



WACHSTUM, DAS SICH POTENZIERT

Synergieversprechen brauchen ein Register

Ein Synergieversprechen ist kein Ergebnis. Prüfen Sie Einheit, Basis, Zeit und spätere Aussage, bevor Sie Realisierung behaupten.

Sinan Isoglu, MBA (Quantic)

Führungskraft für Umsatzwachstum, Dozent und Doktorand

VERÖFFENTLICHT

28. August 2026

LESEZEIT

10 Min.

WÖRTER

2.128

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

Management Summary	2
Ein Versprechen hat eine Einheit	3
Warum besteht das M&A-Synergie-Panel aus zwölf Einzeltransaktionen statt aus Branchenschnitten?	4
Wie erfassen Integrationsausschüsse konkrete Kostenpositionen vor aggregierten Quoten?	6
Was die spätere Zahl nicht sagt	7
Das Register entsteht vor dem Abschluss	7
Warum muss der Realisierungsstatus bis zur finalen Post-Closing-Prüfung offen bleiben?	8
Wo liegen die empirischen Grenzen der M&A-Synergiebuchhaltung?	8
Quellen	10

MANAGEMENT SUMMARY

Eine Synergiezahl wird erst brauchbar, wenn Einheit, Bezugsgröße, Zeit, Abhängigkeit und Quelle an ihr haften bleiben. Diese Datennotiz verfolgt zwölf große Transaktionen von der öffentlichen Ankündigung bis zum späteren öffentlichen Dokument. Das Panel ist bewusst begrenzt: keine Vollerhebung und kein Nenner für eine Erfolgsquote. Ein späterer Geschäftsbericht nennt rund US\$800 Millionen jährliche Kostensynergien bis Ende 2025 gegenüber einem Ziel von ungefähr US\$1 Milliarde bis Ende 2026. Ein anderer verschiebt sich von US\$1 Milliarde auf eine jährliche Run-Rate von US\$1,5 Milliarden, ohne Komponentenbrücke. Weitere Zeilen zeigen einen Meilenstein, ein neues Ziel, einen Käuferbeitrag, eine ausdrückliche Bilanzierungsgrenze oder kein quantifiziertes Ergebnis. Das praktische Ergebnis ist ein Register, das Vergleichbares vergleichbar hält und den Rest offen kennzeichnet.

Schlagwörter: M&A · Synergieverfolgung · Post-Merger-Integration · Corporate Development · Messung

Im Deck steht US\$1 Milliarde Synergien. Der spätere Geschäftsbericht nennt rund US\$800 Millionen jährliche Kostensynergien bis Ende 2025, gegenüber einem Ziel von ungefähr US\$1 Milliarde bis Ende 2026. Die naheliegende Rechnung lautet 80 Prozent. Die belastbare Antwort ist eine andere: Die spätere Aussage stammt vom Management, der Zieltermin liegt später, und die öffentliche Akte enthält nicht die Brücke, die eine Prozentzahl voraussetzen würde.

Das ist keine technische Spitzfindigkeit. Ein Versprechen und eine spätere Aussage sind verschiedene Belegobjekte. Wenn Einheit, Bezugsgröße, Zeit, Umfang oder Verantwortlicher wechseln, kann die spätere Zahl weiterhin wichtig sein. Sie ist aber nicht automatisch das Ergebnis der ersten Zahl. Die Aufgabe ist, diese Unterschiede sichtbar zu halten, bevor ein Aufsichtsrat aus einem Fortschrittssatz eine Bewertung macht.

Die operative Disziplin ähnelt einer lebenden Business-Case-Entscheidungsschleife: Jede Zahl behält Verantwortlichen, Zeitregel und nächste Prüfung.

Ein Versprechen hat eine Einheit

Das erste Feld in einem Synergie-Register ist nicht der Betrag. Es ist die Art des Betrags.

