



REPRESENTING
ALTERNATIVE
INVESTMENTS



Private Equity Informationsbroschüre

August 2026

© Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI)

Inhalt

Zusammenfassung	3
Teil I – Grundlagen	4
1. Einführung in Private Equity	4
1.1 Definition und Abgrenzung zu anderen Anlageklassen	4
1.2 Historische Entwicklung von Private Equity	5
2. Private-Equity-Strategien	8
2.1 Venture Capital	9
2.2 Growth Capital	10
2.3 Buyout	10
2.3.1 Leveraged Buyout (LBO)	11
2.3.2 Weitere Buyout-Formen	11
2.4 Distressed Investments	12
2.5 Vergleich und Zusammenfassung der Private-Equity-Strategien	12
3. Marktakteure und Fondstrukturen	14
3.1 Die GP-LP-Beziehung in Private-Equity-Fonds	14
3.2 Rechtliche und institutionelle Ausgestaltung von Private-Equity-Fonds	15
3.3 Fondslebenszyklus	16
Teil II – Wertschöpfung und Rendite	18
4. Die GP-Perspektive: Wie Private Equity Wert schafft	18
4.1 Wertschöpfung	18
4.2 Nachhaltigkeit	20
4.3 Exits	21
5. Die LP-Perspektive: Zugangswege, Gebühren und Bewertung von Fonds	26
5.1 Investitionsvehikel und Zugangswege	27
5.1.1 Direktinvestition	27
5.1.2 Single-Fonds (geschlossene Fonds)	27
5.1.3 Evergreen-Fonds	28
5.1.4 Dachfonds (Fund of Funds)	28
5.1.5 SMAs/Custom Mandates	28
5.1.6 Co-Investments	29
5.1.7 Secondaries	29
5.2 Gebühren- und Vergütungsmodelle	29
5.3 Performancemessung	30
Quellen	33
Glossary	34
Über uns	35

Zusammenfassung



Private Equity (PE) bezeichnet Eigenkapitalinvestitionen in nicht börsennotierte Unternehmen, die in der Regel über Fonds erfolgen. Ziel ist es, den Unternehmenswert über mehrere Jahre hinweg zu steigern und die Beteiligungen anschließend gewinnbringend zu veräußern, um Renditen für die Investoren zu erzielen. Die Assetklasse Private Equity leistet einen wichtigen Beitrag zur Entwicklung und Finanzierung von Unternehmen und damit zur Innovations- und Wettbewerbsfähigkeit moderner Volkswirtschaften. Für Investoren bietet Private Equity attraktive Renditechancen, ist jedoch gleichzeitig mit spezifischen Risiken und langfristigen Kapitalbindungen verbunden.

Private Equity unterscheidet sich in mehreren wesentlichen Merkmalen sowohl von traditionellen Anlageklassen wie börsennotierten Aktien oder Anleihen als auch von anderen alternativen Investments. Zu den wichtigsten Merkmalen von Private Equity zählen:

- **Langfristigkeit:** PE-Investitionen sind typischerweise langfristig ausgerichtet und weisen häufig Halte-dauern von fünf bis zehn Jahren oder mehr auf.
- **Illiquidität:** Während der Laufzeit des Fonds bleibt das investierte Kapital weitgehend gebunden, das heißt, Beteiligungen können nicht jederzeit veräußert werden.
- **Aktives Management & Kontrolle:** PE-Gesellschaften begleiten ihre Beteiligungen aktiv und nehmen häufig direkten Einfluss auf Strategie, Management und operative Entwicklung der Unternehmen.
- **Renditeerwartung:** Die finanzielle Attraktivität ergibt sich aus potenziellen Wertsteigerungen der Beteiligungen und aus laufenden Erträgen. Aufgrund des höheren Risikos und der aktiven Beteiligung sind die Renditeerwartungen in der Regel höher als die der liquiden öffentlichen Kapitalmärkte.
- **Kapitalintensität:** Hohe Mindestinvestitionen führen dazu, dass der Zugang primär institutionellen Investoren und wohlhabenden Privatpersonen vorbehalten bleibt.
- **Fremdkapitaleinsatz:** Insbesondere bei Leveraged Buyouts wird gezielt Fremdkapital eingesetzt.
- **Exit-Strategien:** Bereits bei Erwerb einer Beteiligung wird die spätere Veräußerung mitgedacht. Zu den häufigsten Exit-Kanälen zählen Unternehmensverkäufe, Secondary Buyouts, Rekapitalisierungen und Börsengänge.
- **Vielfältige Strategien:** Private Equity umfasst unterschiedliche Strategien, darunter Venture Capital, Growth Capital, Buyouts und Distressed Investments.

Teil I – Grundlagen



1. Einführung in Private Equity

1.1 Definition und Abgrenzung zu anderen Anlageklassen

Private Equity (PE) bezeichnet Eigenkapitalbeteiligungen an nicht börsennotierten Unternehmen und zählt zu den wichtigsten Assetklassen innerhalb der Alternative Investments. Dabei steht „Private“ für den nicht öffentlichen Charakter der Assetklasse und „Equity“ unterstreicht den Eigenkapitalcharakter von Private Equity. Im Gegensatz zu Investitionen in börsennotierte Aktien oder Anleihen (Public Equity) erfolgt die Kapitalbereitstellung über private Transaktionen zwischen Investoren und Unternehmen beziehungsweise deren Eigentümern. Als Teil der Alternative Investments grenzt sich Private Equity damit von traditionellen Anlageklassen wie Aktien, Anleihen und Liquidität ab.

Private Equity kann Unternehmen in unterschiedlichen Entwicklungsphasen Kapital bereitstellen. Die Bandbreite der Investitionen reicht von Risikokapitalfinanzierungen junger Unternehmen (2.1 Venture Capital) über Wachstumsfinanzierungen (2.2 Growth Capital) und die Übernahme etablierter Unternehmen im Rahmen von Leveraged Buyouts (2.3 Buyout) bis hin zu Restrukturierungs- und Sonder-situationen (2.4 Distressed Investments). Diese Einteilung nach Entwicklungs- und Reifestadien der Zielunternehmen bezieht sich primär auf den insti-

tutionellen und fondsbasierten Teil des Marktes, der häufig als „Corporate Private Equity“ bezeichnet wird. Darüber hinaus existieren zahlreiche private Unternehmensbeteiligungen außerhalb klassischer PE-Fondsstrukturen, etwa im Besitz von Unternehmerfamilien, Family Offices oder strategischen Investoren.

Neben der üblichen Eigenkapitalbeteiligung existiert die Mezzanine-Finanzierung. Da Mezzanine sowohl Eigenschaften von Eigen- als auch Fremdkapital besitzt, wird es als Hybridkapital bezeichnet.

Als Eigenkapitalgeber tragen Investoren das volle unternehmerische Risiko ihrer Beteiligungen. Im Gegensatz zu Fremdkapitalgebern verfügen sie über keine festen Zins- oder Rückzahlungsansprüche, sondern partizipieren unmittelbar sowohl an der positiven als auch an der negativen Wertentwicklung des Unternehmens. Die Rendite wird typischerweise im Rahmen eines späteren Exits realisiert, beispielsweise durch den Verkauf an einen strategischen Käufer (Trade Sale), einen anderen Finanzinvestor (Secondary Buyout) oder im Rahmen eines Börsengangs (Initial Public Offering, IPO).

Da die Beteiligungsunternehmen nicht an einer Börse notiert sind, ergeben sich besondere Merkmale hinsichtlich Transparenz, Liquidität und Governance. Zu diesen Merkmalen zählen beispielsweise, dass PE-Investitionen typischerweise langfristig ausge-

richtet sind und im Vergleich zu börsennotierten Wertpapieren eine deutlich geringere Handelbarkeit aufweisen. Investoren binden ihr Kapital häufig über einen Zeitraum von bis zu zehn Jahren (und teilweise länger). Diese Illiquidität wird als einer der Gründe für die sogenannte Illiquiditätsprämie angesehen, die langfristig zu höheren Renditen gegenüber traditionellen Anlageklassen beitragen kann.

Ein weiteres charakteristisches Merkmal der Assetklasse ist die aktive Eigentümerrolle der PE-Gesellschaft. Anders als viele Aktionäre an öffentlichen Kapitalmärkten beschränken sich PE-Gesellschaften nicht auf die Bereitstellung von Kapital, sondern begleiten ihre Beteiligungsunternehmen aktiv. Sie bringen strategisches Know-how, operative Erfahrung, Branchenkenntnisse und Netzwerke ein. Weiterhin wird das Management bei der Umsetzung von Wachstums-, Transformations- und Wertsteigerungsstrategien unterstützt. Häufig erfolgt dies über Beirats- oder Aufsichtsgremien sowie durch die enge Zusammenarbeit mit der Unternehmensführung. Diese kann dazu beitragen, das finanzierte Unternehmen organisatorisch und strukturell besser aufzustellen.

Box 1: Private Equity wird häufig mit dem umfassenderen Begriff Private Capital verwechselt. Während Private Equity ausschließlich Eigenkapitalstrategien umfasst, bezeichnet Private Capital sämtliche privaten Kapitalmarktanlagen außerhalb der öffentlichen Börsen. Neben Private Equity zählen hierzu insbesondere Private Debt, Infrastrukturinvestitionen, Immobilienanlagen (Real Estate) sowie zunehmend Natural Capital. Private Equity stellt somit einen wichtigen, jedoch nicht den einzigen Bestandteil der privaten Kapitalmärkte dar.

1.2 Historische Entwicklung von Private Equity

Obwohl der Begriff heute modern klingt, ist die Beteiligung an privaten Unternehmen als Anlageform bereits seit weit über einem Jahrhundert etabliert. So bauten bekannte US-Industriefamilien wie die Rockefellers, Vanderbilts und Whitneys ihr erhebliches Privatvermögen im späten 19. Jahrhundert durch direkte Beteiligungen an privaten Eisenbahn- und Industrieunternehmen auf. Dies war eine frühe Form dessen, was wir heute als Venture Capital bezeichnen würden.

Die moderne Ära von Private Equity und Venture Capital begann Mitte der 1950er Jahre. Als erster lehrbuchmäßiger Leveraged Buyout (LBO) gilt die Übernahme zweier Dampfschiffahrtsunternehmen durch McLean Industries im Jahr 1955. Die Vermögenswerte der Zielunternehmen dienten dabei als Sicherheit für die Übernahmekredite. Es folgten die „Bootstrap-Deals“ der 1960er Jahre, eine frühe Form der fremdfinanzierten Übernahme, bei der die Kaufschulden auf das übernommene Unternehmen selbst übertragen wurden.¹ Internationale Bekanntheit erlangte schließlich die spektakuläre Übernahme von RJR Nabisco durch KKR im Jahr 1989 für die Rekordsumme von 31,1 Milliarden US-Dollar.

In Deutschland entwickelte sich Private Equity später als in den USA oder Großbritannien. Aufgrund der traditionell bankgeprägten Unternehmensfinanzierung und der langfristigen Eigentümerstrukturen im Mittelstand spielte Beteiligungskapital zunächst nur eine geringe Rolle. Erst seit den 1980er Jahren entstanden zunehmend spezialisierte Beteiligungsgesellschaften.

Einen ersten großen Aufschwung erlebte der deutsche Beteiligungsmarkt in der zweiten Hälfte

¹ Cooper (2025)

der 1990er Jahre. Verbesserte Rahmenbedingungen, öffentliche Förderprogramme und die Eröffnung des Neuen Marktes 1997 erleichterten besonders Technologie- und Wachstumsunternehmen den Zugang zu Eigenkapital. Die jährlichen Private-Equity-Investitionen stiegen von weniger als einer Milliarde Euro im Jahr 1996 auf fast fünf Milliarden Euro im Jahr 2000.² Nach dem Platzen der Dotcom-Blase folgte eine Konsolidierungsphase und 2003 wurde der Neue Markt geschlossen.

Ab Mitte der 2000er Jahre gewann das Buy-out-Geschäft an Bedeutung. Internationale Finanzinvestoren übernahmen zunehmend auch deutsche Mittelständler. Die „Heuschrecken“-Debatte von 2005 prägte dabei lange die kritische öffentliche Wahrnehmung der Branche. Nach der globalen Finanzkrise wuchs der Markt in den 2010er Jahren erneut, begünstigt durch niedrige Zinsen, institutionelles Kapital und den steigenden Bedarf an Nachfolgelösungen im Mittelstand.

Mit den weltweiten Zinserhöhungen ab 2022 endete diese Wachstumsphase vorerst. Höhere Finanzierungskosten und wirtschaftliche Unsicherheit bremsten Transaktionen, Unternehmensverkäufe und die Einwerbung neuer Fonds. Auch in Deutschland wurden Übernahmen schwieriger zu finanzieren und Beteiligungen länger gehalten.

Dennoch gilt die grundlegende Logik von Private Equity unverändert: Unternehmen erwerben, ihren Wert durch operative, strategische oder finanzielle Maßnahmen steigern und die Beteiligung anschließend gewinnbringend veräußern. Private Equity ist heute ein etablierter Bestandteil der deutschen Unternehmensfinanzierung.



1.3 Volkswirtschaftliche Bedeutung und Marktentwicklung in Deutschland

In den vergangenen Jahrzehnten hat sich Private Equity zu einer globalen Anlageklasse entwickelt. Nach Angaben des Datenanbieters Preqin verwaltete die globale PE-Branche im September 2025 ein Vermögen von rund 12,8 Billionen US-Dollar (Abbildung 1). In den letzten 25 Jahren ist das von PE-Fonds verwaltete Vermögen (AuM) kontinuierlich gewachsen. Während die Branche Ende 2000 Vermö-

genswerte von rund 686 Mrd. US-Dollar verwaltete, stiegen die AuM bis Ende 2005 auf 1,1 Bio. US-Dollar, 2010 auf 2,3 Bio. US-Dollar, 2015 auf 3,5 Bio. US-Dollar, 2020 auf 8,3 Bio. US-Dollar und erreichten im September 2025 schließlich 12,8 Bio. US-Dollar. Davon entfielen 2,9 Billionen US-Dollar auf nicht investiertes Kapital (Dry Powder) und 9,9 Billionen US-Dollar auf nicht realisierte Beteiligungen (Unrealised Value).

