

Zum Jagen tragen

Aktivistische Investoren treiben die Branche vor sich her.
Jüngster Fall: Der US-Konsumgüterriese Procter & Gamble.

Christoph Kapalschinski
Hamburg

Am Ende der Schlacht war der Weltkonzern in zwei Teile zerfallen. Kraft Food hatte das internationale Geschäft unter dem Namen Mondelez abgespalten. Die Milka-Kuh und die Oreo-Kekse haben seitdem eine neue Mutter. Ausgangspunkt des Schnitts war ein Thesenpapier des Investors Nelson Peltz. Im Frühjahr 2011 legte er dem Management drastische Änderungen nahe, im Sommer stieg sein Fonds Trian ein, im Herbst war die Abspaltung beschlossen. So schnell können Veränderungen ablaufen, wenn Peltz ins Spiel kommt.

Der Amerikaner hat Erfahrung darin, die Konsumgüterbranche aufzumischen. Und als nächstes Opfer hat er sich Procter & Gamble (P&G) ausgesucht. Vor Monaten schon ist sein Fonds mit einer Milliardensumme dort eingestiegen, nun fordert er einen Sitz im Verwaltungsrat für sich. Damit geht das Hauen und Stechen zwischen Aktionärsaktivisten und Konsum-Konzernen weiter.

Seit das organische Wachstum in der Branche wegen der weltweiten Konsumflaute schwächelt, geraten immer neue Konzerne ins Visier von Aktivisten. Sie verlangen vom jeweiligen Management einen neuen Kurs, um kurzfristig den Aktienwert nach oben zu treiben.

Gerade die Branchenriesen müssen offenbar zum Jagen getragen werden: 3G ist zusammen mit Star-Investor Warren Buffett beim Ketchupkonzern Heinz eingestiegen, hat ihn mit

Kraft vermählt und zwischenzeitlich versucht, Unilever mit ins Boot zu holen. Bei Nestlé hat Investor Daniel Loeb mit seinem Einstieg vor wenigen Wochen bereits ein milliardenschweres Aktienrückkaufprogramm erreicht. Und die deutsche Milliardärsfamilie Reimann gehört zu den Treibern hinter dem Plan, aus dem Kaffeekonzern Douwe Egberts und Ja-

cobs-Kaffee ein weltweites Imperium zu formen. Selbst der Kauf des US-Lebensmittelhändlers Whole Foods durch Amazon geht auf den Druck von Aktivisten zurück: Jana Partners war erst im Frühjahr bei Whole Foods eingestiegen und gewinnt mit dem Deal mehrere Hundert Millionen Dollar.

Der jüngste Angriff läuft in Cincinnati, Ohio. Hier hat P&G seinen Sitz, ein Weltkonzern mit Marken wie Pampers, Gillette und Ariel. Aktivist Peltz hat am Montag angekündigt, bei der nächsten Hauptversammlung für einen Sitz im Board kandidieren zu wollen - gegen den Willen des Managements. Er ist zu einer Kampfabstimmung bereit, einem sogenannten „Proxy Fight“. Dazu muss er weitere Anteilseigner für sich gewinnen.

Kampfansage von Trian

Die Investmentfirma Trian, die der Erbe eines Lebensmittelunternehmens 2005 gründete, hält schon seit dem Winter P&G-Aktien im Wert von rund 3,3 Milliarden Dollar. Insgesamt ist P&G an der Börse rund 225 Milliarden Dollar wert. Auf einen „Proxy Fight“ mit so einem großen Konzern hat sich bisher noch kein Investor eingelassen.

Das Schreiben ist eine Kampfansage. „Trian glaubt, dass die Herausforderungen bei P&G größtenteils seiner Organisationsstruktur und Kultur entspringen, die einem Wandel entgegenstehen. Daher ist es die starke Überzeugung von Trian, dass das Hinzuziehen eines motivierten unabhängigen Direktors mit fundiertem eigenem Anteil und relevanter Branchenerfahrung eine wertvolle Ressource sein kann, um die Probleme bei der Wurzel zu packen“, heißt es. Es gehe aber nicht darum, den Konzern - wie einst Kraft - aufzuspalten, exzessiv zu verschulden oder den Vorstandschef David Taylor zu feuern. Stattdessen müsse P&G endlich wieder um Marktanteile kämpfen und die Verwaltung verschlanken.

