

Leitartikel

Willkommene Störenfriede

Darf der das? Diese Frage stellt sich immer wieder, wenn ein sogenannter aktivistischer Investor ein Aktienpaket kauft und anschließend Forderungen stellt. Sei es ein recht unbekannter Investor, wie etwa die deutsche Gesellschaft Active Ownership, die bei Stada eingestiegen ist, oder ein bekannter Haudegen wie Carl Icahn, der sich sogar schon mit dem mächtigen Technologiekonzern Apple angelegt hat.

Häufig schaffen solche Anleger es schon mit überschaubaren Anteilen von gut fünf Prozent und ohne eigene Erfahrungen in der betreffenden Branche, ein langjähriges Management erheblich unter Druck zu setzen. Manchmal reicht es ihnen, Schlagzeilen zu machen und den Kurs so hoch zu treiben, um kurze Zeit später wieder mit Gewinn auszusteigen. Oft verlangen sie aber höhere Ausschüttungen oder Aktienrückkäufe, wie Icahn bei Apple. Oder einen Sitz im Aufsichtsrat, wie Nelson Peltz bei Mondelēz.

Hin und wieder spielen sie auch Schicksal und wollen eine Fusion erzwingen, wie Bill Ackman zwischen den Pharmafirmen Valeant und Allergan. Icahn hat zudem auch schon Chefs gefeuert, etwa den von Cheniere Energy, oder, wie beim Versicherer AIG, auf die Aufspaltung eines ganzen Großunternehmens hingearbeitet.

Rein juristisch gesehen ist daran nichts auszusetzen - diese Leute bewegen sich im Rahmen der geltenden Gesetze. Aber gibt es eine ethische Rechtfertigung dafür, sich wie der Herr im Haus aufzuführen, wenn man in Wahrheit nur eine kleine Besitzquote hat?

Aktivistische Investoren leben davon, dass viele andere Anleger sich so passiv verhalten. Weil Aktien jederzeit verkäuflich sind, ist es viel einfacher, „mit den Füßen abzustimmen“, also sich von Papieren zu trennen, als tatsächlich die Rechte als Eigentümer im Rahmen der Hauptversammlung wahrzunehmen. Wo Aktienanlage zunehmend indirekt stattfindet, über Fonds, die möglicherweise auch noch automatisch gesteuert werden oder einfach passiv einem Index folgen, da geht die lebendige Verbindung zwischen dem Aktionär und „seiner“ Gesellschaft verloren.

Während früher viele Privatanleger lammfromm den Vorschlägen des Managements folgten, weil sie es nicht besser wussten, ist heute das Eigentumsrecht im Geflecht der modernen Kapitalmarktstrukturen weitgehend verloren gegangen. Fondsgesellschaften, sogar die mit überwiegend passiven Fonds wie Vanguard, behaupten zwar, hinter den Kulissen Einfluss aufs Management zu nehmen. Nachprüfen

kann das aber keiner. In der Praxis stimmen sie doch fast allem zu, was ihnen - oder vielmehr ihren Kunden - vorgesetzt wird.

Aktivistische Investoren sind ein Phänomen, das durch die Pervertierung der Marktwirtschaft zum Finanzkapitalismus überhaupt erst möglich geworden ist. Der Theorie nach basiert Marktwirtschaft ja auf dem Privateigentum, und bei vielen kleineren und mittleren Unternehmen gerade in Deutschland ist diese Basis auch noch in Ordnung. Mit dem Aufkommen der Aktiengesellschaften seit dem 19. Jahrhundert haben häufig die Manager der Unternehmen die Eigentümer entmündigt und sich deren Rechte angeeignet, oft in Zusammenarbeit mit den Banken.

Mit dem Aufkommen der Shareholder-Value-Bewegung vor einigen Jahrzehnten war diese Struktur aufgebrochen worden. Damit wurde das Privateigentum aber nicht wieder, samt der dazugehörigen Verantwortung, in seinem ursprünglichen Sinn reaktiviert. Seitdem reagieren die Manager vielmehr vor allem auf die Aktienkurse ihrer Unternehmen. Statt den Eigentümern stehen sie Analysten Rede und Antwort, die keinerlei Verantwortung für die von ihnen analysierten Unternehmen haben, aber Einfluss auf ihre Kurse.

Zugleich ist die Struktur der modernen Finanzmärkte immer komplizierter geworden, und die Abläufe haben sich enorm beschleunigt. „Eigentum“ bedeutet ja eigentlich eine langfristige Beziehung, aber heute kann es an der Börse in winzigen Sekundenbruchteilen mehrfach wechseln. Für verantwortungsvolle Manager ist es damit immer schwieriger geworden, das zu tun, wozu sie angestellt worden sind: das Kapital ihrer Aktionäre langfristig optimal einzusetzen.

In dieser Welt des modernen Finanzkapitalismus wirken aktivistische Investoren geradezu wie ein Relikt der Vergangenheit. Sie nehmen tatsächlich Eigentumsrechte wahr, wie es im Lehrbuch der Marktwirtschaft steht. Dass sie das mitunter auch mit relativ kleinen Prozentsätzen schaffen, liegt daran, dass die anderen Eigentümer ihnen entweder willig folgen oder aber ihrer Verantwortung überhaupt nicht gerecht werden.

Ja, sie haben ein Recht dazu, sich einzumischen. Die beste Chance, ihren Einfluss in Grenzen zu halten, wäre die aktive Einmischung von noch viel mehr Aktionären.

Der Autor ist Korrespondent in New York.

Sie erreichen ihn unter:
wiebe@handelsblatt.com

Aktivistische Investoren sind wahre Kapitalisten, sagt **Frank Wiebe.**

”

Früher sind viele Privatanleger meist lammfromm

den Vorschlägen des Managements gefolgt.