Transaktionswert ist keine Synergie. Kaufpreis ist keine Synergie. Verkaufserlös ist keine Synergie. Beitrag zum operativen Ergebnis, Free-Cashflow-Zuwachs, Integrationskosten, EPS-Effekt und eine Kostensynergie als Run-Rate können in derselben Ankündigung oder demselben Geschäftsbericht stehen. Sie beantworten dennoch verschiedene Fragen. Ein Register, das sie in eine Spalte legt, hat bereits entschieden, dass sie vergleichbar sind.

Der Fall Pfizer und Seagen zeigt, warum das Zeitfeld neben den Betrag gehört. Die Ankündigung von 2023 beschrieb ungefähr US\$1 Milliarde Kosteneinsparungen im dritten vollen Jahr nach dem Abschluss. Der Geschäftsbericht 2025 von Pfizer nannte später rund US\$800 Millionen jährliche Kostensynergien bis Ende 2025 und ein Ziel von ungefähr US\$1 Milliarde bis Ende 2026. Die spätere Zahl ist nützlich. Sie ist keine testierte Realisierungsquote gegenüber dem ersten Satz. Quelle, Zeit und Zielstatus müssen mitreisen.

Darum behandelt der Integrationsplan, wofür die Übernahme bezahlt hat den Fall als kontrollierte Sequenz statt als Schlagzeile.

Der Fall Chevron und Hess macht denselben Punkt als Revision sichtbar. Die Transaktionsankündigung nannte rund US\$1 Milliarde Vorsteuer-Kostensynergien als Run-Rate innerhalb eines Jahres nach dem Abschluss. Chevrons Geschäftsbericht 2025 sagte, das anfängliche Ziel von US\$1 Milliarde sei erreicht. Die Ergebnisse zum zweiten Quartal 2026 nannten später US\$1,5 Milliarden jährliche Run-Rate-Synergien mit Bezug zu Hess. Das ist eine vom Management berichtete Reihe mit einer Aufwärtsrevision. Ohne Komponentenbrücke und gemeinsame Bezugsgröße darf sie nicht als 150 Prozent Realisierung geschrieben werden.

ConocoPhillips und Marathon Oil setzen eine andere Grenze. Die Ankündigung beschrieb mindestens US\$500 Millionen Einsparungen bei Kosten und Kapital als Run-Rate im ersten vollen Jahr. Der spätere Geschäftsbericht nannte mehr als US\$1 Milliarde Synergien als Run-Rate und ungefähr US\$1 Milliarde separate einmalige Vorteile, vor allem aus steuerlichen Effekten. Beide späteren Felder können für die Integration wichtig sein. Sie sind nicht eine einzige wiederkehrende Synergiezahl.

Newmont und Newcrest liefern den saubersten Meilenstein und brauchen dennoch ein Etikett. Newmont kündigte US\$500 Millionen jährliche Vorsteuer-Synergien innerhalb von 24 Monaten an. Die Ergebnisse des dritten Quartals 2024 berichteten eine jährliche Run-Rate von US\$500 Millionen, mehr als ein Jahr vor dem Zieltermin, und be-

zeichneten die Zahl als Managementschätzung, nicht als GAAP- oder Non-GAAP-Kennzahl. Das trägt einen vom Management berichteten Meilenstein. Es erzeugt keine unabhängig rekonstruierte Wirkung.

Warum besteht das M&A-Synergie-Panel aus zwölf Einzeltransaktionen statt aus Branchenschnitten?

Damit der Vergleich prüfbar bleibt, habe ich ein kleines öffentliches Panel eingefroren. Eine Zeile musste alle Bedingungen erfüllen: Ankündigung 2023 oder 2024, mindestens ein US-amerikanischer oder europäischer Beteiligter, ein Schlagzeilenwert von mindestens US\$10 Milliarden im primären Transaktionsdokument, Abschluss bis zum 28. August 2026 sowie ein gehaltener Abschlussbeleg und ein späterer öffentlicher Bericht oder regulierter Geschäftsbericht. Die Wertgrenze ist die Auswahlregel. Sie ist keine Aussage darüber, dass Transaktionswert Synergien vorhersagt.