Seit mehreren Jahren versucht das P&G-Management, die Marge zu steigern. Unter anderem hat der Konzern etliche Marken verkauft - darunter die hessische Traditionsmarke Wella, die an den Konkurrenten Coty ging. Zwar liegt die Marge für das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (Ebit) mittlerweile bei rund 20 Prozent. Doch Analysten sehen noch Luft nach oben.

„Die Anstöße von aktivistischen Investoren erweisen sich oft als durchaus richtig“, sagt Mirko Warschun, Konsumgüter-Experte bei der Beratung AT Kearney. So könne der Druck von außen helfen, Tabus zu brechen. Wichtig sei, dass hinter der Attacke ein klarer Plan stehe, der über einen kurzen Zeitraum Wert schaffen kann. Bei Kraft-Heinz etwa habe sich ein Stufenplan mit Maßnahmen zur Steigerung des Unternehmenswertes für die Aktionäre bereits ausgezahlt, sagt Warschun. Bei der Fast-Food-Kette Burger King beschleunigen die Aktivisten den Prozess, die Restaurants an Franchise-Nehmer abzugeben und so Kapital loszueisen.

Selbst wenn ein Angriff scheitert, kann es Nutzen geben. Unilever etwa überprüft seine Strategie, nachdem ein Übernahmeangebot von Kraft-Heinz bekannt geworden war.

Stada

Den Einsatz fast verdoppelt

Der Frontalangriff kam im vergangenen Mai: Mit einem Ergänzungsverlangen zur Hauptversammlung 2016 wollte die bis dahin weitgehend unbekanntete Beteiligungsgesellschaft Active Ownership Capital (AOC) nahezu den kompletten Aufsichtsrat beim hessischen Arzneimittelhersteller Stada austauschen. AOC, gegründet von den Investmentspezialisten Klaus Röhrig und Florian Schuhbauer, war kurz zuvor mit dem Kauf von mehr als fünf Prozent der Aktien größter Einzelaktionär bei Stada geworden. Ihr Angriff zielte aber nicht nur gegen den damaligen Aufsichtsratschef Martin Abend, sondern vor allem auch gegen den seit 23 Jahren amtierenden Stada-Chef Hartmut Retzlaff. Ihm warf AOC eine zu große Machtfülle vor und machte ihn für die im Konkurrenzvergleich schlechtere operative Entwicklung von Stada verantwortlich.

Nachdem Retzlaff vergangenen Sommer zunächst krankheitsbedingt und dann ab Mitte August komplett bei Stada ausgeschieden war, stieg Vorstand Matthias Wiedenfels zum CEO auf. Den Kritikern trat das Unternehmen mit einem Plan zur Umstrukturierung und einer eigenen Liste von neuen Aufsichtsratskandidaten entgegen.

Übernahme erleichtert

In einer dramatischen Hauptversammlung Ende August setzte sich AOC zwar mit der Abwahl des Aufsichtsratschefs durch. Im Übrigen stimmten die Aktionäre aber weitgehend für die Kandidaten der Verwaltung. Zum Aufsichtsratsvorsitzenden wurde anschließend der Banker Carl Ferdinand Oetker gewählt. Zudem wurde mit großer Mehrheit die Vinkulierung der Stada-Namensaktien abgeschafft, was aus Sicht vieler Beobachter den Weg für eine Übernahme erleichterte.

Tatsächlich aber dauerte es noch ein paar Monate, bis sich einige Private-Equity-Firmen vorwagten. Im Bietergefecht zweier Konsortien setzten sich schließlich Bain und Cinven gegen Advent und Permira durch. Die erste Übernahmeofferte scheiterte aber Ende Juni, weil nicht genug Aktionäre das Angebot annahmten.

AOC war zu diesem Zeitpunkt bereits ausgestiegen: Wenige Tage vor Ablauf der Bieterfrist hatte die Gesellschaft ihr Aktienpaket abgestoßen und so ihren Einsatz laut Finanzkreisen fast verdoppeln können. Im Krimi um Stada ist mittlerweile ein neuer aktivistischer Investor auf die Bühne getreten: Paul Singer und sein Hedgefonds Elliott, der inklusive Optionen fast neun Prozent an Stada hält. Wenn Bain und Cinven ihren zweiten Übernahmeversuch wie angekündigt starten, drohen nun neue Störfeuer. tel