

Kapital und Können: Wie Private Equity Unternehmen umbaut, statt sie nur zu finanzieren

Stand: Juni 2026 · Lesezeit: rund 12 Minuten

Das Wichtigste in Kürze

- Eine Bank verleiht Geld, ein Beteiligungsinvestor bringt Geld und Hände mit. Der Unterschied liegt im aktiven Umbau: Zukäufe, neue Führung, Digitalisierung, internationale Märkte. Private Equity ist im besten Fall ein Transformationsprogramm mit Eigentümerinteresse.
- Die Wertschöpfung hat drei Quellen: Fremdkapital-Hebel, Bewertungs-Arbitrage und operative Verbesserung. Nur die dritte ist „echtes“ Können — und sie ist wichtiger geworden: von rund 18 Prozent Beitrag in den 1980ern auf etwa 47 Prozent seit 2010. [7]
- Die ehrliche Kehrseite: Historisch kamen rund zwei Drittel der Rendite jüngerer Fonds aus Hebel und steigenden Bewertungen — nicht aus operativem Umbau. Die Transformation ist Anspruch, nicht Automatismus. [8]
- Für Anleger zählt: Der Umbau muss erst hohe Gebühren (oft „2 und 20“) und heute teure Kredite (8–9 Prozent) überwinden. Die Fähigkeiten des Managers entscheiden mehr als je zuvor. [11]

Fun-Fact 1: Der Beitrag operativer Verbesserung zur Wertschöpfung hat sich umgekehrt: von rund 18 Prozent in den 1980ern auf etwa 47 Prozent seit 2010 — Können schlägt zunehmend Hebel. [7]

Fun-Fact 2: Bei der Buy-and-Build-Strategie kauft ein Fonds ein „Plattform“-Unternehmen und fügt über Jahre kleinere Wettbewerber hinzu — Branchenkonsolidierung im Zeitraffer.

Berg Finance — unsere Sicht

Beteiligungskapital gilt vielen als bloß teures Geld. Dieses Bild verkennt den Kern. Eine Bank prüft Sicherheiten und kassiert Zinsen; ein guter Beteiligungsinvestor wird Miteigentümer und legt selbst Hand an. Er tauscht Führungskräfte aus, kauft Wettbewerber hinzu, digitalisiert Prozesse und öffnet internationale Märkte. Der Mehrwert liegt nicht im Geld, sondern im Können. Genau das nehmen wir bei Berg Finance ernst — mit klarem Blick für Anspruch und Wirklichkeit.

Unsere Position in drei Sätzen.

Erstens: Der eigentliche Hebel guter Beteiligungsinvestoren ist die operative Verbesserung, nicht die Finanzierung — und dieser Hebel ist über die Jahrzehnte wichtiger geworden.

Zweitens: Zur Ehrlichkeit gehört, dass ein erheblicher Teil der historischen Renditen aus Fremdkapital und steigenden Bewertungen stammte, nicht aus echtem Umbau; die „Transformation“ war lange auch ein Verkaufsargument.

Drittens: Weil das Können entscheidet, klafft die Ergebnislücke zwischen guten und schwachen Fonds weit auseinander. Der Manager ist wichtiger als die Anlageklasse.

Was wir bewusst nicht tun: den Umbau glorifizieren. Wo Transformation gelingt, entsteht realer Wert; wo sie misslingt oder nur mit Schulden gearbeitet wird, tragen Unternehmen und Anleger das Risiko. Diese Seite erklärt die Hebel und benennt ihre Grenzen. Ob eine Beteiligung zu Ihnen passt, gehört ins persönliche Gespräch.

Stand: Juni 2026

Wie Private Equity Wert schafft — kurz erklärt

Der Unterschied zwischen einer Bank und einem Beteiligungsinvestor ist grundlegend. Die Bank ist Gläubiger. Sie gibt einen Kredit, verlangt Zinsen und Sicherheiten und mischt sich nicht in die Führung ein. Der Beteiligungsinvestor wird Miteigentümer. Sein Ertrag hängt nicht an einem festen Zins, sondern daran, ob das Unternehmen mehr wert wird. Aus diesem Eigeninteresse folgt das aktive Eingreifen. Die Bank will ihr Geld zurück, der Investor will das Unternehmen größer machen.

Woher der Wertzuwachs stammt, lässt sich in drei Quellen zerlegen.

Der Fremdkapital-Hebel erhöht die Eigenkapitalrendite, indem ein Teil des Kaufpreises mit Schulden finanziert wird. Die Bewertungs-Arbitrage entsteht, wenn ein Unternehmen zu einem höheren Vielfachen verkauft als gekauft wird. Die operative Verbesserung schließlich macht das Unternehmen fundamental wertvoller — durch mehr Umsatz, bessere Margen und höhere Effizienz.

Nur die dritte Quelle ist unstrittig „echte“ Wertschöpfung; die ersten beiden hängen stark von Marktbedingungen und Timing ab [7].

Vom Financial Engineering zur operativen Transformation

Die Geschichte der Branche ist eine Verschiebung der Hebel. In der Leveraged-Buyout-Welle der 1980er dominierte das Financial Engineering. Wer billig Schulden aufnahm und Unternehmen weiterreichte, verdiente auch ohne großen operativen Umbau. Der Beitrag echter operativer Verbesserung zur Wertschöpfung lag damals bei rund 18 Prozent. Seit 2010 ist er auf etwa 47 Prozent gestiegen, während der Anteil des reinen Financial Engineering auf rund 25 Prozent gefallen ist [7]. Das Können hat den Hebel überholt.

Der Grund ist unbequem. Solange die Zinsen fielen und die Bewertungen stiegen, trug der Markt die Rendite. Nach Berechnungen von McKinsey stammten rund zwei Drittel der Rendite von Fonds, die ab 2010 investierten und bis 2021 verkauften, aus steigenden Bewertungen und Fremdkapital, nicht aus operativem Umbau [8]. Diese Rückenwinde haben sich gedreht: Heute liegen die Kreditkosten bei 8 bis 9 Prozent und die Kaufpreise auf Rekordniveau [11]. Ohne echte Verbesserung im Unternehmen lässt sich kaum noch Wert schaffen. Aus den Erfahrungen der Branche wird operatives Können vom Verkaufsargument zur Überlebensfrage.

Buy and Build und die vier Werkzeuge des Umbaus

Das prominenteste Werkzeug ist die Buy-and-Build-Strategie. Ein Fonds kauft ein solides „Plattform“-Unternehmen und fügt über Jahre kleinere Wettbewerber hinzu.

Zwei Effekte greifen ineinander: Die zugekauften Firmen sind einzeln günstig zu haben, die größere, professionalisierte Einheit wird am Ende zu einem höheren Vielfachen bewertet — und Skaleneffekte senken die Kosten. Aus einem Mittelständler wird so ein Marktkonsolidierer.

Drei weitere Werkzeuge ergänzen den Umbau. Erstens die Führung: Beteiligungsinvestoren tauschen oder ergänzen das Management häufig und koppeln dessen Vergütung an messbare Verbesserungen — die Führungskräfte investieren oft selbst mit, damit ihr Interesse zum Eigentümerinteresse wird.

Zweitens die Digitalisierung: Gerade mittelständische Zielunternehmen haben hier oft Nachholbedarf, den ein Investor mit Kapital und Know-how schließt.

Drittens der Marktzugang: Über sein Netzwerk öffnet der Investor internationale Märkte, die dem Unternehmen allein verschlossen blieben. Fonds, die diese Werkzeuge beherrschen, erzielen messbar höhere Renditen — nach McKinsey bis zu zwei bis drei Prozentpunkte mehr als Wettbewerber ohne operative Tiefe [8].

Die drei Wertquellen im nüchternen Vergleich

Jeder Beteiligungsdeal kombiniert die drei Wertquellen in unterschiedlichem Verhältnis — und genau diese Mischung verrät, wie belastbar die Rendite ist und wie viel Können tatsächlich im Spiel war.