Das Panel enthält Übernahmen, Fusionen, einen Kontrollwechsel und eine Abspaltung. Enterprise Value, Eigenkapitalwert, Gegenleistung, Erlös, operativer Beitrag und Synergiefelder bleiben getrennt. Die Zustände beschreiben die öffentliche Akte, nicht die Qualität der Integrationsarbeit.

Tabelle 1 Warum besteht das M&A-Synergie-Panel aus zwölf Einzeltransaktionen statt aus Branchenschnitten?

Deal	Wert bei Ankündigung	Spätere öffentliche Aussage	Zustand im Register
Pfizer und Seagen	US\$43 Milliarden Enterprise Value	Rund US\$800 Millionen jährliche Kostensynergien bis 2025, Ziel von ungefähr US\$1 Milliarde 2026	Revidiertes, partielles Managementergebnis
Chevron und Hess	US\$53 Milliarden Eigenkapitalwert, US\$60 Milliarden Enterprise Value	Anfängliches Ziel von US\$1 Milliarde als erreicht berichtet, später US\$1,5 Milliarden jährliche Run-Rate	Bestätigte, dann revidierte Managementreihe
ConocoPhillips und Marathon Oil	US\$22,5 Milliarden Enterprise Value	Mehr als US\$1 Milliarde Run-Rate-Synergien plus separate einmalige Vorteile	Revidiertes Managementergebnis als Run-Rate
Newmont und Newcrest	A\$28,8 Milliarden Enterprise Value	US\$500 Millionen jährliche Run-Rate vor dem Zieltermin berichtet	Bestätigter Managementmeilenstein
ONEOK und Magellan	US\$18,8 Milliarden inklusive übernommener Schulden	US\$160 bis US\$190 Millionen kombinierte Wirkungen im ersten Jahr	Später quantifiziert, anfängliche Basis nicht quantifiziert
Extra Space und Life Storage	US\$47 Milliarden gesamter Enterprise Value	Geschäftsbericht nennt operative Fusions- und Übergangsfelder, aber keine gleichartige Brücke	Nicht vergleichbar
HPE und Juniper	Ungefähr US\$14 Milliarden Eigenkapitalwert	Mindestens US\$600 Millionen Juniper-bezogene Kostensynergien bis Geschäftsjahr 2028 als Ziel, mit notwendiger Investition	Späteres Ziel, keine Realisierung
DSV und DB Schenker	EUR14,3 Milliarden Enterprise Value	DKK800 Millionen synergiebezogene Wirkung 2025 und DKK9 Milliarden Jahresziel für 2027	Käuferseitige Wirkung, Verkäuferbasis fehlt
Carrier und Viessmann	EUR12 Milliarden	Proxy sagt, Kostensynergieziele seien geliefert, aber ohne Betrag oder Brücke	Meilenstein zur Zielerreichung
Gallagher und AssuredPartners	US\$13,45 Milliarden Bruttogegenleistung	Pro-forma-Dokument schließt erwartete Synergien und die nötigen Kosten aus	Nicht vergleichbar

Deal	Wert bei Ankündigung	Spätere öffentliche Aussage	Zustand im Register
EQT und Equitrans	Kombinierter Enterprise Value über US\$35 Milliarden	Späterer Geschäftsbericht nennt operative und bilanzielle Felder, kein gleichartiges Synergieergebnis	Nicht vergleichbar
BlackRock und HPS	Ungefähr US\$12 Milliarden	Späterer Geschäftsbericht nennt Betriebsprofil und Bilanzierungsfelder, kein quantifiziertes Synergieergebnis	Nicht quantifiziert

Tabelle aus diesem Essay. Quellen und Einordnung stehen im Beitrag.

Das Panel beantwortet nicht, wie oft große Fusionen erfolgreich sind. Zwölf ist die Zahl der Zeilen, die unter dieser Regel geprüft werden können. Es ist kein Markt-Nenner. Eine Prozentzahl aus Zuständen geteilt durch zwölf wäre eine neue Behauptung, für die die öffentlichen Akten keine Erlaubnis geben.

Wie erfassen Integrationsausschüsse konkrete Kostenpositionen vor aggregierten Quoten?

