



RESEARCH REPORT

Shareholder Activism

Eine Studie des Masterstudiengangs
Digital Business Communications



University of
Applied Sciences
St. Pölten



Embera
PARTNERS

Shareholder Activism im DACH-Raum

Internationale Fälle wie die erfolgreiche Kampagne von Engine No. 1 gegen ExxonMobil haben gezeigt, welches Potenzial aktivistisches Engagement entfalten kann.

Doch auch in Deutschland, Österreich und der Schweiz ist Shareholder Activism gelebte Realität: Internationale Fonds adressieren DAX-Unternehmen, Governance-Fragen dominieren Debatten bei ATX-Konzernen und ESG-bezogene Kampagnen beeinflussen zunehmend öffentliche und kapitalmarktseitige Wahrnehmung.

Für Unternehmen und insbesondere Investor Relations ist Shareholder Activism damit zu einem strategischen Thema geworden, das proaktive Kommunikation & ein professionelles Reputationsmanagement erfordert.



Warum ist Shareholder Activism ein strategisches Thema?

Shareholder Activism als Treiber von Unternehmenskommunikation und Governance

Shareholder Activism wurde in den vergangenen Jahren zu einem relevanten Treiber von Veränderungen in der Unternehmensführung - auch im DACH-Raum. Dabei greifen aktivistische Investoren mit Hilfe unterschiedlicher Maßnahmen in strategische, governancebezogene und nachhaltigkeitsrelevante Entscheidungen des Unternehmens ein.

Ihre wichtigste Arena ist die Hauptversammlung. Häufig nutzen sie aber auch die öffentliche Aufmerksamkeit und die Reputation des Unternehmens als Hebel, um Veränderungsdruck zu erzeugen oder zu erhöhen.



Inhaltsverzeichnis

S. 5 – 8	●	Zur Studie
S. 10	●	Aktivistische Shareholder
S. 11	●	Betroffene Branchen
S. 12	●	Erfolgsraten von Aktivismus
S. 13 – 16	●	Thematische Schwerpunkte
S. 17 – 19	●	Maßnahmen & Instrumente
S. 20	●	Unternehmensreaktionen
S. 22 – 23	●	Zusammenfassung
S. 24 – 25	●	Expert Talk

Research-Team



FH-Prof. Mag. Monika
Kovarova-Simecek, USTP



Andreas Hohenauer, BA



Hannah Hössinger, BSc BA



Michael Hammerer, MA



Andreas Posavac, MBA, BA
(CESGA, CSE), Embera Partners



Ciara Steurer, BA



Nicolas Kubrak, BA



Simon Kranawetter, BA

Die zentrale Frage: Was passiert, wenn Druck öffentlich wird?

Shareholder Activism wirkt nicht im Stillen.

Er entfaltet Wirkung dort, wo Wahrnehmung entsteht: in Medien, auf Hauptversammlungen und in der Öffentlichkeit.

Die entscheidende Frage ist daher nicht: „Was fordern Aktivisten?“, sondern: „Wie reagiert das Unternehmen darauf?“

Forschungsfragen

1

Welche zentralen Reputationsrisiken entstehen für Unternehmen im Umgang mit Shareholder Activism?

2

Wie können Unternehmen Reputationsschäden während aktivistischer Kampagnen wirksam managen und mitigieren?

3

Welche Rolle spielen Corporate Communications und Shareholder Engagement bei der Wahrung der Reputation unter aktivistischem Druck?

Sample

DACH

Es wurden Fälle aus
Deutschland, Österreich
und der Schweiz untersucht.

2023 – 2025

Der Zeitraum der
identifizierten Fälle
erstreckt sich über 3 Jahre.

82

82 Cases konnten
identifiziert und
analysiert werden.

Forschungsdesign

Auf Basis identifizierter Shareholder-Activism-Fälle in Deutschland, Österreich und der Schweiz im Zeitraum von 2023 bis 2025 wurde untersucht, wie Aktivismuskampagnen entstehen, welche Kommunikationsstrategien eingesetzt wurden und wie Unternehmen darauf reagierten. Ergänzend wurden Kapitalmarktreaktionen und die Aktienperformance ausgewertet, um Veränderungen in Wahrnehmung und Wirkung sichtbar zu machen.

Systematische Auswertung von

Aktivismuskampagnen, Kommunikationsmustern und deren reputativen Implikationen.

Datenbasis:

- Medienberichte
- Unternehmenskommunikation
- Social Media
- Aktivisten-Statements & Kampagnenmaterial
- Aktienkurse
- Bloomberg, Mergermarket etc.

82 Fälle wurden ausgewertet, davon 32 mit erweiterten Informationen

Interview mit Expert:innen

Einblicke in interne Prozesse, Gewinnung praxisnaher Kommunikationsstrategien und Reputationsmanagement.

Design:

- Qualitative Interviews mit Investor Relations und Corporate Communication Managern
- Fragebogen mit 10 Leitfragen
- Fokus auf: Früherkennung, interne Abläufe, Entscheidungslogik, Reputationsmanagement & Wirkungsmessung

Ergebnisse



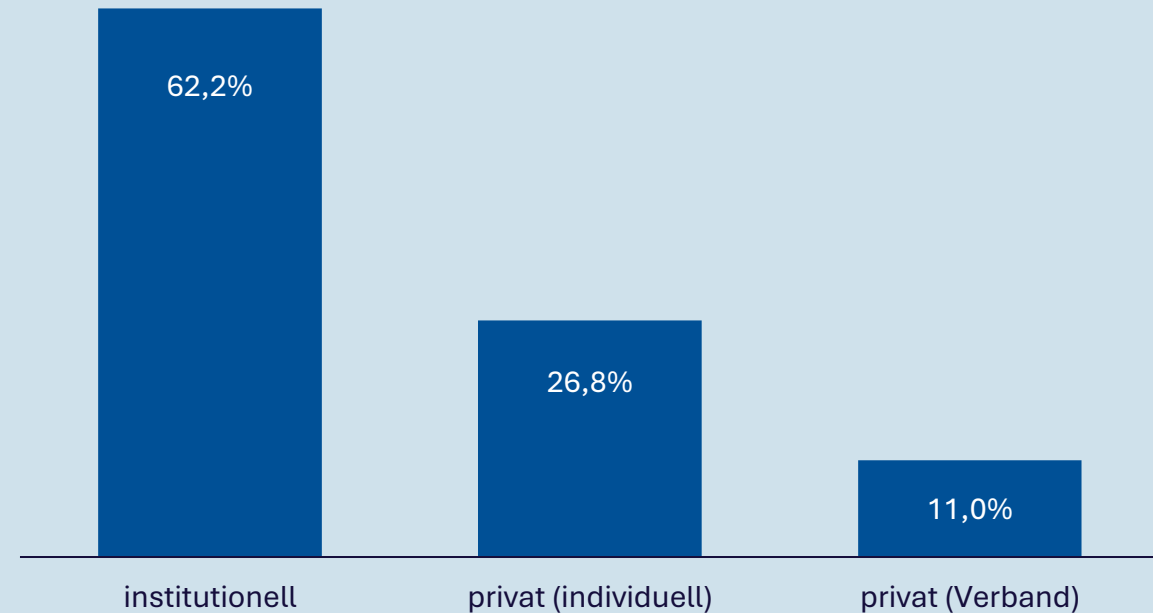
Woher kommen aktivistische Aktionäre?

