



WSH Q&A

Evergreen-Fonds

Thema

**Bringen Evergreen-Fonds
langfristige Stabilität – oder
untergraben sie genau das,
was Private Markets stark
macht?**

Bringen Evergreen-Fonds langfristige Stabilität – oder untergraben sie das, was Private Markets stark macht?

Private-Markets-Investments – also Beteiligungen an nicht börsennotierten Unternehmen, private Kredite, Infrastruktur oder Immobilien – spielen seit Jahrzehnten eine zentrale Rolle in großen Vermögen. Sie versprechen langfristige Renditen, Diversifikation und vor allem eines: Ruhe.

In den letzten Jahren hat sich jedoch eine neue Fondsform stark verbreitet: **der Evergreen-Fonds**. Er verspricht, Private Markets einfacher zu machen: zugänglicher, flexibler, liquider. Doch wie so oft gilt: Was einfacher klingt, ist nicht automatisch besser. Und was flexibel wirkt, ist nicht zwingend stabil. Dieses WSH-Q&A wird Evergreen-Fonds einordnen.



Was sind Evergreen-Fonds – und wie unterscheiden sie sich von klassischen Closed-End-Fonds?

Evergreen-Fonds sind Private-Markets-Fonds ohne feste Laufzeit. Sie werden auch als perpetual, open-ended oder semi-liquid Fonds bezeichnet. Ihr zentrales Merkmal ist nicht die Anlageklasse, sondern die Struktur: Im Unterschied zu klassischen geschlossenen Fonds bleiben Evergreen-Fonds dauerhaft investierbar und bieten – in begrenztem Umfang – laufende Rückgabemöglichkeiten. Der Unterschied wird im Vergleich deutlich:

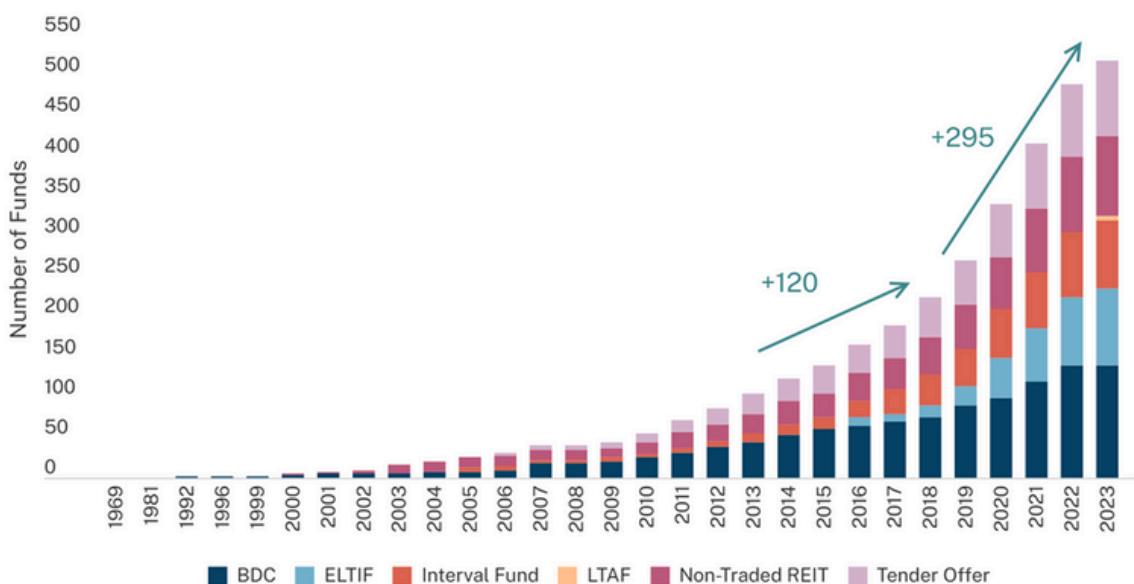
	Geschlossener Fonds (Closed End)	Evergreen-Fonds
Laufzeit	Feste Laufzeit, meist 10–12 Jahre	Keine feste Laufzeit, theoretisch unbegrenzt
Kapitalzusagen	Kapital wird zugesagt und über mehrere Jahre abgerufen (Capital Calls)	Kapitalaufnahme laufend möglich
Kapitalabruf	Schrittweise, unregelmäßig über die Investitionsphase	Einzahlung der gesamten Kapitalzusage meist sofort nach Zeichnung
Rückflüsse	Ausschüttung an die Anleger nach Veräußerung von Assets	Rückflüsse werden häufig automatisch reinvestiert
Ausschüttungen	Abhängig von Exits und Fondsphase	Möglich, sofern der Fonds ein Ausschüttungsprofil vorsieht
Liquidität für Anleger	Keine laufende Liquidität, Kapital ist bis zu Exits gebunden	Periodische Rückgabemöglichkeiten zu definierten Terminen (begrenzt)
Fondsende	Fonds wird nach Veräußerung aller Assets liquidiert	Fonds bleibt dauerhaft bestehen