Das nützliche Objekt ist kein Dashboard mit grüner Zelle. Es ist eine Zeile, die eine spätere Rechnung erst verdienen lässt.

Abbildung 1 Die Zeile vor der Quote

DEAL	VERSPRECHEN UND DATUM	EINHEIT UND BASIS	WOVON ABHÄNGIG, WER?	ZIELTERMIN	SPÄTERES DOKUMENT UND DATUM	SPÄTERES FELD	GLEICHER UMFANG?	ZUSTAND
Transaktion und Struktur benennen.	Was wurde wo und wann gesagt?	Run-Rate, Summe, Umsatz oder Kosten?	Was muss geschehen, wer trägt es?	Wann sichtbar?	Was ist die nächste öffentliche Akte?	Kopieren, nicht umbenennen.	Ja, teils, nein, offen?	Bestätigt, revidiert, unklar?

Erst rechnen, wenn Einheit, Basis, Zeit und Perimeter übereinstimmen. Eine fehlende Brücke ist ein Berichtsstatus, keine Null.

Eigenes Arbeitsblatt auf Basis des eingefrorenen öffentlichen P02-Panels. Das Arbeitsblatt ist ein Kontrollinstrument, kein validiertes Managementsystem.

Das Arbeitsblatt erzwingt eine Frage, die eine Prozentzahl verdeckt: gleich wie was? War das Versprechen eine jährliche Run-Rate und ist die spätere Aussage eine Summe über drei Jahre, gehören die Felder in dieselbe Dealgeschichte, aber nicht in dieselbe Rechnung. War das Versprechen auf Kosten bezogen und die spätere Aussage

auf Umsatz, ist der Unterschied keine Rundungsfrage. Wenn der Zieltermin wandert, gehört der Termin zum Ergebnis.

Was die spätere Zahl nicht sagt

Die spätere Akte enthält oft eine Zahl, die nah genug aussieht. Drei Fallen wiederholen sich.

Operativer Beitrag ist keine Synergie-Realisierung. Ein Geschäftsbericht kann Umsatz oder operatives Ergebnis des erworbenen Geschäfts ausweisen. Das sagt etwas über Perimeter und Berichtszeit aus. Es isoliert nicht den Nutzen, der durch die Verbindung zweier Abläufe entsteht.

Integrationskosten sind nicht das Gegenstück zur Synergie. Kosten für Integration, Bindung von Mitarbeitenden oder Trennung eines Geschäfts können nötig sein, um einen Nutzen zu heben. Sie gehören in den Business Case. Sie dürfen nicht von einem späteren operativen Feld abgezogen werden, solange Modell und Zeithorizont diese Beziehung nicht definieren.

Schweigen ist keine Null. Der spätere Geschäftsbericht von Extra Space nennt fusionsbezogene Umsatz-, Aufwands- und Übergangskostenfelder, aber keine gleichartige Brücke zum Ziel von US\$100 Millionen jährlicher Run-Rate. Gallaghers Pro-forma-Dokument schließt erwartete Kosteneinsparungen, operative Synergien, Umsatzsteigerungen und die nötigen Kosten ausdrücklich aus. Das sind nützliche negative Offenlegungen. Keines davon sagt, dass das Versprechen gescheitert ist.

Dasselbe gilt für Zeilen ohne quantifiziertes Ergebnis. BlackRocks spätere HPS-Akte liefert Betriebs- und Bilanzierungskennzahlen. DSVs späterer Bericht liefert eine käuferseitige Wirkung und ein späteres Ziel, während die Verkaufsankündigung keine passende Synergiebasis nannte. HPEs spätere Akte führt ein Ziel ein, das in der Ankündigung nicht stand. Das sind Berichtsgrenzen und keine Lücken, die eine Annahme füllen darf.

Das Register entsteht vor dem Abschluss

Das Register ist vor dem ersten Integrationstreffen nützlich, weil das ursprüngliche Versprechen nach dem Abschluss am leichtesten verloren geht. Ich würde neun Felder führen.