Der Großteil der Kampagnen wird von institutionellen Investoren initiiert.

Aktivismus kommt damit selten „von außen“, sondern entsteht innerhalb des bestehenden Investorensystems, oft aus Unzufriedenheit mit strategischen Entscheidungen.

”

Auch langjährige und zufriedene Investierende können situativ in eine aktivistische Rolle wechseln, wenn Unzufriedenheit entsteht.



Welche Branchen sind besonders betroffen?

Shareholder Activism tritt im DACH-Raum branchenübergreifend auf und ist kein isoliertes Phänomen einzelner Sektoren.

Besonders häufig betroffen sind aber Finanzdienstleistungen und Versicherungen sowie die Chemie- und Pharmabranche.

Gleichzeitig verdeutlicht die breite Verteilung über zahlreiche Industrien hinweg, dass Aktivismus grundsätzlich jedes Unternehmen treffen kann – unabhängig von Größe, Geschäftsmodell oder Marktposition.

Shareholder Activism ist demnach weniger branchenspezifisch als vielmehr strukturell bedingt.

Finanzdienstleistungen & Versicherungen

19,5%

Chemie & Pharmazie

19,5%

Telekommunikation & IT

14,6%

Immobilien & Wohnungswesen

8,5%

Industrie & Maschinenbau

8,5%

Energieversorgung

8,5%

Automobil- und Fahrzeugindustrie

6,1%

Produkte & Bekleidung

4,9%

Logistik & Verkehr

4,9%

Handel & E-Commerce

2,4%

Tourismus

1,2%

Aerospace & Defense

1,2%

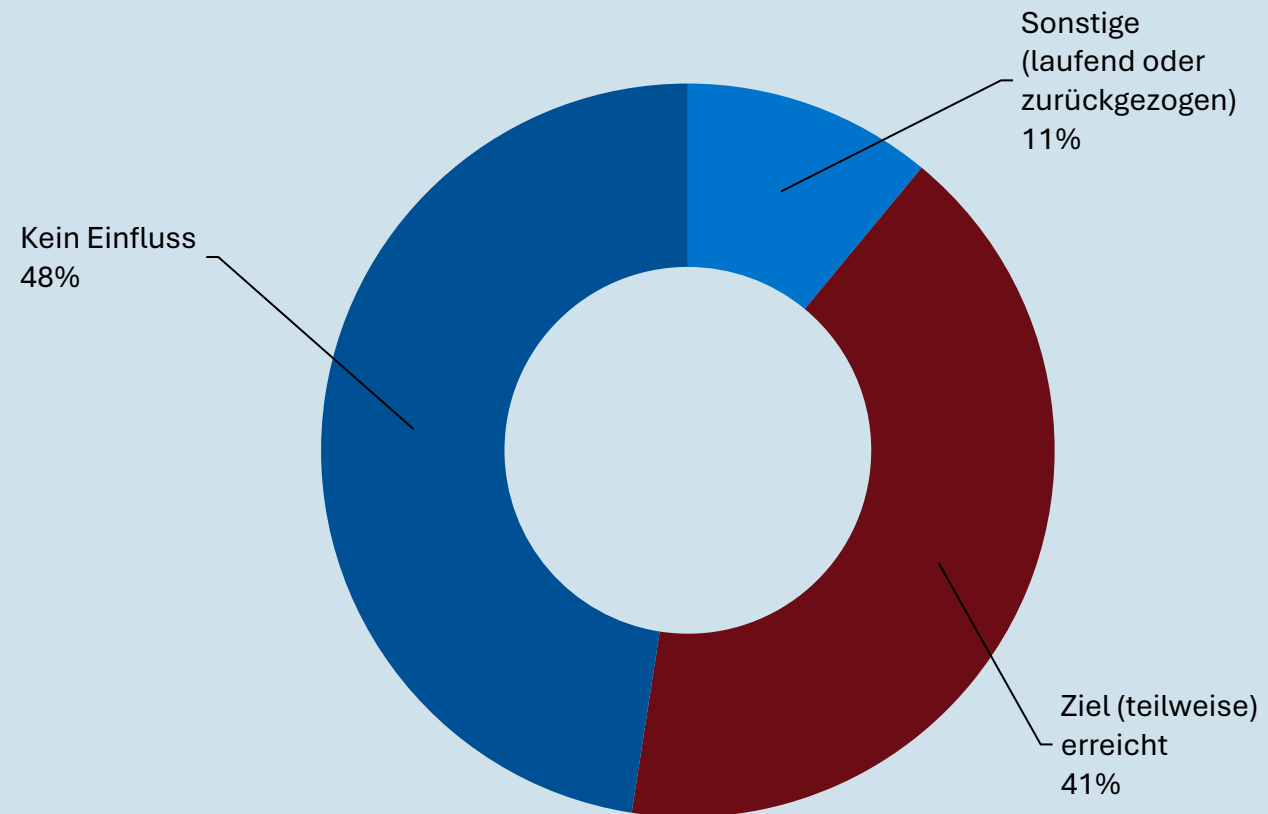
Wie erfolgreich sind aktivistische Kampagnen?

Aktivistische Kampagnen führen nur selten zu vollständigem Erfolg.

In 41 % der Fälle konnten Aktivisten ihre Ziele zumindest teilweise durchsetzen, während in knapp der Hälfte der Fälle kein messbarer Einfluss feststellbar ist.

Shareholder Activism erzeugt Druck und kann Veränderungen anstoßen, führt jedoch nur in wenigen Fällen zu einer vollständigen Umsetzung der Forderungen. Der **Einfluss bleibt in der Regel begrenzt** und zeigt sich vor allem in Teilanpassungen.