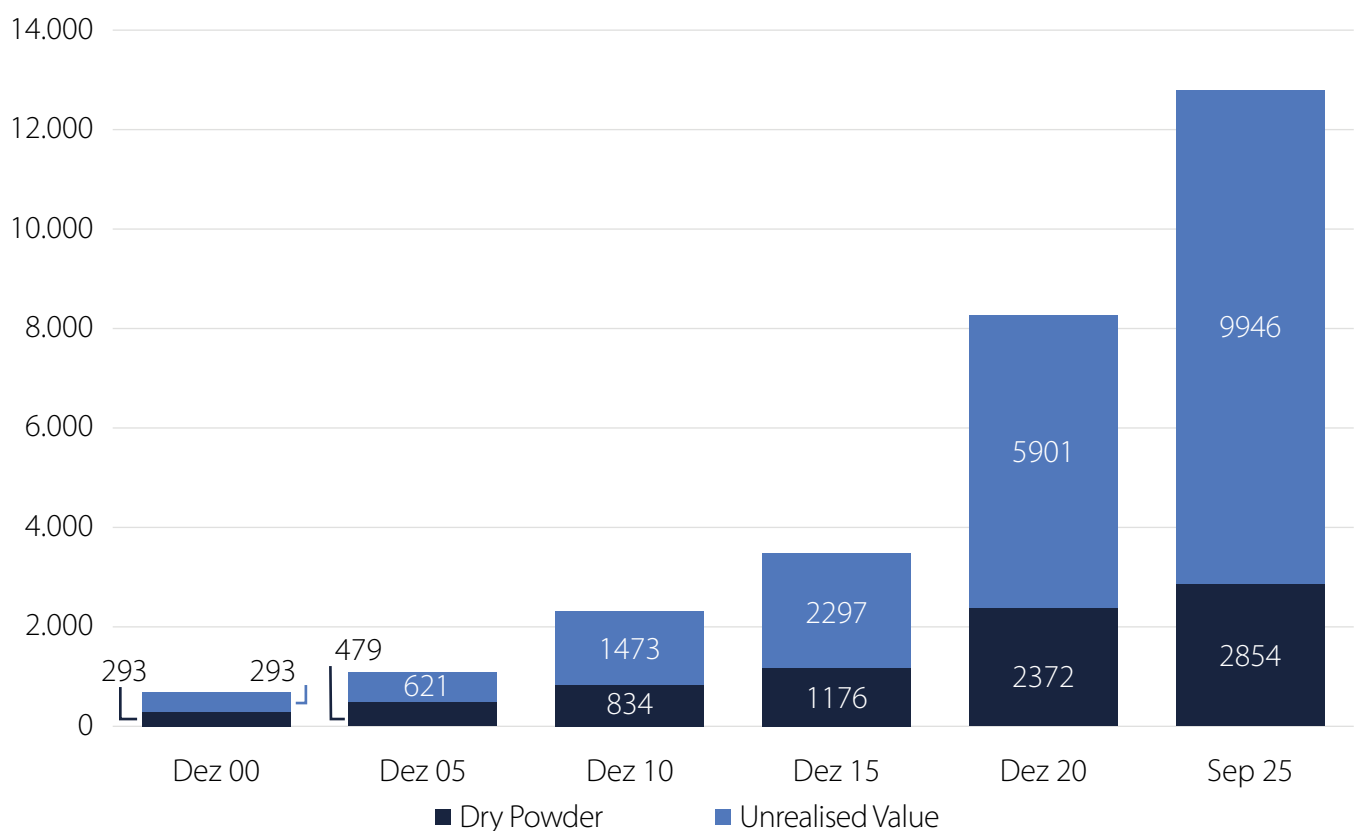


Abbildung 1: Entwicklung des verwalteten Vermögens von PE-Fonds nach Dry Powder und Unrealised Value (in Mrd. US-Dollar, 2000–2025; Preqin pro, Stand Juni 2026)³

³ Im Gegensatz zu anderen Sektoren umfassen die AuM in den Private Markets sowohl das bereits investierte Vermögen (Unrealised Value) als auch das noch nicht abgerufene, aber verbindlich zugesagte Kapital (Dry Powder).

Gleichzeitig wird der Gesamtwert aller nicht börsennotierten Unternehmen weltweit auf rund 70 Billionen US-Dollar geschätzt und erreicht damit eine ähnliche Größenordnung wie der globale Markt für Staatsanleihen mit 60 Billionen US-Dollar.⁴ Diese Schätzung umfasst neben Unternehmen im Besitz von PE-Fonds auch Millionen von Familienunternehmen, kleinen und mittleren Unternehmen (KMUs) sowie privaten Großkonzernen ohne Beteiligung eines PE-Fonds. Die Zahlen veranschaulichen, dass ein Großteil der globalen wirtschaftlichen Wertschöpfung außerhalb der öffentlichen Kapitalmärkte entsteht.

Deutschland ist nach dem Vereinigten Königreich der zweitgrößte PE-Markt Europas und erhielt zwischen 2015 und 2023 rund 15 % des europäischen Buyout-Kapitals. Auf Basis einer kürzlich veröffentlichten Stepstone-Studie blieb die Rendite deutscher PE-Investitionen allerdings hinter vielen europäischen Vergleichsmärkten zurück. Mit einem Gross Total Value Multiple (TVM; Verhältnis zwischen Gesamtwert und investiertem Kapital) von 1,9x lag Deutschland hinter Benelux (2,2x), Italien (2,1x) und den skandinavischen Ländern (2,0x) und wies gleichzeitig eine vergleichsweise hohe Verlustquote von 10,7 % auf. Die strukturelle Underperformance wird auf eine Kombination verschiedener Faktoren zurückgeführt. Hierzu zählen unter anderem das im internationalen Vergleich schwache Wirtschaftswachstum der vergangenen zehn Jahre, die hohe Abhängigkeit Deutschlands von zyklischen Industriebranchen, fragile Lieferketten, der steigende Wettbewerbsdruck aus China, die US-Hochzollpolitik, hohe Energiepreise, regulatorische Risiken im Gesundheitssektor sowie mentale und bürokratiebedingte Umsetzungsprobleme.⁵

2. Private-Equity-Strategien

Das wesentliche Ziel von Private Equity besteht darin, den Wert der investierten Unternehmen über mehrere Jahre hinweg zu steigern und die Beteiligungen anschließend gewinnbringend zu veräußern, um Renditen für die Investoren zu erzielen. Zu diesem Zweck umfasst die Anlageklasse eine Vielzahl unterschiedlicher Strategien, die sich hinsichtlich Unternehmensreife, Risikoprofil, Wertschöpfungsansatz und Renditeerwartung unterscheiden. Zu den zentralen institutionellen PE-Strategien gehören Venture Capital, Growth Capital und (Leveraged) Buyouts ([Abbildung 2](#)). Diese Strategien lassen sich entlang des Unternehmenslebenszyklus einordnen. Während Venture Capital vor allem junge Unternehmen mit hohem Wachstumspotenzial adressiert, investieren Growth-Capital-Fonds in bereits etablierte Wachstumsunternehmen. Buyout-Fonds konzentrieren sich typischerweise auf profitable und etablierte Unternehmen. Weiterhin gibt es Distressed Investments, die vor allem Unternehmen in Sonder-situationen oder Restrukturierungsphasen finanzieren. Die Wahl der geeigneten Strategie orientiert sich an den jeweiligen Rendite-, Risiko- und Liquiditätszielen.



⁴ Phalippou (2023)

⁵ Stepstone (2026)

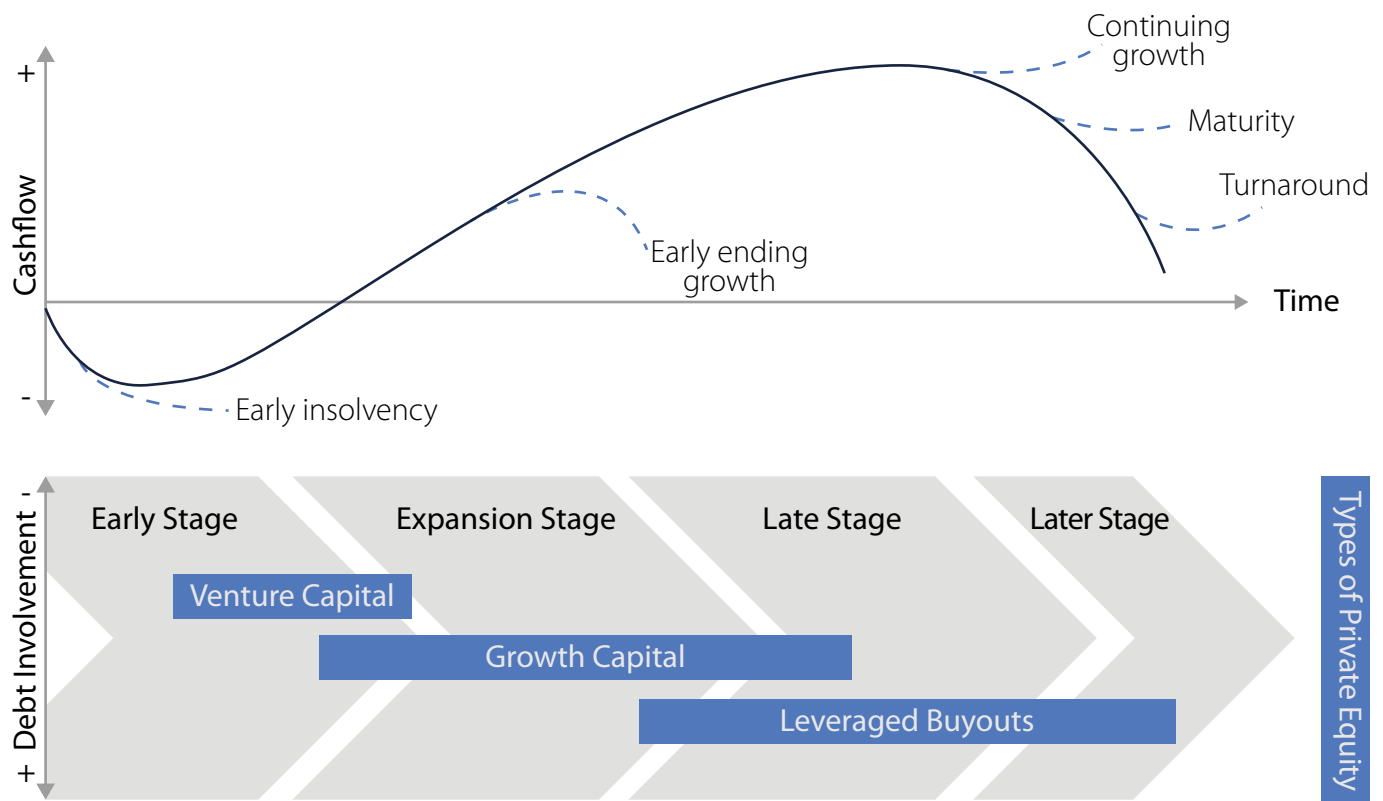


Abbildung 2: Unternehmenslebenszyklus und zentrale Private-Equity-Strategien (Phalippou, 2023)

2.1 Venture Capital

Venture Capital (VC; Wagnis- oder Risikokapital) fokussiert sich auf die Finanzierung von Unternehmen in frühen Entwicklungsphasen, insbesondere Start-ups. Damit ist Venture Capital eine spezialisierte Form von Private Equity und wird teilweise als eigenständige Assetklasse innerhalb der Private Markets betrachtet. Die Zielunternehmen von Venture Capital zeichnen sich typischerweise durch ein hohes Wachstumspotenzial aus, verfügen jedoch meist weder über ausreichende Größe noch über stabile und planbare Cashflows, um Kapital über traditionelle Finanzierungsquellen wie Banken oder öffentliche Kapitalmärkte aufzunehmen. Venture Capital schließt diese Finanzierungslücke, indem jungen Unternehmen Eigenkapital für die Entwicklung innovativer Produkte, Geschäftsmodelle und Technologien bereitgestellt wird.

Die Grundlage von Venture Capital bilden vor allem die Personen, die innovative Start-ups gründen, entwickeln und aufbauen. VC-Investoren finanzieren diese jungen Unternehmen mit eigenem Kapital

sowie den Mitteln ihrer Investoren. In der Regel erwerben sie Minderheitsbeteiligungen und arbeiten eng mit den Gründern und dem Management zusammen. Die operative Kontrolle über das Unternehmen verbleibt meist bei den Gründern, während die Investoren strategische Unterstützung, Branchenexpertise, Netzwerke und zusätzliches Wachstumskapital bereitstellen.

Ein wesentliches Merkmal von Venture Capital ist die schrittweise Finanzierung über mehrere Finanzierungsrunden. Das Kapital wird dabei meist nicht einmalig, sondern in aufeinanderfolgenden Finanzierungsrunden wie Seed, Series A, Series B oder späteren Runden bereitgestellt. Zusätzliche Mittel werden häufig an das Erreichen definierter Meilensteine, etwa bei Produktentwicklung, Wachstum oder Umsatz, geknüpft. Dadurch können Investoren das Risiko besser steuern und die Entwicklung der Unternehmen kontinuierlich begleiten. Die Wertschöpfung erfolgt dabei primär durch das Wachstum des Unternehmens und die daraus resultierende Steigerung der Unternehmensbewertung.

Venture Capital ist sowohl mit enormen Chancen als auch hohen Risiken verbunden. Die Chancen bestehen in der Möglichkeit, enorme Renditen zu generieren, die primär durch erfolgreiche Exits realisiert werden (Börsengänge, strategische Verkäufe). Bei einem VC-Fonds ist charakteristisch, dass ein Großteil der Fondsrendite häufig von wenigen besonders erfolgreichen Beteiligungen getragen wird.

Die Risiken bei VC-Investitionen resultieren vor allem aus den häufig noch nicht etablierten Geschäftsmodellen und der hohen Unsicherheit hinsichtlich der zukünftigen Unternehmensentwicklung. Entsprechend weisen einzelne Beteiligungen hohe Ausfallwahrscheinlichkeiten auf und zählen zu den risikoreichsten Segmenten der Private Markets. Zudem erzielen VC-finanzierte Unternehmen in den ersten Jahren oft noch keine positiven Cashflows und sind auf wiederholte externe Finanzierungsrunden angewiesen. Ein wichtiger Indikator ist dabei die sogenannte Cash Burn Rate, welche angibt, wie schnell die verfügbaren liquiden Mittel aufgebraucht werden und wann zusätzlicher Kapitalbedarf entsteht.

2.2 Growth Capital

Growth Capital (Wachstumskapital) bildet die Brücke zwischen klassischen Buyout-Strategien und Venture Capital. Im Gegensatz zu klassischen VC-Beteiligungen ist das Risiko geringer, weil die Unternehmen einen höheren Reifegrad aufweisen und gleichzeitig weiterhin erhebliche Wertsteigerungspotenziale bestehen. Von Buyout-Strategien unterscheidet sich Growth Capital dadurch, dass oftmals Minderheits- oder bedeutende Minderheitsbeteiligungen erworben werden und eng mit dem bestehenden Management zusammengearbeitet wird. In der Regel ist Growth Capital die letzte Finanzierungsrunde vor einem IPO oder einem anderen Exit (z. B. einem Buyout).

Growth Capital umfasst Investitionen in wachstumsstarke, bereits etablierte Unternehmen mit funktionierendem Geschäftsmodell. Die Cashflows sind zwar positiv, aber noch nicht stabil, weshalb die Kreditaufnahmekapazitäten über traditionelle Wege begrenzt sind. Typische Investitionen belaufen sich auf 25 Millionen US-Dollar oder mehr und richten sich an Unternehmen mit einer Größe von 100 Millionen US-Dollar oder mehr (Middle Market) sowie einem Jahresumsatz ab 25 Millionen US-Dollar.⁶

Das bereitgestellte Kapital dient häufig der internationalen Expansion, dem Ausbau von Produktionskapazitäten, Akquisitionen oder der Entwicklung neuer Produkte und Dienstleistungen. Der Großteil des PE-Kapitals in Schwellenländern ist Growth Capital. Da Growth Capital Unternehmen in ihrer Wachstums- und Expansionsphase unterstützt, genießt die Strategie in der Öffentlichkeit häufig eine positive Wahrnehmung. Im Vergleich zu Venture Capital erhält sie jedoch deutlich weniger öffentliche Aufmerksamkeit, da sie typischerweise nicht die frühe Finanzierung prominenter Start-ups umfasst.

2.3 Buyout

Buyouts stellen die häufigste Form einer PE-Investition dar. Unter einem Buyout versteht man den Erwerb einer Mehrheits- oder Kontrollbeteiligung an einem etablierten Unternehmen mit dem Ziel, dessen strategische Ausrichtung aktiv zu gestalten und den geschaffenen Wertzuwachs im Rahmen eines späteren Exits zu realisieren und an die Investoren auszuschütten. Der zentrale Unterschied zu den anderen Strategien besteht in der Kontrolle über das Unternehmen, denn Buyouts beinhalten typischerweise die vollständige Kontrolle durch den neuen Investor.

⁶ CAIA Association (2020)

2.3.1 Leveraged Buyout (LBO)

Bei einem Leveraged Buyout (LBO) erfolgt die Finanzierung typischerweise durch eine Kombination aus Eigen- und Fremdkapital. Das Fremdkapital wird in der Regel von Banken, Investmentbanken, Kreditfonds oder anderen institutionellen Fremdkapitalgebern bereitgestellt. Die aufgenommenen Kredite werden überwiegend durch die Vermögenswerte sowie die erwarteten zukünftigen Cashflows des Zielunternehmens besichert. Zielunternehmen sind in der Regel etablierte Unternehmen mit werthaltigen Vermögenswerten und stabilen Cashflows, die den Einsatz eines hohen Fremdkapitalanteils ermöglichen. Nach der Übernahme weist das Unternehmen typischerweise einen deutlich höheren Verschuldungsgrad auf als zuvor, da ein erheblicher Teil des Kaufpreises fremdfinanziert wird. Ziel dieser Finanzierungsstruktur ist es, die Eigenkapitalrendite der Investoren zu steigern. Gleichzeitig erhöht der hohe Fremdkapitaleinsatz jedoch das finanzielle Risiko, da Zins- und Tilgungszahlungen aus den Cashflows des übernommenen Unternehmens bedient werden müssen.

