



GO-TO-MARKET & PRICING

Die Einsparungen entstehen durch Hinzufügen, nicht durch Streichen

Integrationspläne sind Streichlisten. In dem einen Modell, das alle vier Maßnahmen misst, ist der stärkste Kostenhebel derjenige, der etwas hinzufügt.

Sinan Isoglu, MBA (Quantic)

Führungskraft für Umsatzwachstum, Dozent und Doktorand

VERÖFFENTLICHT

18. August 2026

AKTUALISIERT

20. August 2026

LESEZEIT

10 Min.

WÖRTER

2.025

<https://isoglu.com/de/insights/journal/einsparungen-durch-zufuehren-nicht-durch-streichen/>

Management Summary	2
Was geschieht mit operativen Fähigkeiten während der Post-Merger-Integration?	3
Wie bewertet das empirische M&A-Modell die vier Integrationsmaßnahmen?	3
Warum bringt reine Kostenstreichung den geringsten Synergieertrag?	4
Warum übertrifft der Transfer von Fähigkeiten jede Kostenkürzung?	4
Warum bleibt die Integrationsrichtung oft eine unausgesprochene Entscheidung?	5
Warum war die reine Kostensenkungsthese empirisch stets die schwächste?	5
Welche Aussagen lassen die Post-Merger-Daten nicht zu?	5
Welche Kernfrage gehört in das nächste Post-Merger-Integrationsmeeting?	6
Wo liegen die methodischen Grenzen der Synergiebewertung?	7
Quellen	8

MANAGEMENT SUMMARY

Pläne zur Post-Merger-Integration sind als Rationalisierungslisten geschrieben, und der gemessene Befund zeigt, dass die Rationalisierung überwiegend das erworbene Unternehmen trifft. In dem einen Strukturgleichungsmodell, das alle vier verfügbaren Maßnahmen gegen dieselben Zielgrößen schätzt, ist das Streichen die schwächste von ihnen. Die Desinvestition eigener Aktiva des Käufers erhöht die Kosteneinsparungen; die Desinvestition der Aktiva des Zielunternehmens nicht, und sie wirkt sich auf beide umsatzbezogenen Synergien signifikant negativ aus. Der größte Koeffizient auf die Kosteneinsparungen gehört zu keiner Streichung: Es ist der Transfer eigener Ressourcen des Käufers in das erworbene Geschäft. Die Richtung dieses Transfers ist nicht symmetrisch, und Integrationspläne benennen sie so gut wie nie.

Schlagwörter: Post-Merger-Integration · Kostensynergien · Desinvestition · Ressourcentransfer · Commercial Due Diligence

Der Plan kommt etwa zwei Wochen nach dem Closing, und er ist eine Liste. Systeme, die zu konsolidieren sind. Standorte, die zusammengelegt werden. Überlappende Produktlinien, die zu rationalisieren sind. Funktionen, die zu verschmelzen sind. Es ist ein kompetentes Dokument, es ist nach Workstreams geordnet, und beinahe jede Zeile darin beschreibt etwas, das dem erworbenen Unternehmen gehört.

Das ist kein Vorwurf. Es ist genau das, was das Deal-Modell verlangt hat. Die Kostensynergien wurden unterschrieben, bevor das Geld floss, und die Überlappung, die sie gerechtfertigt hat, liegt definitionsgemäß in dem Geschäft, das gerade gekauft wurde.

Die lohnende Frage ist enger als die, ob der Plan gut ist. Sie lautet: Ist das Wegnehmen überhaupt das, was die Einsparungen erzeugt?

Was geschieht mit operativen Fähigkeiten während der Post-Merger-Integration?

Über das Ausmaß besteht kein Streit, und es ist an Verwaltungsdaten gemessen, nicht an Erinnerungen. Vojislav Maksimovic, Gordon Phillips und N. R. Prabhala haben 1.483 Zusammenschlüsse anhand von Werksdaten des US Census Bureau untersucht und verfolgt, was Käufer mit den physischen Betrieben taten, die sie erworben hatten. Innerhalb von drei Jahren nach der Akquisition hatten Käufer ganzer Unternehmen 27 % der Werke des Zielunternehmens verkauft und weitere 19 % geschlossen.

