



WACHSTUM, DAS SICH POTENZIERT

Die europäische Ausfallquote, die niemand zitiert

Europäische Führungskräfte hören oft, dass 70 bis 90 % aller Fusionen scheitern. Die europäische Empirie misst Wertvernichtung bei etwa der Hälfte.

Sinan Isoglu, MBA (Quantic)

Führungskraft für Umsatzwachstum, Dozent und Doktorand

VERÖFFENTLICHT

15. August 2026

AKTUALISIERT

20. August 2026

LESEZEIT

9 Min.

WÖRTER

1.989

<https://isoglu.com/de/insights/journal/die-europaeische-ausfallquote-die-niemand-zitiert/>

Management Summary	2
Warum entbehrt die gängige 70–90%-M&A-Scheiterquote jeder empirischen Grundlage?	3
Was belegt die Auswertung von 773 europäischen Deals über den Transaktionserfolg?	5
Warum unterscheiden sich europäische Mittelstandsdeals von US-Konglomeratswellen?	6
Wie steuern Akquisitionsteams M&A-Projekte bei einer 50/50-Ergebnisverteilung?	7
Wo liegen die methodischen Grenzen europäischer M&A-Leistungsstudien?	9
Literatur	10

MANAGEMENT SUMMARY

Europäische Führungsetagen werden regelmäßig mit der Beraterweisheit konfrontiert, dass „70 bis 90 % aller M&A-Deals scheitern“ – ein unbelegter Mythos, der verfehlte Synergiehoffnungen mit realer Wertvernichtung gleichsetzt. Die empirische Untersuchung von 773 europäischen Transaktionen der fünften Fusionswelle (Craininckx & Huyghebaert 2011, bestätigt durch Schoenberg 2006) zeigt ein anderes Bild: Wertvernichtung betrifft etwa die Hälfte (38 bis 53 % je nach Kriterium) – 51,7 % bei zweijähriger Aktienrendite, 38,4 % beim operativen EBITDA-Benchmark und nur 7,2 % bei Desinvestitionen. Da europäische Transaktionen überwiegend private Targets betreffen und Ankündigungsrenditen neutral sind, ist M&A kein aussichtsloses Glücksspiel, sondern ein ausgeglichener Münzwurf, dessen Ausgang allein durch die Post-Merger-Integration entschieden wird.

Schlagwörter: M&A-Performance · Europäische Unternehmensübernahmen · Ausfallquoten · Post-Merger-Integration · Unternehmenswert

In europäischen Vorstandsetagen wird bei jedem größeren Zukauf dieselbe Schreckenszahl rezitiert. Je nachdem, welches Beratungshaus die Präsentation vorbereitet hat, scheitern angeblich zwischen 70 und 90 Prozent aller Unternehmensübernahmen. In Frankfurt und Zürich heißt es schlicht: „Drei von vier Transaktionen scheitern – so sagen es die Statistiken.“ Diese Behauptung zirkuliert seit über dreißig Jahren in Management-Büchern, Wirtschaftsmagazinen und Beraterfolien, bis sie den Status einer unumstößlichen Naturgesetzlichkeit erlangt hat.

Dieser Essay stellt die zirkulierende Beraterzahl neben ihre eigene Quellenspur – und neben die tatsächliche empirische Evidenz des europäischen M&A-Marktes. Wie der Grundsatz Evidenz statt Anekdote verlangt, zeigt die Quellenspur, dass die 80-Prozent-Quote ein unbelegter Mythos ist, der entstand, indem verfehlte Excel-Synergieplanungen mit realer Unternehmensvernichtung gleichgesetzt wurden. Die methodisch saubere empirische Untersuchung europäischer Transaktionen – 773 Deals der fünften Fusionswelle, gemessen über Aktienrenditen, operative Ertragskraft und Desinvestitionen – dokumentiert ein völlig anderes Bild: Wertvernichtung betrifft etwa die Hälfte aller Transaktionen (38 bis 53 Prozent je nach Kriterium).

Der Unterschied zwischen einer 80-prozentigen Verlustquote und einer 50/50-Verteilung ist kein statistisches Detail. Er verändert von Grund auf, wie Vorstände, M&A-Verantwortliche und Aufsichtsräte Akquisitionen steuern müssen.

Warum entbehrt die gängige 70–90%-M&A-Scheiterquote jeder empirischen Grundlage?

Um zu verstehen, warum sich die 80-Prozent-Zahl so hartnäckig hält, muss man ihren Ursprung zurückverfolgen.