Mit einem LBO verfolgen Investoren mehrere Ziele. Neben der Hebelwirkung auf die Eigenkapitalrendite können Zinszahlungen steuerlich abzugsfähig sein und dadurch die effektive Steuerbelastung des Unternehmens reduzieren (Tax Shield). Im Vordergrund steht jedoch vor allem die operative Wertschöpfung durch die Optimierung von Geschäftsprozessen, die Umsetzung von Wachstums- und Buy-and-Build-Strategien⁷ sowie die langfristige Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit und Profitabilität des Unternehmens.

Die drei wesentlichen Merkmale von LBOs sind:

1. Erwerb von Mehrheits- oder vollständiger Kontrolle über das Zielunternehmen
2. Finanzierung der Transaktion zu einem erheblichen Teil durch Fremdkapital
3. Zielunternehmen können sowohl börsennotierte als auch private Unternehmen sein. Ist das Zielunternehmen börsennotiert, folgt auf die Übernahme in der Regel ein Delisting (P2P)⁸.

2.3.2 Weitere Buyout-Formen

Neben dem klassischen LBO haben sich verschiedene Buyout-Formen etabliert, die sich vor allem hinsichtlich der Rolle des Managements und der Eigentümerstruktur unterscheiden.

Bei einem Management Buy-In (MBI) übernimmt ein externes Managementteam die Führung des Unternehmens und erwirbt dieses in der Regel gemeinsam mit einer PE-Gesellschaft. Die gesellschaftsrechtliche Kontrolle liegt dann bei der PE-Gesellschaft. Während das neue Management die operative Führung sowie eine Minderheitsbeteiligung übernimmt, verlässt das bisherige Management das Unternehmen.

Im Gegensatz dazu erfolgt bei einem Management Buyout (MBO) die Übernahme durch das bestehende Management, das die operative Verantwortung weiterhin wahrnimmt.

Eine Mischform aus MBI und MBO stellt das Buy In Management Buy Out (BIMBO) dar, bei dem sich das Management sowohl aus bisherigen als auch aus neu hinzukommenden Führungskräften zusammensetzt.

⁷ Bei einer Buy-and-Build-Strategie wird ein Unternehmen durch den Erwerb weiterer strategisch passender Unternehmen oder Unternehmensteile gezielt ausgebaut, um Wachstum, Synergien und Skaleneffekte zu realisieren.

⁸ Eine Public-to-Private-Transaktion (P2P) bezeichnet die vollständige Übernahme eines börsennotierten Unternehmens mit anschließendem Delisting von der Börse.

Eine weitere bedeutende Form ist der Secondary Buyout (SBO), bei dem eine PE-Gesellschaft ein Portfoliounternehmen an eine andere PE-Gesellschaft veräußert. Während der SBO für den verkaufenden Fonds einen Exit darstellt, übernimmt der erwerbende Fonds das Unternehmen, um eine weitere Wertschöpfungsphase einzuleiten. SBOs haben sich in den vergangenen Jahren zu einem der wichtigsten Exit-Kanäle im Buyout-Markt entwickelt.

2.4 Distressed Investments

Distressed Investments konzentrieren sich auf Unternehmen, die sich in finanziellen Schwierigkeiten befinden oder vor größeren operativen Herausforderungen stehen. Ursachen können beispielsweise wirtschaftliche Krisen, hohe Verschuldung, Managementfehler, strukturelle Branchenveränderungen oder temporäre Liquiditätsengpässe sein.

Investoren erwerben in solchen Situationen häufig Unternehmensanteile oder Forderungen zu deutlich reduzierten Bewertungen. Ziel ist es, durch Restrukturierungen, operative Verbesserungen oder finanzielle Reorganisationen eine nachhaltige Stabilisierung des Unternehmens zu erreichen und den Unternehmenswert wieder zu steigern.

Innerhalb dieses Segments wird häufig zwischen klassischen Distressed Investments und sogenannten Special Situations unterschieden. Letztere umfassen darüber hinaus komplexe Unternehmenssituationen wie Ausgliederungen, Turnarounds, Rekapitalisierungen, Nachfolgelösungen oder regulatorisch bedingte Transaktionen.

Distressed-Strategien erfordern in der Regel ein hohes Maß an finanzieller, rechtlicher und operativer Expertise, können bei erfolgreicher Umsetzung jedoch attraktive Renditen erzielen.

2.5 Vergleich und Zusammenfassung der Private-Equity-Strategien

Buyout-Fonds stellen mit einem verwalteten Vermögen (AuM) von 4.489,6 Mrd. US-Dollar das mit Abstand größte Segment des Private-Equity-Marktes dar, gefolgt von VC-Fonds (2.265,8 Mrd. US-Dollar) und Growth-Capital-Fonds (1.805,6 Mrd. US-Dollar). Wie [Abbildung 3](#) zeigt, dominieren Buyout-Fonds sowohl beim investierten Kapital (Unrealised Value) als auch beim noch nicht investierten Kapital (Dry Powder), während Venture Capital- und Growth-Fonds deutlich geringere Volumina aufweisen.



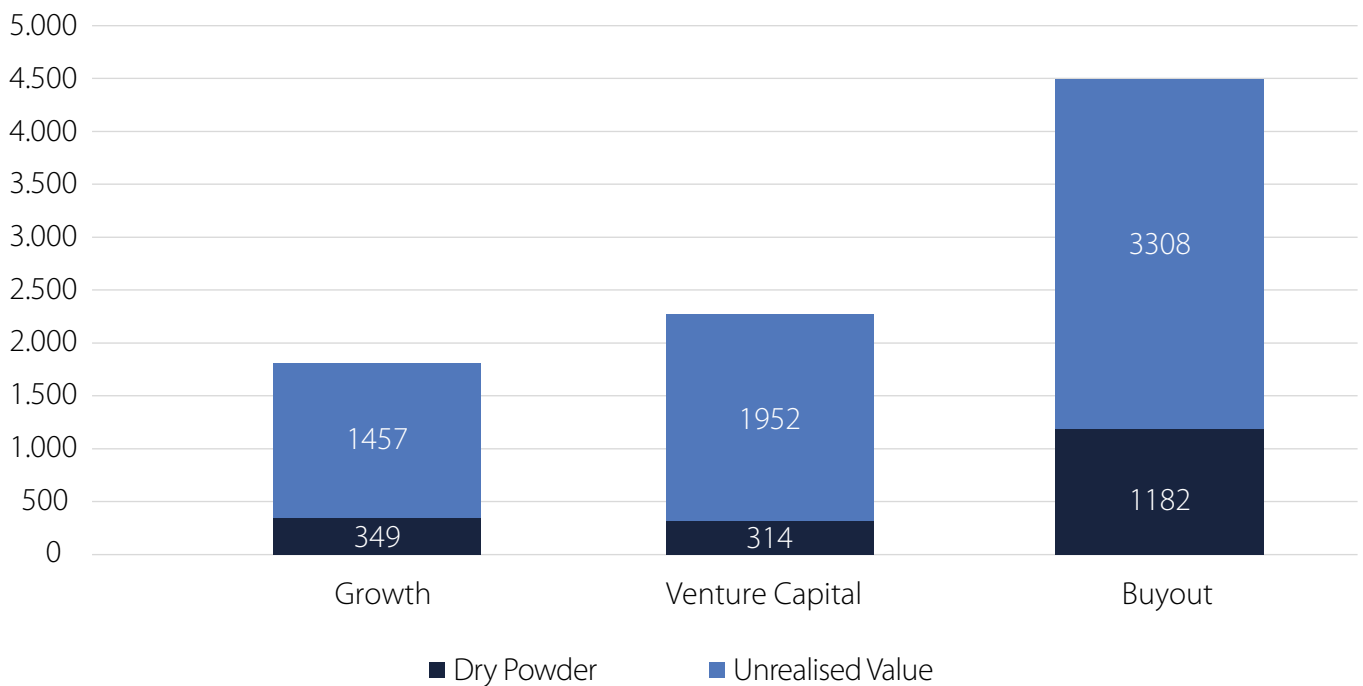


Abbildung 3: Überblick des verwalteten Vermögens unterschiedlicher PE-Strategien (Preqin pro, Stand: September 2025)

Tabelle 1 gibt einen Überblick über die zentralen Merkmale von Venture Capital, Growth Capital und Buyout entlang ausgewählter Investitionskriterien.

Tabelle 1: Wesentliche Unterschiede zwischen Venture Capital, Growth Capital und Buyouts (eigene Darstellung in Anlehnung an CAIA Association, 2020; Renditekennzahlen ergänzt nach CalPERS, 2026)

Merkmal	Venture Capital	Growth Capital	Buyout
Unternehmensgröße	ab 10 Mio. USD	ab 100 Mio. USD	ab 100 Mio. USD
Jahresumsatz	0–10 Mio. USD	ab 25 Mio. USD	ab 25 Mio. USD
Kontrolle durch den Investor	Partnerschaftlicher Ansatz mit den Gründern	I. d. R. Minderheitsbeteiligung; bestehende Eigentümer behalten Kontrolle	Mehrheits- bzw. Kontrollbeteiligung
Verwendungszweck des Kapitals	Produktentwicklung und Markteintritt	Finanzierung von Wachstum und Expansion	Steigerung von Ertragskraft und Unternehmenswert
Investitionshorizont	5–10 Jahre	3–7 Jahre	3–5 Jahre
Potenzieller Wertzuwachs	3- bis 10-fach	2- bis 3-fach	2- bis 3-fach
Ziel-IRR (brutto)	25 - 35 %	20 - 25 %	20 - 25 %
Investitionsrisiko	Sehr hoch	Hoch	Mittel

Anmerkung: In der Praxis ist die Abgrenzung zwischen Venture Capital, Growth Equity und klassischen Buyout-Strategien nicht immer eindeutig. Mit der zunehmenden Professionalisierung der Private Markets investieren viele VC-Gesellschaften inzwischen auch in spätere Wachstumsphasen, während traditionelle PE-Häuser spezialisierte Venture- oder Growth-Fonds aufgelegt haben. Dadurch entstehen entlang des Unternehmenslebenszyklus zunehmend fließende Übergänge zwischen den einzelnen Strategien.

3. Marktakteure und Fondstrukturen

3.1 Die GP-LP-Beziehung in Private-Equity-Fonds

Die PE-Branche ist überwiegend nach dem Prinzip der Limited Partnership organisiert, einer im anglo-amerikanischen Rechtsraum verbreiteten Personengesellschaft, die häufig als Fondsvehikel dient. Sie besteht aus General Partnern (GPs) und Limited Partnern (LPs). Funktional ist sie mit der im deutschen Gesellschaftsrecht verankerten Kommanditgesellschaft (KG) vergleichbar, auch wenn sich beide Rechtsformen in einzelnen rechtlichen Ausgestaltungen unterscheiden. Vereinfacht dargestellt übernehmen die LPs dabei die Rolle der Kapitalgeber und haften nur beschränkt, während die GPs als Komplementäre die Fondsverwaltung, die Investitionsentscheidungen und die laufende Geschäftsführung übernehmen. Das Prinzip der Limited Partnership bildet das internationale Leitmodell für PE-Fonds. Auch die in Europa verbreiteten Fondsvehikel, beispielsweise Luxemburger SCSp-Fondstrukturen oder deutsche Investment-KGs, folgen weitgehend derselben Governance- und Anreizlogik, bei der ein GP das Fondsmanagement übernimmt und die LPs das Kapital bereitstellen.

Die LPs übernehmen in einer Limited Partnership überwiegend eine passive Investorenrolle. Sie stellen Kapital bereit und partizipieren an den Erträgen des Fonds, verfügen jedoch nur über begrenzten Einfluss auf die laufenden Investitionsentscheidungen und das operative Management. Die LPs verpflichten sich, dem Fonds über dessen Laufzeit hinweg einen bestimmten Kapitalbetrag (sog. Zeichnungskapital; Capital Commitment) zur Verfügung zu stellen. Dieser wird jedoch nicht unmittelbar vollständig eingezahlt, sondern vom GP schrittweise über Kapitalabrufe (Capital Calls) abgerufen, sobald sich geeignete Investitionsmöglichkeiten ergeben oder Mittel für das Fondsmanagement benötigt werden.

Ihre Rechte beschränken sich typischerweise auf Kontroll-, Informations- und Mitwirkungsrechte, die im Fondsvertrag geregelt sind. Zu den typischen LPs zählen institutionelle Investoren wie Pensionskassen, Versicherungen, Stiftungen, Staatsfonds und Versorgungswerke sowie vermögende Privatpersonen (High-Net-Worth Individuals und Family Offices).

Die GPs sind die geschäftsführende und aktive Partei in einer Limited Partnership. In der Regel übernimmt der GP die Rolle des Fondsmanagers und ist für die gesamte Steuerung eines PE-Fonds verantwortlich. Zu den Aufgaben gehören insbesondere die Kapitalbeschaffung bei den LPs, die Identifikation und Auswahl geeigneter Beteiligungsunternehmen, die Durchführung der Due Diligence, die Strukturierung und Umsetzung von Transaktionen sowie die aktive Begleitung und Entwicklung der Portfoliounternehmen. Darüber hinaus verantwortet der GP das laufende Fondsmanagement, die Einhaltung regulatorischer Anforderungen, das Reporting gegenüber Investoren sowie die Planung und Umsetzung von Exits. Für diese Tätigkeiten erhält der GP typischerweise eine Managementgebühr (Management Fee) sowie eine erfolgsabhängige Gewinnbeteiligung (Carried Interest). Neben der Kapitalallokation übernimmt der GP auch eine aktive Eigentümerfunktion inklusive strategischer Beratung, operativer Unterstützung und Zugang zu seinem Netzwerk mit dem Ziel der langfristigen Wertsteigerung. Der GP ist damit die zentrale Instanz für die Wertschöpfung und das Management eines PE-Fonds.

Die Beziehung zwischen GP und LP wird häufig im Rahmen der Prinzipal-Agent-Theorie beschrieben. Dabei verfügen die LPs (Prinzipal) typischerweise nur über begrenzte Informationen und Einflussmöglichkeiten hinsichtlich der laufenden Investitionsentscheidungen, während die GPs (Agent) als Fondsmanager die Investitionsentscheidungen treffen und über deutlich umfangreichere Informationen hinsichtlich der Portfoliounternehmen und der

Fondsentwicklung verfügen. Die daraus resultierenden Informationsasymmetrien und potenziellen Interessenkonflikte zählen zu den zentralen Governance-Herausforderungen von PE-Fonds. Da beide Parteien nicht immer identische Interessen verfolgen, kommt der Ausgestaltung der Fondsstruktur eine besondere Bedeutung zu ([siehe 3.2](#)).

Neben GPs und LPs umfasst das PE-Ökosystem zahlreiche weitere Marktakteure mit unterschiedlichsten Expertisen, die heute den gesamten Markt prägen. Hierzu zählen unter anderem Investmentbanken, M&A-Berater, Wirtschaftsprüfer, Rechtsanwälte, Steuerberater, Placement Agents, Verwahrstellen sowie ESG-, Daten- und Researchanbieter. Sie unterstützen den Investitionsprozess und agieren entlang des gesamten Fondslebenszyklus.

3.2 Rechtliche und institutionelle Ausgestaltung von Private-Equity-Fonds

Die Beziehung zwischen GPs und LPs wird durch die rechtliche und institutionelle Ausgestaltung eines PE-Fonds geregelt. Bei der Auflage und Verwaltung eines PE-Fonds in Deutschland kommen drei wesentliche Vertragsdokumente zum Einsatz.

