



WACHSTUM, DAS SICH POTENZIERT

Die Megadeal-Welle trifft auf den Größeneffekt

Große Deals sind zurück. Ältere Größeneffekte, neuere Megadeal-Forschung und Aktivitätsdaten 2025 beantworten drei verschiedene Fragen.

Sinan Isoglu, MBA (Quantic)

Führungskraft für Umsatzwachstum, Dozent und Doktorand

VERÖFFENTLICHT

28. August 2026

LESEZEIT

9 Min.

WÖRTER

1.840

<https://isoglu.com/de/insights/journal/die-megadeal-welle-trifft-auf-den-groesseneffekt/>

Management Summary	2
Warum spiegelt der historische Größeneffekt nur eine dreitägige Ankündigungsreaktion wider?	3
Wie verändern langfristige Renditestudien zu Megadeals den Größenvergleich?	3
Wie unterscheidet programmatische M&A-Erfahrung serielle Käufer von Einmalkäufern?	4
Warum verzerren Extremverluste einzelner Megadeals das Bild typischer Transaktionen?	4
Welche fünf Transaktionsdimensionen muss der M&A-Ausschuss vor Abschluss prüfen?	5
Warum ist eine historische Renditeumkehr keine verlässliche Prognose für Einzeldeals?	5
Welche vier Prüffragen sollten Aufsichtsräte an jede Transaktionsstatistik stellen?	6
Wo liegen die empirischen Grenzen von M&A-Größenstudien?	6
Quellen	8

MANAGEMENT SUMMARY

Große Übernahmen sind zurück, aber die Zahl der Megadeals ist keine Renditeprognose. Diese Forschungsnotiz stellt drei Belegobjekte nebeneinander, ohne sie zu poolen: den veröffentlichten Größeneffekt von 2004 aus 12.023 US-Übernahmen, das spätere Megadeal-Ergebnis aus der akzeptierten Manuskriptfassung von Alexandridis, Antypas und Travlos sowie PwCs beschreibenden Marktrahmen für H1 2025. Eine veröffentlichte Studie von 2005 ergänzt das fehlende dollar-gewichtete Verlustende; die akzeptierte Manuskriptfassung von Hu, Li, Li und Wang trennt Abschluss, Ankündigungsrendite, langfristige Rendite und ROA nach Übernahmeerfahrung. Das Ergebnis ist eine Regimekarte. Kleine Käufer-Renditen am Ankündigungstag, Megadeal-Evidenz nach 2009, große Dollarverluste und aktuelle Dealaktivität sind reale Beobachtungen, aber keine ist die aktuelle Antwort auf die andere.

Schlagwörter: M&A · Megadeals · Übernahmerenditen · Ereignisstudien · Corporate Development

Der Markt erlebt wieder eine Welle großer Deals. PwCs Ausblick für H1 2025 berichtet gegenüber den verglichenen ersten fünf Monaten einen Anstieg des Dealwerts um 15 Prozent und einen Rückgang des Dealvolumens um 9 Prozent, mit 36 Megadeals gegenüber 31. Der Bericht definiert einen Megadeal als Transaktion über US\$5 Milliarden und erklärt, dass seine H1-Zahlen aus den ersten fünf Monaten extrapoliert sind.

Das ist eine auf H1 2025 datierte Aktivitätsbeschreibung. Es ist keine Renditeprognose.

Diese Grenze folgt derselben Disziplin wie ein Evidenzbeleg, der eine kritische Lektüre überstehen muss: Frage und Belegobjekt bleiben getrennt.

Die Versuchung ist, zum älteren Größeneffekt zu greifen. Kleine Käufer schienen einst besser abzuschneiden als große. Eine spätere Studie berichtet ein positiveres Ergebnis für Megadeals nach 2009. Dann kommt eine aktuelle Welle und lässt beide Zahlen wie konkurrierende Erklärungen aussehen. Sie sind keine gemeinsame Reihe. Die Zeiträume, Schwellen, Einheiten, Ergebnisse und Quellenversionen unterscheiden sich.

Die nützliche Antwort ist eine Regimekarte: Jede Beobachtung bleibt intakt, danach wird gefragt, welche Frage sie beantworten kann.