Kann von einem Boom bei Evergreen-Fonds gesprochen werden?

Die beigefügte Grafik dokumentiert keinen kurzfristigen Trend, sondern einen systemischen Wandel:

Evergreen-Fonds: Wachstum über die Zeit



Quelle: Hamilton Lane Data, Bloomberg (February 2025)

Seit Mitte der 2010er-Jahre wächst die Zahl von Evergreen- und halb-liquiden Fonds deutlich, ab 2018 sogar stark beschleunigt. Nicht eine einzelne Struktur dominiert, sondern mehrere Formen wachsen parallel – Interval Funds, Non-Traded REITs, Tender-Offer-Vehikel, BDCs und seit 2016 auch ELTIFs.



Was sind ELTIFs – in aller Kürze

ELTIFs (European Long-Term Investment Funds) sind ein regulierter EU-Fondsrahmen, der langfristige Investitionen in reale Vermögenswerte wie Private Equity, Private Debt, Infrastruktur oder Immobilien bündelt. Ursprünglich waren ELTIFs vor allem großen Investoren vorbehalten. Mit der Reform ELTIF 2.0 sind die Hürden deutlich gesenkt worden: Mindestanlagen entfallen weitgehend, Beschränkungen für Privatanleger sind weggefallen und Vertrieb über digitale Plattformen ist stark erleichtert worden. Im Ergebnis können heute Privatanleger in Deutschland über Broker wie Trade Republic bereits ab sehr geringen Beträgen (tlw. ab 1 €) in ELTIF-Strukturen investieren. Andere Anbieter wie Scalable Capital ermöglichen ebenfalls den Zugang, teils mit Mindestanlagesummen, und koppeln dies an längerfristige Halte- und Rückgaberegeln.



Was sind die Vorteile von Evergreen Fonds?

Evergreen-Fonds haben reale Stärken – und diese sollten nicht klein geredet werden. Ihre Attraktivität liegt in der Art und Weise, wie Kapital eingesetzt und gehalten wird.

- **Sofortige Investition:** Kapital wird in der Regel unmittelbar investiert. Dadurch reduziert sich ungenutztes Kapital auf Anlegerebene – der sogenannte Cash-Drag, der in klassischen Fondsstrukturen häufig über Jahre hinweg entsteht.
- **Automatische Reinvestition:** Ausschüttungen fließen meist direkt zurück in den Fonds. Der Zinseszinseffekt wird strukturell genutzt, ohne dass Anleger aktiv über Reinvestitionen entscheiden müssen.
- **Geringerer organisatorischer Aufwand:** Evergreen-Fonds verzichten auf klassische Capital Calls (Kapitalabrufe) und auf eine komplexe Vintage-Planung – also die gezielte Streuung von Fonds über verschiedene Auflagejahre. Das reduziert administrativen Aufwand und vereinfacht die Allokation, insbesondere für Investoren mit begrenzten internen Ressourcen.
- **Psychologisch angenehmer:** Evergreen-Fonds kennen keine klassische J-Kurve – also die anfängliche Phase negativer Renditen, die bei geschlossenen Fonds durch Kosten, Kapitalabrufe und verzögerte Wertschöpfung entsteht. Stattdessen zeigen sie oft früh positive Wertentwicklungen und wirken für Anleger ruhiger und stabiler.