1. Das Platzierungsprospekt (Private Placement Memorandum, PPM) enthält eine formelle Beschreibung der wesentlichen Informationen über Art, Gegenstand und Risiken einer Fondsbeteiligung im Rahmen einer Privatplatzierung. Dazu gehören insbesondere die Darstellung der Anlagestrategie, der Fondsmanager, des Risikomanagements und der rechtlichen und steuerlichen Risiken.
2. Das Limited Partnership Agreement (LPA) bezeichnet den Gesellschaftsvertrag bzw. Fondsvertrag eines Fonds, der üblicherweise als Kommanditgesellschaft (Limited Partnership) ausgestaltet ist.

3. Mit der Zeichnungsvereinbarung (Subscription Agreement) erklärt ein Investor seinen Beitritt zum Fonds und verpflichtet sich zur Bereitstellung des vereinbarten Zeichnungskapitals.

Das Limited Partnership Agreement (LPA) stellt das zentrale Vertragswerk eines PE-Fonds dar. Es definiert dessen rechtlichen Rahmen sowie die wesentlichen Vertragsbedingungen zwischen GP und LP. Dazu zählen unter anderem:

- der Zweck und die Strategie des Fonds, einschließlich etwaiger Beschränkungen oder Ausschlüsse
- die Laufzeit des Fonds beträgt in der Regel zehn Jahre, kann jedoch häufig um ein bis drei Jahre verlängert werden
- die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien, einschließlich der Höhe der Kapitalverpflichtungen der LPs
- die Dauer der Bindungsfrist, d. h. der Zeitraum, in dem der GP von den LPs die Einzahlung von Kapital verlangen kann, indem er Kapitalabrufe ausspricht
- die Höhe der Verwaltungsgebühren (Management Fee) und die Ausschüttungskaskade (Distribution Waterfall), d. h. die Reihenfolge, in der die Gewinne des Fonds an die LPs und GPs ausgeschüttet werden
- die Bedingungen für den Verkauf und die Übertragung von LP-Anteilen am Fonds
- die Zusammensetzung und Befugnisse des Investorenbeirats (Limited Partner Advisory Committee, LPAC)

Das LPA hat zum Ziel, die Interessen von Fondsmanagern und Investoren möglichst eng aufeinander abzustimmen und gleichzeitig Informationsasymmetrien sowie potenzielles opportunistisches Verhalten zu begrenzen. Trotzdem sind Fehlanreize und Interessenkonflikte zwischen GPs und LPs nach wie vor ein zentrales Problem bei privaten Fondsstrukturen. Im Fall solcher Interessenkonflikte, bei Abweichungen von Anlagerichtlinien, Bewertungsfragen oder weiteren zustimmungspflichtigen Sachverhalten greifen verschiedene im LPA definierte Governance-Mechanismen.

Eine zentrale Rolle übernimmt dabei das Limited Partner Advisory Committee (LPAC), das als Bindeglied zwischen Investoren und Fondsmanagement fungiert. Dieses Gremium berät den GP, ohne jedoch die laufenden Investitionsentscheidungen zu übernehmen. Diese verbleiben grundsätzlich beim GP, da eine unmittelbare Einflussnahme der LPs sowohl die Verantwortlichkeiten des Fondsmanagements verwässern als auch haftungsrechtliche Konsequenzen nach sich ziehen könnte.



Neben den vertraglichen und institutionellen Governance-Regelungen tragen auch ökonomische Anreizmechanismen dazu bei, die Interessen von Fondsmanagement und Investoren möglichst eng miteinander zu verknüpfen. Zu diesen Instrumenten zählen insbesondere Management Fees, Carried Interest, Hurdle Rates, Clawback-Regelungen sowie Eigeninvestitionen des GP (GP Commitment). Diese Instrumente werden im [Kapitel 5.2](#) ausführlicher erläutert.

Ergänzt wird die rechtliche und institutionelle Ausgestaltung eines PE-Fonds durch regelmäßige Berichts- und Offenlegungspflichten, für die sich in der PE-Branche internationale Best-Practice-Standards etabliert haben.

Mit der zunehmenden Komplexität von Fondsstrukturen und fondsübergreifenden Transaktionen gewinnt die Qualität dieser Governance-Mechanismen zusätzlich an Bedeutung. Eine wirksame Corporate Governance schafft die Grundlage für eine langfristig erfolgreiche Zusammenarbeit und hat damit wesentlichen Einfluss auf den langfristigen Anlageerfolg der Investoren.

3.3 Fondslebenszyklus

PE-Fonds sind traditionell als geschlossene Fonds mit einer Laufzeit von rund zehn Jahren strukturiert. Häufig bestehen ein- bis dreijährige Verlängerungsoptionen, um verbleibende Beteiligungen geordnet veräußern zu können. Der Fondslebenszyklus gliedert sich idealtypisch in drei aufeinanderfolgende Phasen: die Investitionsphase, die Wertschöpfungsbeziehungsweise Haltephase sowie die Exitphase.

In der Investitionsphase, die üblicherweise drei bis fünf Jahre umfasst, identifiziert und erwirbt der GP geeignete Beteiligungsunternehmen. Zur Finanzierung der Transaktionen werden die Kapitalzusagen der Investoren schrittweise über Capital Calls abge-

rufen. Da das Kapital nicht von Beginn an vollständig investiert ist, entsteht für die Investoren zunächst ein Liquiditätsbedarf, ohne dass bereits nennenswerte Rückflüsse erfolgen.

Darauf folgt die Halte- bzw. Wertschöpfungsphase. In dieser Phase konzentriert sich der GP auf die Weiterentwicklung der Portfoliounternehmen. Typische Maßnahmen umfassen operative Verbesserungen, Internationalisierung, Digitalisierung, Kostenoptimierungen, Add-on-Akquisitionen im Rahmen von Buy-and-Build-Strategien oder Veränderungen im Management. Ziel ist es, den Unternehmenswert nachhaltig zu steigern und die Voraussetzungen für einen erfolgreichen Exit zu schaffen.

In der anschließenden Exitphase werden die Beteiligungen schrittweise veräußert. Die Erlöse werden nach Abzug von Gebühren und Gewinnbeteiligungen an die Investoren ausgeschüttet. In der Praxis können sich die Phasen teilweise überschneiden.

Der phasentypische Verlauf der Rendite eines PE-Fonds wird aufgrund des charakteristischen Ein- und Auszahlungsverhaltens als „J-Curve“ bezeichnet. Wie [Abbildung 4](#) zeigt, sind die kumulierten Netto-Cashflows aus Sicht der Investoren in den ersten Jahren eines Fonds zunächst negativ. Mit zunehmender Reife des Fonds und den ersten erfolgreichen Exits kehrt sich dieser Verlauf um, sodass die kumulierten Cashflows im weiteren Fondslebenszyklus positiv werden und die Kurve die Form eines „J“ annimmt.

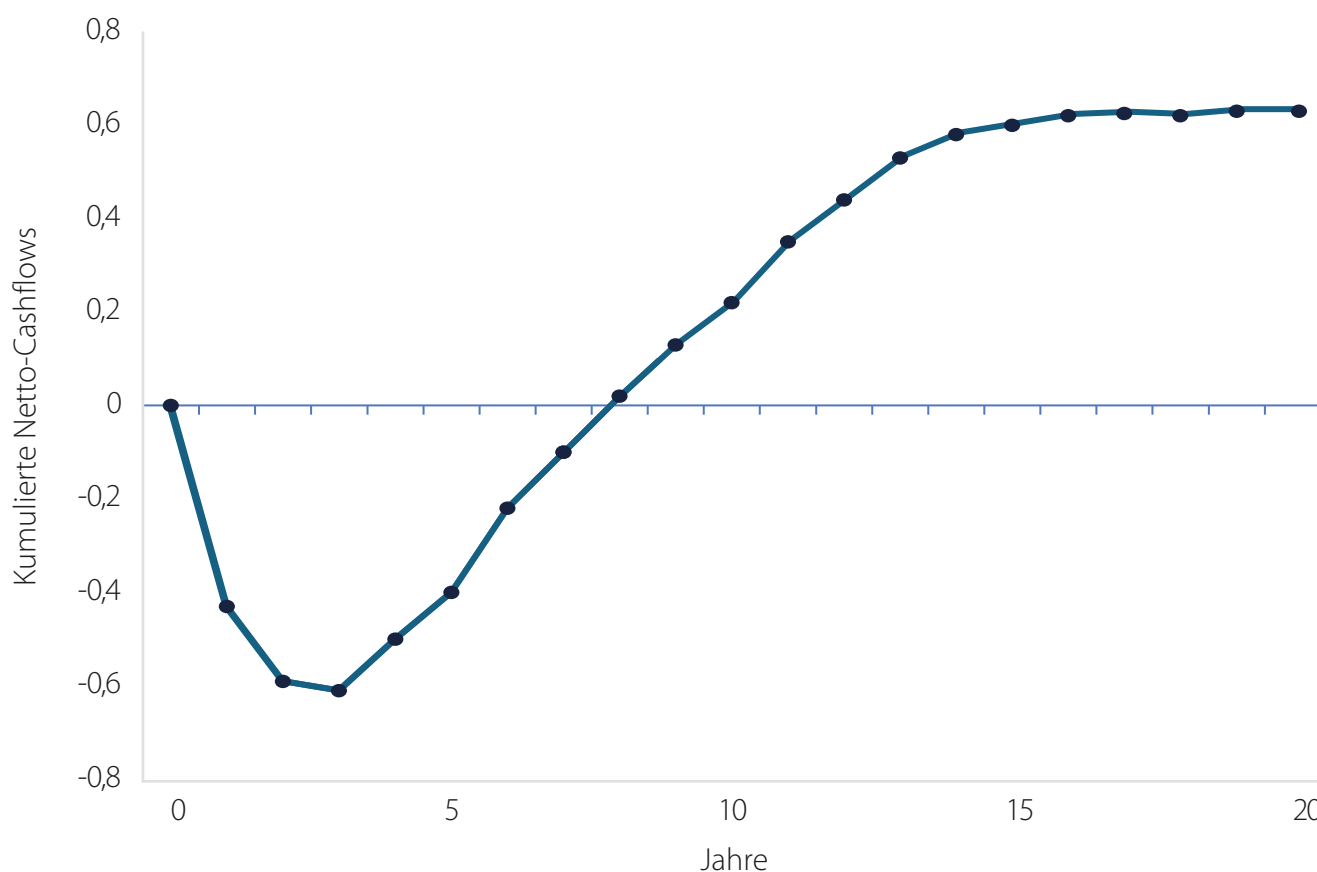


Abbildung 4: Modellierung der Cashflows von PE-Fonds (Eigene Darstellung nach Buchner et al., 2009; Daten, nicht exakt, sondern angenähert)

Eng mit dem Fondslebenszyklus verbunden ist das Konzept des Vintage Years. Darunter versteht man das Jahr, in dem ein Fonds seine Investitionstätigkeit aufnimmt. Das jeweilige Marktumfeld, die Unternehmensbewertungen zum Investitionszeitpunkt sowie die wirtschaftliche Entwicklung während der

Investitionsphase können die spätere Fondsperformance maßgeblich beeinflussen. Aus diesem Grund verfolgen viele institutionelle Investoren eine Diversifikation über mehrere Vintage Years, um zyklische Schwankungen zu reduzieren und das Timing-Risiko einzelner Fondsjahrgänge zu begrenzen.

Teil II – Wertschöpfung und Rendite



4. Die GP-Perspektive: Wie Private Equity Wert schafft

Dieses Kapitel betrachtet Private Equity aus der Perspektive der Asset Manager (GPs). Im Fokus stehen die zentralen Aufgaben des GP entlang des Investmentzyklus. Betrachtet werden insbesondere die Wertschöpfung in den Portfoliounternehmen, die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten sowie die Planung und Umsetzung von Exits.

4.1 Wertschöpfung

Die PE-Branche begründet ihre Wertschöpfung damit, Portfoliounternehmen operativ zu verbessern und dadurch positive Effekte auf Beschäftigung, Löhne und Wirtschaftswachstum zu erzielen. Dadurch werden Werte für Investoren und die Gesellschaft geschaffen. Kritiker hingegen verweisen auf die Belastung der Unternehmen mit Fremdkapital sowie auf eine kurzfristige Gewinnmaximierung zulasten anderer Stakeholder, etwa der Arbeitnehmer. Für die Bewertung eines PE-Fonds durch LPs sowie für die Positionierung eines GP im Fundraising ist jedoch die Frage entscheidend, ob ausgewiesene Renditen tatsächlich auf eigenständiger Wertschöpfung beruhen oder überwiegend auf Faktoren, die der Fonds selbst nicht beeinflusst hat.

In der Praxis wird die Wertschöpfung häufig anhand der Veränderung des Unternehmenswerts zwischen Erwerb und Veräußerung eines Portfoliounternehmens gemessen, wobei Veränderungen der Verschuldung berücksichtigt werden. Die sogenannte „Value Bridge“ zerlegt diese Wertveränderung in drei zentrale Werttreiber: (1) die operative Wertsteigerung durch EBITDA-Wachstum infolge von Umsatzwachstum und Margenverbesserungen („*margin expansion*“), (2) die Veränderung des Bewertungsmultiples zwischen Erwerb und Veräußerung („*multiple expansion*“) sowie (3) die Wertsteigerung durch den Abbau der Nettofinanzverschuldung („*deleveraging*“). Diese absolute Betrachtungsweise hat für die Beurteilung eines GP jedoch eine wesentliche Schwäche: Profitabilität und Multiples können auch aus Gründen steigen, die nichts mit dem Engagement der PE-Gesellschaft zu tun haben. Solche Gründe können etwa eine Erholung der Gesamtwirtschaft oder ein allgemeines Anziehen der Aktienmärkte sein. Ein hoher Wertzuwachs in der Value Bridge sagt damit für sich genommen wenig darüber aus, ob ein GP tatsächlich überdurchschnittliche Fähigkeiten besitzt.

Für LPs ist deshalb eine relative Betrachtung entscheidend: Welcher Teil der Wertsteigerung wäre ohne das Engagement des PE-Fonds nicht eingetreten? Diese Frage ist zentral für die Manager-Selektion, denn sie trennt zwei sehr unterschiedliche Quellen von Rendite:

- **Selektionseffekt:** Der GP investiert in Unternehmen, deren Verbesserung ohnehin bevorzugen hätte. Im Kern ist der Fonds dann ein geschickter „Stock Picker“ bzw. guter Timer des Marktzyklus. Anders als echte operative Wertschöpfung ist dieser Effekt kaum verlässlich wiederholbar. Aus LP-Sicht rechtfertigt er kaum die Fee-Struktur eines aktiv gemanagten Fonds, da er näher an einer Markttrendite („Beta“) liegt als an echtem „Alpha“.
- **Behandlungseffekt:** Der GP verursacht die Verbesserung aktiv und kausal, etwa durch operative, strategische oder Governance-Maßnahmen. Dieser Effekt ist es, den LPs bei der Manager-Due-Diligence eigentlich identifizieren wollen, da er auf einer wiederholbaren Fähigkeit des GP

beruht und damit am ehesten Aufschluss über zukünftige Fondsgenerationen gibt.

Für GPs wiederum ist der Nachweis eines echten Behandlungseffekts ein zentrales Differenzierungsmerkmal im Fundraising: Track Records, die überwiegend auf Multiple-Expansion oder Leverage-Effekten beruhen, lassen sich schwerer als eigenständige Kompetenz verkaufen als solche, die auf dokumentierten operativen Verbesserungen basieren.

Die praktische Wertschöpfung in Private Equity lässt sich vor diesem Hintergrund typischerweise in drei bis vier Hebel unterteilen. Die ersten drei – Financial, Governance und Operational Engineering – bilden die klassische Einteilung, während „strategische Wertschöpfung“ in der Praxis häufig ergänzt wird.

