

ZUR SOFORTIGEN VERÖFFENTLICHUNG

PMI Alpha: Die Rendite eines Roll-ups entsteht in der Integration, nicht im Einkauf

Fachbeitrag von promerget-Gründer Johann Horch: Wer Unternehmen mit inkompatibler Technik integrieren kann, kauft in einem Markt mit weniger Bietern

Lahnstein, 27. Oktober 2026 – Johann Horch, Gründer und Geschäftsführer der KI-nativen M&A-Boutique promerget GmbH, veröffentlicht heute den Fachbeitrag „PMI Alpha“. Darin stellt er eine Grundannahme vieler Buy-and-Build-Strategien in Frage: dass der Ertrag aus der Differenz zwischen niedrigem Einkaufs- und hohem Verkaufsmultiple stammt. Weil diese Multiple-Arbitrage inzwischen in fast jedem Investment Memo steht, ist sie aus Horchs Sicht eingepreist – mit steigenden Einstiegsbewertungen und Auktionen um dieselben Ziele.

Horch verlagert den Ertrag in die Post-Merger-Integration. Er stützt sich dabei auf eigene Erfahrung: Zwischen 2022 und 2024 übernahm er zehn Unternehmen und führte sieben Marken, zehn Standorte in fünf Ländern und rund 300 Mitarbeitende auf eine Plattform zusammen. Der teuerste Posten war nach seiner Erfahrung nie der Kaufpreis, sondern die Zusammenführung der Systeme.

Die Kernthesen des Beitrags:

- **Integration vor dem Closing:** Zielunternehmen setzen die Plattform des Käufers ein, bevor über eine Transaktion verhandelt wird. Damit das nicht die eigene Preiserhöhung finanziert, muss der Bewertungsmaßstab vorher vereinbart sein – über einen festen Multiple, eine Option oder einen Earn-out.
- **Der Tech Stack ist kein Ausschlusskriterium mehr:** Das Fachwissen in Handbüchern, Tickets, Quellcode und Konzepten lässt sich heute maschinell erschließen. Systeme können auf dieser Basis neu aufgebaut statt mühsam migriert werden.
- **Darin liegt das Alpha:** Unternehmen mit unpassender oder veralteter Technik werden in Prozessen abgewertet oder übersehen. Wer sie integrieren kann, kauft Marktanteil zu Preisen, die die technische Schwierigkeit einpreisen.

Horch benennt auch die Grenzen: Interne Kommunikation und Mitarbeiterpostfächer sind wegen Beschäftigtendatenschutz und Mitbestimmung tabu, vor dem Closing kommt das Kartellrecht hinzu. Und eine maschinell rekonstruierte Fachlogik bleibt eine Hypothese, die ein Mensch mit Geschäftsverständnis prüfen muss.

„Die Kaufkompetenz ist verbreitet. Die Integrationskompetenz ist selten. Und in einem Markt, in dem alle dieselbe Arbitrage suchen, ist das Seltene das, was bezahlt wird“, schreibt Johann Horch.

Investoren in Buy-and-Build-Strategien rät Horch, drei Fragen neu zu gewichten: wie groß das Zielspektrum ist, das ein Käufer tatsächlich integrieren kann, wie lange es bis zur ersten vollständig zusammengeführten Einheit dauert und was ein Management bereits integriert hat – nicht nur, was es gekauft hat. Der vollständige Beitrag folgt im Anschluss an diese Mitteilung und steht unter www.promerget.com/presse/pmi-alpha.html zur freien Verwendung mit Quellenangabe bereit.

ÜBER PROMERGET

Die promerget GmbH mit Sitz in Lahnstein ist eine KI-native M&A-Boutique für den Mittelstand in der DACH-Region. Das Unternehmen verbindet jahrzehntelange Transaktionserfahrung mit eigenen KI-Agenten für die Suche nach Zielunternehmen, Due Diligence, Bewertung, Käufer-Matching und Post-Merger-Integration. Der Fokus liegt auf FinTech/WealthTech, Travel Tech und Health Tech. Mehr unter www.promerget.com.

PRESSEKONTAKT

Johann Horch, Geschäftsführer · [promerget GmbH](mailto:info@promerget.com) · Zum Helmestäl 5 · 56112 Lahnstein
info@promerget.com · www.promerget.com

PMI Alpha

Die Rendite eines Roll-ups entsteht nicht im Einkauf. Warum ich die Multiple-Arbitrage bewusst vorne abgebe – und wo der Ertrag stattdessen liegt.