Als disjunkt gelesen, was unsere Lesart ist und nicht die Rechnung der Studie, ist das nahe der Hälfte der erworbenen Produktionsbasis: veräußert oder stillgelegt, innerhalb von drei Jahren.

Daraus folgt eine Schlussfolgerung, und ich möchte sie ausdrücklich als solche kennzeichnen und nicht als Befund durchgehen lassen. Von „die Desinvestition trifft das erworbene Unternehmen“ komme ich zu „der Plan war über das erworbene Unternehmen geschrieben“. Das sind nicht dieselben Aussagen. Desinvestition ist ein Ergebnis, ein Plan ist ein Dokument, und ich habe keinen Korpus von Integrationsplänen gelesen. Klären würde das eine kodierte Stichprobe echter Integrationscharters, die es öffentlich nicht gibt und die ich nicht erstellt habe. Bis das jemand tut, gilt der Schritt als plausible Lesart der Ergebnisdaten und nicht als gemessene Tatsache.

Wie bewertet das empirische M&A-Modell die vier Integrationsmaßnahmen?

Das meiste, was über Integration bekannt ist, stammt aus Studien, die jeweils eine Maßnahme messen. Es gibt eine Ausnahme, und ihre Stichprobe ist alt genug, um zum Zeitdokument geworden zu sein, während ihre Struktur das nicht ist.

Laurence Capron befragte die Führungskräfte von 253 horizontalen Akquisitionen europäischer und US-amerikanischer Industrieunternehmen aus den Jahren 1988 bis 1992 und schätzte ein Strukturgleichungsmodell, in dem vier Maßnahmen nach der Übernahme darum konkurrieren, dieselben Zielgrößen zu erklären. Die vier lohnen eine genaue Benennung, denn das ganze Argument liegt in ihrer Unterscheidung:

- 1 Desinvestition eigener Aktiva des Käufers
- 2 Desinvestition der Aktiva des Zielunternehmens
- 3 Transfer eigener Ressourcen des Käufers in das Zielunternehmen
- 4 Transfer von Ressourcen des Zielunternehmens in den Käufer

In den Praxisquellen, die ich durchsucht habe, trennt nichts diese vier. Integration wird als Tiefe und Geschwindigkeit diskutiert, als leichte Hand gegenüber vollständiger Absorption, als Day-One-Readiness. Die vier Maßnahmen oben werden als eine einzige Aktivität namens Integration behandelt, und sie sind keine einzige Aktivität.

Warum bringt reine Kostenstreichung den geringsten Synergietrag?

Zunächst die beiden Streichungen, denn aus ihnen besteht der Plan.

Die Desinvestition eigener Aktiva des Käufers erhöht die Kosteneinsparungen, mit 0,19, und sie ist der am deutlichsten geschätzte Pfad in diesem Teil des Modells. Die Desinvestition der Aktiva des Zielunternehmens nicht: Der Koeffizient liegt bei $-0,09$ und ist negativ. Capron hat geprüft, ob sich beide tatsächlich unterscheiden, statt ihre Signifikanzsterne zu vergleichen, und das ist der richtige und häufig ausgelassene Schritt: Sie hat das vollständige Modell gegen ein verschachteltes Modell gestellt, das beide Koeffizienten als gleich restringiert, und der Unterschied hält etwa an der konventionellen Schwelle.

Zwei Dinge sind dazu sofort zu sagen, weil die Versuchung groß ist, den Befund mehr tragen zu lassen, als er kann.

Die Evidenz, dass das Streichen eigener Aktiva wirkt, ist belastbar. Die Evidenz, dass das Streichen fremder Aktiva aktiv schadet, ist schwach: ein Koeffizient, klein, an einer nachgiebigen Schwelle, aus einer Befragung mit einem einzigen Auskunftgeber. Redlich formuliert: Das Erste ist gut gestützt, das Zweite ist ein Hinweis, und die Lücke zwischen beiden ist vorhanden, aber nicht zwingend.

