



# einBlick: Aktivistische Investoren – von Powerplay bis Partnerschaft

## Active Ownership

---

Wie der Trend im Mainstream  
angekommen ist

## Einendes Ziel

---

Welche Rolle Nachhaltigkeit,  
ESG & Co. dabei spielen

## Garstige Briefe

---

Warum manche Akteure weiter  
auf Krawall setzen

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

Vorsprung durch Research: Das ist unser Motto, dem wir im Rahmen unseres monatlich erscheinenden Research-Formats *einBlick – Wissen und Ideen für Ihre Finanzen* folgen.

In der aktuellen Ausgabe beleuchten wir das Thema *Aktivistische Investoren – von Powerplay bis Partnerschaft*.

Wir wünschen Ihnen mit *einBlick – Wissen und Ideen für Ihre Finanzen* eine spannende Lektüre!



Ihr Netfonds-Team

Christian Nicolaisen  
Produktmanager Investment

## Anzahl aktivistischer Kampagnen global



Quelle: Activist Insight/Insightia H12021 • Erstellt mit Datawrapper

**Lange vor allem ein angelsächsisches Phänomen, haben Kampagnen aktivistischer Investoren in den vergangenen Jahren auch in Kontinentaleuropa Fahrt aufgenommen. Dabei sorgen einige Akteure routiniert für Theaterdonner, während das Gros hinter den Kulissen die Zusammenarbeit sucht.**

Machen wir uns nichts vor, der aktivistische Investor hatte gerade in Deutschland einen denkbar schlechten Einstand. Vor der sogenannten Heuschreckendebatte Mitte der Nullerjahre weithin unbekannt, galten diese Marktteilnehmer danach als Inbegriff des externen Aggressors, der rücksichtslos sein Partikularinteresse verfolgt, nämlich in kürzester Zeit die angepeilte Rendite realisieren, um sich umgehend das nächste Ziel vorzuknöpfen. Allein: Während dieses Bild schon damals nicht passte, lässt es sich mit der Realität heute erst recht nicht in Deckung bringen.

Hauptaufhänger, um die Materie auf die griffige Formel zu reduzieren, sind die öffentlichen Kampagnen, betrieben in erster Linie von US-Beteiligungsgesellschaften. In der Tradition der *Corporate Raiders* der 1980er Jahre suchen sie dabei – für den konfliktscheuen deutschen Diskurs ungewohnt direkt – die offene Konfrontation mit der Unternehmensführung, um durch martialisch-

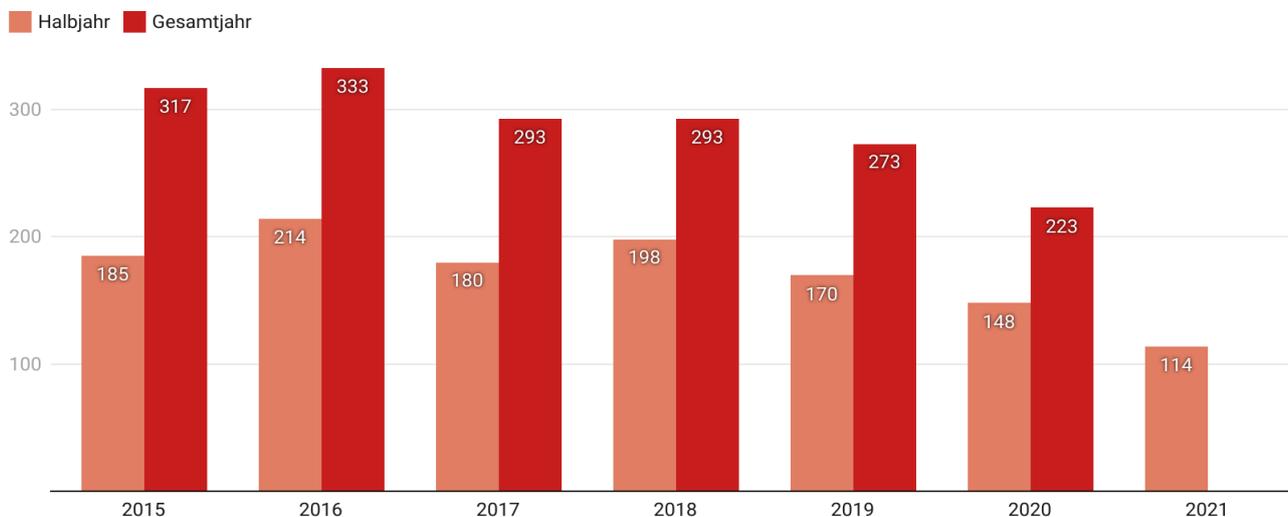
es Auftreten maximale Aufmerksamkeit zu erregen. So attestiert beispielsweise das New Yorker Branchen-Urgestein Guy Wyser-Pratte in seinem offenen Brief von 2018 an die familiengeführte Bremer OHB-Gruppe den Hanseaten „die Führungsstruktur einer Feudalaristokratie, mit Vasallen, die ihrem Grundherrn zu Diensten sind“.