Aktivismus entfaltet seine Wirkung vor allem dort, wo bereits Spannungen oder Unsicherheiten bestehen. Er verstärkt bestehende Themen, anstatt sie grundlegend neu zu schaffen.

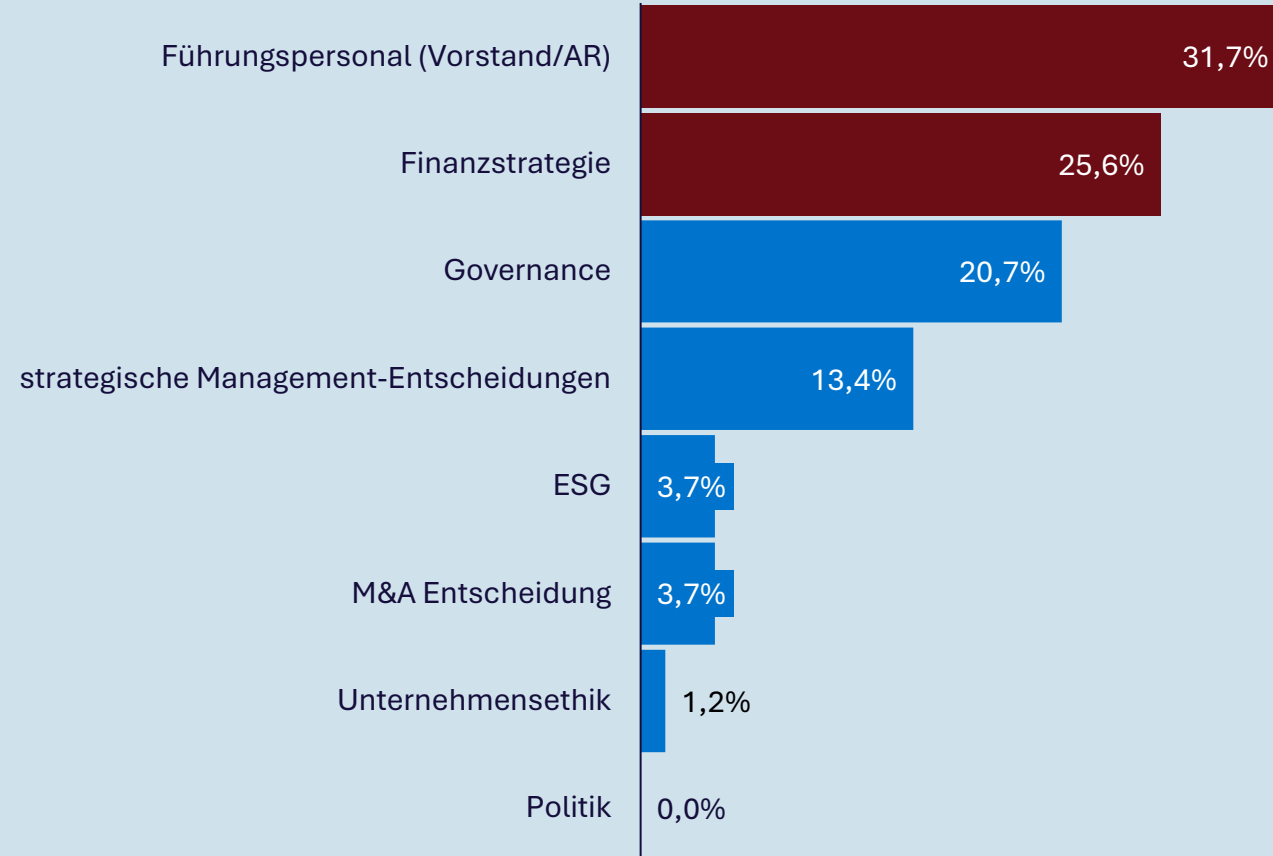


Welche Themen stehen im Fokus?

Aktivistische Investoren fokussieren sich primär auf **strategische Entscheidungen** und **Managementfragen**. Diese Themen machen rund 70 % der untersuchten Fälle aus und stehen damit klar im Zentrum aktivistischer Kampagnen.

Besonders häufig adressiert werden **personelle Fragen** und **Finanzstrategie**, gefolgt von Governance-Themen. Operative Themen oder ESG-Aspekte spielen dagegen eine deutlich geringere Rolle.

Aktivismus entsteht damit vor allem dort, wo Zweifel an der strategischen Ausrichtung oder der Führung eines Unternehmens bestehen. Im Fokus stehen weniger einzelne Maßnahmen, sondern grundlegende Fragen der Unternehmenssteuerung.