Warum spiegelt der historische Größeneffekt nur eine dreitägige Ankündigungsreaktion wider?

Der 2004 im Journal of Financial Economics veröffentlichte Beitrag von Moeller, Schlingemann und Stulz untersucht 12.023 US-Übernahmen, die zwischen 1980 und 2001 angekündigt wurden. Die Stichprobe umfasst Käufe über US\$1 Million und klassifiziert börsennotierte Käufer nach Marktkapitalisierung. Das Hauptergebnis ist die dreitägige kumulierte abnormale Rendite um die Ankündigung.

Im gleich gewichteten Vergleich beträgt die mittlere Ankündigungs-CAR 1,102 Prozent insgesamt. Bei kleinen Käufern sind es 2,318 Prozent, bei großen Käufern 0,076 Prozent. Die Zahlen sind auffällig, weil sie aus einem ähnlichen Zeitraum stammen und dasselbe Ereignisfenster nutzen. Sie sagen nicht, ob die Integration funktioniert hat, ob der Deal abgeschlossen wurde oder was drei Jahre später mit dem Geschäft geschah.

Auch die Gewichtung zählt. Gleich gewichtete Mittelwerte geben jedem Deal eine Stimme. Eine Dollargewichtung fragt, was mit dem Aktionärsvermögen über die investierten Dollar geschah. Das Papier von 2004 enthält beide Fragen, und sie dürfen nicht in einem Satz namens Größeneffekt verschwinden.

Ein zweites Beispiel dafür, eine große Behauptung an ihre Verteilung zu binden, ist die europäische Ausfallquote, die niemand zitiert.

Wie verändern langfristige Renditestudien zu Megadeals den Größenvergleich?

Alexandridis, Antypas und Travlos betrachten die US-amerikanische M&A bis 2015 erneut. Der hier gehaltene Volltext ist ihre akzeptierte Manuskriptfassung, nicht die Verlagsfassung. Die Verlagsseite bestätigt die Publikation im Journal of Corporate Finance, Band 45, Seiten 632 bis 650; das veröffentlichte PDF lag in der erfassten Sitzung nicht vor. Jede Zahl aus dieser Studie wird daher als Ergebnis der akzeptierten Manuskriptfassung gekennzeichnet.

Die akzeptierte Manuskriptfassung berichtet 26.078 US-Deals in ihrer Stichprobe, darunter 3.811 Deals von 2010 bis 2015. Sie definiert Megadeals ab US\$500 Millionen und berichtet in ihrem Vergleich der Megadeals nach 2009 eine abnormale Rendite von 2,54 Prozent sowie einen ausgewiesenen Aktionärsge Gewinn von US\$62,3 Millionen. Das ist ein Ankündigungsergebnis für einen späteren Zeitraum, mit anderer Schwelle und anderer Stichprobenkonstruktion als beim Größeneffekt von 2004.

Das Vorzeichen sieht nach einer Umkehr aus. Die sichere Aussage ist enger: Die akzeptierte Manuskriptfassung berichtet für Megadeals nach 2009 einen positiveren Vergleich als das ältere Ergebnis für große Käufer. Das kann eine veränderte Marktphase, Governance, Deal-Auswahl, Stichprobenfilter oder eine Kombination daraus widerspiegeln. Es ist kein Beleg dafür, dass ein dauerhaftes Gesetz ein anderes dauerhaftes Gesetz ersetzt hat.

Die Quellenversion ist Teil des Befunds. Eine akzeptierte Manuskriptfassung ist ein vollständiger Forschungsbeleg für die hier gehaltene Ausgabe, aber keine gesetzte Verlagsseite. Die Zahl kann in dieser Notiz mit sichtbarer Grenze verwendet werden. Sie darf nicht als seitengebundener Befund der veröffentlichten Ausgabe ausgegeben werden.

Wie unterscheidet programmatische M&A-Erfahrung serielle Käufer von Einmalkäufern?

