„Gerade jetzt eröffnen sich interessante Einstiegsfenster“

JEREMY GOLDING ist Gründer und CEO von Golding Capital Partners. Mit über 35 Jahren Erfahrung und als Pionier im Bereich Private Equity hat er Golding zu einem der führenden unabhängigen Asset-Manager für Alternative Investments entwickelt.

LUTZ BOXBERGER ist Managing Director von Golding Capital Partners und seit 2017 für die rechtliche und steuerliche Strukturierung der Golding-Produkte verantwortlich und Vorsitzender des Aufsichtsrats des AIFM in Luxemburg. Der Rechtsanwalt und Steuerberater verfügt über mehr als 20 Jahre Branchenerfahrung.

Foto: Golding Capital Partners

Regulatorische Anforderungen, neue steuerliche Rahmenbedingungen und ein anhaltender Professionalisierungsdruck verändern die Fondslandschaft auch in Deutschland. Viele General Partner (GPs) von Beteiligungsfonds setzen inzwischen auf gewerbliche statt auf vermögensverwaltende Strukturen, andere lagern das Portfoliomanagement gezielt aus.

VC Magazin: Herr Golding, Sie haben Golding Capital Partners vor 25 Jahren gegründet, heute verwalten Sie rund 15 Mrd. EUR. Wie hat sich das Geschäft rund um Private Equity-, Venture Capital- und Infrastruktur-Fonds in dieser Zeit verändert?
Golding: Die Branche hat sich von einer Pionierphase zu einem hochprofessionellen Markt entwickelt, geprägt von zunehmender Regulierung, Transparenzanforderungen und dem Wunsch institutioneller Anleger nach langfristiger Stabilität. Wir begleiten diese Entwicklung seit 25 Jahren und haben uns mit der seit 2014 bestehenden AIFM-Lizenz und unserer Luxemburger Plattform früh auf diesen Wandel eingestellt. Heute verbinden wir Investmentkompetenz mit tief verankerter regulatorischer Expertise. Über unsere GP-Solutions öffnen wir in Luxemburg diese Infrastruktur beispielsweise gezielt für Fondsmanager, die von einer erprobten AIFM-Plattform profitieren möchten. Parallel hat sich auch das Investieren selbst verändert. Neben klassischen Primaries gewinnen transaktionsorientierte und direkte Investmentstrategien an Bedeutung. Erfolg entsteht durch gezielten Zugang, fundierte Analyse und konsequente Selektion. Unser Ziel bleibt dabei unverändert: attraktive, nachhaltige Renditen für institutionelle Investoren. Heute auf einer deutlich breiteren und technologisch tieferen Basis.

VC Magazin: Bei deutschen GPs ist bei der Neuauflage von Private Equity- oder Venture Capital-Fonds ein Trend zur Gewerblichkeit zu erkennen. Was treibt diese Entwicklung Ihrer Einschätzung nach am stärksten?
Boxberger: Unsere Wahrnehmung ist in der Tat, dass in Deutschland gewerbliche Fondsstrukturen auf dem Vormarsch, zumindest aber kein Tabu mehr sind. Vermögensverwaltende Fondsstrukturen haben sicher noch ihre Daseinsberechtigung, diese müssen allerdings zum Team und zur Strategie des Fondsmanagers passen. Jeremy hat es angesprochen, die Teams haben sich nicht nur professionalisiert, sondern vielfach auch ihre Strategien weiterentwickelt und die nächste Evolutionsstufe erklommen. Diese Fondsmanager sehen sich allerdings mit dem starren Korsett des sog. Private Equity-Erlasses konfrontiert, das sich bedauerlicherweise in den letzten 20 Jahre nicht weiterentwickelt hat. Zudem gibt es Aspekte, die der Erlassgeber im Jahr 2003 nicht auf dem Radar hatte, zum Teil auch nicht haben konnte. Hinzu kommt, dass die Kriterien des Erlasses wenig trennscharf sind. Am Markt wird auch wahrgenommen, dass die Kriterien mitunter restriktiver seitens der Finanzverwaltung ausgelegt werden. Viele Fondsmanager möchten beispielsweise eine Value Add-Strategie in ihren Fonds verfolgen und dabei ihre Expertise auch auf Ebene der Portfoliogesellschaften aktiv einbringen, was ihnen im Rahmen einer vermögensverwaltenden Struktur nicht möglich ist. Gleiches gilt im Übrigen auch für die Nutzung einer sog. NAV-Facility auf Fondsebene. Bei der richtungweisenden Entscheidung der Fondsmanager für eine Gewerblichkeit der Fonds kann möglicherweise auch die jüngste BFH-Rechtsprechung in Bezug auf die grundsätzliche Anwendung des Teileinkünfteverfahrens im Rahmen der Besteuerung des Carried Interest aus gewerblichen Fondsstrukturen ein Treiber sein.

Foto: Golding Capital Partners

VC Magazin: Sehen Sie in aktuellen Gesetzesinitiativen wie dem StoFöG Anzeichen für eine Modernisierung?
Boxberger: Das StoFöG ist ein wichtiges Signal und geht in die richtige Richtung, da es Erleichterungen für steuerliche Investmentfonds und in Bezug auf die sog. „Spezialfondsfähigkeit“ der Anlage in geschlossene Fonds vorsieht. Diese erfreuliche Gesetzesinitiative ist allerdings für das Gros der geschlossenen Private Equity-Fonds nicht relevant, da diese überwiegend als Personengesellschaften strukturiert werden. Insbesondere im Hinblick auf einen wettbewerbsfähigen Fondsstandort hätte man sich gewünscht, dass die steuerliche Transparenz von Personengesellschaften gesetzlich verankert wird. Bedauerlicherweise ist weiterhin keine Regelung vorgesehen, die kraft Gesetzes Beteiligungsfonds unabhängig von ihrer Strategie von der Gewerbesteuer ausnimmt und klarstellt, dass ausländische LPs bei der Beteiligung an gewerblichen Fonds keine inländische Betriebsstätte vermittelt bekommen. Entscheidet sich ein deutscher GP aus den vorgenannten Gründen für die Gewerblichkeit des deutschen Fonds, braucht er deshalb für einen Teil seiner internationalen LP-Basis robuste Zugangsstrukturen.