Ein oft unterschätzter Vorteil: weniger Cash-Drag, weniger Pacing- und Reinvestitionsrisiko

Ein wichtiger Unterschied zwischen Evergreen-Fonds und klassischen Closed End Fonds liegt weniger im Fonds selbst, sondern beim Investor: Wie gut gelingt es einem Investor, über viele Jahre hinweg konsequent investiert zu bleiben? Denn das Volumen des Anlegers im Bereich Private Markets schwankt, je nachdem, wann Kapital abgerufen wird, wann Rückflüsse kommen und wie schnell er wieder reinvestiert.

Bei Closed End Fonds ist der Mechanismus klar:

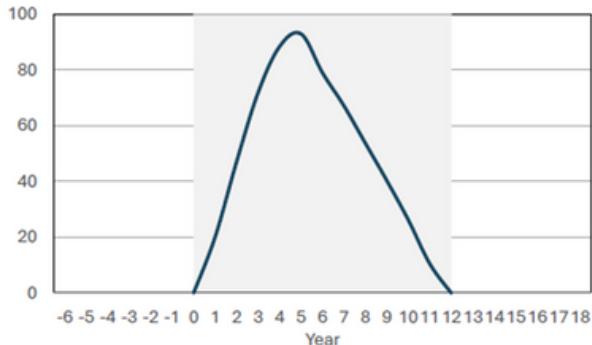
- Investoren geben Zusagen, müssen aber Kapital für künftige Abrufe bereithalten.
- Abrufe erfolgen über Jahre unregelmäßig.
- Ausschüttungen kommen in Schüben, meist wenn Assets verkauft werden.
- Die Reinvestition liegt vollständig beim Investor.

Das führt in der Praxis zu einem strukturellen Effekt: Selbst sehr professionelle Investoren haben Schwierigkeiten, ihr Ziel-Exposure über die Zeit stabil zu halten – weil Kapital nicht gleichmäßig arbeitet und Rückflüsse aktiv wieder allokiert werden müssen. Wir sehen in der Praxis immer wieder, dass dadurch auf Investoren-Ebene über längere Zeiträume relevante Cash-Bestände entstehen können, die nicht im Private-Market-Kern investiert sind.

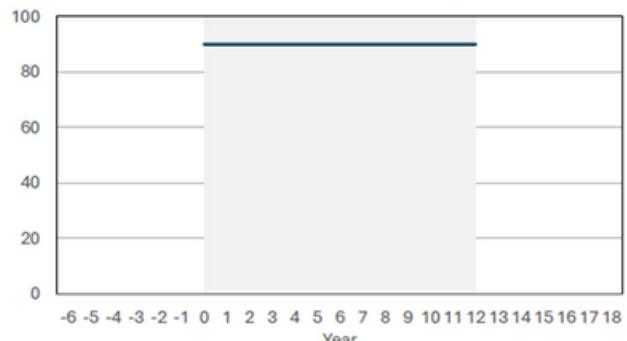
Evergreen-Fonds verlagern genau diese Aufgabe in die Fondsstruktur, indem sie Kapital in der Regel zeitnah investieren, Ausschüttungen (meist) automatisch reinvestieren und der Manager das Ziel-Exposure – also den angestrebten Investitionsgrad des Fonds – und die Liquidität auf Fondsebene steuert.

Fazit: Die Herausforderungen klassischer Closed End-Strukturen betreffen vor allem Investoren mit wenigen Fondsengagements. Institutionelle Investoren begegnen diesen Effekten entweder durch rollierende Fondsprogramme – oder zunehmend auch durch den Einsatz von Evergreen-Strukturen.

