

24. Juni 2025

Investmenttrends in Deutschland 2025

Christof Schwab

Matthias Nau



Agenda

1

Kapitalmarktumfeld

2

ESG Gegenwind

3

Proxy Advisor unter massiver Kritik

4

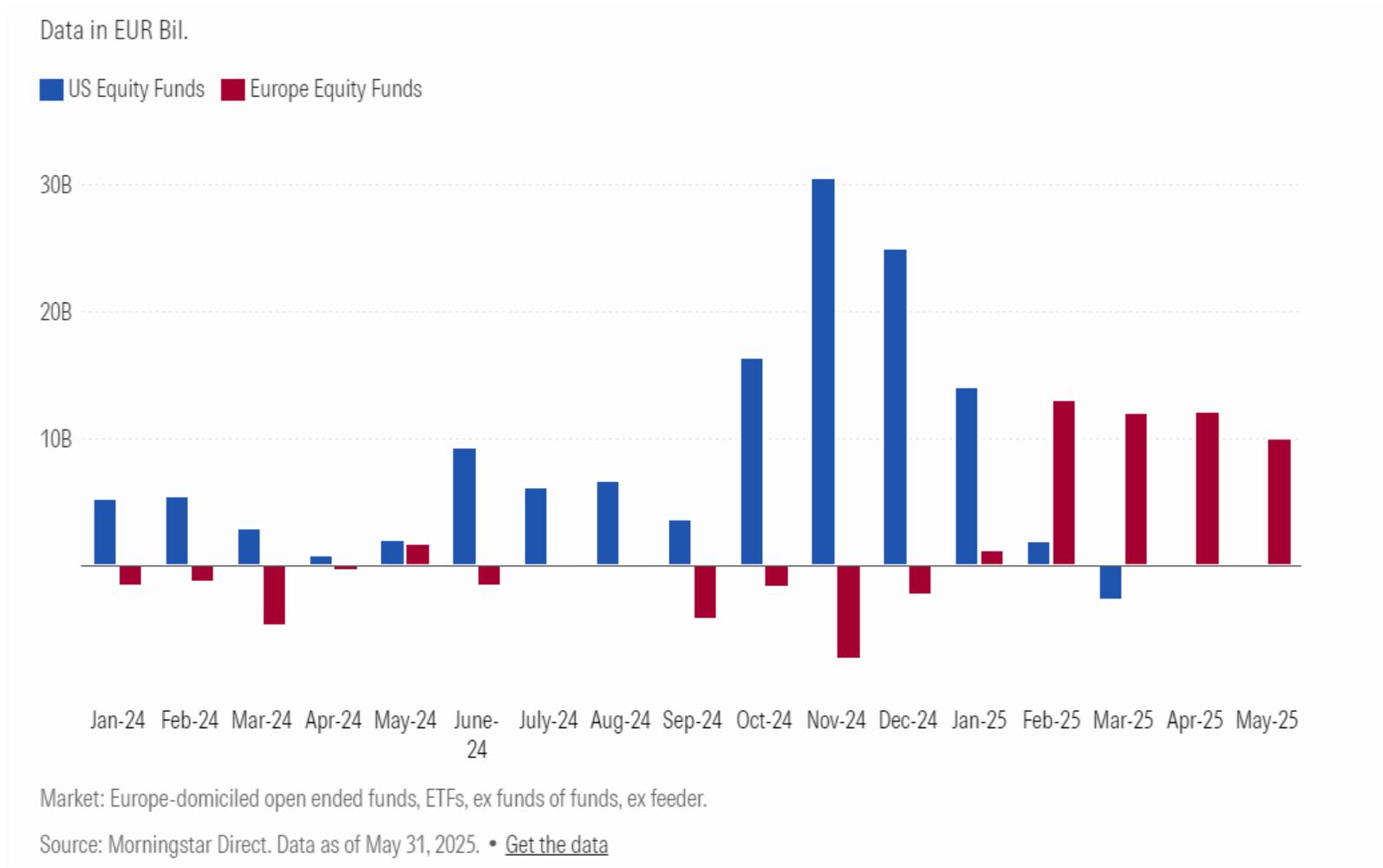
US Bundesstaaten mit unterschiedlichen ESG-Strategien

5

Activism goes Europe?

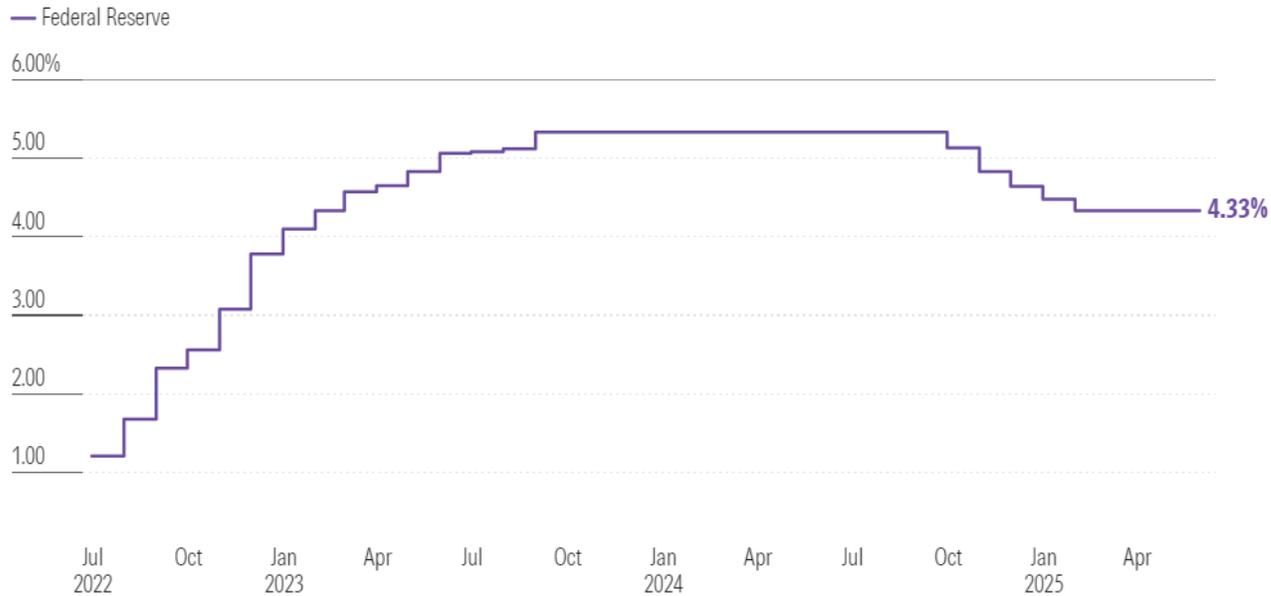
Kapitalmarktumfeld

Der Beginn des Handelskrieges hat seit Februar zu einer Umschichtung in Europäische Aktien geführt



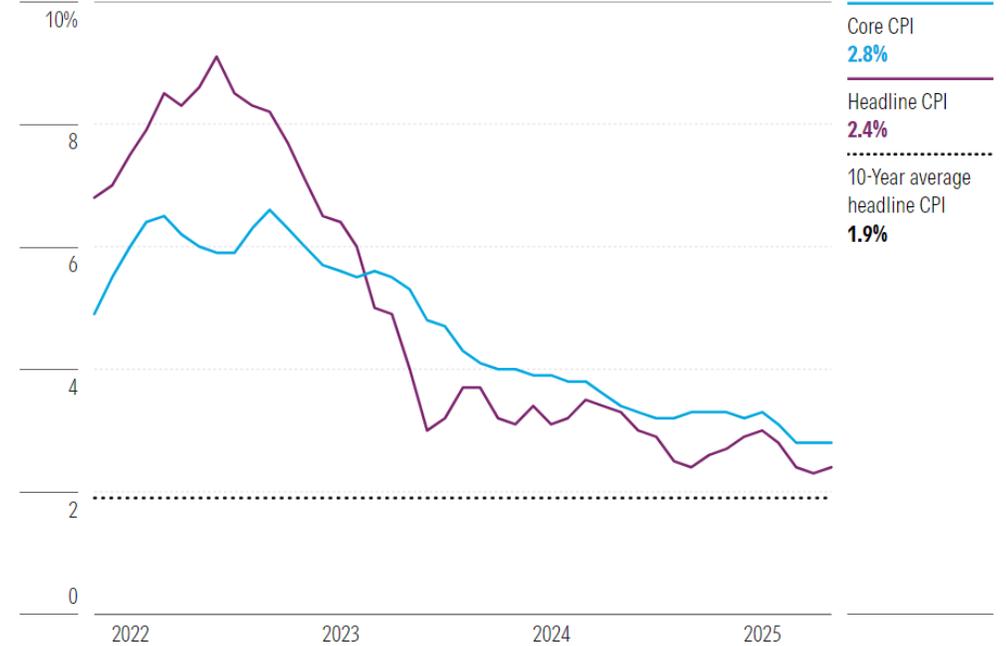
FED Leitzinsen – Arbeitslosenquote - Inflation

Effective Federal Funds Rate



Source: FRED. Data as of June 12, 2025. • [Get the data](#)

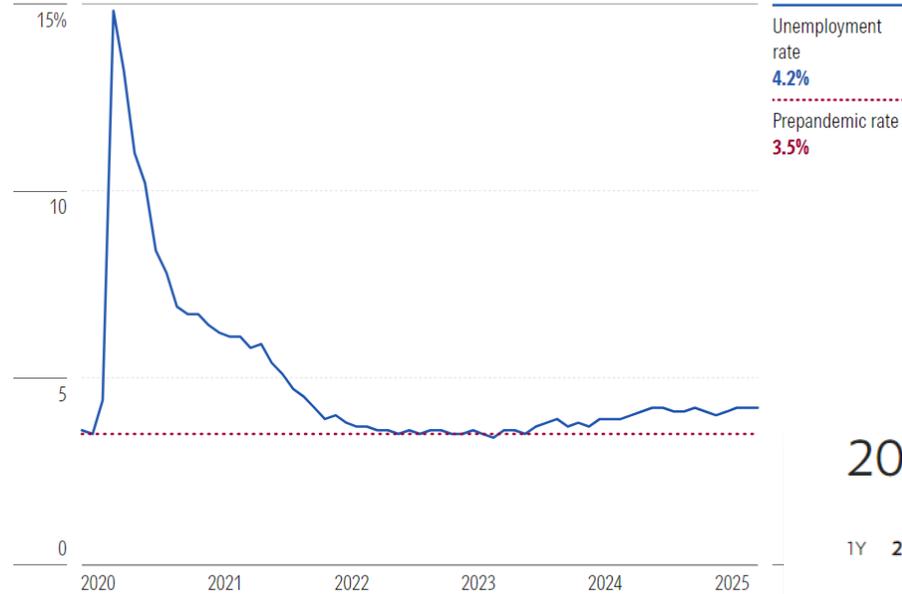
CPI vs. Core CPI



Source: Bureau of Labor Statistics. Data as of May 31, 2025.

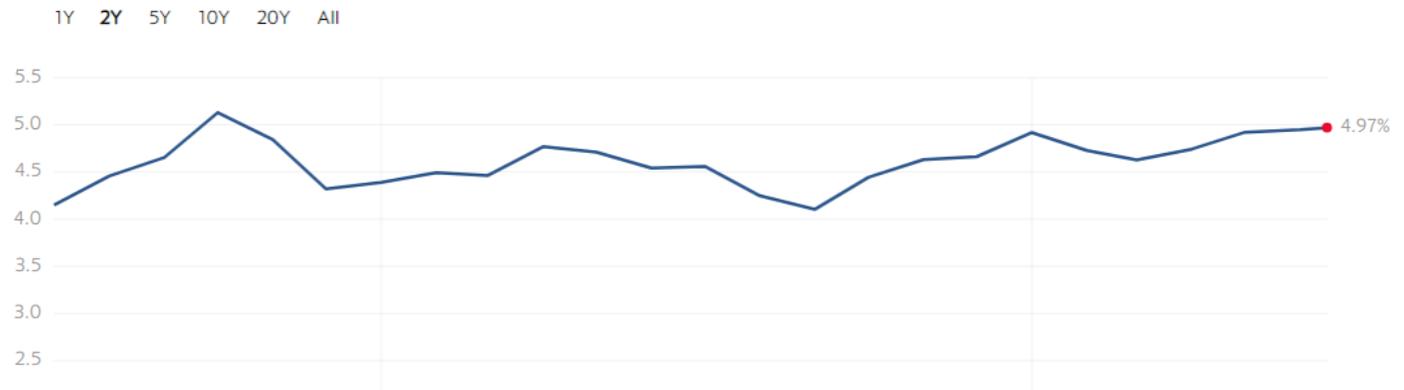
FED Leitzinsen – Arbeitslosenquote - Inflation

Unemployment Rate

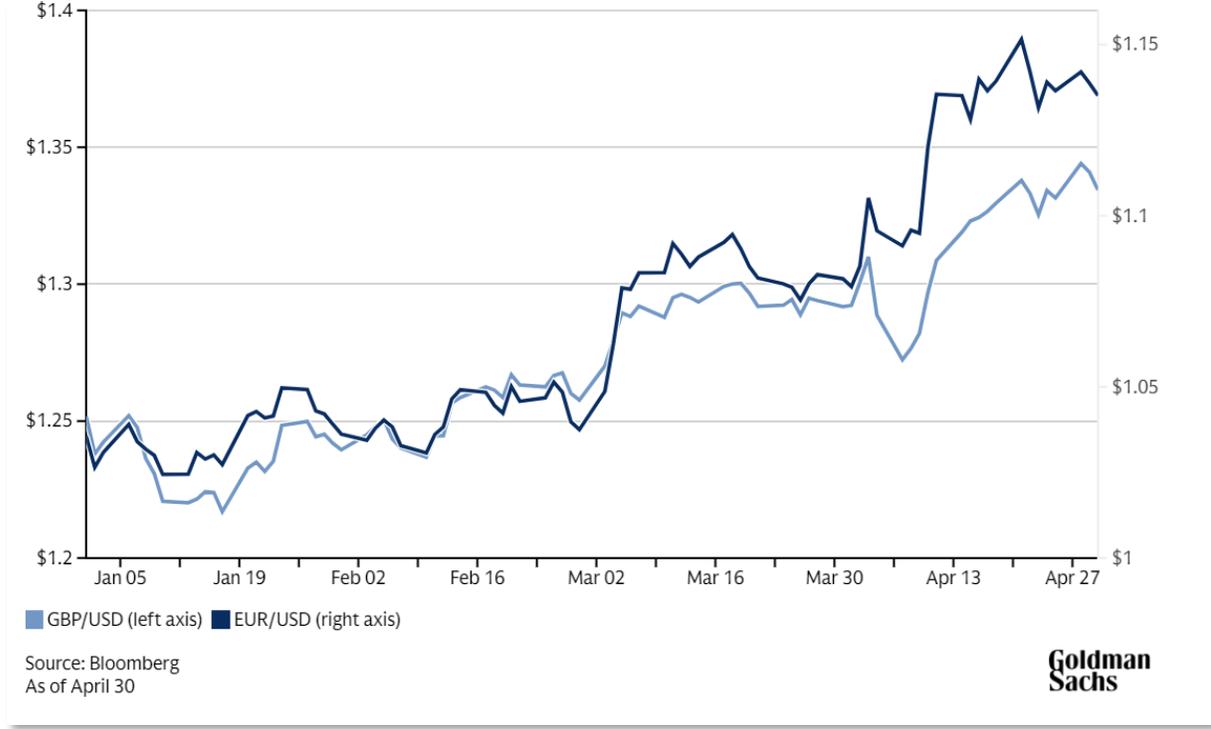
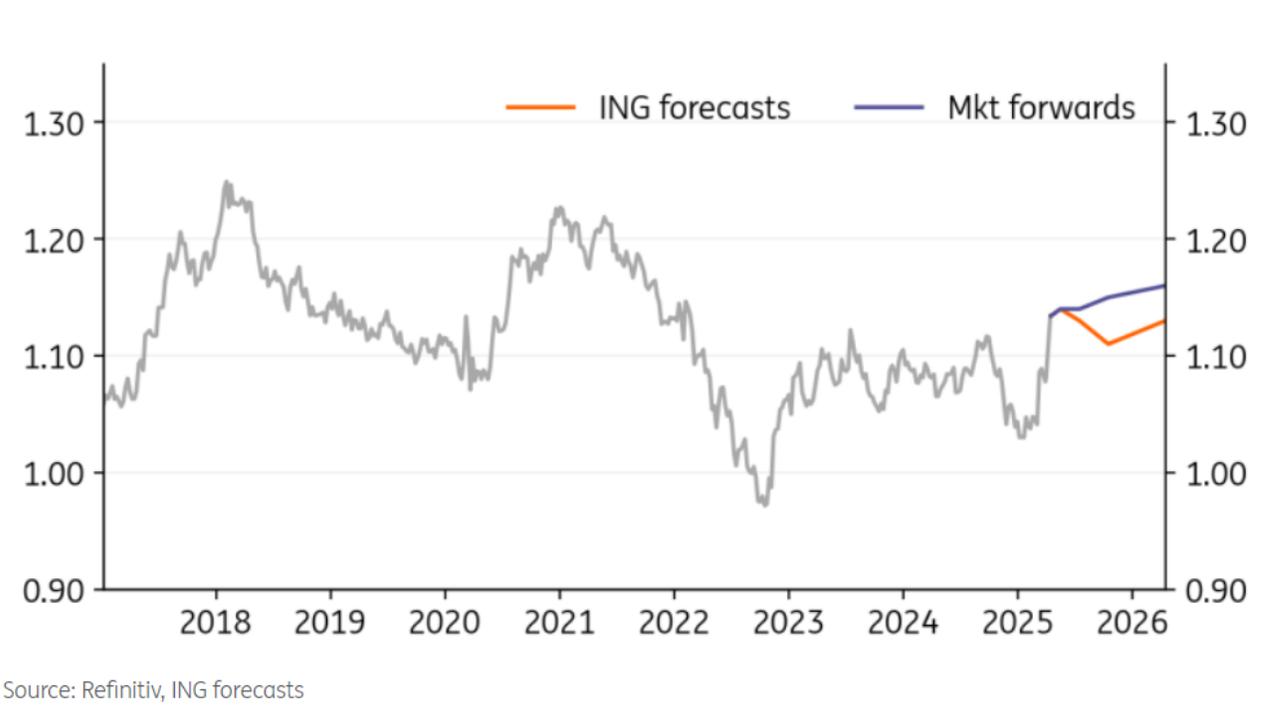


Source: Bureau of Labor Statistics. Data as of 2025-05-01 00:00:00.

20 Year Treasury Rate



Euro/US\$ quo vadis – Effekte der “Big Beautiful Bill”?



Gesamtbewegung im DAX40 - Aktive vs. Passive Fonds

Orientation	Average Value Change \$ (6 Months)
Passive	346,773,992
Active & Passive	197,595,349
Unknown	327,225
Active	-150,004,447
Grand Total	394,692,120



Bewegungen im DAX40 – