Downloaded from Blogs on 02.11.2026 05:16h

By PwC Deutschland | 27. Mai 2026

Aktivistische Aktionäre: Kritisches Korrektiv oder neue Mandanten?

Aktivistische Aktionäre fordern Unternehmen in Deutschland zunehmend heraus – von Hedgefonds mit kurzfristigen Renditezielen bis zu ESG-orientierten Investoren. Das deutsche Aktienrecht gibt Minderheitsaktionären wirksame Instrumente an die Hand: Einberufung von Hauptversammlungen, Ergänzung der Tagesordnung, Sonderprüfungen. Für Vorstände und Aufsichtsräte bedeutet das: Wer vorbereitet ist, behält die Kontrolle über die eigene Agenda. Dieser Beitrag zeigt die rechtlichen Rahmenbedingungen, typische Strategien und konkrete Handlungsoptionen.

Downloaded from Blogs on 02.11.2026 05:16h

A. Einleitung: Ein Phänomen im Wandel

Die Zeiten, in denen Aktionäre ihren Dividendenscheck kassierten und sich ansonsten bedeckt hielten, sind vorbei. Aktivistische Investoren – spezialisierte Hedgefonds, aber auch institutionelle Anleger – beschränken sich nicht mehr darauf, bei Unzufriedenheit zu verkaufen. Sie bleiben, fordern Veränderungen und scheuen dabei weder den öffentlichen Konflikt noch den Gang vor Gericht.

Für Vorstände, Aufsichtsräte und General Counsel ist das Realität geworden. Die Frage ist nicht mehr ob, sondern wann ein Unternehmen mit aktivistischen Aktionären konfrontiert wird. Dieser Beitrag analysiert die Strategien der Aktivisten, den rechtlichen Rahmen und zeigt auf, wie sich Unternehmen wappnen können.

B. Was sind aktivistische Aktionäre und welche Strategien verfolgen sie?

Aktivistische Aktionäre wollen mehr Einfluss auf eine Gesellschaft ausüben, als ihnen allein durch ihre Beteiligung zusteht. Das Ziel ist in der Regel die Steigerung des Unternehmenswerts, wobei die Zeithorizonte stark variieren: von kurzfristigen Kursgewinnen bis zu mehrjährigen strategischen Neuausrichtungen.

Die Strategien sind vielfältig und reichen von informellen bis hin zu formalen Maßnahmen:

1. Öffentlicher Druck und Medienkampagnen:

Aktivisten starten häufig mit offenen Briefen, Pressemitteilungen und Social-Media-Kampagnen. Persönliche Angriffe auf das Management sind dabei keine Seltenheit (vgl. *Schiessl* in: Meyer/Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A Handbuch, § 7 Rn. 3). Das Kalkül: öffentlichen Druck aufbauen und andere Aktionäre für die eigene Position gewinnen.

2. Hauptversammlungsanträge und Proxy Fights:

Die Hauptversammlung ist das zentrale Forum aktivistischer Aktionäre. Hier können sie ihre Minderheitenrechte geltend machen, etwa durch Anträge auf Ergänzung der Tagesordnung (§ 122 Abs. 2 AktG) oder durch Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung (§ 122 Abs. 1 AktG). Der sogenannte "*Proxy Fight*", der Kampf um Stimmrechtsvollmachten anderer Aktionäre, ist dabei ein besonders wirkungsvolles Instrument (vgl. *Schockenhoff*, NZG 2015, 657).

3. Personelle Veränderungen:

Eine klassische Forderung aktivistischer Investoren ist der Austausch von Mitgliedern des Vorstands oder Aufsichtsrats. In Deutschland ist dies aufgrund der mitbestimmten Strukturen komplexer als in den USA, aber über das Vorschlagsrecht zur Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern (§ 127 AktG) und die Möglichkeit zur gerichtlichen Bestellung bei Unterbesetzung (§ 104 AktG) nicht ausgeschlossen.

4. Strukturelle Maßnahmen:

Häufig fordern Aktivisten die Veräußerung von Unternehmensteilen, Abspaltungen, Aktienrückkaufprogramme oder Sonderdividenden (vgl. *Plagemann/Rahlmeyer*, NZG 2015, 895). Auch

Downloaded from Blogs on 02.11.2026 05:16h

Kostensenkungsmaßnahmen, etwa durch Personalabbau oder die Reduzierung von Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen, stehen nicht selten im Forderungskatalog.

Eine neuere Entwicklung ist der sogenannte ESG-Aktivismus, bei dem aktivistische Investoren ökologische und soziale Ziele verfolgen. Hier geht es nicht mehr allein um finanzielle Rendite, sondern um eine Veränderung der Unternehmenspolitik in Richtung Nachhaltigkeit. Ein Thema, das immer mehr Gewicht erhält.

C. Rechtlicher Rahmen: Welche Instrumente stehen aktivistischen Aktionäre zu?

Das deutsche Aktiengesetz (AktG) bietet aktivistischen Aktionären mehrere Instrumente, um ihre Interessen durchzusetzen. Die wichtigsten Rechte konzentrieren sich auf die Hauptversammlung und die damit verbundenen Minderheitenrechte.

1. Einberufung der Hauptversammlung:

Nach § 122 Abs. 1 AktG kann eine Minderheit von 5 % des Grundkapitals die Einberufung einer Hauptversammlung verlangen. Das Verlangen muss schriftlich und eindeutig unter Angabe des Zwecks und der Gründe gestellt werden. Wird dem Verlangen nicht entsprochen, können die Aktionäre gerichtlich ermächtigt werden, die Hauptversammlung selbst einzuberufen.