Typisches Investitionsprofil eines Closed-End-Fonds



Typisches Investitionsprofil eines Evergreen-Fonds



Quellen: Evergreen vs. Drawdown Funds: Risk, Returns and Cash Flows, Brown & Volckmann (Institute for Private Capital, 2025)

Die linke Grafik zeigt das typische Investitionsprofil eines einzelnen geschlossenen Fonds (Closed End Fonds) über seine Laufzeit. Zu Beginn wird Kapital schrittweise abgerufen, die Investitionsquote steigt über mehrere Jahre an und erreicht ihren Höhepunkt meist erst in der Mitte der Fondslaufzeit. Anschließend nimmt das investierte Kapital wieder ab, da Beteiligungen veräußert und Rückflüsse an die Investoren ausgeschüttet werden. Für den Investor bedeutet das: Selbst bei einer vollständigen Kapitalzusage ist er nur für einen begrenzten Zeitraum tatsächlich hoch im Markt investiert. Vor und nach dieser Phase liegt ein erheblicher Teil des Kapitals entweder noch oder bereits wieder außerhalb der Private Markets – meist als Liquidität.

Die rechte Grafik zeigt das Investitionsprofil eines Evergreen-Fonds. Im Unterschied zum Closed End Fonds wird das Kapital hier von Beginn an weitgehend investiert und über den gesamten Zeitraum relativ konstant auf einem hohen Niveau gehalten. Ausschüttungen werden reinvestiert, Kapitalabflüsse und -zuflüsse werden auf Fondsebene gesteuert. Der entscheidende Unterschied liegt damit nicht in den zugrunde liegenden Assets, sondern in der Stabilität des Investitionsgrades. Evergreen-Strukturen reduzieren Schwankungen im Exposure und verlagern die Aufgabe des Cash- und Reinvestitionsmanagements vom Investor auf die Fondsstruktur.



Was sollten Investoren im Blick behalten?

Nicht jede Anlageklasse ist gleich geeignet

Evergreen- und Semi-Liquid-Strukturen sind nicht für alle Private-Market-Anlageklassen gleichermaßen geeignet. Aus unserer Sicht stellt insbesondere Senior Corporate Private Debt einen Sonderfall dar: Im Kreditbereich existiert eine natürliche Liquidität durch laufende Zinszahlungen, Tilgungen und endfällige Rückzahlungen. Dadurch unterscheidet sich das Liquiditätsprofil grundlegend von Private Equity, Immobilien oder Infrastruktur, bei denen Liquidität primär durch Verkäufe entsteht.

In Stressszenarien kann ein offener oder semi-liquider Kreditfonds daher im Extremfall in ein Run-off-Portfolio übergehen: Rückgaben werden begrenzt oder ausgesetzt, das Portfolio läuft kontrolliert aus, ohne dass es zu erzwungenen Verkäufen kommen muss. Diese Logik ist im Kreditbereich tragfähiger als in stark illiquiden Equity-Strategien.

Vor diesem Hintergrund prüfen einige institutionelle Anbieter im Bereich Senior Credit zunehmend Evergreen- oder Semi-Liquid-Strukturen als ergänzende Alternative zu klassischen Closed-End-Fonds – insbesondere dort, wo ausreichende Diversifikation, Plattformsteuerung und professionelles Liquiditätsmanagement gegeben sind.

Liquidität und ihr Preis

Evergreen-Fonds bieten Rückgabemöglichkeiten. Diese entstehen nicht automatisch aus der Liquidität der zugrunde liegenden Assets. Sie müssen vielmehr aktiv „konstruiert“ werden. Fondsmanager versuchen Rückgaben in der Regel zu bedienen, ohne die Kerninvestments antasten zu müssen. Dafür kommen mehrere Instrumente zum Einsatz:

- Liquiditätsreserven (Cash, Geldmarktinstrumente, sehr liquide Wertpapiere)
- laufende Erträge aus den Investments
- Kreditlinien auf Fondsebene
- neue Zeichnungen anderer Investoren

Ziel ist es, Verkäufe der illiquiden Kernanlagen möglichst zu vermeiden – insbesondere in schwierigen Marktphasen. Diese Mechanik funktioniert jedoch nur so lange, wie Rückgabewünsche moderat bleiben und die Marktbedingungen stabil sind.