Im Jahr 2011 eröffnete ein vieldiskutierter Artikel der Harvard Business Review über M&A-Strategien mit der Feststellung: „Unternehmen geben jedes Jahr mehr als zwei Billionen Dollar für Übernahmen aus. Doch Studie um Studie beziffert die Ausfallquote von Fusionen und Übernahmen auf 70 bis 90 Prozent.“ Wer im Text, in den Fußnoten oder im Quellenverzeichnis nach diesen Studien sucht, findet: nichts. Der Satz enthält null Quellenangaben. Er formulierte lediglich, was ohnehin jeder im Raum für wahr hielt.

Tabelle 1 Ausfallquoten zwischen Berater-Folklore und empirischer Evidenz

Quelle	Genannte Ausfallquote	Was tatsächlich gemessen wurde	Basis
Christensen et al. (2011, HBR)	70 bis 90 %	Unbelegte Headline-Behauptung	Folklore (null Quellen)
KPMG (1999)	83 %	107 grenzüberschreitende Deals: 17 % Wertsteigerung, 30 % Werterhalt, 53 % Wertvernichtung	Zählt „Werterhalt“ als Misserfolg
Deutsche Wirtschaftspresse (Lippold etc.)	60 bis 80 %	Sekundärzitate („Drei von vier scheitern“)	Unbelegte Sekundärmedien
Schoenberg (2006, BJM)	44 bis 56 %	61 Übernahmen kontinentaleuropäischer Unternehmen durch britische Konzerne, 1988–1990	4 unabhängige Performancemetriken
Craninckx & Huyghebaert (2011, EFM)	38 bis 53 %	773 europäische Transaktionen (börsennotierte & private Targets)	2-Jahres-BHAR, EBITDA-Benchmark, Desinvestitionen

Zusammenstellung des Autors aus der zitierten Primärliteratur und Wirtschaftsmedien: Christensen et al. (2011), Reprint R1103B; KPMG (1999); Lippold (2020); Unternehmeredition (2023); Craninckx & Huyghebaert (2011); Schoenberg (2006).

Wenn Beratungsstudien konkrete Zahlen nannten, beruhten diese oft auf einer Vermischung von Konstrukten. Das bekannteste Beispiel ist die weltweite KPMG-Studie von 1999, aus der die Schlagzeile entstand, dass „83 Prozent aller Fusionen den Unternehmenswert mindern“. Der Bericht selbst formuliert enger: 83 Prozent der Fusionen seien insofern erfolglos gewesen, als sie keinen geschäftlichen Nutzen im Sinne des Shareholder Value erbracht hätten. Ein Blick in die Rohdaten zeigt: Von den 107 untersuchten grenzüberschreitenden Transaktionen schufen 17 Prozent nachweislich Wert, 30 Prozent hielten den Unternehmenswert stabil (weder Gewinn noch Verlust), und 53 Prozent vernichteten Wert. Um auf die Zahl von 83 Prozent zu kommen, addierten die Autoren die 30 Prozent der neutral verlaufenen Deals zu den 53 Prozent der Verlierer – und deklarierten ein Geschäft, das Kapital erhalten hatte, kurzerhand zum Fehlschlag.

In deutschsprachigen Medien wurde diese Verzerrung ungeprüft weitergetragen: Fachportale wie Unternehmeredition sprechen von 60 bis 80 Prozent Misserfolg; Lehrbücher zitieren „rund zwei Drittel“ oder „drei von vier scheitern – so sagen es die Statistiken“, ohne einen Datensatz zu nennen.

Die Beraterfolklore warf drei grundlegend verschiedene Fragen in einen Topf:

- 1 Wurden 100 Prozent der extrem optimistischen Synergieversprechen aus dem Pitch-Deck erreicht? (Meistens nein.)
- 2 Lag die risikobereinigte Aktienrendite über zwei Jahre unter dem Marktschnitt? (In etwa der Hälfte der Fälle.)
- 3 Wurde das übernommene Unternehmen zerstört und musste notverkauft oder liquidiert werden? (Äußerst selten, unter 10 Prozent.)

Indem man das Verfehlen überzogener Maximalziele mit realer Unternehmensvernichtung gleichsetzte, schuf die Beratungsbranche einen imaginären Friedhof.