### Brachial-Rhetorik soll Aktionäre aufrütteln

Sinn und Zweck der Brachial-Rhetorik: Die etalieren Aktionäre aufrütteln, sie offen für Bündnisse machen, um dann gemeinsam die erhobenen Forderungen durchzusetzen. Prominentestes Beispiel der jüngeren Geschichte ist der US-Finanzinvestor Cerberus, benannt nach dem Höllenhund der griechischen Mythologie, und sein Engagement bei der Commerzbank. Schon seit 2017 an Bord, hält man etwa 5 Prozent der Anteile und ist damit größter Aktionär nach dem Bund.

Mitte 2020 ging dann wieder einmal eines dieser garsichtigen Schreiben in Frankfurt ein, in dem hohe Kosten, falsche Strategie und Untätigkeit der Commerzbank-Verantwortlichen kritisiert wurden. Drei Wochen später nahmen CEO Martin Zielke und Aufsichtsratschef Stefan Schmittmann ihren Hut. Auch wenn das Bundesfinanzministerium dementiert, gehen Beobachter doch

## Anzahl aktivistischer Kampagnen USA



Quelle: Activist Insight/Insightia H12021 • Erstellt mit Datawrapper

fest von einer Absprache zwischen Bund und Cerberus aus.

Der Fall steht damit exemplarisch für eine Entwicklung, die sich in den USA bereits vollzogen hat. Denn raues Gebaren mancher Adresse hin oder her, aktivistische Investoren haben sich den regionalen Gegebenheiten hierzulande längst angepasst und sind mittlerweile auch in Deutschland als vollwertige Player etabliert. Tatsächlich bilden die lautstarken Akteure mit ihren weithin sichtbaren Kampagnen bloß die Spitze des Eisbergs. Der Großteil gerade der in Europa ansässigen aktivistischen Investoren vermeidet einer Analyse der Boston Consulting Group zufolge Schaukämpfe, betont seine langfristige Anlagestrategie und gilt als grundsätzlich konstruktiv und kooperationswillig, wie etwa die Investmentgesellschaft Cevian, die den schwedischen Automobilzulieferer Autoliv im Rahmen eines Kooperationsvertrages unterstützt.

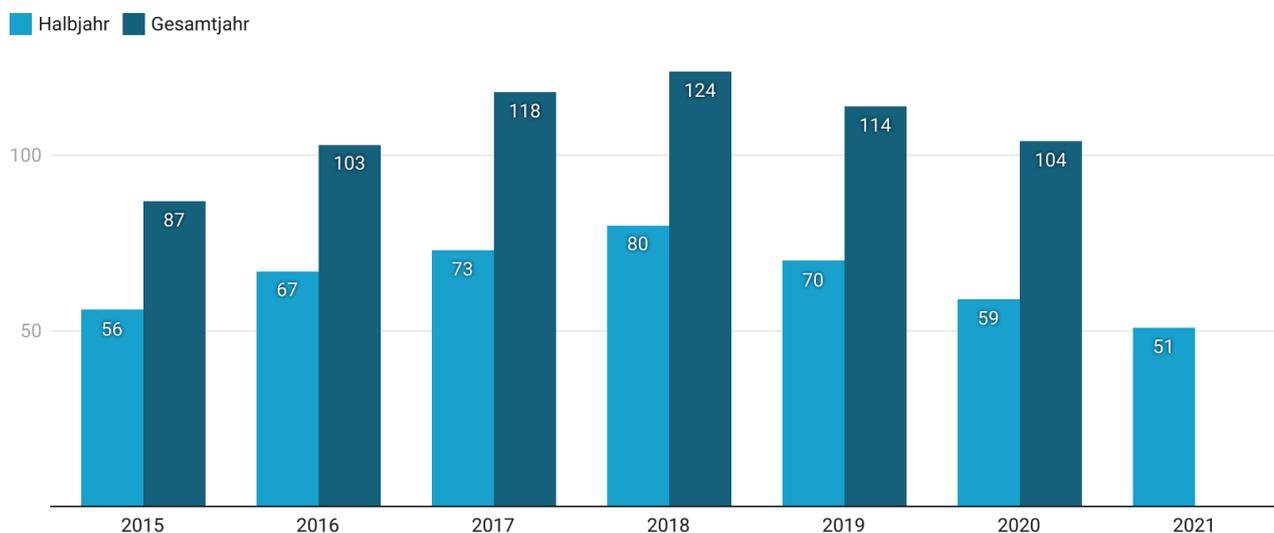
Auf diese Weise haben Aktivisten im Zuge der weltweit starken Zunahme an Kampagnen in den vergangenen Jahren auch in Europa Fuß gefasst. So ist die Zahl aktivistischer Kampagnen in Europa dem Analyse-Unternehmen *Insightia* zufolge zwischen 2010 und 2015 um 126 Prozent gestiegen. Zwar fand das Hauptgeschehen der weltweit insgesamt knapp 600 Kampagnen demnach im bisherigen Spitzenjahr 2018 mit 293 noch