Führende Marktteilnehmer geben offen an, dass Evergreen-Fonds häufig nur rund 80-90 % ihres Vermögens tatsächlich im Kern investiert haben. Diese Liquidität reduziert Renditepotenzial, glättet Wertentwicklungen und ist der strukturelle Preis für Flexibilität. Einige Evergreen- und Semi-Liquid-Fonds nutzen zusätzlich Kreditlinien oder moderates Leverage, um Rückgaben bedienen zu können, ohne Vermögenswerte verkaufen zu müssen. Diese Instrumente dienen primär der Überbrückung von Cashflow-Zeitpunkten, erhöhen jedoch die Komplexität und das Risikoprofil der Struktur. Für viele institutionelle Investoren – insbesondere im regulierten Umfeld – ist Leverage in Evergreen-Strukturen nur eingeschränkt akzeptabel.

Liquidität ist kein Recht

Um die Stabilität des Fonds zu schützen, legen Evergreen-Strukturen im Voraus fest, wie viel Kapital pro Rückgabeperiode maximal zurückgenommen werden darf. In der Praxis bewegen sich diese sogenannten „Redemption Gates“ (Rücknahmebeschränkungen) meist in einem fest definierten Korridor von 3-5% (des gesamten Nettoinventarwerts (NAV) des Fonds pro Quartal), um den Fonds vor einem „Bank Run“ zu schützen. Übersteigen die Rückgabewünsche dieses Limit, greift ein Mechanismus, der als Proration bezeichnet wird: Alle Rückgaben werden anteilig gekürzt. Soll beispielsweise insgesamt das Doppelte des zulässigen Volumens zurückgegeben werden, erhält jeder Investor nur die Hälfte seines gewünschten Betrags. Die Rückgabe wird nicht abgelehnt – aber reduziert.

Halten solche Situationen an oder verschärfen sich die Marktbedingungen, können Fonds zusätzlich sogenannte Gates einsetzen. Gates sind formelle Rückgabesperren: Rückgaben werden verzögert, weiter eingeschränkt oder zeitweise vollständig ausgesetzt. Ziel ist es, Notverkäufe illiquider Vermögenswerte zu vermeiden und die verbleibenden Investoren zu schützen.

Wichtig ist dabei: Diese Instrumente sind kein Ausnahmefall, sondern integraler Bestandteil der Fondsstruktur. Sie greifen nicht erst in Extremszenarien, sondern genau dann, wenn viele Anleger gleichzeitig Liquidität nachfragen – typischerweise in Stressphasen. Die versprochene Flexibilität von Evergreen-Fonds sollte daher nicht mit jederzeitiger Verfügbarkeit verwechselt werden. Rückgabemöglichkeiten existieren – aber sie stehen stets unter dem Vorbehalt der Fondsregeln, der Marktlage und der Liquidität der zugrunde liegenden Assets.

Die Rolle der Underlyings

Die Liquiditätsfähigkeit eines Evergreen-Fonds wird nämlich durch seine Assets bestimmt – nicht durch das Rückgabevereversprechen.

- **Immobilien:** Liquidität hängt stark vom Segment ab. In Stressphasen drohen Abschläge, wenn Verkäufe erzwungen werden – Risiko von NAV-Erosion.
- **Private Equity:** Die geringste strukturelle Liquidität. Beteiligungen an privaten Unternehmen lassen sich in Krisen meist nur mit deutlichen Preisabschlägen veräußern – hohes Risiko für Fondsanleger.
- **Private Credit:** Meist kürzere Laufzeiten, Zinszahlungen und Rückführungen können laufend Liquidität erzeugen – vorausgesetzt, Kreditnehmer bleiben zahlungsfähig – Notverkäufe und Abschlägen sowie NAV-Erosion eher vermeidbar. Darlehen haben feste Laufzeiten und werden bei Fälligkeit zurückgezahlt.