Wertquelle	Mechanismus	Beurteilung
Fremdkapital-Hebel	Teil des Kaufpreises mit Schulden finanziert	Verstärkt Chance und Verlust; heute teuer (8–9 %) [11]
Bewertungs-Arbitrage	Verkauf zu höherem Vielfachen als Kauf	Teils marktabhängig, teils Glück; unzuverlässig geworden
Operative Verbesserung	Mehr Umsatz, bessere Marge, höhere Effizienz	„Echte“ Wertschöpfung; hängt am Können des Managers [7]

Drei praktische Rechenbeispiele

Annahme 1 — die Buy-and-Build-Arithmetik

Ein Fonds kauft eine Plattform mit 10 Mio. Euro Gewinn (EBITDA) zum Achtfachen, also für 80 Mio. Euro. Dann kauft er mehrere kleinere Wettbewerber mit zusammen 10 Mio. Euro Gewinn zum günstigeren Fünffachen, also für 50 Mio. Euro. Die kombinierte Einheit verdient nun 20 Mio. Euro und wird als größerer, professionalisierter Marktführer zum Elffachen bewertet — 220 Mio. Euro. Aus 130 Mio. Euro Kaufpreis wurde ein Unternehmenswert von 220 Mio. Euro, allein durch Zukauf und Höherbewertung (Annahme zur Veranschaulichung) [3].

Annahme 2 — der Hebel schneidet in beide Richtungen

Ein Unternehmen wird für 100 gekauft — 50 Eigenkapital, 50 Fremdkapital. Steigt der Wert auf 130 und werden die Schulden getilgt, bleiben 80 Eigenkapital. Aus 50 wurde 80, ein Plus von 60 Prozent, obwohl das Unternehmen nur um 30 Prozent zulegen. So weit die Chance. Fällt der Wert jedoch auf 70, bleiben nach Schuldentilgung nur 20. Aus 50 wurde 20, ein Minus von 60 Prozent. Der Hebel verdoppelt den Gewinn — und ebenso den Verlust. Bei Kreditkosten von 8 bis 9 Prozent ist das kein theoretisches Risiko (Annahme zur Veranschaulichung) [11].

Annahme 3 — was beim Anleger ankommt

Angenommen, ein Fonds steigert den Wert seiner Unternehmen im Schnitt spürbar. Beim Anleger kommt davon weniger an, denn zuerst greift die Kostenstruktur: oft rund 2 Prozent Verwaltungsgebühr pro Jahr plus 20 Prozent des Gewinns oberhalb einer Mindestverzinsung. Die operative Wertschöpfung muss diese Hürde erst überspringen. Genau deshalb trennt sich bei den Nettorenditen die Spreu vom Weizen und der Zugang zu wirklich guten Fonds zählt mehr als der bloße Wunsch, dabei zu sein [8].

Praktische Umsetzung — auf das Können schauen

Für Anleger verschiebt sich die entscheidende Frage. Sie lautet nicht „Ist Private Equity gut?“, sondern „Kann dieser Fonds Unternehmen wirklich umbauen oder verlässt er sich auf Hebel und Marktglück?“. Belastbare Hinweise liefern die Zusammensetzung vergangener Renditen (wie viel kam aus operativer Verbesserung?), das Vorhandensein eigener Operations-Teams und eine nachvollziehbare Buy-and-Build-Historie. Ein Fonds, dessen Erfolg vor allem auf billigen Krediten beruhte, steht im heutigen Umfeld auf dünnem Eis.

Der Zugang bleibt die zweite Hürde. Klassische Fonds verlangen hohe Mindestsummen; seit der ELTIF-Reform von 2024 stehen europäische Langfristfonds auch Privatanlegern mit niedrigeren Schwellen offen, daneben gibt es Dachfonds und semi-liquide Vehikel [4]. Jeder Weg hat eigene Kosten und Bindungsfristen. Die Reihenfolge bleibt: erst ein solides Börsenfundament, dann — mit langfristig entbehrlichem Kapital und nach ehrlicher Prüfung

der Manager-Qualität — eine begrenzte Beteiligung. Eine seriöse Beratung setzt genau hier an.

Steuer und ESG — der nüchterne Rahmen

Steuer.