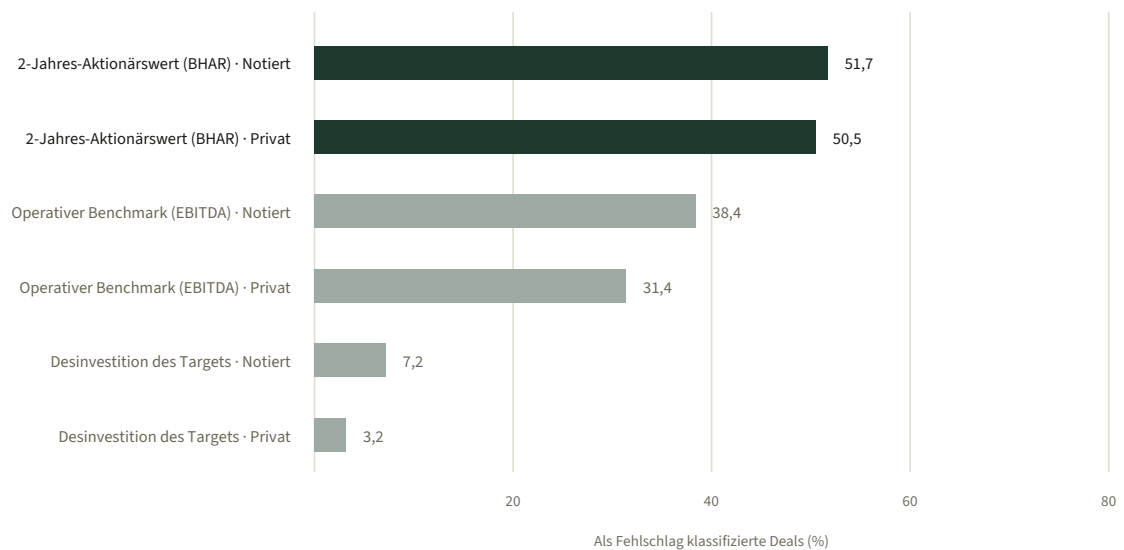
Was belegt die Auswertung von 773 europäischen Deals über den Transaktionserfolg?

Wissenschaftliche Untersuchungen zur europäischen M&A-Performance stützen sich weder auf Umfragebögen noch auf ausgewählte Pitch-Decks.

In der ersten dezidierten empirischen Analyse der fünften Fusionswelle in Europa untersuchten Craninckx und Huyghebaert (2011) insgesamt 773 europäische Transaktionen der Jahre 1997 bis 2006. Um methodische Einseitigkeiten zu vermeiden, maßen sie den Deal-Erfolg anhand von drei messbaren Kriterien:

- 1 Aktionärswert (2-Jahres-Buy-and-Hold-Abnormal-Returns – BHAR): Vergleich der Aktienrendite des Erwerbers über 24 Monate nach Abschluss mit europäischen Kontrollunternehmen gleicher Größe, gleichem Buchwert-Marktwert-Verhältnis und ähnlichem Momentum.
- 2 Operative Ertragskraft (EBITDA im Vergleich zum Branchen-Benchmark): Vergleich der tatsächlichen operativen Profitabilität mit einem ökonometrischen Modell darüber, was die Unternehmen eigenständig erwirtschaftet hätten, nach dem von Craninckx und Huyghebaert (2011) beschriebenen Benchmark.
- 3 Desinvestition des Zielunternehmens: Überprüfung, ob bis Mai 2008 eine Mehrheitsbeteiligung am übernommenen Target wieder abgestoßen wurde.

Abbildung 1 Europäische M&A-Ausfallquoten nach Kriterium



Craninckx & Huyghebaert (2011), Tabelle 3 – 773 europäische M&A-Transaktionen (1997–2006): 401 börsennotierte und 372 private Zielunternehmen. Aktionärswert über 2-Jahres-BHAR gegen Kontrollgruppen; operative Ertragskraft über Gugler et al. (2003) Benchmark; Desinvestitionen über Zephyr.

Die Ergebnisse widerlegen das 80-Prozent-Dogma eindeutig:

- Beim Aktionärswert wiesen 51,7 Prozent der Übernahmen börsennotierter Targets und 50,5 Prozent privater Targets eine negative 2-Jahres-Überrendite auf. Ziemlich genau die Hälfte. Und die Definition ist streng: Da jeder Deal mit einer Überrendite von $< 0,0\%$ als Misserfolg gezählt wird, gilt bereits eine minimale Underperformance von 0,2 Prozent als „gescheitert“. Bei den Verlierern lag der mediane Wertverlust über zwei Jahre bei moderaten 5,0 Prozent (Mittelwert – 8,24%) – keine Unternehmensvernichtung.