Müssen die im Fonds gehaltenen Vermögenswerte in angespannten Marktphasen verkauft werden, kann sich ein negativer Kreislauf ergeben: Verkäufe zu ungünstigen Preisen senken den Fondswert. Sinkt dieser, wünschen weitere Anleger den Ausstieg – was zusätzlichen Verkaufsdruck erzeugt.

Bewertungen als Dreh- und Angelpunkt

In Evergreen-Fonds spielt die Bewertung eine zentrale Rolle. Nicht nur als Orientierung – sondern als operative Grundlage. Während Bewertungen in klassischen, geschlossenen Fonds vor allem informativ sind, sind sie in Evergreen-Strukturen transaktional: Neue Anleger steigen zum NAV (Net Asset Value, also dem rechnerischen Nettovermögenswert des Fonds) ein, aussteigende Anleger gehen zum NAV, und Management- sowie Erfolgsgebühren basieren häufig ebenfalls auf dem NAV. Damit wird der NAV zur Drehachse des gesamten Fondsmechanismus.

Private-Markets-Assets haben keinen täglichen Marktpreis. Ihre Bewertung basiert auf: Vergleichstransaktionen, Modellannahmen, Diskontierung zukünftiger Cashflows und der Einschätzung des Managers. Das ist grundsätzlich legitim – aber es bleibt eine Schätzung. Studien zu Evergreen-Fonds zeigen, dass ein erheblicher Teil der ausgewiesenen Wertentwicklung unrealisiert ist. Die Gewinne existieren rechnerisch – nicht als Verkaufserlös.

Erfolgsgebühren ohne Exit

Ein kritischer Punkt ist die Vergütung: In einigen Evergreen-Strukturen werden Performance Fees laufend auf Basis der NAV-Entwicklung erhoben – teilweise ohne realisierte Exits. Das bedeutet: Der Manager verdient an Wertsteigerungen „auf dem Papier“, bevor diese durch einen Verkauf validiert wurden. Daraus ergibt sich ein struktureller Interessenskonflikt, da der Manager die Bewertung, die seine eigene Gebühr bestimmt, oft selbst beeinflussen kann. Im klassischen Private Equity z.B. ist das anders: Hier fällt die erfolgsabhängige Vergütung (Carry) erst nach tatsächlichen Cash-Zuflüssen an, häufig abgesichert durch Rückforderungsmechanismen (Clawbacks). In Evergreen-Fonds fehlt dieser „Moment der Wahrheit“ oft. Anleger sollten daher kritisch prüfen, ob die Bewertungen durch unabhängige Dritte testiert werden und ob eine „High-Water-Mark“ sicherstellt, dass Gebühren nicht doppelt für dieselbe Wertsteigerung gezahlt werden.

Renditeausweisung: Die richtige Kennzahl – und die richtige Einordnung

Evergreen-Fonds weisen ihre Wertentwicklung in der Regel als zeitgewichtete Rendite (Time-Weighted Return, TWR) aus. Das ist sachlich korrekt. Der Grund liegt in der Struktur: Evergreen-Fonds investieren kontinuierlich, reinvestieren Rückflüsse und haben keine klar definierten Ein- und Ausstiegszeitpunkte wie klassische, geschlossene Fonds. Eine IRR, die stark vom Zeitpunkt einzelner Cashflows abhängt, würde diese Realität verzerren – und wäre eher irreführend als hilfreich.

Problematisch wird die Renditeausweisung erst dann, wenn TWRs falsch gelesen oder falsch verglichen werden. Zeitgewichtete Renditen lassen sich nicht ohne Weiteres mit den IRRs von z.B. klassischen Private-Equity-Fonds vergleichen. Sie messen unterschiedliche Dinge und bilden unterschiedliche ökonomische Wirklichkeiten ab. Ein scheinbarer Renditevorsprung von Evergreen-Fonds entsteht daher häufig nicht durch bessere Investments, sondern durch:

- frühere und kontinuierliche Kapitalanlage,
- automatische Reinvestition,
- geringere Cash-Bestände,
- und bewertungsgetriebene Glättung.