Hu, Li, Li und Wang liefern einen zweiten Grund, nicht von einem einzigen Megadeal-Ergebnis zu sprechen. Der hier gehaltene Volltext ist ebenfalls eine akzeptierte Manuskriptfassung, während der Verlagsnachweis Journal of Empirical Finance, Band 55, Seiten 119 bis 142 bestätigt. Die akzeptierte Fassung untersucht 3.544 US-Deals von 1980 bis 2016 mit einem Dealwert von mehr als US\$500 Millionen in Dollar von 2016.

Die Studie hält mehrere Ergebnisse getrennt: die Abschlusswahrscheinlichkeit, die dreitägige Ankündigungs-CAR, die Aktienrendite über 36 Monate und die Gesamtkapitalrendite. Außerdem trennt sie Deals nach vorheriger Übernahmeerfahrung. Hohe Erfahrung bedeutet in der berichteten Klassifikation mindestens 12 zuvor abgeschlossene Transaktionen.

Damit wird die Frage für den Aufsichtsrat präziser. Geht es darum, dass der Markt die Ankündigung bestraft, dass die Transaktion nicht zustande kommt, dass der Käufer drei Jahre lang schlechter abschneidet oder dass sich das operative Geschäft nicht verbessert? Erfahrung kann diese Ergebnisse unterschiedlich sortieren. Die akzeptierte Manuskriptfassung berichtet einen Moderator in einem beobachtenden Design. Sie macht Erfahrung nicht zu einer Behandlung, die jeden erfahrenen Käufer Wert schaffen lässt.

Warum verzerren Extremverluste einzelner Megadeals das Bild typischer Transaktionen?

Der 2005 im Journal of Finance veröffentlichte Beitrag von Moeller, Schlingemann und Stulz liefert die Warnung, die ein gleich gewichteter Durchschnitt verstecken kann. In der Analyse des unteren Verlustendes entfallen etwa US\$397 Milliarden Verlust auf 87 Deals mit großen Verlusten. Das Ergebnis handelt von Dollarvermögen und Konzentration am unteren Ende, nicht von der Rendite eines typischen Deals am Ankündigungstag.

Die Unterscheidung ist operativ. Eine gleich gewichtete Ankündigungs-CAR sagt, wie der Markt auf den Durchschnittsdeal einer bestimmten Stichprobe in einem bestimmten Ereignisfenster reagiert. Ein dollar-gewichtetes Verlustende zeigt, wie viel Vermögen in wenigen sehr großen Verlusten konzentriert sein kann. Keine der beiden Zahlen sagt, welche Rendite ein aktueller Deal bringen wird.

Welche fünf Transaktionsdimensionen muss der M&A-Ausschuss vor Abschluss prüfen?

Der Vergleich bleibt am ehrlichsten, wenn die Evidenz in Zeilen statt auf einer Achse steht.

Abbildung 1 Die Megadeal-Evidenz ist eine Regimekarte

Quelle und Zeitraum	Stichprobe und Schwelle	Ergebnis	Was die Zeile erlaubt
Moeller et al. 2004, veröffentlicht	12.023 US-Übernahmen, 1980-2001; über US\$1 Million	Dreitägige Ankündigungs-CAR; 2,318 Prozent klein gegenüber 0,076 Prozent groß	Älterer gleich gewichteter Käufer-Größenvergleich
Alexandridis et al. 2017, akzeptierte Manuskriptfassung	26.078 US-Deals, 1990-2015; Megadeals ab US\$500 Millionen	2,54 Prozent abnormale Rendite nach 2009 und ausgewiesener Aktiönärsgewinn von US\$62,3 Millionen	Späterer Vergleich auf Basis der akzeptierten Manuskriptfassung
Hu et al. 2020, akzeptierte Manuskriptfassung	3.544 US-Deals, 1980-2016; über US\$500 Millionen in Dollar von 2016	Abschluss, dreitägige CAR, Aktienrendite über 36 Monate und ROA nach Erfahrung	Moderatorkarte, keine Kausalgarantie
Moeller et al. 2005, veröffentlicht	Verlustende großer Übernahmen, darunter 87 Deals mit großen Verlusten	Etwa US\$397 Milliarden aggregierter Dollarverlust	Warnung aus dem dollar-gewichteten Verlustende
PwC 2025, Aktivitätsrahmen H1	Global angekündigte Deals; Megadeals über US\$5 Milliarden; erste fünf Monate extrapoliert	Wert plus 15 Prozent, Volumen minus 9 Prozent, 36 gegenüber 31 Megadeals	Datierte Aktivitätsbeschreibung, keine Renditeschätzung

Eigene Synthese aus Moeller, Schlingemann und Stulz (2004, 2005), Alexandridis, Antypas und Travlos (akzeptierte Manuskriptfassung 2017), Hu, Li, Li und Wang (akzeptierte Manuskriptfassung 2020) sowie PwC (2025). Die Zeilen werden nicht gepoolt und haben keine gemeinsame y-Achse.