- Bei der operativen Ertragskraft sinkt die Ausfallquote deutlich: Nur 38,4 Prozent der börsennotierten und 31,4 Prozent der privaten Targets verfehlten ihren Branchen-EBITDA-Benchmark. Fast zwei Drittel aller europäischen Zusammenschlüsse hielten oder verbesserten ihre operative Ertragskraft gegenüber vergleichbaren Wettbewerbern.
- Bei Desinvestitionen wurden nur 7,2 Prozent der börsennotierten und 3,2 Prozent der privaten Unternehmen innerhalb des Beobachtungszeitraums wieder veräußert.

Über alle Kriterien hinweg beziffern die Autorinnen die reale Ausfallquote in Europa auf „ungefähr 38 bis 53 Prozent“.

Diese Erkenntnis ist keine Ausnahme, stammt aber aus einer früheren Welle. Schoenberg (2006) untersuchte 61 Übernahmen kontinentaleuropäischer Unternehmen durch britische Konzerne aus den Jahren 1988 bis 1990 über vier Performancedimensionen und berichtet sie als Erfolgsquote: Sie lag über alle vier Metriken hinweg im Bereich der vielzitierten 50 Prozent. Von der Ausfallseite gelesen ergibt das eine Spanne von 44 bis 56 Prozent: 44 Prozent der Käufermanager waren mit der Finanzperformance gemessen an den eigenen Erwartungen unzufrieden oder sehr unzufrieden, die Ankündigungsrendite war bei 50 Prozent der Käufer negativ und bei 50 Prozent positiv, 44 Prozent wurden von Experten als schwach oder sehr schwach eingestuft, und 56 Prozent der Zielunternehmen waren nach dreizehn Jahren desinvestiert, nach sechs Jahren erst 11 Prozent. Die eigentliche Pointe der Studie ist, dass diese vier Maße nicht miteinander korrelieren, weshalb aus keinem von ihnen allein eine Schlagzeilenquote werden darf.

Seit einem halben Jahrhundert belegt jede empirische Untersuchung in Europa dasselbe: Rund die Hälfte aller Deals vernichtet Wert – und die andere Hälfte erhält oder steigert ihn.

Warum unterscheiden sich europäische Mittelstandsdeals von US-Konglomeratswellen?

Warum hat die europäische Wirtschaftspraxis eine US-geprägte Beraterzahl übernommen, die den Misserfolg um 30 bis 40 Prozentpunkte überzeichnet?

Der Grund liegt in der historischen Prägung der US-Literatur. Die populäre M&A-Skepsis entstand durch die Untersuchung der US-Konglomeratswellen der 1960er- und der fremdfinanzierten Hostile-Takeover-Wellen der 1980er-Jahre. Diese Phasen waren geprägt von feindlichen Übernahmen, spekulativen Junk-Bond-Finanzierungen und anschließenden Zerschlagungen, also Umfeldern mit extrem hohen Ausfallraten. Dieser Skaleneffekt erklärt auch, warum die Megadeal-Welle auf den Größeneffekt trifft: Riesige Transaktionen schneiden systematisch schwächer ab als fokussierte Mittelstandsintegrationen. Wie die Untersuchung programmatischer Übernahme-Behauptungen zeigt, hängen aggregierte Muster stark vom jeweiligen institutionellen Marktumfeld ab.

Der europäische M&A-Markt entwickelte sich unter gänzlich anderen institutionellen und strategischen Rahmenbedingungen:

- 1 Industrielle Logik statt Finanzengineering: Europäische Transaktionen sind überwiegend strategische, horizontale oder vertikale Markterweiterungen im Kerngeschäft statt diversifizierter Finanzkonglomerate.

- 2 Dominanz privater Zielunternehmen: Der Großteil des europäischen Dealflows entfällt auf den Mittelstand und Familienunternehmen. Craninckx und Huyghebaert belegen, dass Übernahmen privater Targets signifikant niedrigere operative Ausfallquoten aufweisen (31,4 % vs. 38,4 %) und extrem selten desinvestiert werden (3,2 %). Bei privaten Targets entfallen spekulative Bietergefechte, die Kaufpreise künstlich in die Höhe treiben.
- 3 Ankündigungsrenditen sind neutral: Andrade et al. (2001) berichten über 3.688 abgeschlossene Fusionen eine kombinierte Ankündigungsrendite von durchschnittlich + 1,8 % im Dreitagesfenster, verlässlich positiv, während die Rendite des Käufers allein negativ, aber statistisch nicht signifikant ist: ein Nullbefund auf der Käuferseite, kein Verlust. Der Kapitalmarkt preist bei Unterzeichnung keine automatische Wertvernichtung ein.