VON JOHANN HORCH

Die Rechnung, mit der Buy-and-Build üblicherweise begründet wird, ist in jedem Investment Memo dieselbe. Man kauft kleine Einheiten zu niedrigen Multiples, führt sie zusammen, hebt Synergien und verkauft die entstandene Größe zu einem höheren Multiple. Der Ertrag stammt aus der Differenz zwischen Einkaufs- und Verkaufsbewertung.

Diese Rechnung ist nicht falsch. Sie ist nur nicht mehr knapp.

Die Multiple-Arbitrage ist in den vergangenen zehn Jahren zum Standardgedanken geworden. Wenn eine Strategie in jedem Memo steht, ist sie eingepreist. Die Folge sind steigende Einstiegsbewertungen und Auktionen um dieselben unauffälligen Ziele.

Die Post-Merger-Integration taucht in denselben Unterlagen meist als Nebenskapitel auf. Sie gilt als Umsetzungsthema, nicht als Ertragsquelle. Genau darin liegt aus meiner Sicht die eigentliche Fehleinschätzung.

Zehn Übernahmen, ein Befund

Zwischen 2022 und 2024 habe ich zehn Unternehmen übernommen und sieben Marken auf eine Plattform gebracht: Patronas, Fixhub, DSER, MiFID Recorder, Fundsaccess, Fundhero, etops. Zehn Standorte, fünf Länder, dreihundert Mitarbeiter. Am Ende stand der Verkauf an Pollen Street Capital.

Der teuerste Posten in dieser Zeit war nie der Kaufpreis. Es war die Zusammenführung der Systeme.

Jede Gesellschaft brachte ihren eigenen Technologiebestand mit, ihre eigene Datenhaltung, ihre eigene Auslegung derselben Fachbegriffe. Was in der Modellrechnung als Synergie stand, musste anschließend von Menschen hergestellt werden, die parallel den laufenden Betrieb verantworteten.

Wer diesen Aufwand unterschätzt, verliert die Synergie nicht – er verschiebt sie um Quartale. Und Quartale sind bei einer Haltedauer von vier bis fünf Jahren die eigentliche Währung.

Die Umkehrung, die ich jetzt fahre

In meinem aktuellen Vorhaben, der Konsolidierung im Reisemarkt, gebe ich die Multiple-Arbitrage am Anfang bewusst ab.

Ich spreche Inhaber nicht mit einem Kaufangebot an, sondern mit Software. Der Betrieb setzt die Plattform ein, bevor über eine Transaktion gesprochen wird. Er wird dadurch profitabler und wächst schneller, und das schlägt sich in seiner Bewertung nieder.

Das klingt zunächst nach einem Fehler. Ich zahle am Ende mehr, als ich hätte zahlen müssen.

Der Einwand ist berechtigt, und wer ihn nicht beantworten kann, sollte diesen Weg nicht gehen. Die Antwort liegt nicht in der Hoffnung auf Wohlwollen, sondern in der Preismechanik: Der Bewertungsmaßstab muss vereinbart sein, bevor die Wertsteigerung eintritt. Ob über einen festen Multiple auf eine definierte Ausgangsbasis, über eine Option oder über eine Earn-out-Struktur, ist Verhandlungssache. Ohne eine solche Vereinbarung finanziert man tatsächlich die eigene Preiserhöhung.

Was ich im Gegenzug bekomme, ist erheblich. Ich sehe den Betrieb ein Jahr lang von innen, bevor ich ihn kaufe — mit Echtdaten statt mit aufbereiteten Unterlagen. Ich weiß, ob die Mannschaft mitzieht. Und ich habe die Integration weitgehend hinter mir, bevor das Closing stattfindet.

Der Ertrag verschiebt sich damit vom Einkauf in die Integration. Genau dorthin, wo er in den meisten Roll-ups verloren geht.

Was sich technisch geändert hat

Bis vor kurzem hatte dieser Ansatz eine harte Grenze. Man konnte nur Unternehmen sinnvoll integrieren, deren Technologiebestand zum eigenen passte. Der Tech Stack war das erste Ausschlusskriterium in jeder Longlist.

Das ist die Grenze, die gerade fällt.