Ein Teil des Financial Engineering ist steuerlich getrieben: Zinsen auf Akquisitionsdarlehen mindern den Gewinn — allerdings begrenzt die Zinsschranke nach § 4h EStG und § 8a KStG diesen Abzug. Für den Anleger gilt die übliche Systematik: Erträge und Veräußerungsgewinne unterliegen grundsätzlich der Abgeltungsteuer von 25 Prozent plus Solidaritätszuschlag, zusammen 26,375 Prozent [10]. Bei ELTIFs in Fondsform kann die Vorabpauschale greifen, deren Basiszins für 2026 3,20 Prozent beträgt [6]. Die konkrete Besteuerung hängt stark von der Struktur ab; steuerlicher Rat ist Voraussetzung, keine Kür.

ESG.

Als aktiver Eigentümer kann ein Fonds Nachhaltigkeit direkt umsetzen — von Energieeffizienz bis Lieferkette. Das ist die Chance. Die Spannung liegt darin, dass Kostendruck und hohe Verschuldung mit sozialen Zielen wie Arbeitsplatzsicherheit kollidieren können; hier verdient das Modell kritische Nachfragen. Auf EU-Ebene ordnet die Offenlegungsverordnung (SFDR) auch Beteiligungsfonds und ELTIFs in Artikel 8 (ökologische oder soziale Merkmale) und Artikel 9 (Nachhaltigkeit als Anlageziel) ein [13]. Wer Wert auf Nachhaltigkeit legt, muss den Umbau kritisch begleiten.

Wann überzeugt der Umbau — und wann nicht?

Überzeugend ist ein Beteiligungsinvestor, wenn seine Renditen nachweislich aus operativer Verbesserung stammen, wenn er eigene Fähigkeiten für Zukäufe, Führung und Digitalisierung mitbringt und wenn er den Fremdkapital-Hebel maßvoll einsetzt. Dann ist er tatsächlich ein Transformationsprogramm mit Eigentümerinteresse — genau das, was den Unterschied zur Bank ausmacht.

Skepsis ist geboten, wenn der Erfolg vor allem auf billigen Krediten und steigenden Bewertungen beruhte, wenn die Verschuldung das Unternehmen erdrückt oder wenn der „Mehrwert“ nur behauptet, aber nicht belegt wird. Ein hoch gehebelter Deal ohne operativen Plan verwandelt ein solides Unternehmen nicht in einen Marktführer, sondern in einen Sanierungsfall. Und für Anleger gilt: Ohne Zugang zu einem nachweislich fähigen Manager tragen Sie das Risiko der Anlageklasse, ohne ihre besten Eigenschaften zu erhalten [8].

Eine ehrliche Antwort lautet deshalb: Es kommt auf das Können an, nicht auf das Etikett. Trittsicher wird, wer zwischen echtem Umbau und bloßem Financial Engineering unterscheiden kann.

Fazit

Private Equity ist im besten Fall kein teures Geld, sondern ein Transformationsprogramm: Zukäufe, neue Führung, Digitalisierung, internationale Märkte — Kapital und Können zugleich. Dass operative Verbesserung heute den größten Teil des Werts schafft, ist belegt und begründet den Anspruch des Hooks. Zur Wahrheit gehört aber auch, dass historisch viel Rendite aus Hebel und Marktbewegung stammte und dass hohe Gebühren und teure Kredite die Latte höher legen. Aus unseren Erfahrungen entscheidet am Ende eine einzige

Frage über Erfolg oder Enttäuschung: Bringt dieser Investor wirklich Hände mit oder nur Geld? Wer das seriös beantwortet, versteht die Anlageklasse besser als die meisten.

Wissenswertes — vier Fun-Facts

Der Hebel hat sich umgekehrt.

Der Beitrag operativer Verbesserung zur Wertschöpfung stieg von rund 18 Prozent in den 1980ern auf etwa 47 Prozent seit 2010, während reines Financial Engineering auf rund 25 Prozent fiel. Können hat den Hebel überholt. [7]

Konsolidierung im Zeitraffer.

Bei Buy and Build wird aus einem Plattformunternehmen über Jahre ein Verbund vieler zugekaufter Wettbewerber. Eine fragmentierte Branche kann so binnen weniger Jahre einen neuen Marktführer bekommen; zusammengesetzt aus vielen kleinen Übernahmen.

Das Management investiert mit.

Beteiligungsinvestoren lassen Führungskräfte oft selbst Kapital einbringen und koppeln ihre Vergütung an messbare Verbesserungen. Das richtet das Interesse des Managements am Eigentümerinteresse aus — im Fachjargon „skin in the game“. [8]

Die ehrliche Kehrseite.