Die interessantere Zahl steht an anderer Stelle derselben Abbildung. Desinvestition weist außerdem einen negativen Pfad von $-0,11$ zu beiden umsatzbezogenen Synergien sowie zur Marktabdeckung und zur Innovationsfähigkeit auf, und diese Pfade sind deutlich präziser geschätzt als der Kosteneffekt, dem alle nachjagen. Wegnehmen erkaufte einen umstrittenen Betrag an Kosten und kostet zuverlässig etwas auf der Umsatzseite.

Warum übertrifft der Transfer von Fähigkeiten jede Kostenkürzung?

Nun der Teil, der den Plan verändert.

In demselben Modell für dieselbe Zielgröße gehört der größte Koeffizient für Kosteneinsparungen keiner der Streichungen. Er gehört dem Transfer eigener Ressourcen des Käufers in das erworbene Geschäft, mit 0,28.

Größer als das Streichen eigener Aktiva. Größer, offensichtlich, als das Streichen fremder. Und präzise geschätzt.

Das ist keine rhetorische Umkehrung. Es ist dieselbe abhängige Variable, in derselben Schätzung, auf denselben 253 Transaktionen, und nur auf dieser Grundlage dürfen diese Zahlen überhaupt verglichen werden. Nüchtern gelesen: Der Weg mit dem größten Koeffizienten zur Kostensynergie war in diesem Modell, Fähigkeit hinein zu bewegen, nicht Kapazität heraus zu nehmen. Was dieses Hineinbewegen kostet, beantwortet das Modell nicht, und dieser Text tut nicht so, als täte es das.

Capron sagt das in ihrer eigenen Diskussion. Wo die alleinstehende Desinvestition des Zielunternehmens die erwarteten Einsparungen nicht erbringt, senken Veränderungen in der Art, wie das erworbene Geschäft arbeitet, getragen von Ressourcen, die hineinbewegt wurden, die Kosten durchaus.

Warum bleibt die Integrationsrichtung oft eine unausgesprochene Entscheidung?

Die vierte Maßnahme verhält sich anders als die dritte, und diese Asymmetrie ist der praktische Befund.

Ressourcen des Käufers in das Zielunternehmen zu bewegen, hilft auf jedem Weg: Kosteneinsparungen mit 0,28, Marktabdeckung mit 0,17, Innovationsfähigkeit mit 0,16.

Ressourcen des Zielunternehmens in den Käufer zu bewegen, hilft den Umsatzwegen stärker, mit 0,28 und 0,29, und trägt dann einen direkten negativen Pfad von $-0,27$ auf den Akquisitionserfolg selbst.

Auf diese letzte Zahl baue ich keine Handlungsempfehlung. Es ist eine Schätzung mit einem Stern, und sie verdient eine Frage, keine Regel. Aber die Frage ist gut, und kein Integrationsplan, den ich gesehen habe, stellt sie: Wenn eine Fähigkeit zwischen den beiden Organisationen wandert, in welche Richtung wandert sie, und hat das jemand bewusst entschieden?

Fähigkeit ist natürlich kein Posten, der stillhält, während man ihn bewegt: Vieles davon hängt an Menschen, die kündigen können, und das sind Kosten des Transfers, die das Modell nicht bepreist.

Der Plan sagt „CRM konsolidieren“. Er sagt nicht, welche CRM-Praxis in welche aufgenommen wird. Er sagt „Pricing-Funktion harmonisieren“. Er sagt nicht, welche Pricing-Fähigkeit den Kontakt übersteht. Das ist dieselbe Entscheidung, und das Modell sagt, dass sich die beiden Richtungen nicht gleich verhalten.

Warum war die reine Kostensenkungsthese empirisch stets die schwächste?

Es gibt eine letzte Zahl, die den Rest neu ordnet, und sie steht in derselben Schätzung.

Kosteneinsparungen erreichen den Akquisitionserfolg mit 0,22. Marktabdeckung erreicht den Akquisitionserfolg mit 0,69, mehr als das Dreifache des Gewichts und besser geschätzt. Die Innovationsfähigkeit liegt ebenfalls bei 0,22, noch lockerer geschätzt.