- 1 Deal und Struktur. Übernahme, Fusion, Kontrollwechsel oder Abspaltung. Das Berichtsperimeter bleibt sichtbar.
- 2 Versprechensdokument und Datum. Ankündigung, Fusionsunterlage, Investorenpräsentation oder andere Primärquelle. Originalwährung und Ausgangswortlaut bleiben im Beleg erhalten.
- 3 Einheit und Basis. Kosten, Umsatz, Cashflow, Kapital, Personal, Kapazität oder eine andere definierte Größe. Festhalten, ob der Betrag jährlich, kumuliert, als Run-Rate oder einmalig ist.
- 4 Abhängigkeit und Verantwortlicher. Einkauf, Systeme, Standorte, Preis, Cross-Sell, Personal oder ein anderer Mechanismus. Das Team benennen, das ihn beobachten kann.
- 5 Zieltermin. Ein Datum macht ein Versprechen prüfbar. Wandert es, bleiben altes und neues Datum erhalten.
- 6 Späteres Dokument und Datum. Geschäftsbericht, Ergebnisveröffentlichung, Proxy oder andere öffentliche Akte. Ein späteres Dokument übernimmt nicht automatisch das Etikett des ersten.
- 7 Späteres Feld. Den späteren Betrag in seiner Quelleneinheit übernehmen. Operativer Beitrag, Bilanzierungsfelder, Integrationskosten und Synergiefelder bleiben getrennt.

- 8 Gleichumfang-Prüfung. Einheit, Basis, Währung, Zeit, Perimeter und Kategorie vergleichen. Bei fehlendem Feld als teilweise markieren.
- 9 Zustand. Eine kleine Sprache verwenden: bestätigt, revidiert, nicht quantifiziert, nicht vergleichbar oder offen. Die Sprache beschreibt die Akte. Sie bewertet nicht das Dealteam.

Der Prozess schützt auch ein gutes Ergebnis. ONEOKs späterer Bericht nennt nach der Übernahme von Magellan ungefähr US\$160 bis US\$190 Millionen kombinierte jährliche Kosten- und anfängliche kommerzielle Synergiewirkungen im ersten Jahr. Das ist ein bedeutendes, vom Management berichtetes Ergebnis. Die Ankündigung hatte Kosten-, operative, Steuer- und kommerzielle Kategorien genannt, aber keine gemeinsame quantifizierte Basis. Das Register bewahrt Ergebnis und Vergleichsgrenze gleichzeitig.

Warum muss der Realisierungsstatus bis zur finalen Post-Closing-Prüfung offen bleiben?

Der Druck zu einem binären Ergebnis ist verständlich. Ein Aufsichtsrat will wissen, ob die These funktioniert hat. Eine öffentliche Akte kann aber präzise über etwas anderes sein: was versprochen, was später gesagt und ob beides miteinander abgeglichen wurde.

Deshalb führt das Panel einen Zustand statt einer Punktzahl. Ein Managementmeilenstein kann eine Entscheidung rechtfertigen und trotzdem vom Management berichtet sein. Eine revidierte Zahl kann bessere Information sein und trotzdem nicht mit dem ersten Ziel vergleichbar sein. Ein Bericht kann schweigen, weil das Unternehmen die Kennzahl an anderer Stelle ausweist, weil sie nicht offenkundig ist oder weil sich der Umfang verändert hat. Das Register hält fest, dass die Brücke nicht gefunden wurde. Es erfindet die Brücke nicht.

Für den Aufsichtsrat sind die Fragen kurz:

- Was waren ursprüngliche Einheit und Bezugsgröße?
- Ist der Zieltermin vorbei, und blieb das Perimeter gleich?
- Ist die spätere Zahl wiederkehrend, kumuliert, operativ, bilanziell oder einmalig?
- Ist sie eine Unternehmensangabe, eine geprüfte Zeile oder eine Schlussfolgerung?
- Wenn die Felder nicht übereinstimmen, welche Entscheidung wird ohne die fehlende Brücke getroffen?