M&A in Europa ist kein aussichtsloses Himmelfahrtskommando, bei dem acht von zehn Unternehmen vorab verloren sind. Es ist ein statistisch unvoreingenommener Münzwurf.

Wie steuern Akquisitionsteams M&A-Projekte bei einer 50/50-Ergebnisverteilung?

Der Unterschied zwischen 80 Prozent und 50 Prozent ist keine akademische Nuance. Er verändert das Verhalten von Führungskräften und Kontrollgremien grundlegend.

Wenn ein Aufsichtsrat glaubt, dass 80 Prozent aller Übernahmen scheitern, entstehen zwei schädliche Reaktionsmuster:

- Zynische Lähmung: Sinnvolle strategische Akquisitionen werden blockiert, weil M&A als „automatische Geldverbrennungsmaschine“ gilt – man verharrt im langsamen organischen Wachstum, während Marktfester sich schließen.
- Verantwortungsdiffusion: Nach der Übernahme werden Integrationsprobleme mit dem Satz abgetan: „M&A ist eben riskant, die meisten scheitern.“ Wenn 80 Prozent scheitern, gilt Misserfolg als Normalzustand statt als Führungsversagen.

Wenn ein Gremium hingegen weiß, dass die Ausgangsbasis 50/50 beträgt, verschiebt sich der gesamte Fokus auf die operative Umsetzung und Deal-Disziplin:

Abbildung 2 Die Deal-Governance-Prüfung

DIE RISIKODIMENSION	DIE ANNAHME DES 80%-MYTHOS	DIE 50%-EMPIRIE-REALITÄT	DIE MONTAG-ENTSCHEIDUNG
Bewertung, Kundenschnittstelle, Integrationstiefe, Kundenbindung,	Was die Folklore als automatisches Schicksal annimmt.	Was die empirische Evidenz tatsächlich vorgibt.	Konkrete Kontroll- und Governance-Maßnahme des Gremiums.

Vier Zeilen entlang der vier zentralen operativen Bruchstellen. Bei einer 50/50-Ausgangslage entscheiden genau diese vier Weichenstellungen darüber, auf welcher Seite der Verteilung der Deal landet.

Synthese des Autors aus der empirischen Integrationsliteratur: Craninckx & Huyghebaert (2011), Homburg & Bucerius (2005), Shi et al. (2017) und Schmitz et al. (2020).

Bei einer 50/50-Verteilung entscheiden vier konkrete operative Disziplinen darüber, ob eine Transaktion in der oberen oder unteren Hälfte landet:

- 1 Die Markt- und Kundenschnittstelle vor der Kostensynergiejagd schützen. Homburg und Bucerius (2005) wiesen anhand von 232 Fusionen nach, dass marktrelevante Faktoren die finanzielle Gesamtperformance viel stärker treiben als reine Kostensenkungen ($\beta = 0,67$ gegenüber $\beta = 0,07$). Ein überhastetes Zusammenlegen von Vertriebsteams oder das Aufzwingen neuer Produktmarken zerstört oft genau die Umsatzbasis, die den Kaufpreis rechtfertigen sollte.
- 2 Synergie-Maximalziele von der Basiskaufpreis-Modellierung trennen. Lassen Sie niemals zu, dass ein Kaufpreis durch das Einrechnen von 100 Prozent der erhofften Umsatzsynergien schöngerechnet wird. Umsatzsynergien sind die am schwächsten belegte Zeile jeder Dealrechnung, und die Evidenz oben sagt, dass genau an der Marktschnittstelle der Wert verloren geht. Rechnen Sie den Basiskaufpreis ausschließlich auf Standalone-Ökonomie und behandeln Sie jede Synergiequote als nach dem Closing zu prüfende Annahme, nicht als preisrechtfertigenden Input davor.
- 3 Die Wechsel- und Kündigungsrisiken von Schlüsselkunden einpreisen. Bei der Übernahme von Kundenstämmen entstehen nachweisbare Übergangsverluste (wie der Essay über die Kosten von Kundenbeziehungen zeigt). Bei Kundenübertragungen auf unerfahrene Nachfolger konzentriert sich dieser Verlust; stabilisieren Sie Schlüsselkundenbeziehungen in den ersten 24 Monaten prioritär.
- 4 Das Ankündigungssignal der Märkte ernst nehmen. Craninckx und Huyghebaert finden in den erweiterten Ereignisfenstern einen signifikant negativen Zusammenhang zwischen den Ankündigungsrenditen des Käufers und dem operativen Ausfall, formulieren ihn aber nicht stärker als so: Kurzfristige abnormale Renditen bis zum Ankündigungstag können ausfallrelevante Information widerspiegeln. In der Stichprobe privater Targets sind dieselben Effekte größtenteils nicht signifikant. Eine negative Marktreaktion ist damit ein lesenswertes Signal, kein Urteil: Investoren spüren möglicherweise überhöhte Kaufpreise oder Integrationskomplexität auf. Eine schwache Marktreaktion ist der Auftrag zur sofortigen defensiven Nachjustierung der Integrationspläne.

