

# Schutz vor Finanzaktivismus: Frühwarnsystem für Unternehmen



DIRK-Mitgliederversammlung am 31.01.2025

Felix Zander

“

**Finanzaktivismus** ist eine Strategie, mit der Investoren aktiv Einfluss auf Unternehmen ausüben.

“

# Merkmale Long-Aktivist

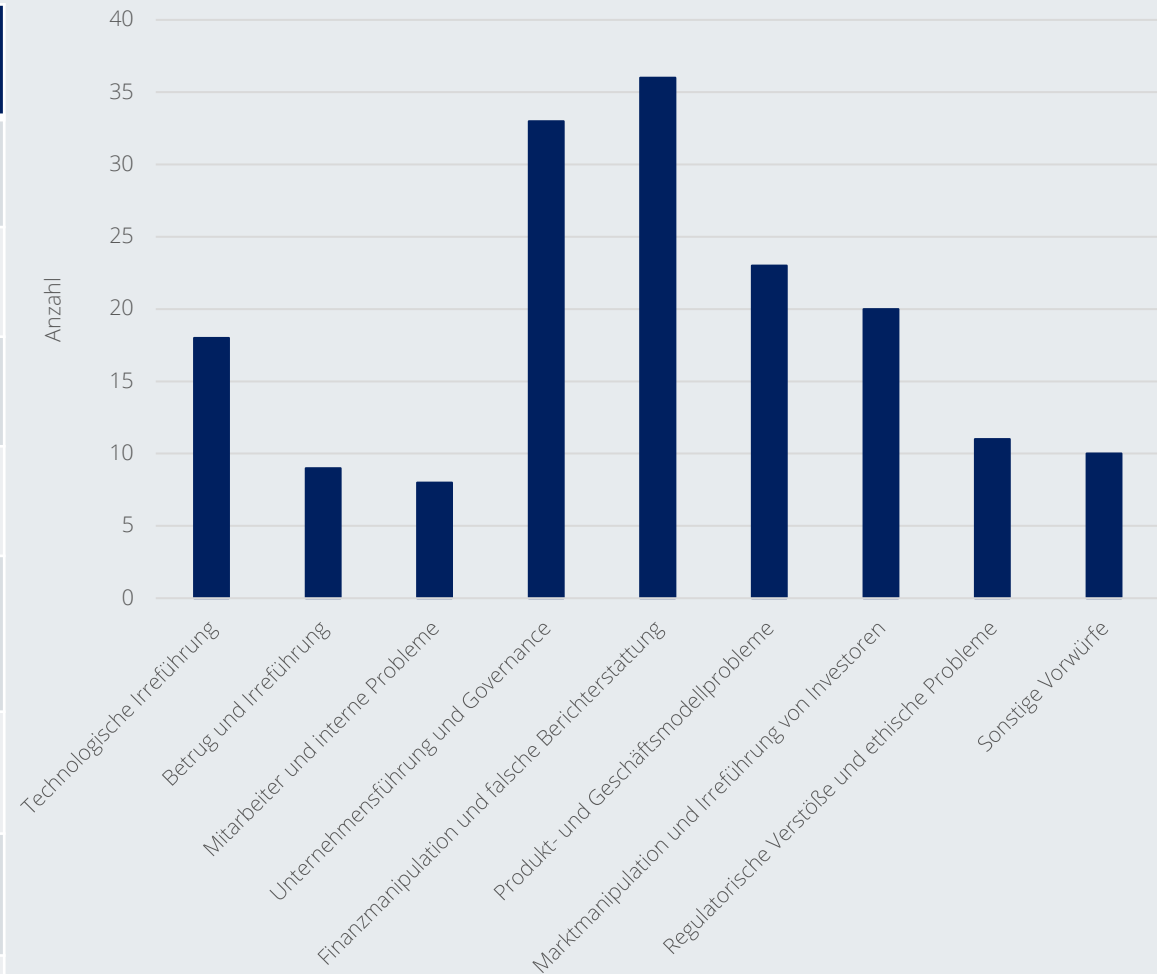
## Long-Aktivisten...