Nach Berechnungen von McKinsey stammten rund zwei Drittel der Rendite jüngerer Fonds aus steigenden Bewertungen und Fremdkapital, nicht aus operativem Umbau. Die „Transformation“ ist Anspruch und war lange auch ein Verkaufsargument. [8]

In 15 Minuten zur Klarheit — Schritt für Schritt

Schritt	Aktion	Zeit
1	Renditequelle prüfen: Stammt der Erfolg des Fonds aus operativer Verbesserung — oder aus Hebel und Marktglück? [8]	3 Min
2	Operative Substanz suchen: Hat der Fonds eigene Teams für Zukäufe, Führung und Digitalisierung?	3 Min
3	Verschuldung einordnen: Wie stark wird gehebelt, und trägt das Unternehmen den Schuldendienst? [11]	3 Min
4	Kosten offenlegen: Verstehe ich die volle Gebührenstruktur (oft „2 und 20“)?	3 Min
5	Fundament sichern: Steht mein Börsenportfolio, bevor ich langfristig entbehrliches Kapital binde?	3 Min

Häufige Fragen (FAQ)

Wie schafft Private Equity Wert?

Über drei Quellen: den Fremdkapital-Hebel, die Bewertungs-Arbitrage (Verkauf zu höherem Vielfachen als Kauf) und die operative Verbesserung (mehr Umsatz, bessere Margen, höhere Effizienz). Nur die operative Verbesserung ist „echte“ Wertschöpfung. Sie ist von rund 18 Prozent Beitrag in den 1980ern auf etwa 47 Prozent seit 2010 gestiegen. [7]

Was ist eine Buy-and-Build-Strategie?

Ein Fonds kauft ein solides „Plattform“-Unternehmen und fügt über Jahre kleinere Wettbewerber hinzu. Die zugekauften Firmen sind einzeln günstig, die größere Einheit wird höher bewertet, und Skaleneffekte senken Kosten. So entsteht aus einem Mittelständler ein Marktkonsolidierer — der Kern vieler Wertsteigerungsprogramme.

Ist Beteiligungskapital nur teures Geld?

Nein, das ist das zentrale Missverständnis. Eine Bank verleiht Geld und verlangt Zinsen; ein Beteiligungsinvestor wird Miteigentümer und greift aktiv ein — durch Zukäufe, neue Führung, Digitalisierung und Marktzugang. Sein Ertrag hängt am Wertzuwachs, nicht an einem festen Zins. Der Mehrwert liegt im Können, nicht im Kapital.

Kommt die Wertsteigerung wirklich vom Umbau?

Zunehmend ja, aber nicht ausschließlich. Operative Verbesserung schafft heute den größten Teil des Werts. Historisch stammten jedoch rund zwei Drittel der Rendite jüngerer Fonds aus Fremdkapital und steigenden Bewertungen. Weil diese Rückenwinde nachließen, ist echtes operatives Können heute wichtiger denn je. [8]

Welche Rolle spielt Fremdkapital (Leverage)?

Fremdkapital erhöht die Eigenkapitalrendite, verstärkt aber auch Verluste. Bei heutigen Kreditkosten von 8 bis 9 Prozent ist ein hoch gehebelter Deal ohne operativen Plan riskant. Ein maßvoller Hebel kombiniert mit echter Verbesserung ist tragfähiger als Financial Engineering allein. [11]

Woran erkenne ich einen guten Beteiligungsfonds?

An der Herkunft seiner Renditen (möglichst aus operativer Verbesserung), an eigenen Operations-Teams, an einer nachvollziehbaren Buy-and-Build-Historie und an transparenten Gebühren. Weil die Ergebnisse stark streuen, entscheidet die Qualität des Managers mehr als die Anlageklasse selbst.

Kostenloser Kurz-Check / Erstgespräch

Wenn Sie einordnen möchten, ob ein Beteiligungsangebot echten operativen Umbau verspricht oder nur Financial Engineering — oder ob eine Beteiligung überhaupt in Ihre Struktur passt: Kostenloser Kurz-Check / Erstgespräch bei Berg Finance. Kein Produktverkauf, sondern eine nüchterne Einordnung auf Augenhöhe.