Tabelle 2: Überblick der zentralen Wertschöpfungsstrategien (Eigene Darstellung nach Ljungqvist, 2024)

Strategie	Beschreibung	Beispiele
Operative Wertschöpfung (Operational Engineering)	Steigerung der operativen Leistungsfähigkeit des Unternehmens.	Effizienzsteigerung, Digitalisierung, Kostenoptimierung, Pricing, Internationalisierung, Professionalisierung des Managements
Strategische Wertschöpfung	Weiterentwicklung des Geschäftsmodells und Wachstums.	Buy-and-Build, Marktexpansion, neue Produkte, M&A, ESG-Integration
Governance Engineering	Verbesserung der Unternehmensführung und Anreizstrukturen.	Neuer Beirat, Management-Incentives, KPIs, bessere Governance, aktives Monitoring
Financial Engineering	Optimierung der Kapitalstruktur und Finanzierung.	Leverage (LBO), Refinanzierungen, Working-Capital-Management, steuerliche Optimierung

Für LPs ist bei der Bewertung dieser vier Hebel entscheidend, wie stark ein Fonds von den ersten beiden (Operational und strategische Wertschöpfung) im Vergleich zu den letzten beiden (Governance und vor allem Financial Engineering) profitiert. Insbesondere Financial Engineering ist am wenigsten geeignet, überdurchschnittliche GP-Fähigkeiten zu belegen, und hängt am stärksten von

allgemeinen Marktbedingungen wie Zinsniveau und Kreditverfügbarkeit ab. Eine belastbare Trennung zwischen Selektions- und Behandlungseffekt bleibt dabei jedoch auch bei granularer Betrachtung methodisch anspruchsvoll, da sich die Entwicklung des Unternehmens ohne PE-Eigentümer nie direkt beobachten lässt.

4.2 Nachhaltigkeit

Nachhaltigkeitsaspekte (Environmental, Social and Governance, ESG) beziehen sich auf ökologische, soziale und die Unternehmensführung betreffende Themen und sind heutzutage fester Bestandteil des Investitionsprozesses. Die zunehmende Bedeutung von Nachhaltigkeitsaspekten ist nicht zuletzt darauf zurückzuführen, dass sie sowohl Risiken als auch Renditen von Investitionen maßgeblich beeinflussen können. Themen wie Klimawandel, Ressourcenknappheit, regulatorische Anforderungen, Lieferkettenrisiken oder Governance-Strukturen wirken sich zunehmend auf die langfristige Wertentwicklung von Unternehmen aus und gewinnen damit auch für Investoren an Bedeutung. Das Global Private Capital Barometer des Collier Research Institute (2025) zeigt, dass die Mehrheit der 110 befragten LPs (1,9 Billionen US-Dollar AuM) ESG und Nachhaltigkeit nicht mehr ausschließlich als Compliance-Thema, sondern als proaktiven Hebel zur Wertschöpfung betrachtet. Gleichzeitig werden die Risikominderung und der Schutz finanzieller Werte als zentrale Vorteile einer konsequenten ESG-Integration hervorgehoben. Parallel dazu haben insbesondere große institutionelle Investoren wie Pensionsfonds, Staatsfonds, Versicherungen, Stiftungen und Universitätsfonds (Endowments) Nachhaltigkeitskriterien zunehmend in ihre Investitionsentscheidungen integriert und entsprechende Anforderungen an Fondsmanager formuliert. Mittlerweile verfügen rund 86 % der PE-Gesellschaften über ein Nachhaltigkeitsreporting.⁹

Die Europäische Union hat Nachhaltigkeit spätestens seit dem Aktionsplan für nachhaltiges Finanzwesen von 2018 sowie dem European Green Deal von 2019 als zentrales finanz- und wirtschaftspolitisches Ziel verankert. Hintergrund ist der enorme Kapitalbedarf für die grüne Transformation der Wirtschaft. Schätzungen der Europäischen Zentralbank zufolge

müssen bis 2030 jährlich zusätzliche Investitionen in Höhe von 2,7 % bis 3,7 % des europäischen Bruttoinlandsprodukts mobilisiert werden, um die Klimaneutralität bis 2050 zu erreichen.¹⁰ Private Equity spielt hierbei eine wichtige Rolle, da die Branche häufig die Finanzierung von Unternehmen in Bereichen wie erneuerbare Energien, Energieeffizienz, Kreislaufwirtschaft oder nachhaltige Technologien ermöglicht und diese Unternehmen zugleich aktiv bei ihrer Weiterentwicklung begleitet. Zu den wichtigsten Regelwerken zählen die Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR und SFDR 2.0), die EU-Taxonomie sowie weitere Offenlegungs- und Berichtspflichten.

Die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten erfolgt im Wesentlichen entlang zweier Dimensionen. Die erste Dimension betrifft die Beziehung zwischen GPs und LPs. Hier haben formalisierte Nachhaltigkeitsverpflichtungen, die Definition konkreter Nachhaltigkeitsziele, standardisierte Kennzahlen sowie ein transparentes Nachhaltigkeitsreporting eine hohe Bedeutung. Die zweite Dimension umfasst den eigentlichen Investmentprozess. Nachhaltigkeitsaspekte werden heute typischerweise im Rahmen der Due Diligence analysiert, bei Investitionsentscheidungen berücksichtigt und während der gesamten Haltedauer aktiv begleitet. Dies umfasst sowohl das Risikomanagement als auch die operative Weiterentwicklung von Portfoliounternehmen. Viele Fondsmanager verfolgen dabei das Ziel, Nachhaltigkeitsaspekte systematisch in Wertschöpfungsstrategien zu integrieren und dadurch langfristig Wettbewerbsvorteile sowie zusätzliche Wertsteigerungspotenziale zu erschließen.¹¹

Mit der zunehmenden Verbreitung von Nachhaltigkeitsaspekten rücken jedoch auch neue Herausfor-

⁹ Bain & Company (2026)

¹⁰ Nerlich et al. (2025)

¹¹ CAIA Association (2021)

derungen in den Fokus. Insbesondere die Vermeidung von Greenwashing, die Verfügbarkeit belastbarer und vergleichbarer Daten sowie die Messbarkeit tatsächlicher Nachhaltigkeitswirkungen gewinnen an Bedeutung.^{12, 13} Die Fähigkeit, Nachhaltigkeitsaspekte glaubwürdig in Investitionsentscheidungen und Wertschöpfungsstrategien zu integrieren, entwickelt sich damit zunehmend zu einem Wettbewerbsfaktor innerhalb der PE-Branche.

4.3 Exits

Die Rendite einer PE-Investition wird typischerweise erst mit dem Exit realisiert. Ziel ist es, den während der Haltedauer geschaffenen Wertzuwachs durch einen möglichst hohen Verkaufserlös in eine attraktive Rendite für den Fonds zu überführen. Gleichzeitig erhalten LPs durch die Ausschüttung der Erlöse ihr investiertes Kapital sowie die erwirtschafteten Erträge und somit Liquidität zurück.

Für GPs sind erfolgreiche Exits zudem von zentraler Bedeutung, da sie die Grundlage für die erfolgsabhängige Vergütung (Carried Interest) bilden.

Entsprechend wird die Exit-Strategie in der Regel bereits vor dem Erwerb einer Beteiligung festgelegt und ist ein wesentlicher Bestandteil des Investmentprozesses. Die meisten LPAs sehen zudem vor, dass die Veräußerungserlöse entsprechend der vertraglich vereinbarten Ausschüttungsreihenfolge (Distribution Waterfall) ausgeschüttet und nicht in den Fonds reinvestiert werden.

Grundsätzlich lassen sich vier Hauptwege für den Exit aus einem Portfoliounternehmen unterscheiden. Zu den traditionellen Exit-Kanälen zählen der Verkauf eines Portfoliounternehmens an einen strategischen Käufer (Trade Sale) sowie der Börsengang eines Unternehmens (IPO). Seit Mitte der 2000er Jahre hat sich mit dem Verkauf an einen anderen Finanzinvestor (Secondary Buyout) ein dritter bedeutender Exit-Kanal etabliert. In jüngerer Zeit haben zudem GP-led Secondaries an Bedeutung gewonnen, bei denen ein Portfoliounternehmen in einen neu aufgelegten, vom selben GP verwalteten Fonds (Continuation Vehicle) übertragen wird.



¹² Ljungqvist (2024)

¹³ ESMA (2026)

Tabelle 3: Die vier Exit-Kanäle im Private Equity (Eigene Darstellung nach CAIA Association (2020); Ljungqvist (2024))

Exit-Strategie	Beschreibung	Vorteile	Herausforderungen
Trade Sale	Verkauf des Portfoliounternehmens an einen strategischen Käufer, z. B. einen Wettbewerber oder ein Unternehmen derselben bzw. einer angrenzenden Branche.	Strategische Käufer können aufgrund erwarteter Synergien, Skaleneffekte oder des Zugangs zu neuen Technologien und Märkten höhere Kaufpreise bieten.	Abhängigkeit von geeigneten strategischen Käufern; kartellrechtliche und regulatorische Hürden.
Börsengang (IPO)	Börsengang des Portfoliounternehmens mit anschließender schrittweiser Veräußerung der Beteiligung über den Kapitalmarkt. Der Fonds bleibt zunächst Mehrheits- oder Großaktionär.	Zugang zu einem breiten Investorenkreis; bei günstigen Marktbedingungen sind hohe Bewertungen möglich.	Hohe Kosten und lange Vorbereitungszeit; Lock-up-Fristen sowie starke Abhängigkeit vom Kapitalmarktumfeld.
Secondary Buyouts (SBO)	Verkauf des Portfoliounternehmens an einen anderen Finanzinvestor, meist einen anderen PE-Fonds. Der bisherige Investor kann mit einer Minderheitsbeteiligung investiert bleiben (Roll-over Equity).	Breiter Kreis potenzieller Finanzinvestoren; häufig wettbewerbliche Bieterverfahren und Möglichkeit zur weiteren Beteiligung an der Wertentwicklung durch Roll-over Equity.	Ausreichendes weiteres Wertsteigerungspotenzial für den neuen Investor erforderlich; Transaktionswert und Finanzierbarkeit abhängig vom Finanzierungsumfeld.
Continuation Vehicle (CV)	Übertragung des Portfoliounternehmens in einen neu aufgelegten, vom selben GP verwalteten Fonds. Bestehende LPs können ihre Beteiligung veräußern oder in das neue Vehikel übertragen.	Liquidität für bestehende LPs bei gleichzeitiger Fortführung des Investments und Nutzung weiterer Wertsteigerungspotenziale.	Interessenkonflikte durch die Doppelrolle des GP; Sicherstellung einer angemessenen Bewertung und fairer Transaktionsbedingungen.

Die Exit-Bedingungen haben sich in den vergangenen Jahren deutlich verschlechtert. Während das Exit-Volumen im Verhältnis zum investierten Volumen im Zeitraum 2011 bis 2021 im Durchschnitt noch 22,9 % betrug, lag es zwischen 2022 und 2025 nur noch bei 13,6 % – ein relativer Rückgang von rund 40,7 % (Abbildung 5). Gleichzeitig verlängerten sich die Haltedauern: Bei Buyouts lag die mediane Haltedauer zwischen 2014 und 2022 bei etwa 5,2 Jahren, zuletzt jedoch bei rund 5,9 bis 6,3 Jahren. Wesentliche Ursachen sind die seit 2022 gestiegenen Zinsen, höhere Finanzierungskosten, Bewertungsunsicher-

heiten sowie ein schwächeres IPO- und M&A-Umfeld. Hinzu kommt eine Bewertungslücke zwischen Verkäufern und potenziellen Käufern, da GPs ihre Beteiligungen vielfach noch zu höheren Bewertungsniveaus halten, während Käufer angesichts höherer Kapitalkosten niedrigere Preise verlangen. Dadurch werden Exits verschoben und Beteiligungen länger im Portfolio gehalten. Der daraus resultierende Liquiditäts- und Exit-Stau erhöht den Bedarf an alternativen Möglichkeiten, bestehende LPs mit Liquidität zu versorgen, ohne Portfoliounternehmen über die klassischen Exit-Kanäle veräußern zu müssen.

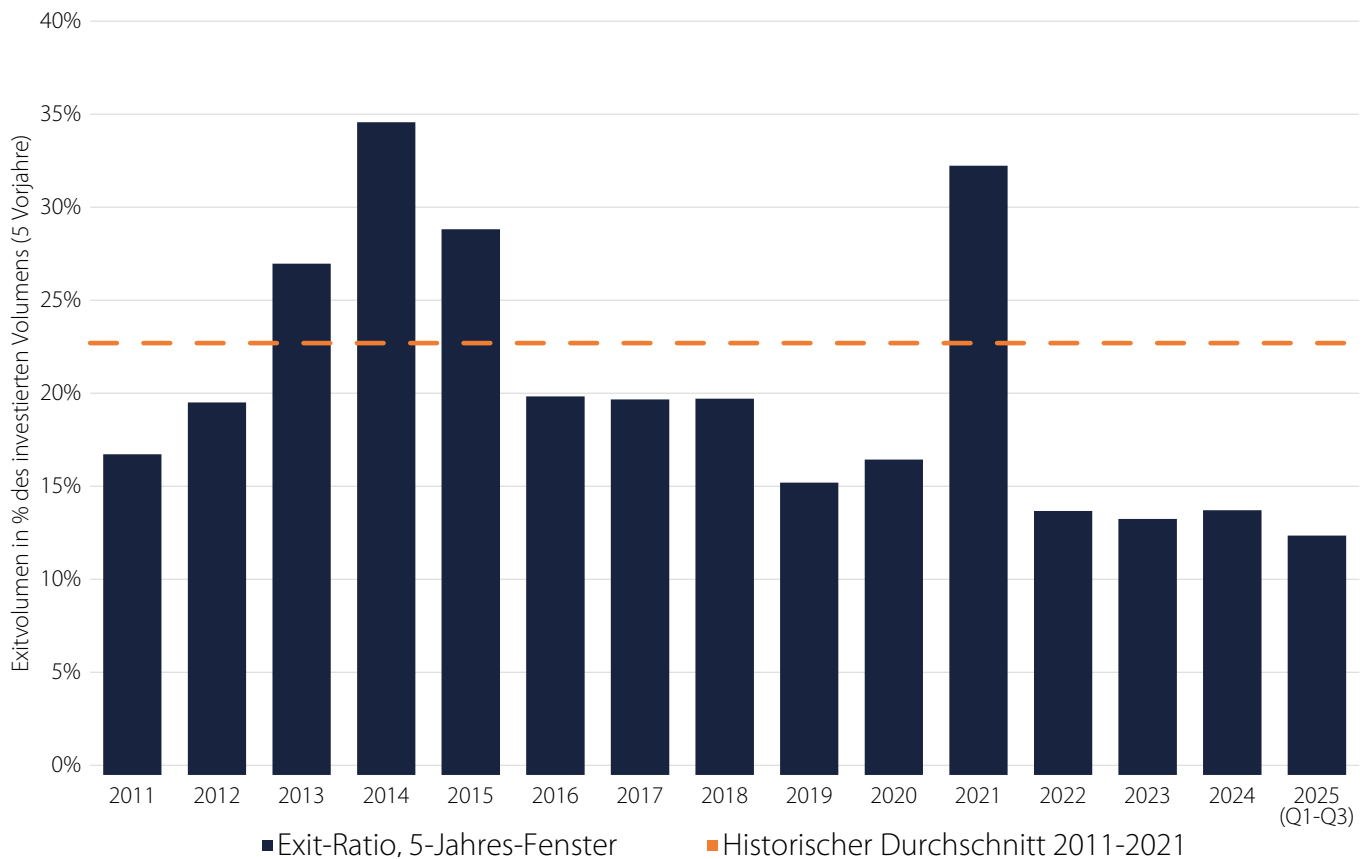


Abbildung 5: Globale PE-Exits gemessen am kumulierten Transaktionsvolumen der jeweils fünf Vorjahre (Eigene Darstellung nach Preqin, 2026).

Eine zunehmend bedeutende Lösung hierfür sind GP-led Secondaries bzw. Continuation Vehicles (CVs). Sie ermöglichen es, bestehende Beteiligungen in ein neues, weiterhin vom selben GP verwaltetes Vehikel zu übertragen. Den LPs des ursprünglichen Fonds wird dadurch die Möglichkeit eröffnet, ihre Beteiligung zu veräußern und Liquidität zu erhalten

oder ihr Investment über das CV fortzuführen. Die zunehmende Bedeutung zeigt sich deutlich in der globalen Exit-Aktivität: Der Anteil von Continuation Vehicles am Transaktionsvolumen sponsor-backed PE-Exits stieg von rund 5 % in den Jahren 2020 und 2021 auf etwa 14 % im Jahr 2025 (Abbildung 6).