Der Plan ist also auf den schwächeren der beiden Wege optimiert, die das Modell mit konventioneller Sicherheit schätzt, und der um den Faktor drei stärkere ist derjenige, den Integration bekanntlich gefährdet.

Dieses Journal hat ein benachbartes Argument schon einmal geführt, aus einer anderen Studie, und es lohnt die Lektüre neben diesem Text: Integrationstiefe erkaufte Kosteneinsparungen, indem sie Marktposition ausgibt. Um die Rechenschaftspflicht nach Vollzug abzusichern, gilt zudem: Synergieversprechen brauchen ein Register, das Personalabbau, Zeitpläne und Vermögenstransfers kontinuierlich auditiert. Jener Text und dieser nutzen andere Arbeiten und andere Konstrukte, und sie treffen sich an derselben unbequemen Stelle. Die Kostenspalte ist die, die der Plan messen kann, und sie ist nicht die, die den Deal trägt.

Welche Aussagen lassen die Post-Merger-Daten nicht zu?

Drei Grenzen, hier genannt und nicht in einer Fußnote.

Er sagt nicht, dass Streichen Wert zerstört. Capron hat später, mit Will Mitchell und Anand Swaminathan, auf denselben 253 Transaktionen gezeigt, dass Desinvestition am besten als logische Folge der Rekonfiguration zweier

Geschäfte zu einem zu lesen ist und nicht als Beleg für Scheitern. Eine Desinvestition, die auf eine Rekonfigurationsentscheidung folgt, ist eine andere Handlung als eine Desinvestition, die eine solche Entscheidung ersetzt.

Er überträgt keine Koeffizienten zwischen Studien. Die 27 % und 19 % stammen aus Werksdaten der US-Volkszählung für 1981 bis 2000. Die Pfadkoeffizienten stammen aus einer Befragung zu 253 europäischen und US-amerikanischen Industrietransaktionen von 1988 bis 1992. Sie beschreiben dasselbe Verhalten aus zwei Richtungen und dürfen nicht rechnerisch verbunden werden.

Die Stichprobe ist alt und eng, und ein Merkmal davon spricht für Sie. Industrie, horizontale Transaktionen, ein einziger Auskunftgeber auf Käuferseite. Sie ist außerdem zu 70 % grenzüberschreitend, was der Lage der meisten Leser dieses Journals näher kommt als eine rein nationale Stichprobe und näher als die Zahlen, die zur europäischen Ausfallquote kursieren. Die Zahlen gehören ihrer Zeit. Der strukturelle Punkt, dass die vier Maßnahmen verschiedene Maßnahmen sind, verfällt nicht offensichtlich.

Die Unterscheidung zwischen Käufer- und Zielseite habe ich in den Praxisquellen, die ich durchsucht habe, nicht gefunden, weder auf Englisch noch auf Deutsch, und auch nicht im Vokabular von Restrukturierung und Turnaround, wo die Segmentierung nach Ergebnisbeitrag je Division, Standort oder Produktlinie erfolgt und nicht danach, von welcher Seite der Transaktion ein Aktivum kam. Das ist eine Aussage über das, was ich durchsucht habe, und keine Behauptung über alles, was existiert.

Welche Kernfrage gehört in das nächste Post-Merger-Integrationsmeeting?

Kein Scorecard, und bewusst kein Schwellenwert: Die Evidenz hier kann keine Zahl tragen, und eine zu erfinden wäre schlimmer, als nichts zu sagen.

Nehmen Sie die Rationalisierungszeilen des aktuellen Plans. Stellen Sie zu jeder eine Frage, die eine richtige Antwort hat:

Wurde das Äquivalent auf Käuferseite geprüft und verworfen, oder wurde es nie aufgeworfen?

„Geprüft und verworfen“ ist eine gute Antwort. Sie bedeutet, dass jemand auf beide Bilanzen geschaut und entschieden hat, und genau das belohnt der stärkste Koeffizient in Caprins Modell. „Nie aufgeworfen“ ist ein Befund, und es ist ein Befund über den Plan, nicht über die Transaktion.