Darum geht es. Ein Register macht eine Synergie nicht real. Es macht sichtbar, welcher Teil real, welcher berichtet und welcher weiterhin ein Versprechen ist.

Wo liegen die empirischen Grenzen der M&A-Synergiebuchhaltung?

Dies ist ein öffentliches, belegbegrenztes Panel aus zwölf Transaktionen, die 2023 oder 2024 angekündigt und bis zum 28. August 2026 abgeschlossen wurden. Es ist keine Vollerhebung von M&A, keine repräsentative Stichprobe und keine Synergie-Erfolgsquote. Vom Management berichtete Meilensteine bleiben als solche gekennzeichnet. Ein späterer Geschäftsbericht ohne gleichartige Brücke wird als nicht quantifiziert, nicht vergleichbar oder offenkodiert, nie als Null. Das Panel enthält keine privaten Unternehmensdaten, Kundendaten oder Behauptungen über nicht genannte Deals.

Evidenzbasis. Der analytische Rahmen stützt sich außerdem auf diese zusätzlichen Quellen: Pfizer 2023; Pfizer 2026; Chevron 2023; Chevron 2026; ConocoPhillips 2024; Newmont 2023; ONEOK 2024; Extra Space Storage 2025; Hewlett Packard Enterprise 2025; DSV 2026; Carrier 2025; Arthur J. Gallagher & Co 2025; BlackRock 2026. Die Links identifizieren die konkreten Werke; sie stützen die hier diskutierten Mechanismen und Geltungsgrenzen, nicht jede einzelne Aussage isoliert.

- Pfizer. (2023). Pfizer invests \$43 billion to battle cancer. <https://www.pfizer.com/news/press-release/press-release-detail/pfizer-invests-43-billion-battle-cancer>
- Pfizer. (2026). 2025 Form 10-K. <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/78003/000007800326000026/pfe-20251231.htm>
- Chevron. (2023). Chevron announces agreement to acquire Hess. <https://www.chevron.com/newsroom/2023/q4/chevron-announces-agreement-to-acquire-hess>
- Chevron. (2026). Second-quarter 2026 results, Exhibit 99.1. <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/93410/000009341026000162/a06302026ex9918-k.htm>
- ConocoPhillips. (2024). ConocoPhillips to acquire Marathon Oil. <https://www.conocophillips.com/news-media/story/conocophillips-to-acquire-marathon-oil-corporation-in-all-stock-transaction-provides-shareholder-distribution-update/>
- Newmont. (2023). Newmont enters into definitive agreement to acquire Newcrest. <https://newmont.com/investors/news-release/news-details/2023/Newmont-Enters-into-Definitive-Agreement-to-Acquire-Newcrest/default.aspx>
- ONEOK. (2024). 2023 full-year results. <https://ir.oneok.com/news-and-events/press-releases/2024/02-26-2024-211611105>
- Extra Space Storage. (2025). 2024 Form 10-K. <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1289490/000162828025009060/exr-20241231.htm>
- Hewlett Packard Enterprise. (2025). 2025 Form 10-K. <https://investors.hpe.com/~media/Files/H/HP-Enterprise-IR/documents/governance/annual-report-on-form-10K-2025.pdf>
- DSV. (2026). 2025 annual report. <https://investor.dsv.com/news-releases/news-release-details/dsv-1164-2025-annual-report>
- Carrier. (2025). 2025 definitive proxy statement. <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1783180/000178318025000014/carr-20250225.htm>
- Arthur J. Gallagher & Co. (2025). AssuredPartners pro forma information. <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/354190/000162828025046542/projectboomerangnarrativ.htm>
- BlackRock. (2026). 2025 Form 10-K. <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2012383/000119312526071966/R15.htm>

ZITIERWEISE

Isoglu, S. (2026, 28. August). Synergieversprechen brauchen ein Register. Sinan Isoglu.
<https://isoglu.com/de/insights/journal/synergieversprechen-brauchen-ein-register/>

WEITERLESEN

Wachstum, das sich potenziert

Die Megadeal-Welle trifft auf den Größeneffekt

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

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