Die Tabelle ist absichtlich unbequem. Eine gemeinsame y-Achse würde nahelegen, dass 2,54 Prozent, 0,076 Prozent, US\$397 Milliarden und 36 Deals Beobachtungen derselben Sache sind. Das sind sie nicht. Der Wert der Karte liegt darin, dass sie sich weigert, daraus einen einzigen Trend zu glätten.

Warum ist eine historische Renditeumkehr keine verlässliche Prognose für Einzeldeals?

Vier Grenzen verhindern, dass die ältere Zahl zu einer aktuellen Empfehlung wird.

Die Zeiträume unterscheiden sich. Das Ergebnis von 2004 umfasst Ankündigungen von 1980 bis 2001. Die akzeptierte Manuskriptfassung von 2017 reicht bis 2015. Die akzeptierte Fassung von 2020 reicht bis 2016. PwC beschreibt die Aktivität in H1 2025. Eine Reihe von Daten ist keine kontrollierte Zeitreihe.

Die Schwellen unterscheiden sich. Die ältere Studie nutzt Käufe über US\$1 Million und klassifiziert die Größe des Käufers. Die akzeptierten Fassungen von 2017 und 2020 arbeiten mit Megadeal-Schwellen um US\$500 Millionen,

bei Hu et al. in Dollar von 2016. PwC nutzt mehr als US\$5 Milliarden. Dass jede Zeile als großer Deal bezeichnet wird, macht die Populationen nicht gleich.

Die Ergebnisse unterscheiden sich. Ankündigungs-CAR, Abschluss, Aktienrendite über 36 Monate, ROA und aggregierter Dollarverlust sind getrennte abhängige Variablen. Eine Ankündigungsreaktion kann positiv sein, auch wenn ein späteres operatives Ergebnis es nicht ist. Ein dollar-gewichtetes Verlustende kann schwer ausfallen, während der gleich gewichtete Mittelwert eine andere Sache bleibt.

Die Quellenversionen unterscheiden sich. Die veröffentlichten PDFs von 2004 und 2005 liegen vor und sind seitenprüfbar. Die Volltexte von 2017 und 2020 liegen als akzeptierte Manuskriptfassungen vor. Die Verlagsseiten bestätigen die bibliografischen Angaben und zeigen Vorschauen, aber in der erfassten Sitzung lag kein PDF der Verlagsfassung vor. Das ist keine Fußnote. Es entscheidet, wie sicher eine Zahl wiederholt werden kann und welchen Locator sie tragen darf.

Die vernünftige Schlussfolgerung lautet nicht, dass Megadeals funktionieren oder scheitern. Die aktuelle Welle muss zunächst nach der gestellten Frage klassifiziert werden. Ein Aufsichtsrat, der Ankündigungsrisiko diskutiert, sollte kein ROA-Ergebnis über 36 Monate zitieren. Ein Team, das operative Integration diskutiert, sollte eine dreitägige CAR nicht als Ausführungsbeleg verwenden. Ein Marktbericht über 36 Megadeals sollte nicht als Zeile für erwartete Rendite enden.

Welche vier Prüffragen sollten Aufsichtsräte an jede Transaktionsstatistik stellen?

- 1 Was ist die Einheit? Deal, Käufer, Aktionärsvermögen, operatives Geschäft oder Marktaktivität?
- 2 Welches Fenster? Ankündigungstag, Abschluss, 36 Monate oder aktuelle Berichtsperiode?
- 3 Welche Schwelle und welches Dollarjahr? US\$1 Million, US\$500 Millionen, US\$5 Milliarden oder eine ganz andere Definition?
- 4 Was erlaubt die Quellenversion? Veröffentlichtes Paper, akzeptierte Manuskriptfassung, Praxisbericht oder Geschäftsbericht mit eigener Berichtsgrenze?