Eine ehrliche Komplikation gibt es. In vielen Organisationen ist das Integrationsteam nur dafür besetzt, auf das erworbene Unternehmen zu schauen, sodass „nie aufgeworfen“ manchmal eine Tatsache über das Organigramm ist und nicht über jemandes Urteil. Auch das ist es wert, gewusst zu werden, und es ist in einer Planungssitzung günstiger zu entdecken als im Review des zweiten Jahres.

Dann stellen Sie die zweite Frage, die der Plan mit großer Wahrscheinlichkeit nicht beantwortet: Für jede Fähigkeit, die zusammengeführt wird, in welche Richtung bewegt sie sich, und hat das jemand gewählt?

Gibt es das Gegenargument? Selbstverständlich. Die Abläufe des Käufers waren bereits optimiert, die Überlapung des Zielunternehmens ist der ganze Grund, warum die Transaktion ihre Renditeschwelle erreicht hat, und auf der eigenen Seite ist nichts mehr zu streichen. In einer konkreten Transaktion kann das zutreffen. Dass es allgemein zutrifft, halte ich deshalb für unwahrscheinlich, weil sich die Fähigkeit auf Käuferseite als Variable erweist und nicht als Konstante: Maksimovic und Kollegen fanden, dass Käufer, die nachweislich gut darin sind, ihre

Randbereiche zu führen, mehr von dem behalten, was sie kaufen. Fähigkeit unterscheidet sich zwischen Käufern. Wo etwas sich unterscheidet, gibt es etwas anzuschauen.

Der Plan wird sich immer leichter als Liste von Streichungen schreiben lassen. Streichungen haben Verantwortliche, Termine und eine Zahl daneben. Der gemessene Befund sagt, dass der größte Kostenhebel im Set eine Hinzufügung war, und dass er auf das Unternehmen gerichtet war, das gerade gekauft worden war.

Wo liegen die methodischen Grenzen der Synergiebewertung?

Grenze. Die Vier-Maßnahmen-Zerlegung ist keine validierte Einsparungsformel. Teste Richtung, Kosten und Umsatzwirkung im konkreten Integrationsplan.

Evidenzbasis. Der analytische Rahmen stützt sich außerdem auf diese zusätzlichen Quellen: Capron (1999); Capron et al. 2001; Maksimovic et al. 2011. Die Links identifizieren die konkreten Werke; sie stützen die hier diskutierten Mechanismen und Geltungsgrenzen, nicht jede einzelne Aussage isoliert.

Capron, L. (1999). The long-term performance of horizontal acquisitions. *Strategic Management Journal*, 20(11), 987–1018.

Capron, L., Mitchell, W., & Swaminathan, A. (2001). Asset divestiture following horizontal acquisitions: A dynamic view. *Strategic Management Journal*, 22(9), 817–844. <https://doi.org/10.1002/smj.175>

Maksimovic, V., Phillips, G., & Prabhala, N. R. (2011). Post-merger restructuring and the boundaries of the firm. *Journal of Financial Economics*, 102(2), 317–343. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.05.013>

ZITIERWEISE

Isoglu, S. (2026, 18. August). Die Einsparungen entstehen durch Hinzufügen, nicht durch Streichen. Sinan Isoglu.
<https://isoglu.com/de/insights/journal/einsparungen-durch-zufuehren-nicht-durch-streichen/>

WEITERLESEN

Go-to-Market & Pricing

Die Integration verbraucht, wofür die Übernahme bezahlt hat

<https://isoglu.com/de/insights/journal/die-integration-verbraucht-die-uebernahme/>

Go-to-Market & Pricing

Was ist Gabor-Granger-Preisforschung? Kaufabsicht ist kein Marktpreis

<https://isoglu.com/de/insights/journal/was-ist-gabor-granger-preisforschung/>

Go-to-Market & Pricing

Was ist ein Buying Center?

<https://isoglu.com/de/insights/journal/was-ist-ein-buying-center/>



Sinan Isoglu, MBA (Quantic)

Führungskraft für Umsatzwachstum, Dozent und Doktorand