TWR ist für Evergreen-Fonds die richtige Kennzahl. Entscheidend ist jedoch, dass ihre Aussagekraft realistisch eingeordnet wird – und strukturelle Effekte nicht mit Manager-Alpha (Leistung) verwechselt werden.

Governance und Machtasymmetrie

Governance ist bei Evergreen-Fonds kein Randthema. Sie ist der zentrale Stabilitätsfaktor der gesamten Struktur. Der Grund liegt im Konstrukt: Evergreen-Fonds kombinieren illiquide Anlagen mit laufenden Entscheidungen – und verzichten bewusst auf einige der disziplinierenden Elemente klassischer Fonds, insbesondere auf feste Laufzeiten und klar definierte Exit-Zeitpunkte.

In geschlossenen Private-Markets-Fonds ist Governance strukturell verankert: feste Laufzeit, klar getrennte Investitions- und Exit-Phase, LP Advisory Committees, Performance-Messung über realisierte Exits.

Evergreen-Fonds funktionieren anders: keine Exit-Uhr, keine Vintage-Logik, standardisierte Reporting-Strukturen und viele zentrale Entscheidungen liegen dauerhaft beim Manager. Dazu zählen insbesondere:

- Bewertungsannahmen,
- Liquiditätssteuerung (Rücknahmen, Gates, Proration),
- Timing von Verkäufen,
- und teilweise auch die Berechnung von Erfolgsgebühren.

Je mehr Entscheidungen laufend getroffen werden, desto höher müssen die Anforderungen an Governance sein.

Interessenkonflikte sind systemisch, nicht theoretisch

Ein weiterer Governance-Aspekt ist strukturell angelegt: Viele Manager betreiben parallel klassische Closed-End-Fonds und Evergreen-Fonds. Damit stellen sich zwangsläufig Fragen:

- Welche Deals fließen in welche Struktur?
- Zu welchem Zeitpunkt und zu welcher Bewertung?
- Mit welcher Halte- und Exit-Logik?

Ohne klar definierte, überprüfbare Allokationsregeln entstehen hier dauerhafte Interessenkonflikte.

Fehlende Exit-Disziplin als Governance-Herausforderung

Ein Exit ist mehr als ein Verkauf. Er ist ein externer Disziplinierungsmechanismus. In Evergreen-Fonds fehlt dieser feste Kontrollpunkt:

- Fehlentwicklungen können länger fortgeschrieben werden,
- Bewertungen ersetzen Realisation,
- Performance wird nicht erzwungen, sondern geschätzt.

Governance muss diesen fehlenden Druck kompensieren. In der Praxis gelingt das nur bei sehr hoher Transparenz, klaren Regeln und aktiver Investorenseite.

Der menschliche Faktor: Warum wir selbst oft das größte Risiko sind

In der Vermögensanlage ist der Mensch kein neutraler Beobachter. Er ist Teil des Systems – und oft dessen größte Schwachstelle. Deshalb sind erfolgreiche Private-Markets-Strukturen historisch so gestaltet, dass sie menschliches Verhalten begrenzen, nicht darauf vertrauen. Klassische Private-Markets-Fonds sind nicht zufällig: illiquide, langfristig gebunden und nur eingeschränkt bewertungsgetrieben.

Diese Eigenschaften wirken wie eine Entscheidungsarchitektur:

- keine laufenden Kauf- oder Verkaufsentscheidungen,
- keine Reaktion auf kurzfristige Marktbewegungen,
- keine Möglichkeit, prozyklisch zu handeln.

Illiquidität ist damit kein Nachteil, sondern ein funktionales Element, das Disziplin erzwingt – unabhängig von Stimmung oder Marktlage.

Evergreen-Fonds verschieben diese Logik durch regelmäßige Bewertungen, durch das Angebot periodischer Rückgaben und durch die Wahrnehmung von Flexibilität. Sie verlangen mehr Selbstdisziplin vom Investor, Verantwortung von der Struktur auf das Individuum und setzen voraus, dass langfristiges Denken auch in Stressphasen eingehalten wird.