Dann kommt die Frage, die die Statistik nicht beantworten kann: Was würde die Entscheidung ändern? Wenn es um Integrationsfolge, Kundenbindung, operative Kapazität oder Finanzierung geht, ist die Ereignisstudie Kontext und keine Evidenz für die konkrete Entscheidung.

Wo liegen die empirischen Grenzen von M&A-Größenstudien?

Diese Notiz vergleicht getrennte historische und aktuelle beschreibende Belege. Sie poolt ihre Statistiken nicht, schätzt keine aktuelle Rendite und behauptet nicht, dass das Ergebnis nach 2009 eine dauerhafte Umkehr ist. Die Ergebnisse von 2017 und 2020 werden nur als ausdrücklich gekennzeichnete Evidenz aus akzeptierten Manuskriptfassungen verwendet. PwCs Bericht für H1 2025 ist eine globale Aktivitätsbeschreibung nach der dort genannten Methode und Schwelle, keine Prognose und kein Ersatz für Deal-Evidenz auf Einzeltransaktionsebene. Die Beschaffung einer Verlagsfassung für eine der akzeptierten Manuskriptfassungen würde einen neuen Quellenvergleich erfordern.

Evidenzbasis. Der analytische Rahmen stützt sich außerdem auf diese zusätzlichen Quellen: Alexandridis et al. 2017; Hu et al. 2020; Moeller et al. 2005. Die Links identifizieren die konkreten Werke; sie stützen die hier diskutierten Mechanismen und Geltungsgrenzen, nicht jede einzelne Aussage isoliert.

- Moeller, S. B., Schlingemann, F. P., & Stulz, R. M. (2004). Firm size and the gains from acquisitions. *Journal of Financial Economics*, 73(2), 201-228. <https://leeds-faculty.colorado.edu/bhagat/acquisitiongains-firmsize.pdf>
- Alexandridis, G., Antypas, N., & Travlos, N. (2017). Value creation from M&As: New evidence. *Journal of Corporate Finance*, 45, 632-650. Akzeptierte Manuskriptfassung. <https://bura.brunel.ac.uk/bitstream/2438/18648/2/FullText.pdf>
- Hu, H., Li, Y., Li, Z., & Wang, J. (2020). Acquirer experience and merger outcomes. *Journal of Empirical Finance*, 55, 119-142. Akzeptierte Manuskriptfassung. <https://eprints.gla.ac.uk/203635/7/203635.pdf>
- Moeller, S. B., Schlingemann, F. P., & Stulz, R. M. (2005). Wealth destruction on a massive scale? A study of acquiring-firm returns in the recent merger wave. *Journal of Finance*, 60, 757-782. https://bpb-us-w2.wpmucdn.com/u.osu.edu/dist/0/30211/files/2016/05/Wealth-Destruction_JF-2g5wdvz.pdf
- PwC. (2025). Global M&A industry trends: 2025 mid-year outlook. <https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/trends.html>

ZITIERWEISE

Isoglu, S. (2026, 28. August). Die Megadeal-Welle trifft auf den Größeneffekt. Sinan Isoglu.
<https://isoglu.com/de/insights/journal/die-megadeal-welle-trifft-auf-den-groesseneffekt/>

WEITERLESEN

Wachstum, das sich potenziert

Synergieversprechen brauchen ein Register

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

Wachstum, das sich potenziert

Ein Kundenmodell kann nicht jedes Ergebnis prognostizieren

<https://isoglu.com/de/insights/journal/ein-kundenmodell-kann-nicht-jedes-ergebnis-prognostizieren/>

Wachstum, das sich potenziert

Programmmatische M&A: die Behauptung, die ihren Test überlebte

<https://isoglu.com/de/insights/journal/die-behauptung-die-ihren-test-ueberlebte/>



Sinan Isoglu, MBA (Quantic)

Führungskraft für Umsatzwachstum, Dozent und Doktorand