

Komplexität managen: Warum Private-Equity-Häuser mehr als einen reinen Service-AIFM brauchen

Lukas Eckhardt, Head of Golding Luxembourg

Übersetzt aus dem Englischen – veröffentlicht in der Private Equity InsightOut im März 2026

Die Private-Markets-Branche befindet sich in einem strukturellen Transformationsprozess. Die regulatorischen Rahmenbedingungen werden kontinuierlich ausgeweitet, die operative Tiefe zur Umsetzung (grenzüberschreitender) Fondsstrategien nimmt zu, Digitalisierung und Fund-Technologie gewinnen an Bedeutung; und die Erwartungen der Investoren haben ein Niveau erreicht, auf dem Manager mehr als reine Transaktionsexpertise vorweisen müssen. General Partner in ganz Europa und zunehmend auch aus den USA hinterfragen vor diesem Hintergrund ihre Fondsstrukturen und operativen Modelle.

Im Zuge dieser Entwicklung hat Luxemburg seine Position als zweitwichtigster internationaler Fondsstandort nach den USA weiter gefestigt. Regulatorische Klarheit, ein ausgereiftes Ökosystem und hohe Anpassungsfähigkeit machen den Standort besonders attraktiv für Manager, die skalierbare, regelkonforme und investorenfähige Plattformen suchen. Gleichzeitig sind die Anforderungen der GPs längst über das hinausgewachsen, wofür standardisierte AIFM-Dienstleistungen oder klassische Fondsadministration ursprünglich konzipiert wurden. Gefragt ist heute eine Kombination aus regulatorischer Sicherheit, operativer Flexibilität und einem strategischen Verständnis dafür, wie Investmentteams tatsächlich arbeiten und welches Serviceniveau der eigentliche Endkunde – der LP – erwartet.

Warum klassische AIFM-Modelle an ihre Grenzen stoßen

Die Treiber dieser Entwicklung sind klar erkennbar. Private Markets sind in den vergangenen zehn Jahren nicht nur hinsichtlich des investierten Kapitals gewachsen, sondern auch in Bezug auf Strategien, Portfoliostrukturen und Governance-Anforderungen deutlich komplexer geworden. Investmentansätze sind spezialisierter, transaktionsintensiver und stärker auf operative Wertschöpfung ausgerichtet. Die LPs haben darauf mit höheren Erwartungen reagiert: Sie fordern Transparenz, dokumentierte Prozesse, klare Governance-Strukturen sowie robuste und nachvollziehbare Risiko- und Nachhaltigkeitsframeworks. Parallel dazu ist das regulatorische Umfeld anspruchsvoller geworden. AIFMD II, DORA, SFDR, Bewertungsstandards und Substanzanforderungen haben deutlich an Umfang und Relevanz gewonnen. Compliance bedeutet heute nicht mehr bloß formale Erfüllung von Vorgaben, sondern erfordert ein tiefes, praxisnahes Verständnis dafür, wie regulatorische Anforderungen in konkreten Investmentsituationen umzusetzen sind.

Luxemburg ist mit seinem etablierten und international kompatiblen Rahmenwerk gut positioniert, um dieser Komplexität gerecht zu werden. Der Standort bietet regulatorische Sicherheit, flexible Strukturierungsoptionen und ein Ökosystem mit hoher Erfahrung im grenzüberschreitenden Private-Markets-Geschäft. Für viele Manager – insbesondere mit internationaler Investorenbasis – schafft das die notwendige Verlässlichkeit für langfristiges institutionelles Fundraising. Gleichzeitig zeigt sich jedoch zunehmend, dass das klassische, häufig als überwiegend administrativ wahrgenommene AIFM-Modell den strategischen Anforderungen vieler GPs nicht mehr genügt – insbesondere dort, wo Geschwindigkeit, Nähe zu Entscheidungsprozessen und eine enge Verzahnung von Regulierung und operativem Know-how entscheidend sind.

Während in den vergangenen Jahren der Preis bei der Entscheidung für einen Luxemburger Fondsaufbau oft das zentrale Kriterium war und AIFMs sowie Dienstleister in stark standardisierte, skaleneffiziente Modelle gedrängt wurden, ist nun eine Rückbesinnung auf Teamqualität und insbesondere auf Stabilität zu beobachten. Diese Entwicklung begünstigt den Aufbau langfristiger persönlicher Beziehungen und eine dauerhaft hohe Servicequalität – gerade in spezialisierten Marktsegmenten.

Was GPs – und LPs – heute erwarten: Kundenorientierung innerhalb eines robusten und regelkonformen Betriebsmodells

Diese Entwicklung spiegelt sich deutlich in den Erwartungen institutioneller Investoren wider. Sie beurteilen zunehmend nicht nur die Investmentstrategie, sondern auch die Strukturierungskompetenz und die operative Umsetzungsfähigkeit eines Managers. Governance, Bewertungsprozesse, Risikomanagement, Reporting-Qualität, personelle Kontinuität sowie die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten sind zu zentralen Bestandteilen einer glaubwürdigen Fondsstruktur geworden. Für GPs bedeutet dies, dass ihr Operating Model konsistent, skalierbar und sowohl strategisch als auch regulatorisch ausgerichtet sein muss – und dies bei Einhaltung der erforderlichen EBITDA-Margen.

