

FINANCIAL EXPERTS IN ACTION

Wir für Sie. Aus Überzeugung. Lösungsorientiert, unabhängig und partnerschaftlich.

ValueTrust Neujahrsempfang 6. Februar 2018

„Aktive Investoren als neue Realität: Implikationen für den Kapital- und Transaktionsmarkt der Zukunft“

In einem waren sich alle Panelteilnehmer einig: **Aktive Investoren werden in Deutschland weiter an Bedeutung gewinnen.** Ersichtlich wird dies nicht nur an den zuletzt in Europa öffentlichkeitswirksamen Kampagnen, wie z.B. bei ThyssenKrupp, Nestlé oder Barclays, sondern auch an den Mittelzuflüssen der größten Player. So gelang es Elliott zuletzt im Jahr 2017 Eigenmittel in Höhe von rd. 5 Mrd. USD binnen 24 Stunden für ihren aktivischen Fond einzuwerben. Das bleibt nicht ohne Folgen für die Kapitalmärkte.

Dabei ist Aktivismus in die zwei wesentlichen Strategien „**Event Driven-Activism**“ und „**M&A Driven-Activism**“ zu unterscheiden. Beim „Event Driven-Activism“ verbinden die Kampagnen Aspekte einer **schwachen Corporate Governance**, einer **operativen Underperformance** und **Konglomeratsthemen** der Zielunternehmen. Im Mittelpunkt steht ein konstruktiver Dialog zwischen den aktiven Investoren und den Führungsorganen der Zielunternehmen. Gerade in Zeiten der steigenden Bedeutung der passiven Fonds (ETF), tragen die aktiven Investoren zur Effizienz des Kapitalmarkts bei. Dabei sind öffentliche Kampagnen nicht zwangsläufig das Mittel der Wahl. Öffentliche Kampagnen rufen „Crowding“-Effekte hervor und die Fronten zwischen den Parteien verhärten sich. Dies erhöht insgesamt das Risiko der Kampagne und ist nicht im Interesse der Investoren.

Dagegen ist der „M&A Driven-Activism“ zuletzt aus Fällen wie der Übernahme von Kabel Deutschland durch Vodafone, Celesio durch McKesson oder STADA durch die Finanzinvestoren Bain und Cinven prominent geworden. Die **Spekulation auf eine Übernahmeprämie** oder eine Erhöhung des Angebots differenziert dabei die aktiven Investoren nicht von anderen Aktionären. Was die Übernahme jedoch zur Zitterpartie werden lässt, ist das **Verhalten der „stillen Aktivisten“**. Diese haben zwar ein Interesse, dass die Übernahme erfolgreich ist, gleichzeitig dürfen sie nur möglichst wenige Aktien in das Angebot andienen, um nach Erfolg des Angebots eine möglichst große Partizipation an der Wertsteigerung zu generieren. Zusätzliche Anreize entstehen aufgrund der Besonderheiten des deutschen Aktienrechts durch den **sog. Backend-Trade**.

Mit der zunehmenden Bedeutung aktiver Investoren steigen die Anforderungen an die Corporate Governance der Unternehmen. Unternehmenswertorientierte Performancemessung und unabhängige Fairness Opinions in Transaktionssituationen stellen wichtige Bestandteile einer zeitgemäßen Corporate Governance dar und sichern Organe ab.