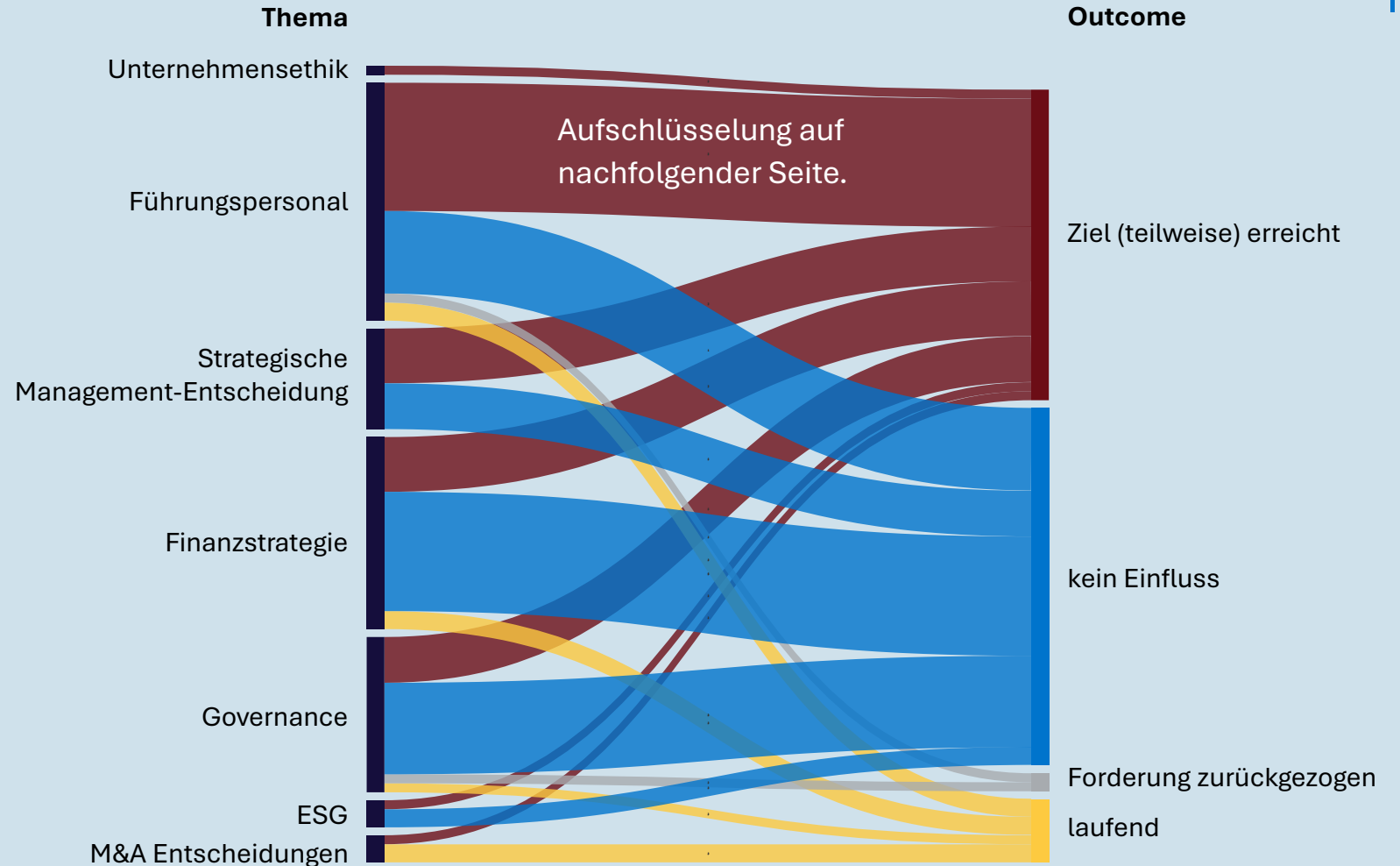


Bei welchen Themen ist Aktivismus erfolgreich?

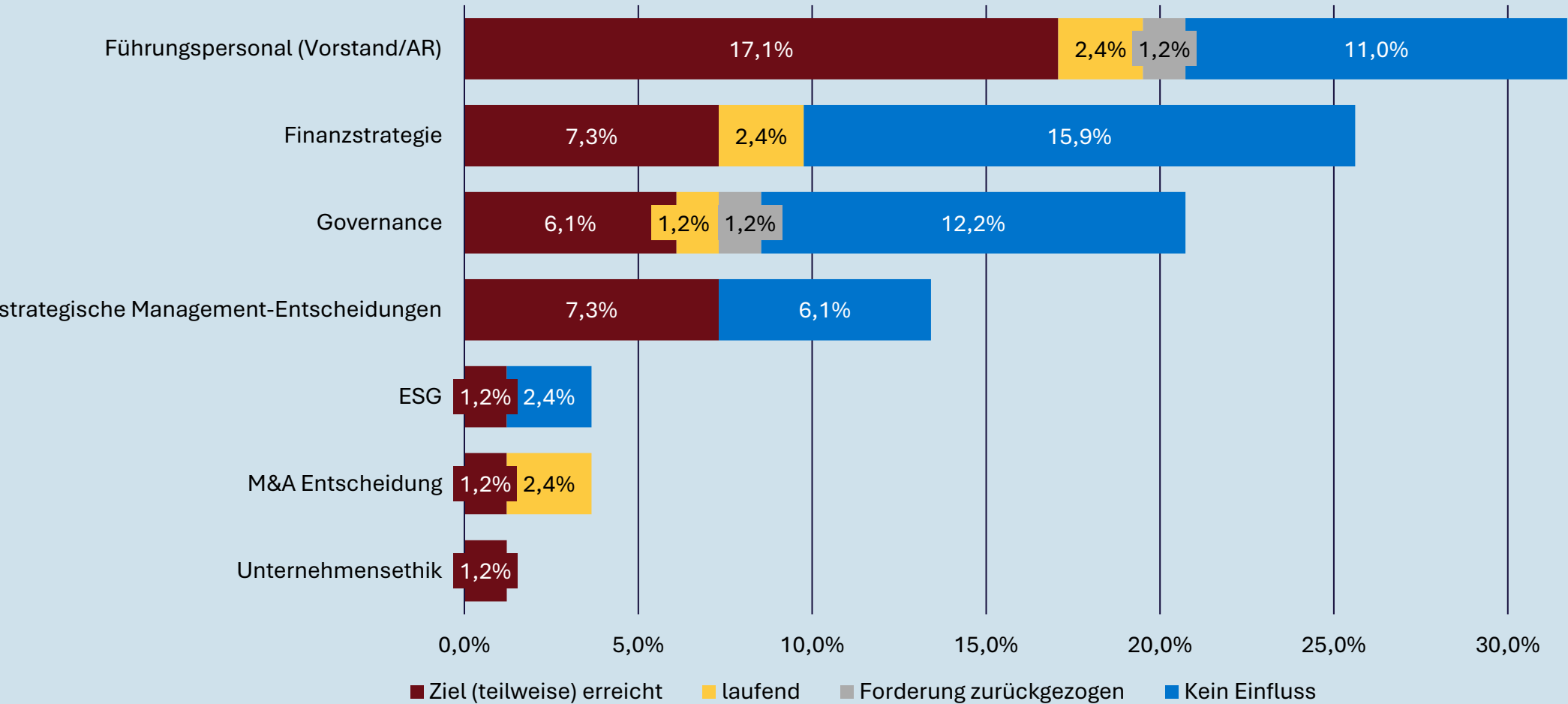
Aktivisten erzielen ihre größten Erfolge bei Themen, die direkt mit **Strategie**, **Governance** und **Führung** verbunden sind. Operative Themen oder kurzfristige Maßnahmen spielen eine deutlich geringere Rolle.

Kampagnen führen nur selten zu vollständigem Erfolg. In den meisten Fällen gelingt es Investoren lediglich, **Teilerfolge durchzusetzen** – etwa Anpassungen in Strategie oder Management.