Partnerschaften und Delegationsmodelle spielen dabei eine Schlüsselrolle. Vor dem Hintergrund steigender Kosten gehen immer mehr GPs operative Kooperationen mit AIFM- und Fondsadministrationsanbietern ein, um sich auf ihre Kernkompetenzen – Transaktionsumsetzung und Fundraising – konzentrieren zu können. Delegation funktioniert jedoch nur bei solider Governance. Investoren wollen nachvollziehen können, wer Risiko- und Bewertungsaufsicht ausübt, wie Substanz sichergestellt wird, welche Gremien für Eskalation und Entscheidungsfindung verantwortlich sind und wie Interessenkonflikte identifiziert und gemanagt werden. Diese Fragen verdeutlichen die übergeordnete Erwartung, dass operative Disziplin untrennbar mit Investmentperformance verbunden ist. Moderne AIFM-Plattformen müssen daher einen Rahmen bieten, der operative Exzellenz ermöglicht, ohne zum Engpass zu werden – einen Rahmen, der Investmentaktivitäten unterstützt statt sie zu verlangsamen.

Von Skalierung zu Spezialisierung: Warum Flexibilität und Qualität die entscheidenden Erfolgsfaktoren sind

Ein weiterer struktureller Trend ist die Konsolidierung des AIFM-Marktes selbst. In Luxemburg ist in den vergangenen Jahren eine zunehmende Konzentration bei großen Anbietern zu beobachten, getrieben durch Skaleneffekte, kommerziellen Druck und steigende regulatorische Anforderungen. Während diese Entwicklung in bestimmten Segmenten Effizienzgewinne gebracht hat, hat sie zugleich die Grenzen stark standardisierter Modelle offengelegt. Viele GPs – und zunehmend auch LPs – bevorzugen daher agilere AIFMs, die Stabilität, enge Zusammenarbeit, einen klaren Fokus auf die LP-Journey und die Qualität der Ergebnisse, schnellere Entscheidungswege sowie eine strategiadäquate Auslegung regulatorischer Vorgaben bieten. Besonders für Manager mit transaktionsintensiven Strategien oder solche, deren Wertschöpfung von schneller und koordinierter Umsetzung oder makelloser Output-Qualität abhängt, wird ein flexibler und engagierter AIFM-Partner damit zu einem operativen Wettbewerbsvorteil.

Die internationale Dimension erhöht die Komplexität zusätzlich. US-Manager, die in den europäischen Markt eintreten, sehen sich häufig mit einem regulatorischen Umfeld konfrontiert, das sich grundlegend von ihren bisherigen Erfahrungen unterscheidet. Die Prinzipien der AIFMD, die praktische Umsetzung der SFDR-Klassifizierungen, europäische Bewertungsstandards, lokale Governance-Erwartungen und Substanzanforderungen sind weniger in der Theorie als vielmehr im operativen Alltag anspruchsvoll. Für diese Manager sind eine voll lizenzierte Plattform, ein Governance-Rahmenwerk nach europäischen Standards sowie transparente, konsistente und regelkonforme Prozesse entscheidend für einen erfolgreichen Markteintritt. Ohne diese Voraussetzungen wird paneuropäisches Fundraising – unabhängig von Track Record oder Markenbekanntheit – deutlich erschwert. Zudem erwarten viele dieser Manager von ihrem europäischen AIFM, dass er sie aktiv durch den Dschungel der europäischen Regulierungs- und Steuergesetzgebung begleitet.

In der Gesamtschau führen diese Entwicklungen zu einer klaren Schlussfolgerung: Die Zukunft des AIFM-Modells liegt in der Verbindung von regulatorischer Exzellenz mit operativer Agilität und strategischer Ausrichtung. Investmentkompetenz, Governance und Prozessqualität werden vom Markt nicht mehr getrennt betrachtet, sondern als integrale Bestandteile eines kohärenten End-to-End-Modells bewertet. Luxemburg wird in diesem Kontext weiterhin eine zentrale Rolle spielen – nicht nur aufgrund seiner regulatorischen Infrastruktur, sondern weil es den Rahmen für maßgeschneiderte, institutionelle Operating Models bietet.

Für GPs eröffnet dieser Wandel eine klare Chance. Er ermöglicht es ihnen, sich wieder stärker auf ihre Differenzierungsmerkmale – Investmentstrategie, Sourcing und Wertschöpfung – zu konzentrieren und zugleich auf Plattformen zu setzen, die die Stabilität, Klarheit und Governance bieten, die eine globale Investorenbasis heute erwartet. Mit der fortschreitenden Reife der Private Markets werden sich jene Modelle durchsetzen, die erkennen, dass regulatorische Tiefe, operative Exzellenz und strategisches Verständnis keine konkurrierenden Ziele sind, sondern wesentliche Bausteine einer zukunftsfähigen Fondsplattform.