- wetten, dass das Unternehmen **nicht** im Sinne der Aktionäre lenkt und dass dieses daher unterbewertet ist. **46 %** fordern Veränderungen in der Zusammensetzung des Aufsichtsrats.
- erwerben Anteile von **1-10 %**, sprechen sich verdeckt mit weiteren institutionellen Investoren ab. **26 %** verlangen eine signifikante strategische Veränderung, die über einzelne Kostensenkungsmaßnahmen hinausgeht.
- versuchen **Einfluss** auf das Management zu nehmen, zu Beginn oft **konstruktiv**.
- gehen aber oft auch **konfrontativ** vor, um ihre Ziele zu erreichen, sei es durch öffentlichen Druck oder (angedrohte) Maßnahmen auf der Hauptversammlung. **19 %** drängen auf eine Zerschlagung oder den Verkauf des Unternehmens
- 14 %** wollen hingegen eine M&A-Transaktion stoppen.



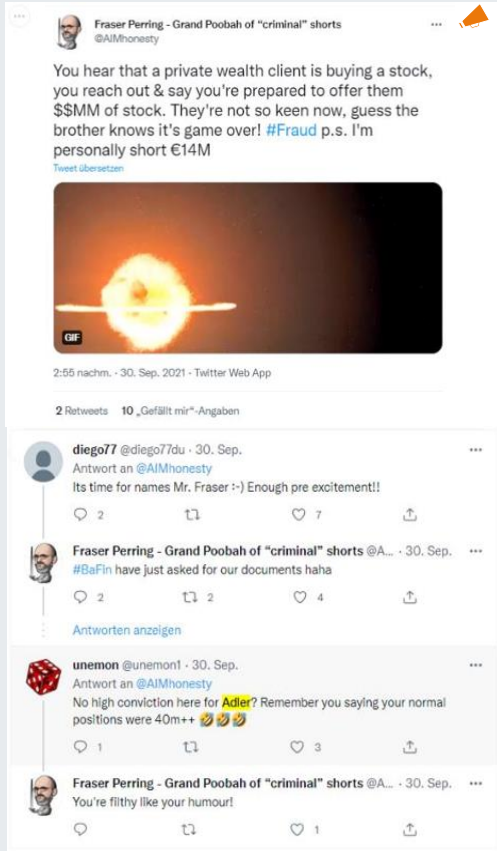
# Short-Seller Anschuldigungen kategorisiert (2024)

Anschuldigung	Short-Seller	Unternehmen	Detaillierte Anschuldigungen
Technologische Irreführung	Hindenburg Research	Super Micro Computer	Übertriebener KI-Hype-Narrativ
Betrug und Irreführung	Viceroy Research	Globe Life Inc	Ausgestellte betrügerische Policen, betrügerische Einstellungspraktiken
Mitarbeiter und interne Probleme	Hindenburg Research	Roblox Corporation	Unzureichende Moderation von Inhalten für Minderjährige
Unternehmensführung und Governance	Scorpion Capital LLC	QuantumScape	Insider-Aktienverkäufe, Irreführung der Anleger über Batteriedurchbrüche
Finanzmanipulation und falsche Berichterstattung	Gotham City Research LLC	Mutares SE & Co. KGaA	Zirkulärer Cashflow und Umsatzrealisierung zwischen Beteiligungen, Unregelmäßigkeiten in der Kassenführung
Produkt- und Geschäftsmodellprobleme	Kerrisdale Capital Management	MicroStrategy	Unterdurchschnittliche Leistung im Kerngeschäft Software
Marktmanipulation und Irreführung von Investoren	Blue Orca Capital	Dayforce Inc	Potenzielles Abwärtsrisiko von 50-60% aufgrund von Überbewertung
Regulatorische Verstöße und ethische Probleme	J Capital Research Limited	biote Corp	Verstöße gegen die FDA (Food Drug Administration) und Verkauf von nicht zugelassenen Mitteln



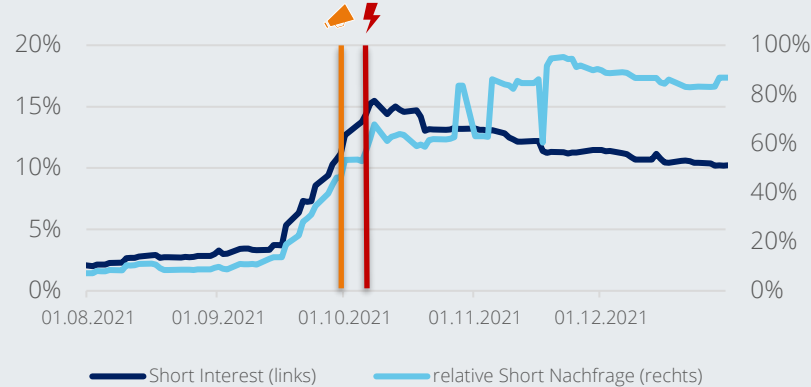
# Beispiel-Attacke: Adler Group S.A.