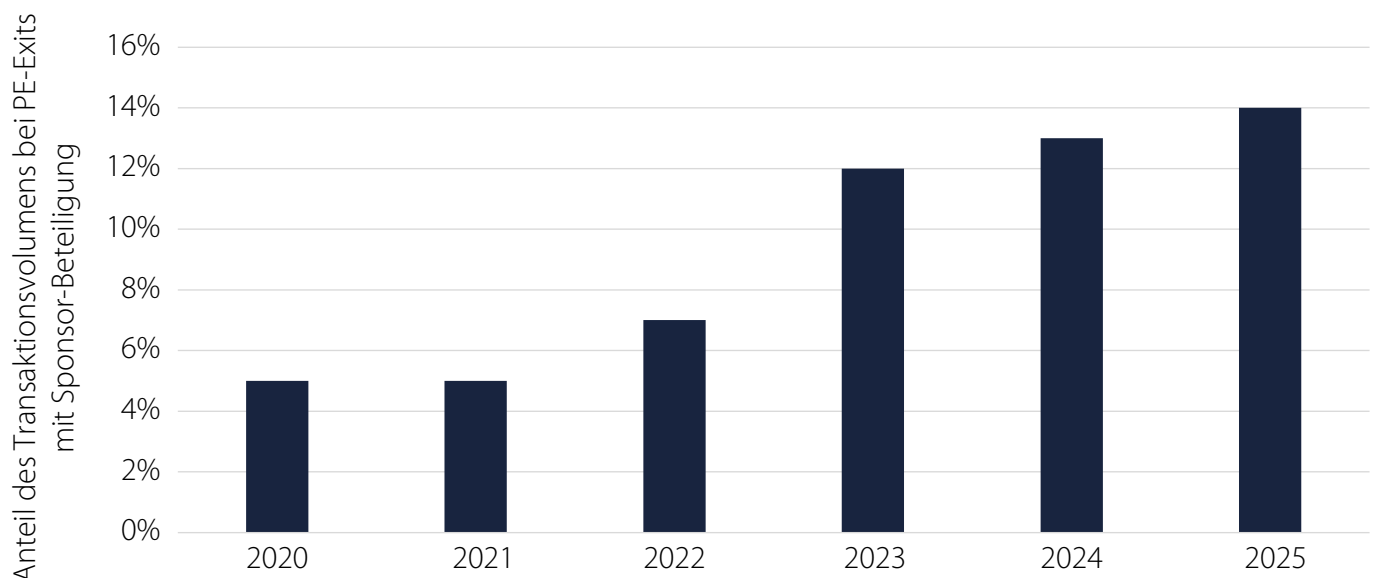


Abbildung 6: Globale Exit-Aktivität über Continuation Vehicle (Eigene Darstellung nach Kelly et al., 2026)



Parallel erhöhte sich das weltweite Transaktionsvolumen von GP-led Secondaries von 32 Mrd. USD im Jahr 2020 auf 76 Mrd. USD im Jahr 2024. CVs haben sich damit von einer ergänzenden Liquiditätslösung zunehmend zu einem etablierten vierten Exit-Kanal neben Trade Sales, Secondary Buyouts und IPOs entwickelt. Weitere Informationen zu den spezifischen Herausforderungen von GP-led Secondaries, insbesondere hinsichtlich Interessenkonflikten, Bewertung und Governance, finden sich in Kapitel 5.1.7 Secondaries.

Neben den vier Hauptwegen in [Tabelle 3](#) bestehen weitere Möglichkeiten zur vollständigen oder teilweisen Realisierung einer Beteiligung. So können GPs über Rekapitalisierungen bzw. Dividend Recapitalizations auf Ebene des Portfoliounternehmens oder über NAV-Financing auf Fondsebene Kapital an die Investoren zurückführen, ohne das betreffende Portfoliounternehmen vollständig zu veräußern. Im Fall einer gescheiterten Beteiligung kann schließlich die Liquidation bzw. Abschreibung des Portfoliounternehmens den endgültigen, in der Regel mit Verlusten verbundenen Exit darstellen.

Die Wahl des Exit-Zeitpunkts hängt von zahlreichen Faktoren ab, darunter die operative Entwicklung des Unternehmens, das Bewertungsniveau vergleichbarer Unternehmen, die Finanzierungsbedingungen sowie die allgemeine Marktstimmung. Da sich im Vorfeld häufig nicht eindeutig bestimmen lässt, welche Exit-Strategie die höchste Rendite erzielen

wird, verfolgen PE-Gesellschaften teilweise einen Dual-Track-Prozess, bei dem beispielsweise parallel sowohl ein Börsengang als auch ein Unternehmensverkauf vorbereitet werden. Grundsätzlich können Beteiligungen über jede der genannten Exit-Strategien oder auch durch deren Kombination veräußert werden.

Unter allen Exit-Kanälen stellen Trade Sales seit vielen Jahren den mit Abstand wichtigsten Exit-Kanal dar ([Abbildung 7](#)). Seit dem Höchststand von 1.638 Transaktionen im Jahr 2021 ist die Anzahl infolge des schwierigeren Marktumfelds deutlich gesunken. Trotzdem dominieren Trade Sales das Exit-Geschehen auch in den ersten drei Quartalen 2025 und machten mit 851 Transaktionen rund 57 % aller Exits aus. Secondary Buyouts bilden den zweitwichtigsten Exit-Kanal. Nach einem Rekordwert von 1.227 Transaktionen im Jahr 2021 ging ihre Anzahl zwar zurück, blieb mit 840 Transaktionen im Jahr 2024 bzw. 553 Transaktionen in den ersten drei Quartalen 2025 jedoch auf einem hohen Niveau. Demgegenüber haben IPOs als Exit-Option erheblich an Bedeutung verloren. Während zwischen 2013 und 2021 jährlich regelmäßig 250 bis über 400 Private-Equity-gestützte IPOs verzeichnet wurden, sank ihre Zahl nach dem Zinsanstieg deutlich auf lediglich 147 Transaktionen in den Jahren 2022 und 2023 sowie 131 im Jahr 2024. In den ersten drei Quartalen 2025 wurden lediglich 57 IPOs registriert, wodurch ihr Anteil an allen Exits von rund 6 % im Jahr 2024 auf nur noch 4 % zurückging.

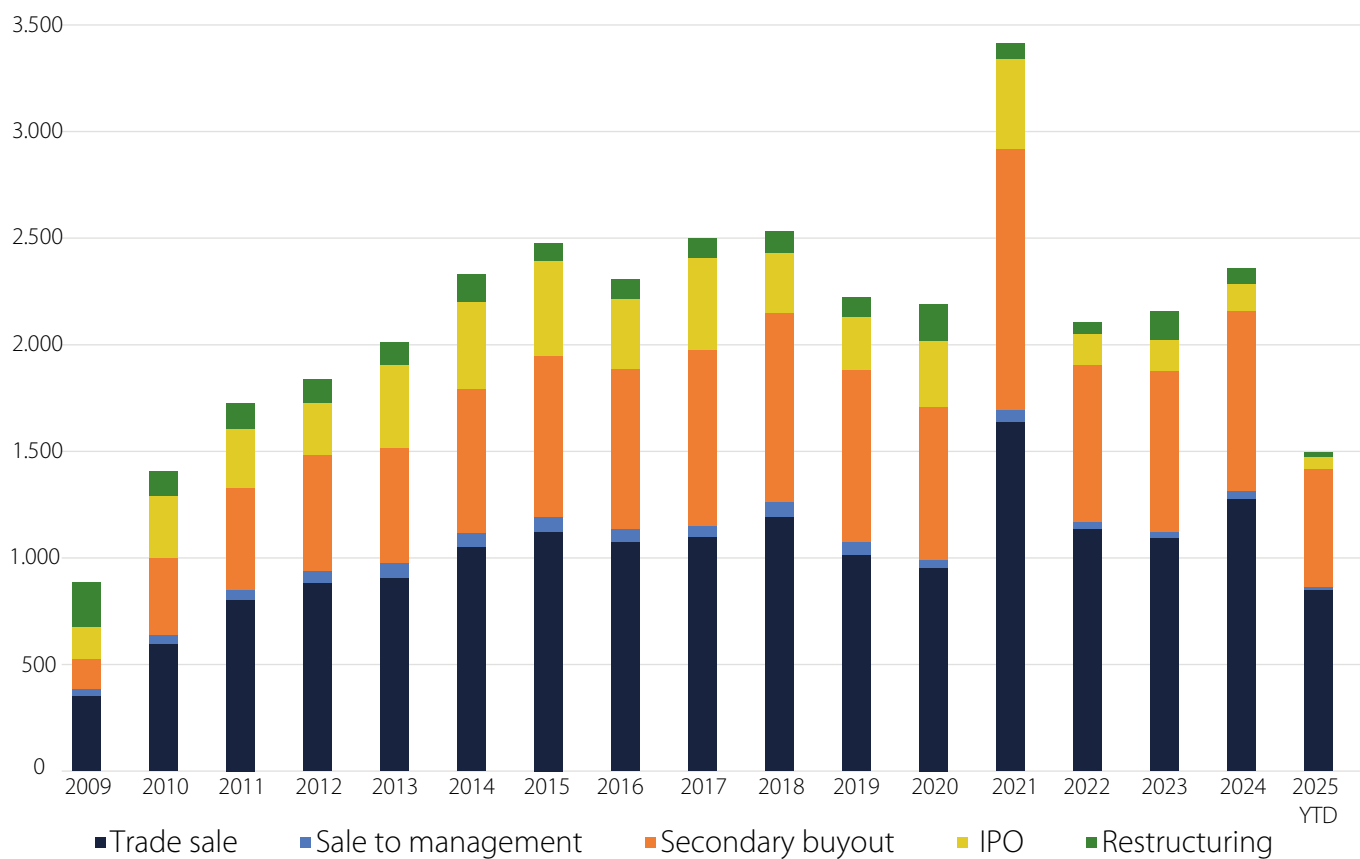


Abbildung 7: Anzahl der durch PE-Fonds finanzierten Exit-Kanäle (Preqin, 2026)



5. Die LP-Perspektive: Zugangswege, Gebühren und Bewertung von Fonds

Dieses Kapitel betrachtet Private Equity aus der Perspektive der Investoren (LPs). LPs sind in der Regel institutionelle Investoren, wobei zwischen regulierten institutionellen Investoren und unregulierten Investoren (z. B. Family Offices) unterschieden werden kann. Aus dieser Differenzierung ergeben sich auch unterschiedliche Kapitalallokationen in den Private Markets. Dieses Kapitel soll einen Eindruck davon vermitteln, wie ein typisches LP-Portfolio im DACH-Raum aufgebaut ist. Neben den charakteristischen Kapitalallokationen behandelt das Kapitel zudem die gängigen Zugangswege und Investitionsvehikel, Gebühren- und Vergütungsmodelle sowie Ansätze zur Performancemessung.

Private Equity gehört zu den etablierten Anlageklassen institutioneller Investoren im DACH-Raum. Nach der Preqin DACH Investor Survey 2024 verfügen

mehr als 80 % der institutionellen Investoren in Deutschland, Österreich und der Schweiz über ein Engagement in Private Equity und liegen damit deutlich über dem weltweiten Durchschnitt von 69 %.¹⁴ Gleichzeitig zeigt der globale Preqin Private Equity in 2026-Report, dass 88 % der Investoren ihre Private-Equity-Allokation langfristig beibehalten oder weiter erhöhen möchten.¹⁵

Laut der BAI Investor Survey 2025 liegt die durchschnittliche Allokation in Alternative Investments bei 30,31 %. Institutionelle Portfolios im DACH-Raum sind damit vergleichsweise „alternative-heavy“. Die verbleibenden 69,69 % entfallen auf Aktien, Renten und weitere traditionelle Anlageklassen. [Abbildung 8](#) zeigt, dass Corporate Private Equity mit 6,13 % einen wesentlichen Bestandteil eines durchschnittlichen LP-Portfolios darstellt, hinter Real Estate Equity mit 9,29 %. Venture Capital macht mit 0,92 % aktuell einen deutlich kleineren Anteil aus.

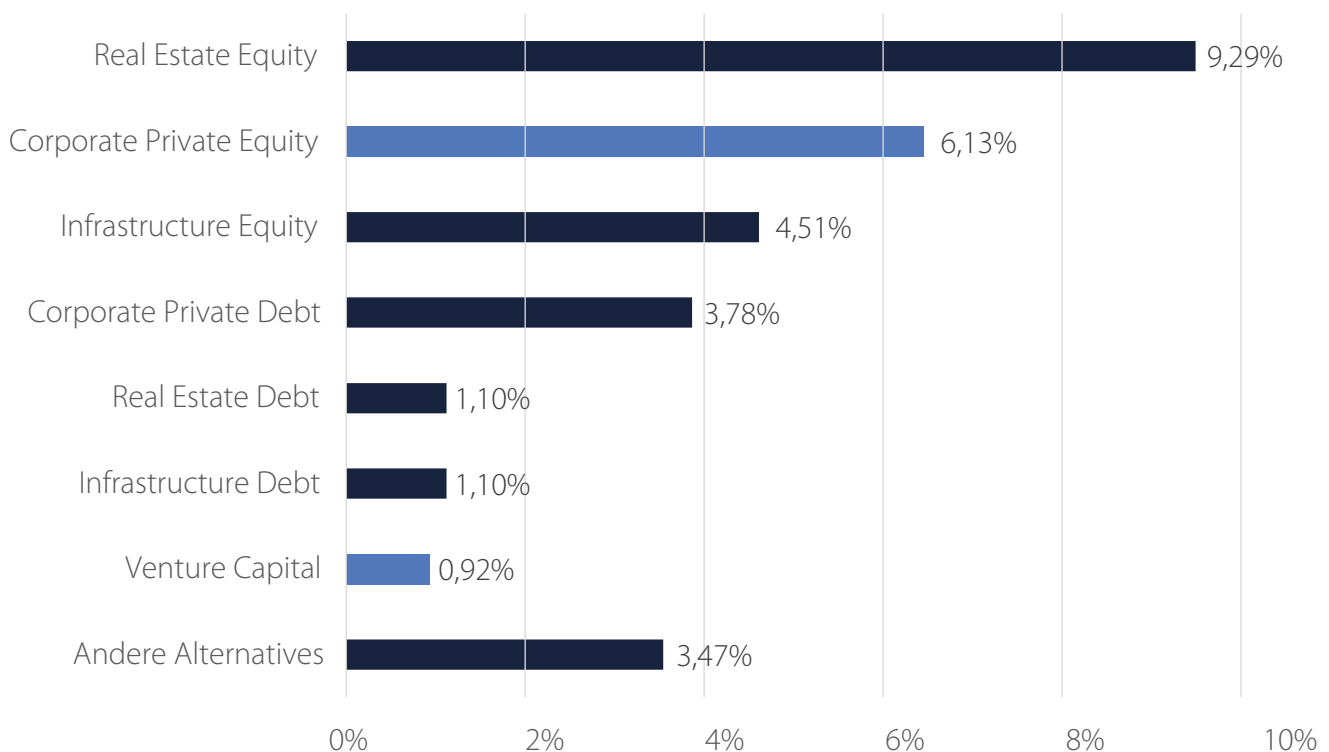


Abbildung 8: Durchschnittliche Allokation alternativer Anlagen institutioneller Investoren nach Assetklassen (BAI, 2025)

¹⁴ Preqin (2024)

¹⁵ Preqin (2026)

5.1 Investitionsvehikel und Zugangswege

Für PE-Investitionen stehen LPs verschiedene Investitionsvehikel und Zugangswege zur Verfügung. Am häufigsten erfolgt der Zugang über PE-Fonds. Diese bündeln das Kapital mehrerer Investoren und investieren es in ein diversifiziertes Portfolio von Beteiligungsunternehmen.

Abbildung 9 zeigt eine typische Kapitalallokation von Investoren in der DACH-Region nach Investitionsvehikeln und Zugangswegen. Laut BAI Investor Survey 2024 allokieren Investoren mehrheitlich in Dachfonds (56 %), gefolgt von Single-Fonds (54 %) und Secondaries (36 %).