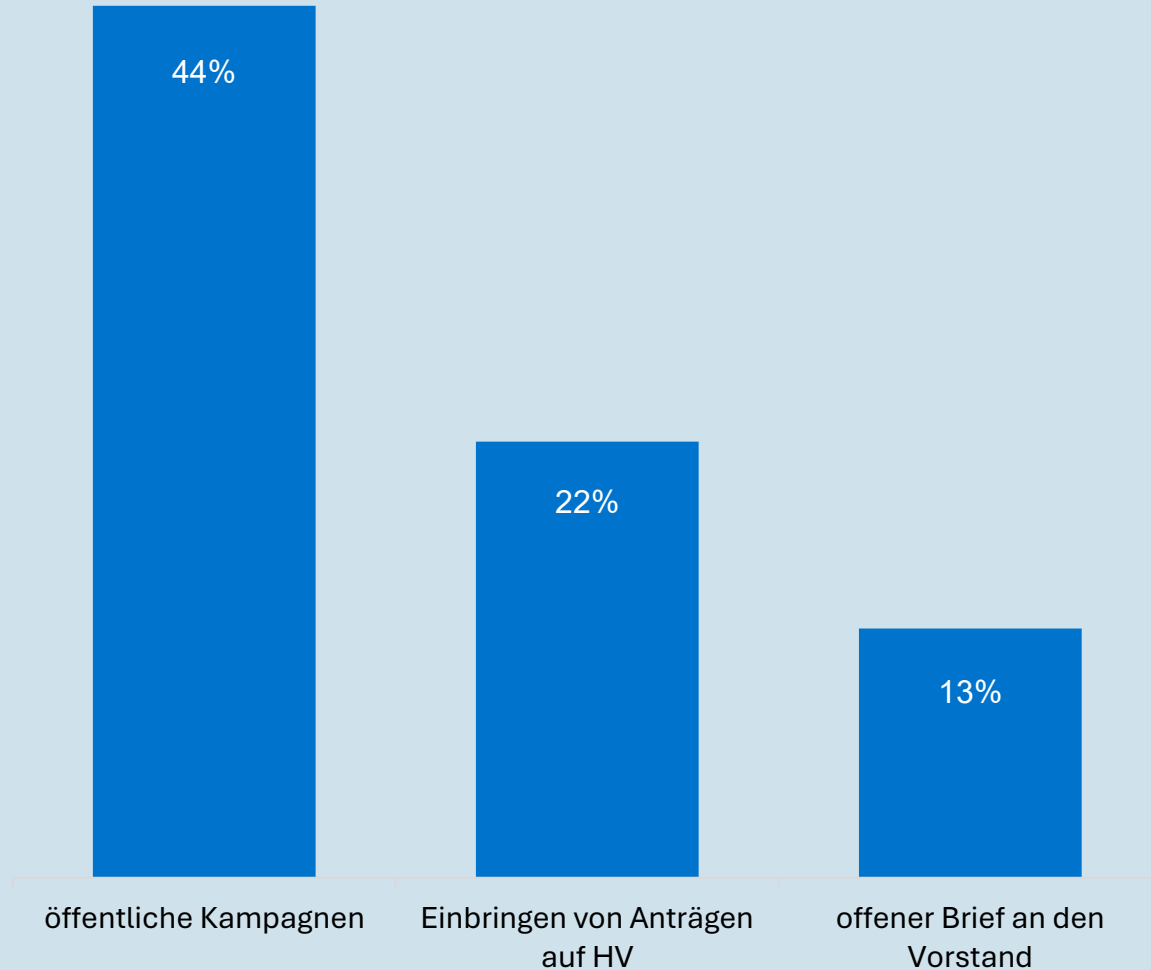
Aktivismus ist wirkungsvoll, aber kein All-or-Nothing-Mechanismus.



Bei welchen Themen ist Aktivismus erfolgreich?



Welche Instrumente nutzen Aktivisten?



”

Der **zentrale Unterschied** zu klassischen Investoren liegt weniger in den Zielen als in der **Bereitschaft zur öffentlichen Eskalation** und anderen tiefgreifenderen Maßnahmen.

Weitere Beobachtungen:

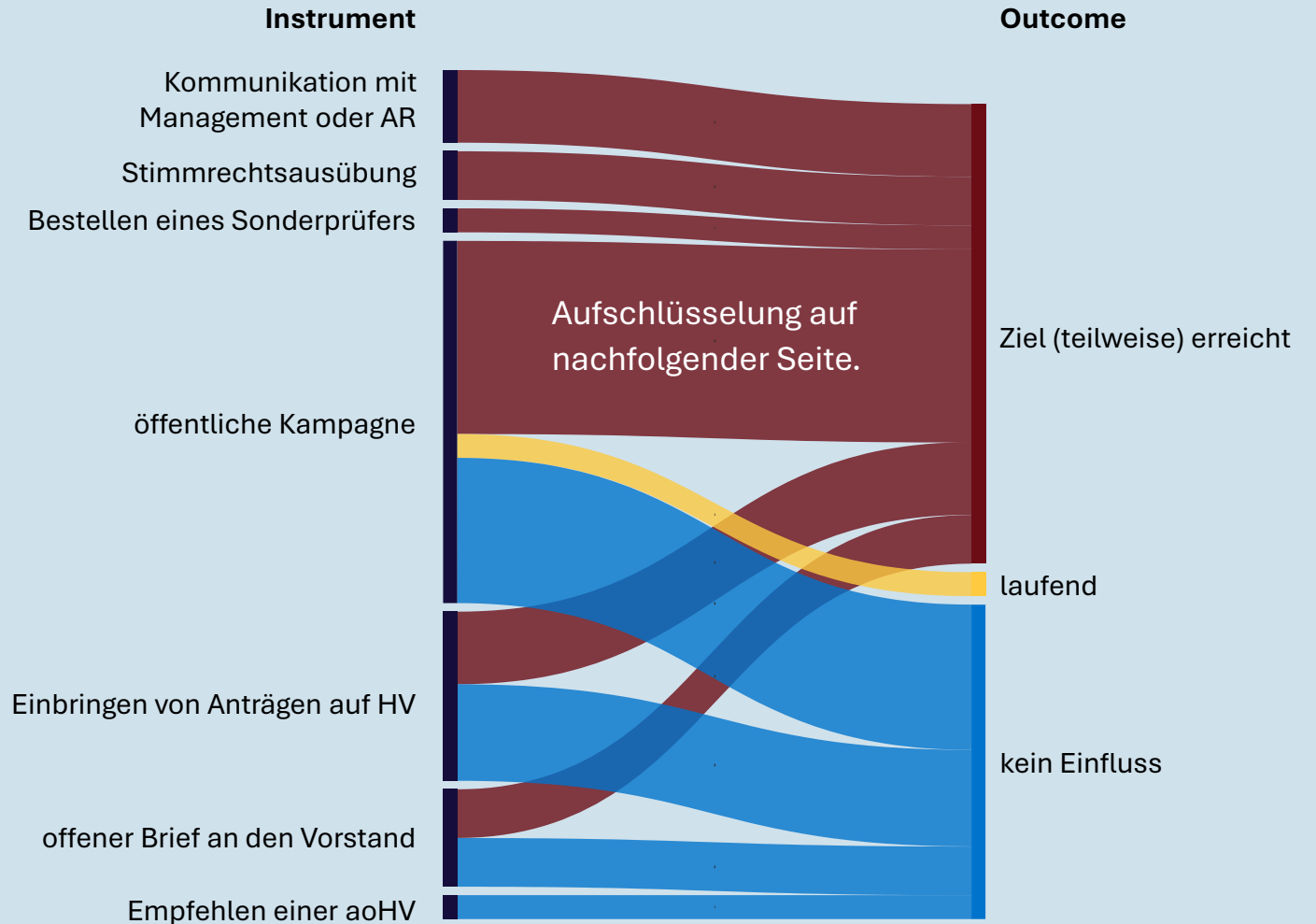
- Kommunikation mit Management oder AR
- Stimmrechtsausübung
- Bestellung eines Sonderprüfers
- Empfehlung einer außerordentlichen HV