## Social Media Monitoring zu Finanz-Aktivismus

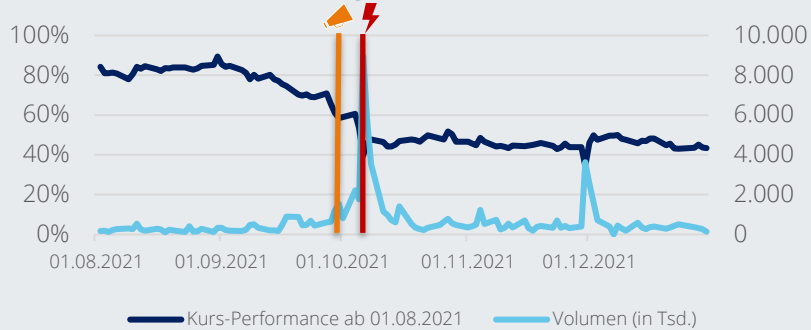


## Monitoring von Finanzmarktaktivitäten zu verdeckten Short-Positionen

### Short-Positionen & Short-Nachfrage



### Aktienkurs-Performance & gehandeltes Volumen



## Analyse von Reports der Finanz-Aktivisten zur Risikofrüherkennung

### Adler Group – Bond Villains

Adler Group is a stitched together and overly indebted dumpster fire, operated for the sole benefit of a secretive, kleptocratic cabal.

**OCTOBER 6, 2021** – Viceroy Research is short Adler Group SA (ETR : ADJ) and its listed subsidiaries. The Adler Group is a hotbed of fraud, deception and financial misrepresentation designed to hide its true financial position, which is bleak. The Adler Group exists as a conduit for its shadow directors and associates to systematically enrich themselves to the detriment of bondholders, shareholders, and minority holders of various listed investments.

Earlier this week, Adler announced that it had begun a "review" of a strategic sale of its yielding portfolio.

**Properly accounted for: Adler has already triggered a default-event, and it does not appear its mismarked assets can support its crippling debt.** Substantial sales of Adler's yielding portfolio will have a moot effect on Adler's LTV - which we calculate to be in excess of 85% - and eliminate thin operating cash-flows.

Any such "strategic" divestment will be a purely optical attempt to pay down debt, or worse, as a last chance for undisclosed related parties to strip any remaining value in the structure.

#### Adler's Modus Operandi

Adler Group's modus operandi is to acquire or force mergers with better capitalized companies to then saddle them with debt. Management then channels cash and assets to enrich its friends and associates via undisclosed and blatantly uncommercial related-party transactions, many of which are never intended to be settled in full. The related-party nature of these transactions is always hidden. This is not a matter of one or two small transactions. This behavior is endemic and continues today.

Short-Seller kündigt auf Twitter Short-Attacke an. Adler Group wird von weiterem Short-Seller erwähnt.

Verdeckte Short-Positionen und Short-Nachfrage steigen signifikant vor dem Report. Aktienkurs und Volumen kontrastieren die Short Report-Auswirkung.

Wie angekündigt veröffentlicht Short-Seller Viceroy Research einen Short Report ca. eine Woche später.