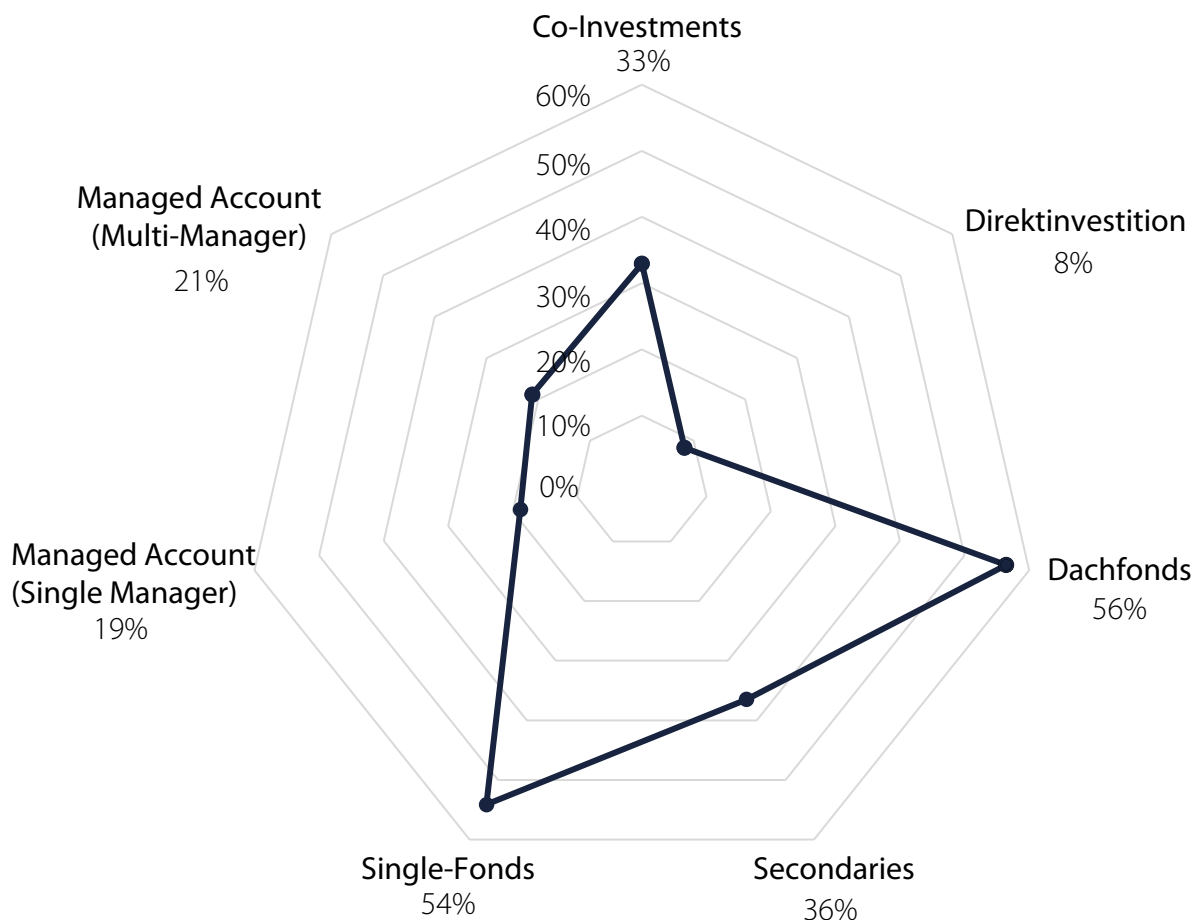


Abbildung 9: Kapitalallokation der Investoren nach Investitionsvehikeln und Zugangswegen in der DACH-Region (BAI, 2024)¹⁶

5.1.1 Direktinvestition

Bei der Direktinvestition beteiligt sich ein Investor unmittelbar an einem Unternehmen. Diese Form erfordert jedoch umfangreiche Ressourcen, spezialisiertes Know-how sowie einen hohen Due-Diligence- und Betreuungsaufwand. Zudem ist sie aufgrund der geringen Diversifikation mit einem höheren Risiko verbunden, da sich der Anlageerfolg auf wenige oder sogar nur ein einzelnes Unternehmen konzentriert.

5.1.2 Single-Fonds (geschlossene Fonds)

Single-Fonds stellen den klassischen Zugangsweg zu Private Equity dar. Dabei investieren Anleger in einen einzelnen, von einem GP verwalteten Fonds, der das Kapital entsprechend einer definierten Anlagestrategie in ein Portfolio nicht börsennotierter Unternehmen investiert. Single-Fonds bieten in der Regel ein konzentrierteres Exposure zu einer bestimmten Strategie, Region oder Branche.

¹⁶ Die Werte summieren sich auf über 100 %, da Investoren in der Regel mehrere Investitionsvehikel parallel nutzen (Mehrfachnennungen möglich).

Klassische Single-Fonds sind überwiegend als geschlossene Fonds (Closed-End Funds) strukturiert. Anleger geben bei Fondsaufgabe ein Capital Commitment ab, das während der Investitionsphase schrittweise über Capital Calls abgerufen wird. Im Gegensatz zu offenen Fonds werden während der regulären Laufzeit grundsätzlich keine neuen Anteile ausgegeben oder bestehende Anteile zurückgenommen. Die Laufzeit beträgt typischerweise etwa zehn Jahre und kann bei Bedarf verlängert werden, beispielsweise um verbleibende Beteiligungen geordnet zu veräußern.

Da PE-Fonds überwiegend nicht börsennotiert sind, können Anleger ihre Fondsanteile während der Laufzeit grundsätzlich weder an den Fonds zurückgeben noch frei handeln. Ein vorzeitiger Ausstieg ist in der Regel nur über den Sekundärmarkt möglich (siehe Kapitel 5.1.7).

Börsennotierte geschlossene Fonds (Closed-End Funds) beschaffen ihr Kapital typischerweise im Rahmen eines Börsengangs (IPO). Nach der Emission werden die Fondsanteile an der Börse gehandelt. Obwohl regelmäßig ein Nettoinventarwert (Net Asset Value, NAV)¹⁷ ermittelt wird, kann der Börsenkurs der Anteile über oder unter diesem Wert liegen. Ein Börsenkurs unterhalb des NAV wird als Discount, ein Kurs oberhalb des NAV als Premium bezeichnet.

5.1.3 Evergreen-Fonds

Evergreen-Fonds sind Investitionsvehikel ohne festgelegte Laufzeit. Im Gegensatz zu klassischen geschlossenen Fonds werden Rückflüsse aus Beteiligungsverkäufen grundsätzlich reinvestiert, sodass das Fondsvermögen kontinuierlich erhalten und weiterentwickelt wird. Historisch waren Evergreen-Strukturen insbesondere in Kontinentaleuropa verbreitet, sowohl in Form börsennotierter Beteili-

gungsgesellschaften als auch als Investmentvehikel einzelner Finanzinstitute.

Aufgrund ihrer unbegrenzten Laufzeit werden Evergreen-Fonds gelegentlich mit offenen Fonds (Open-End Funds) gleichgesetzt. Diese Einordnung ist jedoch nicht zutreffend. Während offene Fonds Anteile in der Regel fortlaufend zum NAV ausgeben und zurücknehmen, verfügen Evergreen-Fonds meist über eingeschränkte Zeichnungs- und Rückgabemöglichkeiten sowie definierte Liquiditätsfenster. Sie stellen damit eine eigenständige Fondsstruktur dar, die die langfristige Kapitalbindung klassischer PE-Fonds mit einer höheren Flexibilität für Investoren verbindet.

5.1.4 Dachfonds (Fund of Funds)

Dachfonds (Fund of Funds) investieren in mehrere PE-Fonds und ermöglichen dadurch eine zusätzliche Diversifikation über verschiedene Fondsmanager, Strategien, Regionen und Vintages hinweg. Dadurch kann das Verlustrisiko einzelner Beteiligungen reduziert werden. Dem stehen jedoch durch eine zusätzliche Managementebene in der Regel höhere Gebühren gegenüber.

5.1.5 SMAs/Custom Mandates

Separately Managed Accounts (SMAs) sind individuell verwaltete Mandate, bei denen ein institutioneller Investor einen Vermögensverwalter oder GP mit der Verwaltung eines speziell auf seine Anlageziele zugeschnittenen PE-Portfolios beauftragt. Im Gegensatz zu klassischen Fonds investiert der Anleger nicht gemeinsam mit anderen Investoren in ein standardisiertes Vehikel, sondern erhält ein maßgeschneidertes Portfolio hinsichtlich Strategie, Regionen, Branchen, ESG-Kriterien und Risikoprofil.

¹⁷ Der NAV wird berechnet, indem der Wert aller Anlagen eines Fonds addiert und durch die Anzahl der im Umlauf befindlichen Fondsanteile dividiert wird.

5.1.6 Co-Investments

Co-Investments bieten LPs häufig die Möglichkeit, sich gemeinsam mit einem GP direkt an einem Portfoliounternehmen zu beteiligen und dadurch ihr Engagement in einer einzelnen Transaktion zu erhöhen. Während für die Beteiligung am PE-Fonds die üblichen Managementgebühren anfallen, werden Co-Investments in der Regel ohne oder nur mit deutlich reduzierten Managementgebühren und Carried Interest angeboten. Dadurch stellen sie für Investoren eine kosteneffiziente Möglichkeit dar, ihre Allokation in attraktive Transaktionen auszubauen.

5.1.7 Secondaries

Secondaries bezeichnen den Handel bestehender PE-Beteiligungen auf dem Sekundärmarkt. Im Gegensatz zu Primärinvestitionen (Primaries), bei denen Investoren Kapitalzusagen an neu aufgelegte Fonds leisten, erwerben Käufer im Rahmen von Secondaries bestehende Fondsanteile oder Beteiligungen mit bereits investiertem Kapital. Grundsätzlich wird zwischen LP-led und GP-led Secondaries unterschieden:

- LP-led Secondaries werden von bestehenden Fondsinvestoren (dem LP) initiiert, die ihre Fondsanteile ganz oder teilweise an andere Investoren veräußern möchten. Solche Transaktionen dienen häufig der kurzfristigen Liquiditätsbeschaffung, der Anpassung strategischer Portfolioallokationen oder dem Abbau von Überallokationen.
- Bei GP-led Secondaries initiiert der Fondsmanager (GP) selbst die Transaktion, um ausgewählte Portfoliounternehmen in ein neu aufgelegtes Vehikel zu übertragen. Die bekannteste Form stellen sogenannte Continuation Vehicles (CVs) dar. Bestehende Investoren erhalten die Wahl, ihre Beteiligung zu veräußern und Liquidität zu realisieren oder ihre Investition in der neuen Struktur

fortzuführen. Gleichzeitig stellen neue Investoren frisches Kapital bereit und beteiligen sich an der weiteren Wertentwicklung der Unternehmen.

Da der GP bei GP-led Secondaries sowohl als Verkäufer als auch als Käufer agiert, können bei der Festlegung des Transaktionspreises potenzielle Interessenkonflikte entstehen. So können höhere Bewertungen beispielsweise die Managementgebühren erhöhen und die Wahrscheinlichkeit steigern, dass der GP künftig Carried Interest erzielt. Die Transaktionen erfordern daher einen Interessenausgleich zwischen ausscheidenden, reinvestierenden und neuen Investoren. Dies erfordert unabhängige Bewertungen, Fairness Opinions und eine wirksame Kontrolle durch das LP Advisory Committee (LPAC). Trotz der Kritik bieten GP-led Secondaries den LPs zusätzliche Liquidität, insbesondere wenn klassische Exits über IPOs oder Unternehmensverkäufe erschwert sind.

5.2 Gebühren- und Vergütungsmodelle

Das Vergütungsmodell im Private Equity folgt typischerweise der sogenannten „2-and-20“-Struktur, auch wenn die konkreten Konditionen in der Praxis je nach Fondsgröße, Strategie und Verhandlungsmacht der Investoren variieren können. Ziel der Vergütungsstruktur ist es, die Interessen von Fondsmanager und Investoren möglichst eng miteinander zu verknüpfen und gleichzeitig die laufenden Kosten des Fondsmanagements zu decken.

Die erste Vergütungskomponente ist die Management Fee. Sie dient der Finanzierung des operativen Geschäftsbetriebs des Fondsmanagers und deckt unter anderem Personal-, Verwaltungs-, Reise-, Beratungs- und Reportingkosten ab. Üblicherweise beträgt die Management Fee zwischen 1,5 % und 2,0 % des zugesagten Kapitals pro Jahr. Nach Ablauf der Investitionsperiode wird die Bemessungsgrundlage häufig vom zugesagten auf das tatsächlich investierte Kapital

umgestellt, wodurch die effektive Gebührenbelastung für die Investoren sinkt.

Die zweite Vergütungskomponente ist der sogenannte Carried Interest (Carry). Hierbei handelt es sich um eine erfolgsabhängige Gewinnbeteiligung des Fondsmanagers, die typischerweise 20 % der erwirtschafteten Gewinne beträgt. Der Carry wird jedoch erst dann fällig, wenn die Investoren ihr ursprünglich investiertes Kapital zurückerhalten haben und eine zuvor definierte Mindestrendite erzielt wurde.

Diese Mindestrendite wird als Hurdle Rate bezeichnet und liegt in vielen Fondsstrukturen bei etwa 8 % pro Jahr. Erst nachdem diese Schwelle überschritten wurde, partizipiert der GP an den darüberhinausgehenden Gewinnen. Viele Fonds sehen zusätzlich einen sogenannten GP-Catch-up vor. Dabei werden die nach Erreichen der Hurdle Rate anfallenden Gewinne zunächst überproportional dem GP zugewiesen, bis das vertraglich vereinbarte Verhältnis zwischen LP und GP (80:20) hergestellt ist. Anschließend werden sämtliche weiteren Gewinne entsprechend dieser Aufteilung zwischen LPs und GP verteilt.

Zur Vermeidung von Fehlanreizen enthalten Fondsverträge häufig sogenannte Clawback-Klauseln. Diese verpflichten den GP dazu, bereits erhaltene Gewinnbeteiligungen teilweise zurückzuzahlen, falls sich im späteren Verlauf der Fondslaufzeit herausstellt, dass Investoren insgesamt weniger Gewinne erzielt haben als ursprünglich angenommen.

Die Kombination aus Management Fee und Carried Interest bildet das zentrale Anreizsystem der PE-Branche. Während die Management Fee die laufenden Kosten des Fondsmanagements deckt, soll der Carry sicherstellen, dass der Fondsmanager langfristig auf die nachhaltige Wertsteigerung der Portfoliounternehmen ausgerichtet ist. Dadurch

entsteht ein wesentlicher Mechanismus zur Reduzierung potenzieller Interessenkonflikte zwischen Kapitalgebern und Fondsmanagement.

5.3 Performancemessung

Die Performancemessung wird den LPs in der Regel anhand von drei wichtigen Leistungsindikatoren (KPIs) mitgeteilt: IRR, TVPI und DPI.

Der IRR (interne Zinsfuß, Internal Rate of Return) misst die annualisierte Rendite eines Fonds unter Berücksichtigung des Zeitpunkts und der Höhe der Cashflows des Fonds, d. h. seiner Ein- und Auszahlungen nach Abzug der Gebühren. Streng genommen kann der endgültige IRR erst nach vollständiger Liquidation eines Fonds berechnet werden. In der Praxis werden jedoch während der gesamten Fondslaufzeit laufend IRRs auf Basis der aktuellen Fondsbewertungen ausgewiesen. Ein wesentlicher Vorteil des IRR besteht darin, dass er den Zeitwert des Geldes sowie den Zeitpunkt und die Höhe der Cashflows berücksichtigt und damit eine geldgewichtete Renditekennzahl darstellt. Gleichzeitig weist der IRR einige Einschränkungen auf. Bei noch nicht realisierten Beteiligungen basiert er auf Bewertungsannahmen, wodurch sich spätere Wertanpassungen unmittelbar auf die Kennzahl auswirken können. Zudem kann der IRR durch frühe Ausschüttungen oder implizite Reinvestitionsannahmen verzerrt werden und ist aufgrund seiner hohen Sensitivität gegenüber dem zeitlichen Verlauf der Cashflows nur eingeschränkt zwischen verschiedenen Fonds vergleichbar.