Welche Instrumente führen zum Erfolg?

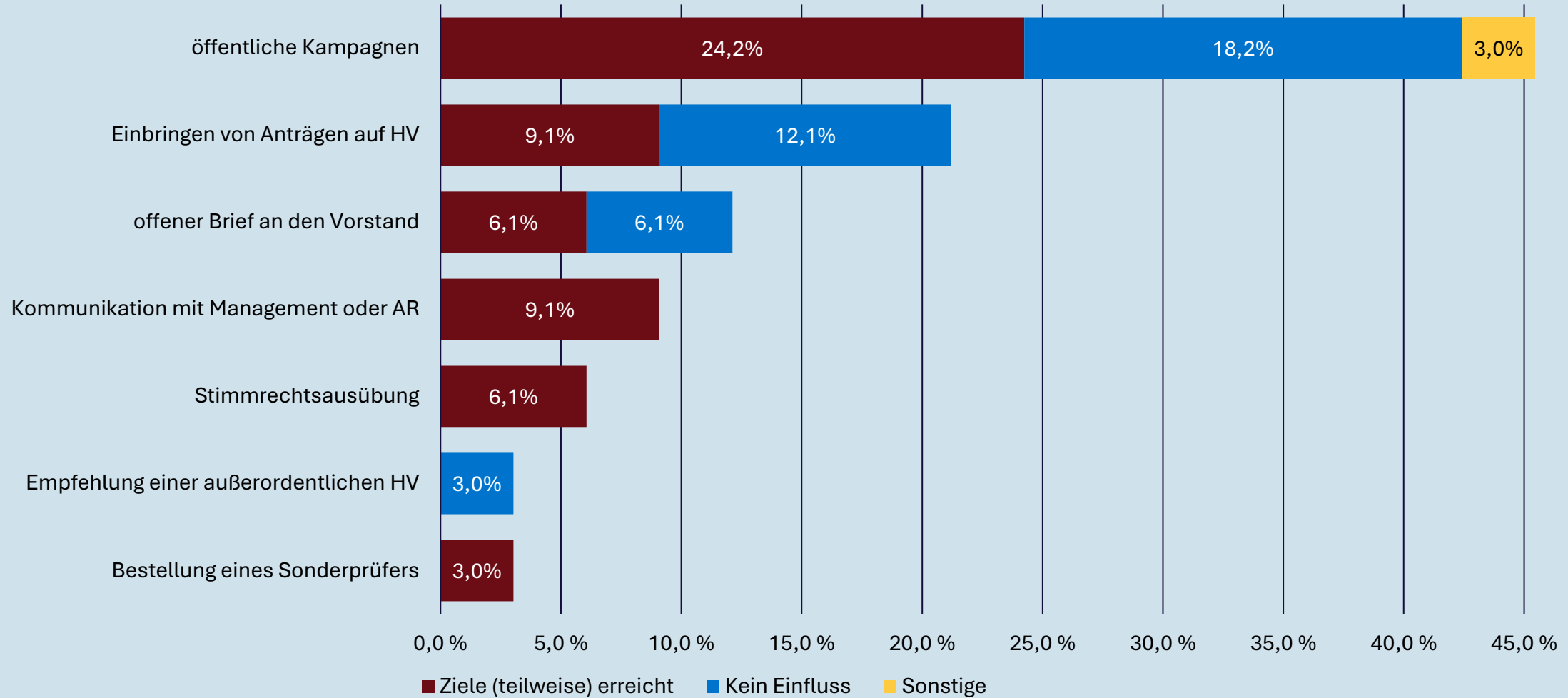
Nicht alle Instrumente sind gleich wirksam. Insbesondere **öffentlichkeitswirksame Maßnahmen** wie Medienarbeit oder offene Briefe haben den größten Einfluss. Sichtbarkeit erzeugt Druck.

”

Aktivistenkampagnen kommen selten aus dem Nichts. Meistens gibt es schon Unruhe irgendwo und das kann man spüren, wenn man das Ohr auf den Boden legt.



Welche Instrumente führen zum Erfolg?



Wie beeinflusst Shareholder Activism den Aktienkurs?

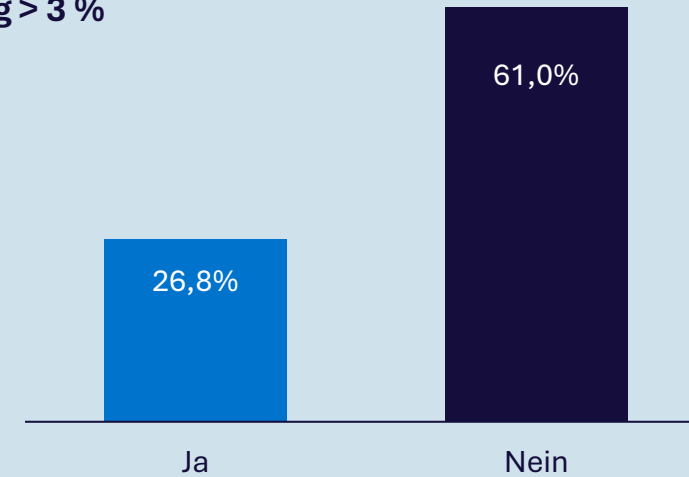
Aktivistische Investor:innen verfolgen trotz unterschiedlicher Ansichten und Zugänge dasselbe grundlegende Ziel wie andere Kapitalmarktteilnehmer: eine positive Unternehmensentwicklung.