# Beispiel-Attacke: Mutares SE & Co-KGaA



## Short-Fonds baut Positionen auf

- General Industrial Partners (GIP) ist ein **Joint Venture**-Hedgefonds vom aktivistischen **Short-Seller Gotham City Research & Portsea Asset Management** [[ft.com](https://www.ft.com)]
- Short-Position in Höhe von 0,72 %

## Aktivistischer Short-Seller kündigt Report an

- GIP-Shortposition wird im Bundesanzeiger einsehbar
- General Industrial Partners erhöht Short-Position auf 1,09 %
- Gotham City Research Tweet: „New report tomorrow. Europe.“
- Erste **Spekulationen** auf **X**, dass **Mutares** das **Ziel** sein könnte
- Aktienkurs verliert bereits über 7,0 %. Erhöhtes Handelsvolumen erkennbar

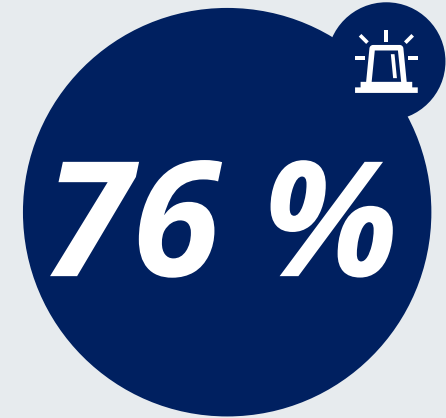
## Report wird veröffentlicht

- Trotz erhöhtem Vortagesverlust erneuter Einbruch von zwischenzeitlich knapp 28 %
- Vorwürfe:
- Erhebliche Diskrepanz in der Bilanz bei Bargeldbeständen und Cash Flow
  - Hohe Forderungen gegenüber Portfoliounternehmen
  - Hohe (Neu-)verschuldung

# Auswirkungen einer Short-Attacke

- Die Attacke sorgt für **Panik**, weil häufig nur *auf Sicht gefahren wird*.
- Die Attacke erfolgte **überraschend**, weil das Unternehmen *unvorbereitet* ist.
- Entwickelt sofort **hohe Dynamik**.
- Wirkt sich massiv **negativ** auf den **Kurs** aus.
- **Schädigt die Reputation nachhaltig**.
- Verursacht **hohen Zeitdruck** und
- sorgt für **hohe Extrakosten**.
- Ein hoher Streubesitz verstärkt die Wirkung!

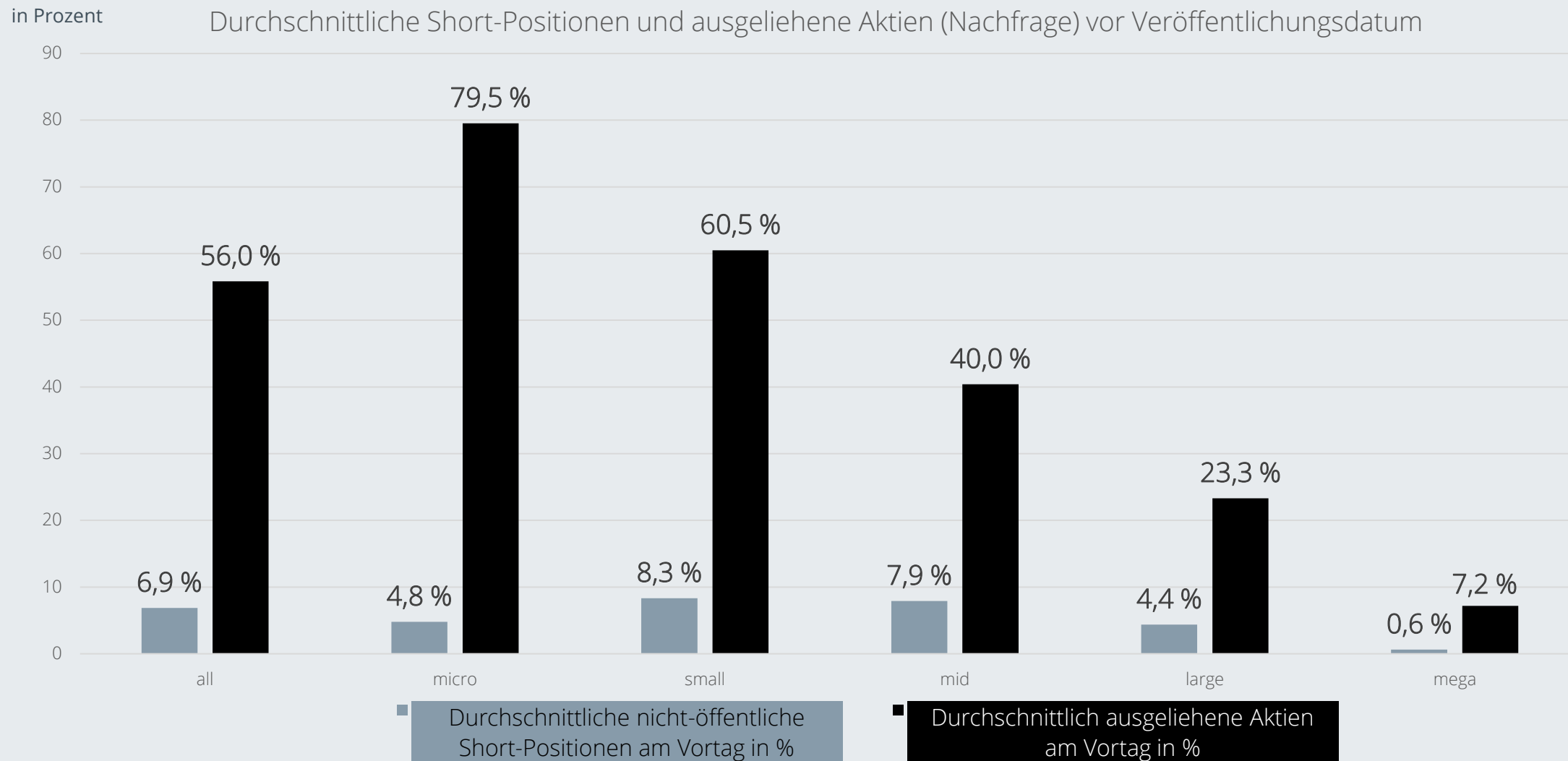
*In einer globalen Studie unter CEOs gaben...*



*...an, dass **REPUTATIONSSCHÄDEN** hätten verhindert werden können.*

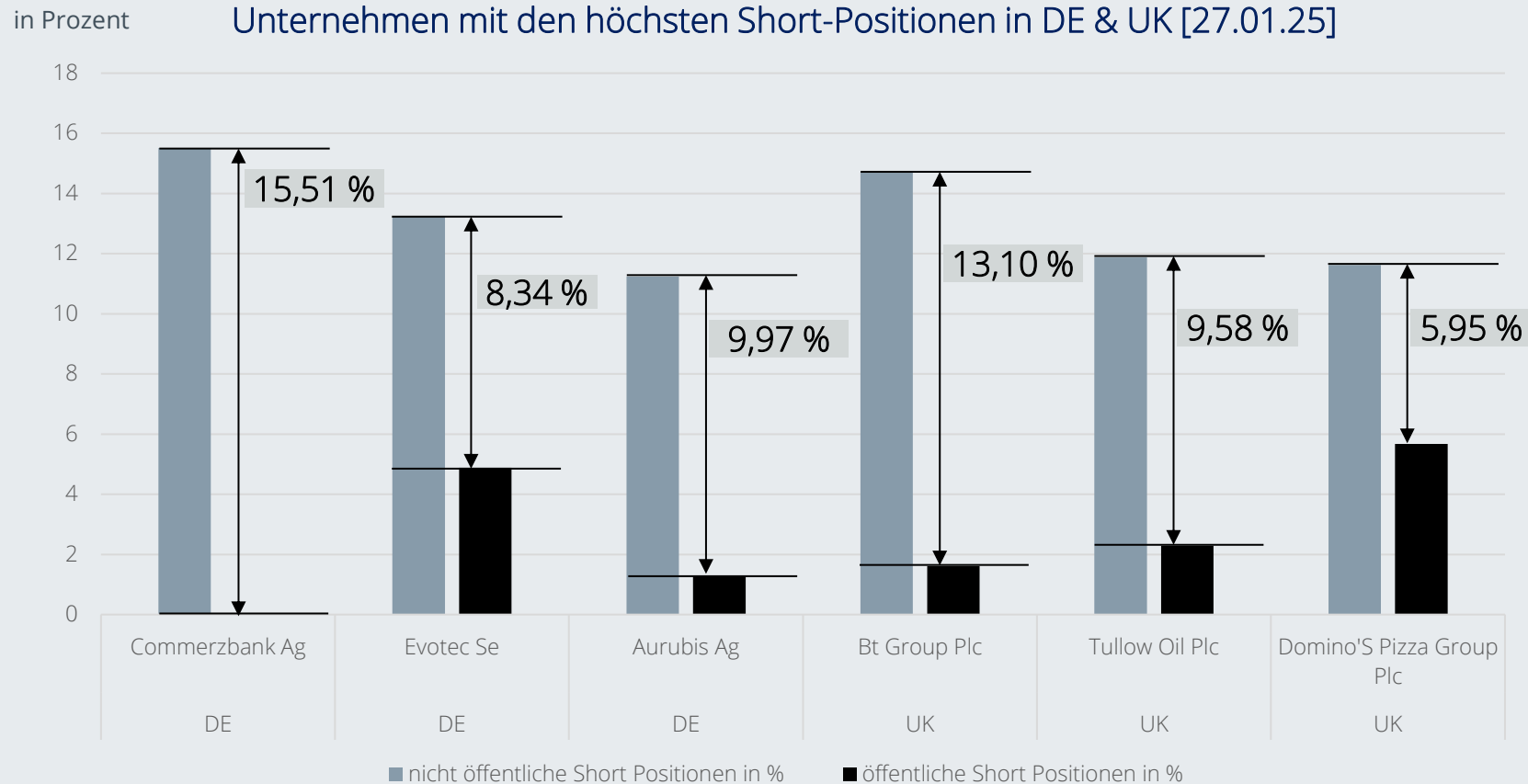
Quelle: Weber Shandwick & KRC Research – The State of Corporate Reputation in 2020 (Everything matters now)

# Wie hoch sind die Short-Positionen und die Nachfrage vor Veröffentlichung der Attacke?





# Tatsächliche vs. allgemein bekannte Short-Seller-Quoten



- Tatsächliche und allgemein bekannte Quoten unterscheiden sich meist deutlich.
- Insgesamt sind die Short-Seller-Quoten in den USA noch deutlich höher als in Europa und DE.
- Die Sichtbarkeit der Short-Seller-Quote ist ausnahmslos eingeschränkt, fast alle Quellen sind nicht zuverlässig.

Quelle: Bundesanzeiger, Financial Conduct Authority, epp Research

# Vorgehensweise Short-Seller

- Ziel des Short-Sellers ist es, Unternehmen bzw. die handelnden Personen zu **diskreditieren**. Auch **das Publizieren** über das Manager Magazin, Bloomberg & ähnliche Medien können massiv zu **Kurseinbrüchen** beitragen.
- Auf diese Weise bringt er Unternehmen in den Bereich der Spekulation, erzeugt Unsicherheit, somit Druck und **zerstört Vertrauen**.
- In der Regel erfolgt die Veröffentlichung eines fundierten, polarisierenden Berichts mit einer **Recherche von 3 – 6 Monaten**.
- Short-Seller gehen extrem gründlich in die Untersuchung des Umfelds, der handelnden Personen und möglicher **Schwachstellen** vor.
- Bei ihrer Vorgehensweise kennen sie **kein Pardon!**



# Problemstellung für Investor Relations

Investor Relations steht im Mittelpunkt der Abwehrmaßnahmen gegen Short-Seller, aber:

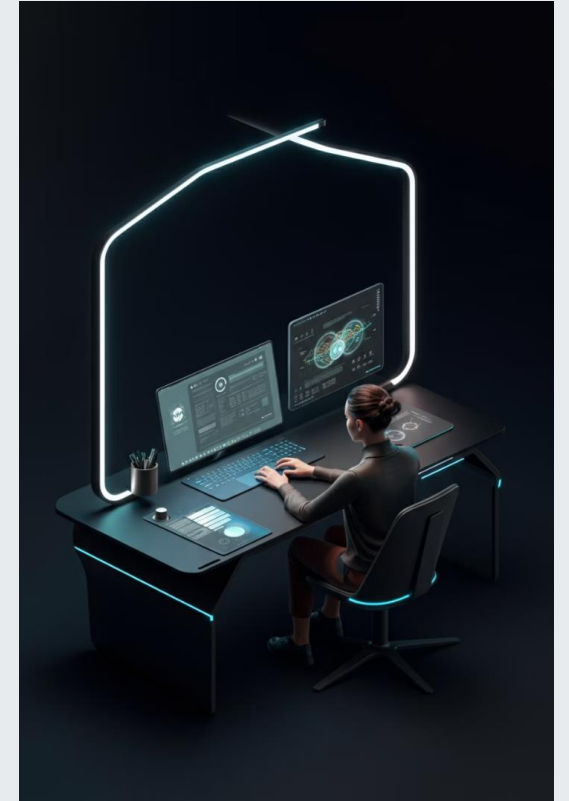
- Es ist extrem schwierig, viele der **Risiken rechtzeitig** zu erkennen und vor die Lage zu kommen. Unternehmen werden in der Regel kalt erwischt.
- Die im Geschäftsbericht genannten Risiken bilden nur einen **kleinen Teil der Risiken** ab und sind bewusst oft verdichtet dargestellt.
- Infolge des intensiven Tagesgeschäfts fehlt die **Zeit** für eine **dezidierte Umfeldanalyse**.
- Ferner sind in vielen Fällen die **Expertise** und der **Zugang** zu wirksamen **Analyseinstrumenten** eingeschränkt.



# Lösung: Strukturierte und tiefgreifende Umfeldanalyse

## **OSINT** (Open Source Intelligence):

- Analyse von **Finanzaktivismus** sowie Früherkennung von Risiken zur Vermeidung von **Finanz- & Reputationsschäden**
- bezieht sich auf die strukturierte Sammlung und **Analyse von öffentlich zugänglichen Informationen**
- können **aus einer Vielzahl von Quellen** stammen: u.a. Websites, soziale Medien, Nachrichtenartikel und öffentliche Datenbanken
- richtet sich auf die Bereiche (Wirtschafts-)Kriminalität, Compliance, Due Diligence, digitale Schwachstellen und Risikoanalysen.
- auch für **Personen und Unternehmen**
- Auswertung dieser Daten kann auch bei Entwicklung von Maßnahmen gegen **Fraud** und für **Verbesserung von Compliance** genutzt werden.



# OSINT-Research liefert neue Informationen, die vorher verborgen waren





# Spezifische OSINT-Tools und Techniken für die Recherche

## Suchmaschinen

Google, Bing, DuckDuckGo und andere Suchmaschinen bieten spezielle **Operatoren** für die OSINT-Recherche.

## Datenbanken

Personendatenbanken, Whois- & IP-Adress-Lookup-Tools und Domain-Name-Registrierungsdatenbanken ermöglichen die Recherche von **Kontaktdaten** und **Netzwerkstrukturen**.

## Investigative Tools

**Maltego**, **OsintCombine**, **ShadowDragon** und andere spezialisierte Tools unterstützen die vertiefte Recherche und Analyse von Daten.

1

2

3

4

5

## Social-Media-Plattformen

LinkedIn, Facebook, X, Telegram, Instagram und andere Social-Media-Plattformen sind wertvolle Quellen für Informationen, die für OSINT-Recherchen relevant sind.

## Mapping-Tools

OpenStreetMap, Google Maps und andere Mapping-Tools helfen bei der **Geolokalisierung** von Personen, Orten oder Ereignissen.

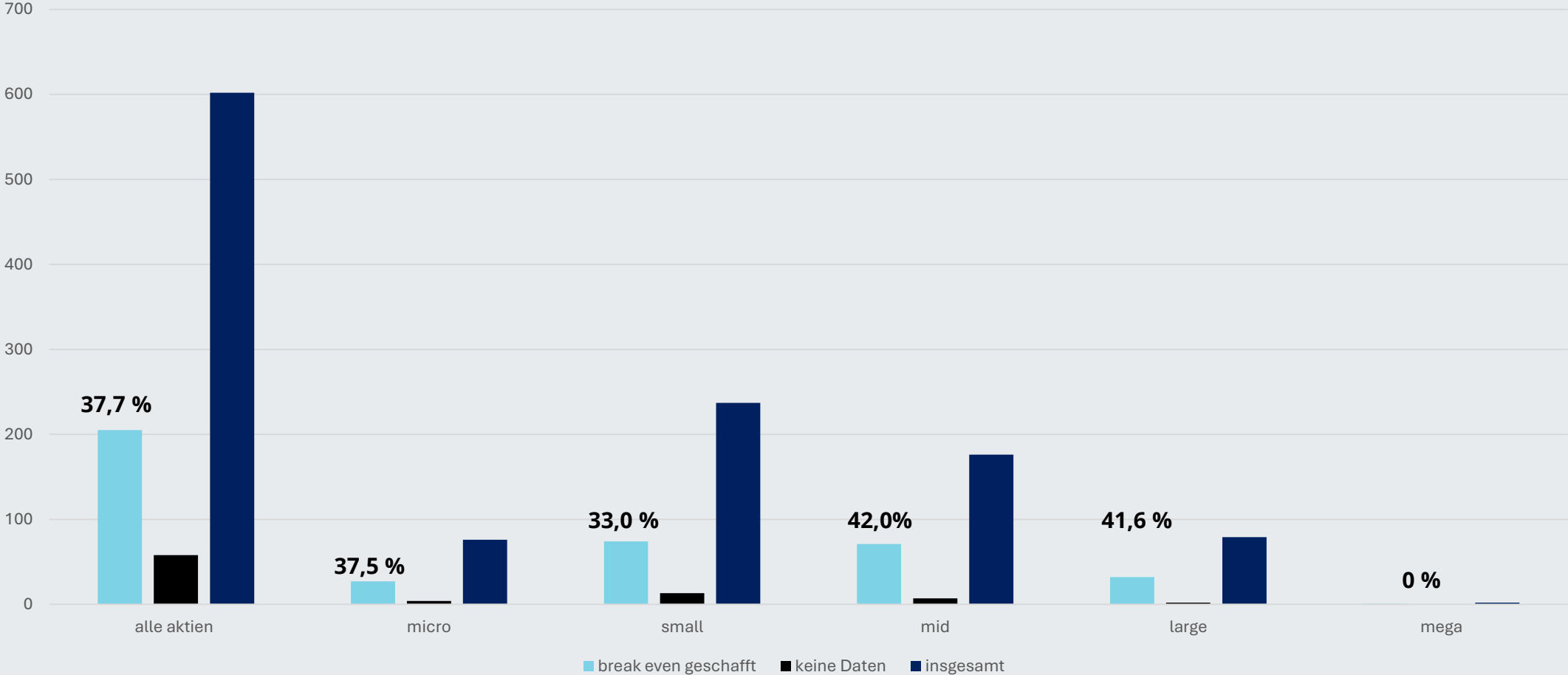
# Risikolage hat sich deutlich verschärft



- Die Anzahl der Bedrohungen, Risiken und Unsicherheiten hat sich **massiv erhöht**, u.a. Geopolitik.
- Nachrichten erfolgen **schneller** in höherer Frequenz, Zusammenhänge sind **komplexer** und unübersichtlicher.
- Dies wirkt sich auch unmittelbar auf den **Kapitalmarkt** und seine Akteure aus. Viele Unternehmen berücksichtigen u.a. die geopolitischen Risiken zu wenig in ihrer Strategie.
- Desinformation, manipulierte Berichterstattungen und (un)bekannte Risiken verzerren das reale Bild.
- **Nur weil über ein Risiko nicht mehr gesprochen wird, heißt dies nicht, dass es nicht mehr existiert.**

# Nur 38 % der Unternehmen erreichten den Aktienkurs von vor der Short-Attacke

Aktienperformance ein Jahr nach Short Report von 2019 bis 2023



# Mehrwert durch umfassenden und rechtzeitigen Stresstest

- **Verschafft** dem Unternehmen **Zeit** zu einer gründlichen Vorbereitung;
- Schafft das **Bewusstsein**, sich mit dem Thema Krisenkommunikation gründlicher auseinander zusetzen;
- Unterstützt den Vorstand bei der Unternehmensführung und sichert ihn ab: **„Cover your Ass“**;
- Zeigt mögliche **Risiken und Schwachstellen** auf, die frühzeitig bearbeitet werden können;
- Unterstützt bei der Umsetzung der **Strategie** und erhöht die **Qualität der Prognose**;
- **Umfeldanalyse verschafft Zeit für die Vorbereitung verschiedener Szenarien, senkt mögliche markante Folgekosten, sichert den Aktienkurs und die Reputation!**



# Fragen und Diskussion



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

**Felix Zander**  
**Scharpenmoor 62**  
**22848 Norderstedt**  
**[zander.felix@gmx.de](mailto:zander.felix@gmx.de)**  
**+49 162 280 4641**