Wie ist unsere WSH-Einordnung zum Thema „Evergreen Fonds“?

Bringen Evergreen-Fonds langfristige Stabilität – oder untergraben sie genau das, was Private Markets stark macht?

Aus unserer Erfahrung als Family Office ist die Antwort weder ein klares Ja noch ein klares Nein. Entscheidend ist nicht die Modernität der Struktur, sondern ihre Passung zur Anlageklasse, zum Investor und zur gewünschten Disziplin. Evergreen- und Closed-End-Fonds erfüllen unterschiedliche Funktionen im Vermögen.

Sie bieten reale Vorteile: Sie vereinfachen den Zugang zu Private Markets, reduzieren operativen Aufwand und halten Kapital konsistenter investiert. Für institutionelle Investoren oder sehr langfristig orientierte Anleger mit klarer Governance können sie sinnvoll sein – insbesondere in stabilen, cash-generierenden Strategien wie Senior Private Debt.

Gerade im Kreditbereich kann die Evergreen-Logik tragfähiger sein als in anderen Private-Market-Segmenten. Laufende Zinszahlungen, Tilgungen und Fälligkeiten erzeugen eine natürliche Liquidität, die es ermöglicht, Rückgaben auch ohne erzwungene Asset-Verkäufe zu bedienen. Unter diesen Voraussetzungen – und insbesondere ohne strukturellen Leverage – können Evergreen-Strukturen im Senior Credit eine ökonomisch sinnvolle Alternative zu klassischen Closed-End-Fonds darstellen.

Gleichzeitig bringt die Evergreen-Struktur neue Herausforderungen mit sich. Ohne klaren Anfang und Ende, ohne Vintage-Logik und ohne eindeutig definierte Exit-Zeitpunkte wird Performancemessung und Vergleichbarkeit deutlich erschwert – ein zentrales Kontrollinstrument für Investoren geht verloren. Auch die versprochene Flexibilität darf nicht mit echter Liquidität verwechselt werden: Rückgabemöglichkeiten sind strukturell begrenzt und hängen entscheidend von der Liquidität der zugrunde liegenden Assets ab. Evergreen-Fonds sind daher kein Liquiditätsinstrument, insbesondere nicht bei sehr illiquiden Underlyings. Hinzu kommt die Anreizfrage auf Manager-Seite. Ohne festen Laufzeitrahmen und Exit-Druck droht die Fokussierung auf laufende Gebühreneinnahmen gegenüber konsequenter Wertrealisierung an Gewicht zu gewinnen. Was im Closed-End-Modell durch Struktur erzwungen wird, muss im Evergreen-Modell aktiv durch Governance kompensiert werden.

Vor allem aber zeigt unsere langjährige Begleitung vermögender Familien: Struktur ist mehr als Technik – sie ist ein Verhaltensanker. Die Illiquidität und Unbeweglichkeit geschlossener Fonds schützt Anleger gerade in Stressphasen vor Aktionismus und Fehlentscheidungen. Dieser behavioral-finanzielle Effekt ist ein oft unterschätzter, aber wesentlicher Grund, warum Private Markets in großen Vermögen langfristig stabilisierend wirken.

Unsere Antwort auf die Ausgangsfrage lautet daher:

Evergreen-Fonds können Stabilität unterstützen – sie ersetzen jedoch nicht die disziplinierende Kraft klassischer Private-Markets-Strukturen und sind kein verlässliches Liquiditätsinstrument für illiquide Anlagen. In ausgewählten, cashflow-starken Kreditstrategien können sie jedoch – bei klarer Governance und ohne Leverage – eine sinnvolle strukturelle Ergänzung darstellen.

Mit herzlichen Grüßen aus Düsseldorf



Melina Nokka
Consultant - Private Markets



Martin Drathen
Geschäftsführung



Catharina Weber
Geschäftsführing