Der aufwendigste Teil einer Systemzusammenführung war nie das Programmieren. Es war das Verstehen: Was tut dieses System eigentlich, warum wurde es so gebaut, welche fachliche Regel steckt hinter einer Ausnahme, die niemand mehr erklären kann.

Dieses Wissen liegt selten in der Dokumentation. Es liegt in Handbüchern, Konzepten, Ticketsystemen, Quellcode, Kommentaren, Schulungsunterlagen und Anforderungsdokumenten aus fünfzehn Jahren.

Diese Bestände lassen sich heute maschinell erschließen. Aus ihnen lässt sich die fachliche Logik eines Systems rekonstruieren und in einer anderen Technologie neu aufbauen — nicht als Migration im klassischen Sinn, sondern als Neuentwicklung auf Basis des extrahierten Fachwissens.

Damit verliert die Frage nach dem Technologiebestand ihre ausschließende Wirkung.

Warum darin das Alpha liegt

Hier schließt sich der Kreis zur Einkaufsseite.

Wenn Tech-Stack-Kompatibilität für die meisten Käufer weiterhin ein Ausschlusskriterium ist, für mich aber nicht, dann kaufe ich in einem Markt, in dem weniger Bieter unterwegs sind.

Unternehmen mit unpassender oder veralteter Technologie werden in Prozessen regelmäßig abgewertet oder gar nicht erst angesehen. Sie sind schwer verkäuflich, weil der naheliegende Erwerber ein strategischer Käufer mit eigenem System wäre und genau dieser vor der Integration zurückschreckt.

Das ist kein Nischenphänomen. In fragmentierten Softwaremärkten und in jeder Branche mit gewachsenen Speziallösungen ist es der Normalfall.

Wer diese Ziele integrieren kann, kauft Marktanteil zu Preisen, die die technische Schwierigkeit einpreisen — und trägt diese Schwierigkeit nicht mehr in voller Höhe.

Das ist der Ertrag, den ich meine. Er entsteht nicht aus der Differenz zweier Multiples, sondern daraus, dass sich die Menge der für mich kaufbaren Unternehmen von der Menge der für andere kaufbaren Unternehmen unterscheidet.

Wo Vorsicht geboten ist

Zwei Einschränkungen gehören dazu, und sie sind nicht formaler Natur.

Erstens: Nicht jeder Datenbestand darf erschlossen werden, nur weil er technisch zugänglich ist. Dokumentation, Quellcode, Handbücher und Anforderungsunterlagen sind unkritisch. Interne Kommunikation und Postfächer von Mitarbeitern sind es nicht. Dort greifen der Beschäftigtendatenschutz und, in Deutschland, Mitbestimmungsrechte bei der Einführung von Systemen, die zur Verhaltens- oder Leistungskontrolle geeignet sind. Vor dem Closing kommt die kartellrechtliche Frage des Informationsaustauschs hinzu. Wer hier unsauber arbeitet, produziert genau das Risiko, das er beim Exit erklären muss.

Zweitens: Eine rekonstruierte Fachlogik ist eine Hypothese, keine Spezifikation. Sie muss von jemandem geprüft werden, der das Geschäft versteht. Die Beschleunigung liegt im Erschließen, nicht im Entscheiden.

Was ich Investoren rate

Wer heute in Buy-and-Build-Strategien investiert, sollte drei Fragen anders gewichten als noch vor fünf Jahren.

Nicht: Zu welchem Multiple wird eingekauft. Sondern: Wie groß ist das Zielspektrum, das dieser Käufer tatsächlich integrieren kann.

Nicht: Welche Synergien sind modelliert. Sondern: Wie lange dauert es bis zur ersten vollständig zusammengeführten Einheit.

Nicht: Wie erfahren ist das Management im Kaufen. Sondern: Was hat es integriert, und wie lange hat es gebraucht.

Die Kaufkompetenz ist verbreitet. Die Integrationskompetenz ist selten. Und in einem Markt, in dem alle dieselbe Arbitrage suchen, ist das Seltene das, was bezahlt wird.

Johann Horch ist Gründer und Geschäftsführer der promerget GmbH, einer KI-nativen M&A-Boutique für den Mittelstand in der DACH-Region, und Chief Growth Officer der Voyager AI GmbH. Von 2017 bis 2025 war er CEO der niiiio finance group AG und hat zwischen 2022 und 2024 zehn Unternehmen übernommen und integriert.

— E N D E —