Wenn das nächste Mal in Frankfurt, München oder Zürich ein Berater die These aufstellt, dass acht von zehn Übernahmen zum Scheitern verurteilt sind, korrigieren Sie die Fakten. Die empirische Evidenz der europäischen Wirtschaftsgeschichte belegt das Gegenteil. M&A ist kein vorprogrammierter Verlust. Es ist ein ausgeglichener Münzwurf – und auf welche Seite die Münze fällt, entscheidet allein Ihre operative Disziplin nach der Vertragsunterschrift.

Wo liegen die methodischen Grenzen europäischer M&A-Leistungsstudien?

Grenze. Die Ausfallquote hängt vom Kriterium ab und ist kein allgemeiner Europa-Wert. Trenne Prozessversagen, Unterperformance und Wertvernichtung.

Evidenzbasis. Der analytische Rahmen stützt sich außerdem auf diese zusätzlichen Quellen: Andrade et al. 2001. Die Links identifizieren die konkreten Werke; sie stützen die hier diskutierten Mechanismen und Geltungsgrenzen, nicht jede einzelne Aussage isoliert.

- Andrade, G., Mitchell, M., & Stafford, E. (2001). New evidence and perspectives on mergers. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 103–120. <https://doi.org/10.1257/jep.15.2.103>
- Christensen, C. M., Alton, R., Rising, C., & Waldeck, A. (2011). The new M&A playbook. *Harvard Business Review*, 89(3), 48–57. <https://hbr.org/2011/03/the-new-ma-playbook>
- Craninckx, K., & Huyghebaert, N. (2011). Can stock markets predict M&A failure? A study of European transactions in the fifth takeover wave. *European Financial Management*, 17(1), 9–45. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2010.00557.x>
- Homburg, C., & Bucerius, M. (2005). A marketing perspective on mergers and acquisitions: How marketing integration affects post-merger performance. *Journal of Marketing*, 69(1), 95–113. <https://doi.org/10.1509/jmkg.69.1.95.55511>
- KPMG. (1999). Unlocking shareholder value: The keys to success. *Mergers & Acquisitions Global Research Report*. KPMG International.
- Schoenberg, R. (2006). Measuring the performance of corporate acquisitions: An empirical comparison of alternative metrics. *British Journal of Management*, 17(4), 361–370. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2006.00488.x>

ZITIERWEISE

Isoglu, S. (2026, 15. August). Die europäische Ausfallquote, die niemand zitiert. Sinan Isoglu.
<https://isoglu.com/de/insights/journal/die-europaeische-ausfallquote-die-niemand-zitiert/>

WEITERLESEN

Wachstum, das sich potenziert

Synergieversprechen brauchen ein Register

<https://isoglu.com/de/insights/journal/synergieversprechen-brauchen-ein-register/>

Wachstum, das sich potenziert

Die Bindungsquote wird von Ihrer Seite aus gemessen

<https://isoglu.com/de/insights/journal/die-bindungsquote-wird-von-ihrer-seite-aus-gemessen/>

Wachstum, das sich potenziert

Die Playbook-Studie fragte nicht, wer die Werkzeuge baute

<https://isoglu.com/de/insights/journal/die-playbook-studie-fragte-nicht-wer-die-werkzeuge-baute/>



Sinan Isoglu, MBA (Quantic)

Führungskraft für Umsatzwachstum, Dozent und Doktorand