Der IRR kann herangezogen werden, um die Leistungsdifferenz zwischen Fondsmanagern zu verdeutlichen. Wie in [Abbildung 10](#) zu sehen ist, gingen die Medianrenditen für die Vintages 2004 bis 2006 nach den sehr hohen Renditen der frühen 2000er Jahre deutlich zurück, bevor sie sich ab 2009 wieder erholten. Die Vintages 2014 bis 2017 erreichten mit Medianrenditen von rund 15 bis 17 % erneut ein hohes Niveau. Für die jüngeren Vintages ab 2020 ist hingegen ein Rückgang der Medianrenditen sowie

eine zunehmende Spreizung zwischen den oberen und unteren Quartilen zu beobachten. So erzielten Fonds des oberen Quartils des Vintage-Jahres 2022 höhere IRRs als die Jahrgänge 2020 und 2021, während die Renditen des unteren Quartils auf rund 1 % zurückfielen. Diese Leistungsdifferenz unterstreicht die wachsende Bedeutung einer sorgfältigen Managerselektion und Due Diligence durch die LPs sowie den intensiveren Wettbewerb innerhalb der PE-Branche.

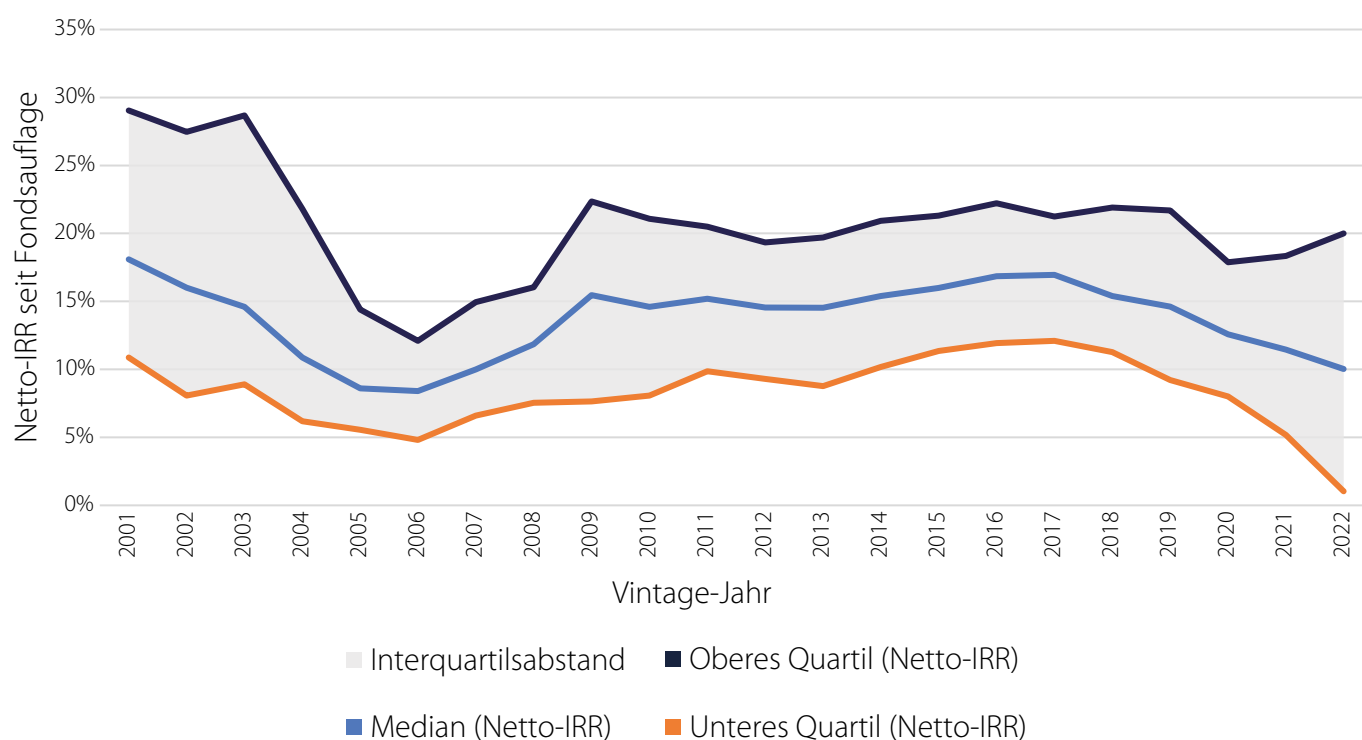


Abbildung 10: Performance von PE-Fonds nach Median des Netto-IRR, nach Vintage (Preqin, 2026)¹⁸

Der TVPI (Total Value to Paid-In) misst das Verhältnis aus realisierten Ausschüttungen und dem aktuellen Restwert der noch gehaltenen Beteiligungen zum eingezahlten Kapital. Ein TVPI von über 1,0 zeigt an, dass der Fonds einen positiven Wertzuwachs erzielt hat. Der TVPI bildet den gesamten Wertzuwachs eines Fonds (realisiert und unrealisiert) ab, berücksichtigt jedoch den Zeitwert des Geldes nicht und ist abhängig von der Bewertung unrealisierter Beteiligungen.

Der DPI (Distributed to Paid-In) misst das Verhältnis der bereits an die Investoren ausgeschütteten Mittel zum eingezahlten Kapital. Der DPI zeigt ausschließlich tatsächlich realisierte Rückflüsse und ist somit nicht von Bewertungsannahmen abhängig. Er berücksichtigt jedoch weder unrealisierte Wertsteigerungen noch den Zeitwert des Geldes und ist daher insbesondere bei bereits weit fortgeschrittenen oder vollständig liquidierten Fonds aussagekräftig.

¹⁸ Preqin Benchmark, die folgende Strategien umfasst: Balanced, Buyout, Co-Investment Multi-Manager, Co-Investment, Direct Secondaries, Growth, Turnaround, Fund of Funds und Secondaries.

Da jede Kennzahl unterschiedliche Aspekte der Fondsperformance abbildet, werden IRR, TVPI und DPI in der Praxis in der Regel gemeinsam zur Beurteilung der Performance eines PE-Fonds herangezogen. Trotzdem bleibt die Performancemessung von Private Equity aufgrund einiger zentraler Herausforderungen und Besonderheiten nicht ganz einfach. Ljungqvist (2024) und Preece & Wilson (2026) machen diese an den folgenden Gründen fest:

- Geringe Transparenz aufgrund der eingeschränkten Verfügbarkeit von Performance- und Fondsdaten sowie intransparenter Gebührenstrukturen.
- Bewertungsunsicherheiten nicht börsennotierter Unternehmen infolge seltener Bewertungen und fehlender Marktpreise.
- Illiquidität der Beteiligungen, da diese nicht kurzfristig veräußert werden können und Exit-Möglichkeiten von den Marktbedingungen abhängen.

- Komplexe Performancemessung aufgrund asynchroner Kapitalzusagen (Capital Commitments), Kapitalabrufe (Capital Calls), Ausschüttungen sowie der langfristigen Kapitalbindung.
- Eingeschränkte Vergleichbarkeit der Performance, da Kennzahlen wie IRR, TVPI oder DPI methodische Schwächen aufweisen und nur bedingt mit traditionellen Anlageklassen vergleichbar sind.
- Langfristiger Anlagehorizont, wodurch Renditen typischerweise erst in den späteren Fondsjahren realisiert werden (J-Curve).
- Erschwerte Portfoliointegration, da die genannten Besonderheiten Portfoliooptimierung, Rebalancing, Benchmarking sowie das Asset-Liability-Management erschweren.

Trotz der genannten Herausforderungen deuten empirische Studien darauf hin, dass Private-Equity-Fonds über bestimmte Zeiträume nach Abzug der Gebühren Renditen erzielen können, die über denen öffentlicher Aktienmärkte wie dem S&P 500 liegen.¹⁹ Die Ergebnisse hängen jedoch maßgeblich von der Datengrundlage, dem Betrachtungszeitraum, der Fondsstrategie und der verwendeten Benchmark ab.

¹⁹ Ain Tommar et al. (2024); Brown et al. (2023); Phalippou (2014)

Quellen

- [Ain Tommar, S., Darolles, S., & Jurczenko, E. \(2024\). Private Equity Performance around the World. Financial Analysts Journal, 80\(2\), 99–121.](#)
- BAI. (2024). Investor Survey 2024. Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI).
- BAI. (2025). Investor Survey 2025. Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI).
- [Bain & Company. \(2026\). Global Private Equity Report 2026.](#)
- [Brown, G. W., Ghysels, E., & Gredil, O. R. \(2023\). Nowcasting Net Asset Values: The Case of Private Equity. The Review of Financial Studies, 36\(3\), 945–986.](#)
- [Buchner, A., Kaserer, C., & Wagner, N. \(2009\). Modeling the Cash Flow Dynamics of Private Equity Funds: Theory and Empirical Evidence. The Journal of Alternative Investments, 13\(1\), 41–54.](#)
- CAIA Association. (2020). Alternative Investments CAIA Level I (Fourth Edition). Wiley.
- CAIA Association. (2021). Alternative Investments An Allocator's Approach (Fourth Edition). Wiley.
- CalPERS. (2026). 2026 Private Equity Annual Program Review [2026 PE Annual Program Review].
- [Coller Research Institute. \(2025\). Global Private Capital Barometer \(42nd Edition\).](#)
- [Cooper, W. \(2025, Mai 26\). Private Equity: Gekommen, um zu bleiben. LGT Bank AG.](#)
- ESMA. (2026). Thematic notes on clear, fair & not misleading sustainability-related claims (Nr. ESMA36-429234738–165; S. 8). European Securities and Markets Authority.
- [Ljungqvist, A. \(2024\). The economics of private equity: A critical review. Swedish House of Finance Research Paper, \(No. 24-07\).](#)
- [Kelly, D., A. Mulvihill, Craig, K., Hussein, A., Wong, A., & Papa, G. \(2026\). Guide to Alternatives. \(JP-GTA b17c6ca4-1470-11f0-A03f-D73f5a5fe806\). JPMorgan Chase & Co.](#)
- KfW Research. (2003). Beteiligungskapital in Deutschland: Anbieterstrukturen, Verhaltensmuster, Marktlücken und Förderbedarf. KfW.
- [Nerlich, C., Köhler Ulbrich, P., Andersson, M., Pasqua, C., Abraham, L., Bańkowski, K., Emambakhsh, T., Ferrando, A., Grynberg, C., Groß, J., Hoendervangers, L., Kostakis, V., Momferatou, D., Rau-Göhring, M., Rariga, J., Rusinova, D., Setzer, R., Spaggiari, M., Tamburrini, F., ... Vinci, F. \(2025\). Investing in Europe's Green Future: Green Investment Needs, Outlook and Obstacles to Funding the Gap \(367\) \[Occasional Paper Series\]. European Central Bank.](#)
- [Phalippou, L. \(2014\). Performance of Buyout Funds Revisited? Review of Finance, 18\(1\), 189–218.](#)
- Phalippou, L. (2023). Private Equity Laid Bare (Version 3.0). Independently published.
- Preece, R., & Wilson, C.-A. (2026). Understanding the Growth of Private Markets: Structural Shifts in the Investment Industry. CFA Institute, 21.
- [Preqin. \(2024\). Preqin Survey: DACH Investors 2024. Preqin a part of Blackrock.](#)
- Preqin. (2026). Private Equity in 2026 (S. 71). Preqin a part of Blackrock.
- [Stepstone. \(2026\). German private equity.](#)

Glossary

Begriff	Definition
Buyout	Der Kauf eines Unternehmens, oft vollständig, durch eine Private-Equity-Gesellschaft.
Carried Interest	Gewinnbeteiligung der Fondsmanager, die als leistungsabhängiger Anreiz dient.
Distressed Investments	Investitionen in Unternehmen in finanziellen Schwierigkeiten mit dem Ziel der Restrukturierung und Wertsteigerung.
Due Diligence	Umfassende Prüfung eines Unternehmens vor einer Investition, um Chancen und Risiken zu bewerten.
Exit-Strategie	Verkauf der Beteiligung durch die Private-Equity-Gesellschaft zur Realisierung von Gewinnen.
Fondslebenszyklus	Zeitraum, in dem ein Private-Equity-Fonds investiert, Beteiligungen entwickelt und wieder veräußert; typischerweise rund zehn Jahre.
Growth Capital	Kapital für etablierte Unternehmen zur Finanzierung weiteren Wachstums, ohne die Kontrolle vollständig zu übernehmen.
Initial Public Offering (IPO)	Börsengang eines Unternehmens; eine häufige Exit-Option für Private-Equity-Investoren.
Institutionelle Investoren	Große Organisationen wie Pensionsfonds, Versicherungen oder Stiftungen, die Kapital in Private-Equity-Fonds investieren.
Kapitalabruf (Capital Call)	Aufforderung eines Fonds an seine Investoren, zugesagtes Kapital einzuzahlen.
Leveraged Buyout (LBO)	Unternehmensübernahme unter Einsatz eines hohen Anteils an Fremdkapital.
Management Buyout (MBO)	Übernahme eines Unternehmens durch das bestehende Management, häufig mit Unterstützung eines Private-Equity-Investors.
Portfolio-Unternehmen	Unternehmen, an denen eine Private-Equity-Gesellschaft beteiligt ist.
Private Equity	Investitionen in nicht börsennotierte Unternehmen mit dem Ziel, deren Wert zu steigern und später gewinnbringend zu veräußern.
Separately Managed Accounts (SMAs)	SMAs sind individuell für einen einzelnen Investor verwaltete Mandate, die eine hohe Transparenz und maßgeschneiderte Anlagestrategien ermöglichen, jedoch häufig zulasten der Diversifikation gehen.
Venture Capital	Beteiligungskapital für Start-ups und junge Unternehmen mit hohem Wachstums- und Innovationspotenzial.

Über uns

Der Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI) ist die assetklassen- und produktübergreifende Interessenvertretung für Alternative Investments in Deutschland.

- Wir verbessern den Bekanntheitsgrad alternativer Anlagestrategien und -klassen in der Öffentlichkeit.
- Wir schaffen international wettbewerbsfähige und attraktive Rahmenbedingungen für die Anlage in Alternative Investments.
- Wir vertreten die Interessen der Branche gegenüber Politik und Regulatoren.
- Wir agieren als Katalysator zwischen professionellen deutschen Investoren und anerkannten Anbietern von Alternative Investment-Produkten weltweit.
- Wir fördern die wissenschaftliche Forschung im Bereich der Alternative Investments.
- Der BAI wurde 1997 in Bonn gegründet. Der Kreis der Verbandsmitglieder setzt sich aus allen Bereichen der professionellen Alternative Investment-Branche zusammen. Über 300 nationale und internationale Unternehmen sind derzeit Mitglied im BAI. Das Verzeichnis unserer Mitglieder finden Sie im [BAI-Mitgliederverzeichnis](#).

Kommende Flagship Events

- [BAI InnovationsDay 2026, 23. September 2026, Radisson Blu Frankfurt](#)
- [BAI Real Assets Symposium 2026, 19. November 2026, Westin Grand Hotel, Frankfurt am Main](#)
- [Workshop Sustainable Finance & ESG 2026, 02. Dezember 2026, Audimax des Frankfurt School Forum, Frankfurt am Main](#)
- [Private Debt Symposium 2027, 18. - 19.01.2027, Scandic Frankfurt Hafenpark](#)

Bleiben Sie auf dem Laufenden!

Melden Sie sich für unsere [Newsletter](#) an, um Updates zu den Aktivitäten des BAI und zukünftige Publikationen zu erhalten.



Eventkalender



Mitglied werden!

Autor:



Dennis Roitsch

Referent Alternative Markets
+49 (0) 228 96987 24
roitsch@bvai.de

Impressum:

Verantwortlich:
Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI)
Poppelsdorfer Allee 106
D-53115 Bonn