VC Magazin: Immer mehr GPs lagern operative Funktionen aus. Welche Faktoren spielen dabei die Hauptrolle: zunehmende Regulierung, Kosteneffizienz oder die Komplexität internationaler Strukturen?
Golding: Es ist eine Kombination aus mehreren Faktoren: Strengere regulatorische Vorgaben, zunehmende Komplexität und der angesprochene Strategiewechsel deutscher GPs verbunden mit dem Switch zu gewerblichen Strukturen spielen eine Rolle. Damit einher geht der klare Wunsch vieler Manager, sich stärker auf Sourcing und Wertschöpfung zu fokussieren. Hier setzen wir beispielsweise mit unseren GP-Solutions in Luxemburg an. Diese umfassen eine vollständige, CSSF-regulierte Plattform, die regulatorische Sicherheit mit operativer Effizienz verbindet und damit auch eine internationale Anschlussfähigkeit bietet. Durch modulare Services – von ESG-as-a-Service über Reporting bis zur Treasury-Steuerung – können GPs ihre Strukturen effizient, compliant und zukunftssicher aufsetzen, ohne sich in Interpretationsspielräumen zu verlieren. Internationale LPs erwarten klare Governance-Strukturen, dokumentierte Substanz und transparente Prozesse. Mit unserer AIFM-Plattform können wir heute schon zeigen, wie Regulatorik und Effizienz zusammengehen.

VC Magazin: Gerade in Luxemburg ist eine deutliche Konsolidierung unter den AIFMs zu beobachten. Gleichzeitig berichten Investoren von wachsender Unzufriedenheit mit standardisierten Service-KVGs. Teilen Sie diese Einschätzung?
Boxberger: Ja, wir sehen einen Trend weg von den großen standardisierten Service-KVGs hin zu Boutique-Lösungen. „One-size-fits-all“ funktioniert nicht und hat auch noch nie funktioniert. Unsere Plattform ist bewusst als maßgeschneiderte AIFM-Lösung aufgebaut, flexibel, skalierbar und praxisnah, mit stabilen Teams vor Ort – GPs und LPs goutieren, wenn sich der verantwortliche Mitarbeiter der KVG „nicht alle zwei Wochen ändert“. Kurze Entscheidungswege und klares Verantwortungsgefühl verbunden mit langjähriger Erfahrung im Umgang mit LPs runden das Ganze ab. Gerade bei transaktionsorientierten Fonds bietet diese Flexibilität den entscheidenden Mehrwert.

VC Magazin: US-General Partner richten ihren Blick wieder verstärkt auf Europa, insbesondere auf Deutschland. Welche Hürden müssen internationale Manager beim Einstieg in den deutschen Markt überwinden?
Boxberger: Die größten Herausforderungen liegen in der Regulatorik, den steuerlichen und substanzbezogenen Anforderungen sowie den erforderlichen Prozessen vor Ort. Viele Mid-Market-US-Manager unterschätzen, wie komplex die praktische Umsetzung europäischer Vorgaben tatsächlich ist – von der AIFMD über die SFDR bis hin zu lokalen Reporting- und Bewertungsstandards. Es bedarf einer voll lizenzierten Plattform, die regulatorische Sicherheit und operative Exzellenz vereint, die viele der US-GPs nicht vorhalten wollen oder können. Wir stellen in Luxemburg bewährte Prozesse, Governance-Strukturen und Reporting-Frameworks bereit, die einen Markteintritt nach dem Prinzip „plug and perform“ ermöglichen – effizient, compliant und skalierbar. Unser Team in Luxemburg mit mehr als 30 Spezialistinnen und Spezialisten aus den Bereichen Portfoliomanagement, Strukturierung, Risiko, Compliance und Administration bildet die Grundlage für nachhaltige Qualität. Gleichzeitig verstehen wir mit über 25 Jahren Private Markets-Erfahrung die Perspektive beider Seiten, GPs und LPs, und verbinden sie in einer Plattform, die Brücken baut statt Schnittstellen.

VC Magazin: Wie blicken Sie auf die wirtschaftliche Entwicklung von Deutschland und Europa?
Golding: Wir blicken optimistisch auf das aktuelle Umfeld. Das Wachstum bleibt verhalten, doch gerade jetzt eröffnen sich interessante Einstiegsfenster für langfristige Investoren. Im Fokus stehen für uns Co-Investments in europäische Small- und Mid-Cap-Unternehmen mit operativem Wertsteigerungspotenzial sowie Secondaries als Liquiditäts- und Governance-Hebel. Auch im Infrastruktursegment sehen wir Chancen, etwa beim Aufbau von Plattformen in Bereichen wie Rechenzentren oder temperaturgeführte Logistik. Unsere Erfahrung zeigt: Gerade wer selektiv agiert, kann in bewegten Zeiten attraktive risikoadjustierte Renditen erzielen.

VC Magazin: Vielen Dank für das Gespräch.

Mathias Renz | *mathias.renz@vc-magazin.de*