immer in den USA statt, Gesamt-Europa verzeichnete im selben Zeitraum aber immerhin schon 124 davon. Die wirkliche Zahl dürfte indes höher liegen, da nicht alle Anteilskäufe die Schwelle zur Meldepflicht überschreiten oder Forderungen öffentlich gemacht werden. Obwohl die Aktivitäten im Zuge der Corona-Krise zuletzt insgesamt etwas zurückgegangen sind, rechnen Beobachter angesichts des reifen US-Marktes damit, dass der Anteil Europas künftig weiter zunehmen wird.

Unternehmen im Fokus sind oft Konglomerate im Wandel mit unterdurchschnittlicher Renditeerwartung, besonders im Vergleich zu spezialisierten Wettbewerbern, eine Situation aktuell vorzufinden etwa im Automobilsektor oder der Energiewirtschaft. Die Forderungen nach renditewirksamen Veränderungen beziehen sich zumeist auf neue Köpfe für Vorstand und Aufsichtsrat, Änderungen an der Unternehmensstrategie oder gleich den Verkauf ganzer Teile des Unternehmens.

Dabei bescheinigen laut Boston Consulting Group inzwischen nach früheren Berührungspunkten auch klassische Investoren den Aktivisten ein gutes Gespür für die Werttreiber eines Unternehmens: Mehr als die Hälfte der Befragten begrüßte schon 2018 den Einstieg von Aktivisten, während sich ganze 70 Prozent davon positiven Einfluss auf Unternehmensstrategie und Kostenstruktur versprachen.

## Anzahl aktivistischer Kampagnen Europa



Quelle: Activist Insight/Insightia H12021 • Erstellt mit Datawrapper

Mit ihrem Tun sind die ursprünglichen Aktivisten indes schon lange nicht mehr unter sich, im Gegenteil: Denn egal ob unter dem Label *Shareholder Activism*, *Active Ownership* oder *Shareholder Engagement* – aktives Beteiligungsmanagement ist mittlerweile so sehr im Mainstream angekommen, dass die Zeitschrift *BOARD* schon 2017 feststellte, es sei heute ein Verhalten, keine Investorenklasse mehr.

Dementsprechend unterhalten neben Akteuren wie Pensionsfonds oder Private Equity-Gesellschaften vor allem große Vermögensverwalter wie Blackrock oder die DWS längst eigene Teams, die sich um die aggregierten Interessen der Anleger kümmern. Gerade global tätige Vermögensverwalter sind dabei durch ihre schiere Größe zu Plattformen avanciert, zu zentralen Anlaufstationen, die Forderungen bündeln und etwa schon im Vorfeld Erfolgchancen ausloten.

So ist ein neuer, regelmäßiger Dialog zwischen den Akteuren entstanden, bei dem sich erfreulicherweise alle Beteiligten bei ihren Forderungen immer stärker auf einen gemeinsamen Nenner verständigen können, nämlich – befeuert von regulatorischer Seite ebenso wie unter dem Eindruck des Klimawandels – Nachhaltigkeit, ESG & Co. Eine Entwicklung, die Mut machen sollte.

## Impressum

### Netfonds AG

Heidenkampsweg 73  
20097 Hamburg  
Telefon +49-40-822 267-0  
Telefax +49-40-822 267-100  
info@netfonds.de

### Rechtshinweis

Netfonds AG  
Registergericht: AG Hamburg  
HRB-Nr. 120801  
Ust.-Id.Nr.: DE 209983608

### Vorstand

Martin Steinmeyer (Vors.), Peer Reichelt, Oliver Kieper, Dietgar Völzke  
Aufsichtsratsvorsitzender: Klaus Schwantge

Verantwortlicher gemäß § 18 Abs. 2 MStV: Martin Steinmeyer, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg

Coverbild: /Shutterstock

---

## Disclaimer

Die zur Verfügung gestellten Informationen und Daten wurden durch die Netfonds AG erstellt. Die Informationen werden mit größter Sorgfalt vom Beauftragten oder externen Dienstleistern zusammengetragen und erstellt. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier gepflegten Daten, ihres gesetzeskonformen Umfangs und ihrer Darstellung übernimmt Netfonds indes keine Haftung. Die abgebildeten Informationen stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch sollten allein aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide gefällt werden. Sie stellen insbesondere keine Empfehlung, kein Angebot, keine Aufforderung zum Erwerb/Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tötigung von Transaktionen und auch nicht zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Die Vervielfältigung, Bearbeitung, Verbreitung und jede Art der Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist nur den Vertriebspartnern der Netfonds Gruppe vorbehalten, Ausnahmen bedürfen der schriftlichen Zustimmung der Netfonds AG.