2. Ergänzung der Tagesordnung:

Neben derselben Minderheit von 5 % des Grundkapitals (wie in § 122 Abs. 1 AktG) kann auch eine Minderheit, die den anteiligen Betrag von 500.000 Euro des Grundkapitals hält, verlangen, dass bestimmte Gegenstände auf die Tagesordnung einer Hauptversammlung gesetzt werden. Das Verlangen muss bei börsennotierten Gesellschaften mindestens 30 Tage vor der Hauptversammlung zugehen und eine Begründung oder eine Beschlussvorlage enthalten. Auch hier besteht die Möglichkeit einer gerichtlichen Ermächtigung, wenn der Vorstand das Verlangen zurückweist.

3. Gegenanträge und Wahlvorschläge:

Aktionäre können bis 14 Tage vor der Hauptversammlung Gegenanträge zu einzelnen Tagesordnungspunkten einreichen. Zudem haben sie ein Vorschlagsrecht zur Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern (§ 127 Satz 1 Var. 1 AktG) und können beantragen, dass über ihren Vorschlag vor dem Vorschlag des Aufsichtsrats abgestimmt wird, wenn eine Minderheit von 10 % des vertretenen Grundkapitals dies verlangt (§ 137 AktG).

4. Sonderprüfung und besonderer Vertreter:

Eine Minderheit von 1 % des Grundkapitals oder einem anteiligen Betrag von 100.000 Euro kann die Bestellung eines Sonderprüfers beantragen (§ 142 Abs. 2 Satz 1 AktG). Zudem kann die Hauptversammlung einen besonderen Vertreter bestellen, um Ersatzansprüche der Gesellschaft gegen Organmitglieder geltend zu machen (§ 147 Abs. 2 Satz 1 AktG).

Downloaded from Blogs on 02.11.2026 05:16h

D. Chancen und Risiken für betroffene Unternehmen

Aktivismus ist kein Selbstzweck. Seine Wirkung hängt vor allem von der Qualität der Analyse und der Anschlussfähigkeit bei anderen Investoren ab.

Seriös vorbereitete Kampagnen können blinde Flecken sichtbar machen (Wert- und Governance-Impuls): nicht?strategische Beteiligungen, ineffiziente Portfolios oder eine Kapitalallokation ohne klare Renditekriterien.

Eskalierende Auseinandersetzungen binden Management?Aufmerksamkeit, verlängern Entscheidungsprozesse, etwa durch Anfechtungen von Hauptversammlungsbeschlüssen, und erschweren die Kapitalmarktkommunikation.

Aktivistische Agenden berühren häufig Restrukturierungen, Standortschließungen oder Personalabbau. Dabei sind in Deutschland die Beteiligungsrechte von Betriebsrat sowie die Mitbestimmung im Aufsichtsrat zu beachten. Maßnahmen müssen sozialplan? und tarifkonform ausgestaltet sein. Ein konfrontatives Setting kann Verhandlungsspielräume mit Arbeitnehmervertretern verengen, während frühzeitige Einbindung Vertrauen schafft.

E. Wie sollten sich Unternehmen vorbereiten und wann ist anwaltliche Beratung sinnvoll?

Vorbereitung ist entscheidend. Unternehmen sollten nicht erst reagieren, wenn der erste offene Brief auf dem Tisch liegt.

Eine Selbstanalyse zeigt, ob das Unternehmen ins Beuteschema von Aktivisten fällt. Anfällig sind vor allem Gesellschaften mit schwacher Kursentwicklung, hohen Barreserven, Konglomeratsstruktur oder unklarer Strategie. Auch Umweltrisiken können ein Warnsignal sein. Eine interne Arbeitsgruppe sollte regelmäßig Strategie, Beteiligungsportfolio und Kapitalstruktur überprüfen.

Ein intensiver Austausch mit Großaktionären, Analysten und Stimmrechtsberatern hilft, Kritikpunkte frühzeitig zu erkennen und Erwartungen zu verstehen. Aktive Investor-Relations-Arbeit spielt hier eine entscheidende Rolle.

Tritt ein aktivistischer Investor auf den Plan, sollte das Unternehmen zunächst den Dialog suchen. Die meisten Kampagnen enden mit einer Verständigung – eskalierende Konfrontationen sind die Ausnahme. Dennoch muss das Unternehmen in der Lage sein, die Argumente der Aktivisten öffentlich zu widerlegen, wenn nötig.

Spezialisierte Beratung ist in mehreren Phasen sinnvoll: bei der vorausschauenden Analyse, um rechtliche Angriffspunkte zu identifizieren; bei konkreten Aktivitäten, um Minderheitenverlangen zu prüfen und die Kommunikation rechtssicher zu gestalten; und bei gerichtlichen Auseinandersetzungen, etwa zu Tagesordnungsergänzungen oder Sonderprüfungen.

F. Fazit

Downloaded from Blogs on 02.11.2026 05:16h

Aktivistische Aktionäre sind in Deutschland angekommen. Das Spektrum reicht von kurzfristig orientierten Hedgefonds bis zu ESG-Investoren mit langfristiger Agenda. Für Unternehmen gilt: Wer vorbereitet ist, transparent kommuniziert und eine klare Strategie verfolgt, behält die Kontrolle über die eigene Agenda.

Die rechtlichen und kommunikativen Herausforderungen sind dabei nicht zu unterschätzen. Gerade bei gerichtlichen Auseinandersetzungen oder strategischen Weichenstellungen kann spezialisierte Beratung den Unterschied machen.

Kontaktieren Sie uns

David Santa

Senior Manager Mannheim
Tel.: +49 621 40069-320
E-Mail:**david.a.santa@pwc.com**

Dr. Timo Rinne

Senior Manager Mannheim
Tel.: +49 621 40069-330
E-Mail:**timo.rinne@pwc.com**

Schlagwörter

Gesetzgebung