Wichtiger Hinweis: Dieser Artikel dient ausschließlich der allgemeinen Information und stellt keine Anlageberatung im Sinne § 2 Abs. 8 Nr. 10 WpHG / § 2 Abs. 2 Nr. 4 WpIG und keine Steuerberatung dar. Er ersetzt nicht das individuelle Beratungsgespräch und enthält keine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten bestimmter Finanzinstrumente oder Beteiligungen. Beispielrechnungen sind als Annahme gekennzeichnet; Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine zuverlässigen Indikatoren für die Zukunft. Beteiligungen am privaten Markt sind illiquide und mit dem Risiko des Totalverlusts verbunden; ein hoher Fremdkapitaleinsatz erhöht dieses Risiko.

Stand: Juni 2026. © Berg Finance

Über den Autor

Berg Finance Redaktion — Fachredaktion Vermögensstruktur, Kapitalmärkte und Vorsorge. Dieser Beitrag entstand in Abstimmung mit den Beraterinnen und Beratern von Berg Finance, die vermögende Privatkundinnen und Privatkunden begleiten. Für steuerliche und rechtliche Einzelfragen arbeiten wir mit steuerberatenden und rechtsberatenden Berufen zusammen.

Redaktion: marketing@bergfinance.de

Quellenverzeichnis

Stand der Abrufe: 14. Juni 2026. (P) = Primärquelle.

- [1] (P) **BaFin** — Verbraucherinformationen zu geschlossenen Fonds, Beteiligungen und ELTIF-Vertrieb. <https://www.bafin.de>
- [2] (P) **BaFin** — Hinweise zu Kosten, Illiquidität und Risiken alternativer Investmentfonds (AIF). <https://www.bafin.de>
- [3] **BVK — Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften** — Grundlagen Private Equity, Buy-and-Build und operative Wertschöpfung. <https://www.bvkap.de>
- [4] (P) **EUR-Lex** — Verordnung (EU) 2023/606 (ELTIF 2.0), in Kraft seit 10. Januar 2024. <https://eur-lex.europa.eu>
- [5] **Bain & Company** — Global Private Equity Report 2025/2026: Umsatzwachstum als Haupttreiber, Deal-Umfeld. <https://www.bain.com>
- [6] (P) **Bundesministerium der Finanzen (BMF)** — Basiszins zur Vorabpauschale 2026: 3,20 % (Schreiben vom 13.01.2026). <https://www.bundesfinanzministerium.de>
- [7] **PwC / Branchenanalyse** — Beitrag operativer Verbesserung zur PE-Wertschöpfung: rund 18 % (1980er) auf ca. 47 % (seit 2010). <https://www.pwc.com>
- [8] **McKinsey & Company** — Global Private Markets Review/Report: Wertschöpfungshebel; ~2/3 der Rendite (2010er-Vintages) aus Multiple/Leverage; operativer Fokus +2–3 Pp IRR. <https://www.mckinsey.com>
- [9] **Brookfield / CAIS** — Evolving Drivers of Private Equity Value Creation: Verschiebung von Leverage zu operativer Verbesserung. <https://www.caisgroup.com>
- [10] (P) **Gesetze im Internet** — Einkommensteuergesetz (EStG), § 32d (Abgeltungsteuer) und § 4h (Zinsschranke). <https://www.gesetze-im-internet.de/estg/32d.html>
- [11] **Bain & Company** — Global PE Report 2026: Kreditkosten 8–9 %, Leverage-Quoten 30–40 %, Kaufpreise auf Rekordniveau. <https://www.bain.com>
- [12] **Deutsches Aktieninstitut (DAI)** — Langfristige Aktienrenditen und die Rolle breit gestreuter Börsenportfolios. <https://www.dai.de>
- [13] (P) **EUR-Lex** — Verordnung (EU) 2019/2088 (SFDR), Offenlegung im Finanzdienstleistungssektor. <https://eur-lex.europa.eu>
- [14] **Stiftung Warentest / Finanztest** — Analysen zu Kosten und Risiken geschlossener Beteiligungen für Privatanleger. <https://www.test.de>