Auf den Aktienkurs wirkt sich Shareholder Activism – kurz- wie langfristig – hingegen nur selten signifikant aus. Während des Aktivismuszeitraums zeigen lediglich rund ein Viertel der Fälle eine relevante Kursschwankung.

Auch langfristig bleibt der Einfluss begrenzt. In etwa zwei Dritteln der Fälle lässt sich keine nachhaltige Veränderung im Kursverlauf feststellen.

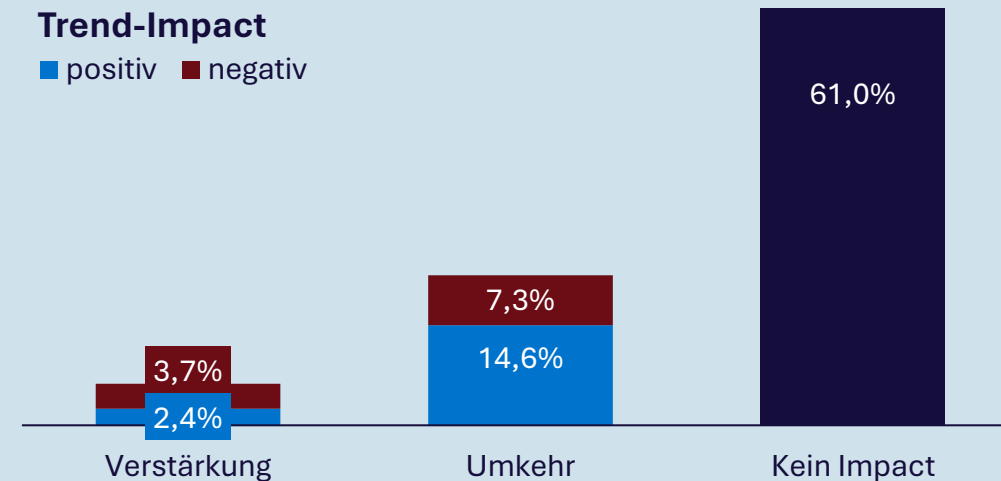
Auffällig ist jedoch, dass bei beobachteten Kursumkehrungen positive Entwicklungen überwiegen. Aktivismus geht damit häufiger mit einer Stabilisierung oder Verbesserung der Kursentwicklung einher.

Kursschwankung > 3 %



Trend-Impact

■ positiv ■ negativ



Wie reagieren Unternehmen auf Shareholder Activism?

Viele Unternehmen reagieren erst, wenn der Druck bereits öffentlich ist. Kommunikation wird oft reaktiv statt strategisch eingesetzt.

Im Ernstfall entsteht ein **Kernteam** aus:

- Investor Relations
- Kommunikation
- Recht
- Vorstand

Entscheidend ist eine **schnelle interne Abstimmung** über Rollen, Botschaften und Argumentationslinien. Der Umgang mit Aktivismus ist immer eine **Organisationsfrage**.

Was können Unternehmen besser machen?

Unternehmen sollten Aktivismus aber nicht erst im Ernstfall adressieren. Prävention beginnt mit einer klaren strategischen Positionierung, stabilen Governance- und Compliance-Strukturen sowie kontinuierlicher Kapitalmarktkommunikation.

Zentrale Maßnahmen:

- Aktionärsstruktur und Investorensignale laufend beobachten
- kritische Fragen und Feedback systematisch auswerten
- Q&A, Argumentarium und Verteidigungslinie vorbereiten
- klare Zuständigkeiten und Reaktionspläne definieren
- Investor:innen und Medien frühzeitig proaktiv adressieren

Der wichtigste Hebel bleibt eine **überzeugend erklärte Strategie**. Wer zentrale Fragen zu Kapitalverwendung, Governance und Unternehmensstruktur beantworten kann, reduziert Angriffsflächen deutlich.

Key Findings

1

70 % der untersuchten Fälle im DACH-Raum betreffen strategische Managemententscheidungen oder Führungspersonal.

2

Rund 90 % aller Kampagnen werden von institutionellen Investoren initiiert.

3

In mehr als 60 % der Fälle kommen öffentliche Kampagnen oder Medienarbeit zum Einsatz, womit sie das mit Abstand wichtigste Aktivismus-Instrument darstellen.

4

Zielerreichung bleibt die Ausnahme, meist können nur Teilerfolge verbucht werden.

5

In über 75 % der Fälle ist keine signifikante Kursreaktion (>3 %) feststellbar, was zeigt, dass Shareholder Activism selten direkte Kapitalmarkteffekte auslöst.

Key Takeaways

Shareholder Activism tritt im DACH-Raum branchenübergreifend auf und ist kein isoliertes Phänomen einzelner Sektoren. Besonders häufig betroffen sind Finanzdienstleistungen, Versicherungen sowie die Chemie- und Pharmabranche.

Gleichzeitig verdeutlicht die breite Verteilung über zahlreiche Industrien hinweg, dass Aktivismus grundsätzlich jedes Unternehmen treffen kann – unabhängig von Größe, Geschäftsmodell oder Marktposition.

Shareholder Activism ist weniger branchenspezifisch als vielmehr strukturell bedingt.

1

Shareholder Activism ist **Reputations-**, nicht Kursphänomen

2

Aktivismus **setzt Themen**, löst aber selten Probleme

3

Finanzdienstleister & Chemie/Pharmazie besonders oft betroffen

4

Früherkennung & integrierte Comms/IR sind entscheidend

Expert Talks (1/2)

War Ihr Unternehmen bereits konkret von Shareholder Activism betroffen?

Vonovia war bislang nicht von klassischem Shareholder Activism betroffen. Im Kontext der Deutsche-Wohnen-Übernahme kam es jedoch zu punktuelltem Druck durch Investoren, die auf einen höheren Angebotspreis spekulierten. Aktivistische Dynamiken zeigten sich zudem auf Hauptversammlungen, wo gezielt nach formalen Schwächen gesucht wurde.

Welche Bedeutung hat Shareholder Activism für Ihr Unternehmen?

Shareholder Activism wird als sehr relevantes Thema wahrgenommen. Strategisch platzierte Kritik kann das Vertrauen des Kapitalmarkts beeinflussen, selbst wenn sie später entkräftet wird. Angriffsflächen entstehen häufig durch formale Schwächen in Governance oder Offenlegung.

Welche Signale deuten auf bevorstehenden Shareholder Activism hin?

Frühwarnsignale sind oft subtil, etwa ungewöhnlich kritische Fragen in Investorengesprächen oder der Einstieg bekannter aktivistischer Investoren. In manchen Fällen erfolgt der Druck

jedoch direkt über öffentliche Kanäle. Entscheidend ist, diese Signale frühzeitig richtig einzuordnen.

Welche Maßnahmen ergreift Ihr Unternehmen zur Prävention?

Vonovia setzt auf maximale Transparenz und verlässliche Kapitalmarktkommunikation. Pünktliche, geprüfte Veröffentlichungen sowie ein enger Austausch mit Investoren reduzieren potenzielle Angriffsflächen. Ergänzend helfen Shareholder-Analysen, Veränderungen in der Aktionärsstruktur früh zu erkennen.

Oliver Larmann
Senior IR-Manager Vonovia



Expert Talks (2/2)

Wie sehen die internen Abläufe im Ernstfall aus?

Im Fall von Aktivismus wird ein funktionsübergreifendes Kernteam aus Investor Relations, Corporate Communications, Legal und Vorstand aktiviert. Dieses stimmt sich eng ab, um schnell und konsistent zu reagieren. Ziel ist es, Unsicherheiten frühzeitig zu adressieren und die eigene Position klar zu kommunizieren.

Wie beeinflusst die Art der Forderung Ihre Kommunikationsstrategie?

Die Kommunikationsstrategie ist stark situationsabhängig. Unbegründete Vorwürfe werden

sachlich richtiggestellt, während substanziellere Kritik eine intensivere inhaltliche Auseinandersetzung erfordert. Besonders sensibel sind Situationen rund um Hauptversammlungen, wenn konkrete Entscheidungen betroffen sind.

Welche Reputationsrisiken sehen Sie im Zusammenhang mit Shareholder Activism?

Reputationsrisiken entstehen vor allem durch mediale Dynamiken und öffentliche Wahrnehmung. Selbst unbegründete Vorwürfe können negative Effekte auf Marktvertrauen, Ratings oder ESG-

Bewertungen haben. Die Korrektur dieser Wahrnehmung erfolgt meist deutlich langsamer.

Welche wichtigsten Learnings geben Sie anderen Unternehmen mit?

Saubere Governance- und Compliance-Strukturen sind essenziell, um Angriffsflächen zu minimieren. Ebenso wichtig sind klare interne Prozesse und eine enge Abstimmung zwischen den relevanten Funktionen. Proaktive Kommunikation und eine überzeugend erklärte Strategie sind entscheidend für einen stabilen Umgang mit Aktivismus.

Oliver Larmann
Senior IR-Manager Vonovia



Quellen

Aliaj, O., & Brower, D. (2021, Juni 3). Engine No 1, the giant-killing hedge fund, has big plans. *Financial Times*.

Amer, E., & Bonardi, J.-P. (2023). Firms, activist attacks, and the forward-looking management of reputational risks. *Strategic Organization*, 21(4), 772–796.

<https://doi.org/10.1177/14761270221124941>

Breinich-Schilly, A. (2023). *Deutsche Firmen geraten ins Visier aktivistischer Investoren* | [springerprofessional.de](https://www.springerprofessional.de).

<https://www.springerprofessional.de/investition/fremdkapital/deutsche-firmen-geraten-ins-visier-aktivistischer-investoren/25601158>

Chapman, K. L., Miller, G. S., Neilson, J. J., & White, H. D. (2022). Investor Relations, Engagement, and Shareholder Activism. *The Accounting Review*, 97(2), 77–106.

<https://doi.org/10.2308/TAR-2018-0361>

Cloyd, M. A. (2015, April 7). Shareholder Activism: Who, What, When, and How? *The Harvard Law School Forum on Corporate Governance*.

<https://corpgov.law.harvard.edu/2015/04/07/shareholder-activism-who-what-when-and-how/>

Kaul, A. (2024, Oktober 17). *Safeguarding Brand Reputation In Age Of Shareholder Activism*. Resolver.

<https://www.resolver.com/blog/shareholder-activism-brand-reputation-risk/>

Mayr, D. A. (2023). Shareholder Activism in Austria and Germany. Zugriff am 21.5.2026. Verfügbar unter:

https://www.dorda.at/sites/default/files/2023-01/shareholder_activism_in_austria.pdf

Neri, S. (2023). Shareholder and Stakeholder Activism. In *Encyclopedia of Sustainable Management* (S. 2890–2896). Springer, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-031-25984-5_547

Pezier, E. R., & Volpin, P. F. (2024). Shareholder Activism in Small-Cap Newly Public Firms. *Financial Analysts Journal*, 80(2), 52–73. <https://doi.org/10.1080/0015198X.2023.2283445>

Quint, T., Krahnhof, P., & Zureck, A. (2022).

Shareholder-Aktivismus durch Hedgefonds: Ein Leitfaden für betroffene Unternehmen in Deutschland (SSRN Scholarly Paper Nr. 4105210). Social Science Research Network. <https://papers.ssrn.com/abstract=4105210>

Rautenstrauch, T., & Hummel, J. (2022). Shareholder activism: A Swiss case study. *Corporate Ownership and Control*, 19(4), 30–41. <https://doi.org/10.22495/cocv19i4art3>

Shen, Y., Linnenluecke, M., & Smith, T. (2025). Shareholder activism, divestment, and sustainability. *Accounting & Finance*, 65(2), 1188–1213. <https://doi.org/10.1111/acfi.13361>

Skadden. (2025). *Activist Investing in Europe 2025*. https://www.skadden.com/-/media/files/publications/2025/01/activist_investing_in_europe_2025.pdf?rev=06ad2ee641d342eeae841744cd35e935

Taufner, M. (2020). Aktionärsaktivismus in Österreich. *ÖBA - Österreichisches Bankarchiv*, (Heft 10).

Free icons from Streamline

Weitere Informationen

- Blogbeitrag
- Präsentation
- Webinaraufzeichnung



[Link zum Projekt](#)

Kontakt Projektleitung

FH-Prof. Mag. Monika Kovarova-Simecek

Stellvertretende Leiterin des FH-Kollegiums

Studiengangsleiterin Digital Business Communications (MA)

Studiengangsleiterin Digital Management und Sustainability (MA)

Department Digital Business und Innovation

monika.kovarova-simecek@ustp.at

Der Masterstudiengang Digital Business Communications der USTP bildet Expert*innen in den Bereichen Investor Relations, Sustainability Communications sowie Digital Reporting aus und legt besonderen Wert auf die Verbindung von Forschung, Lehre und Praxis. Unsere Forschungs- und Lehrinhalte orientieren sich an aktuellen Entwicklungen und den Anforderungen der Kommunikations- und Reporting-Praxis.

www.ustp.at/mbc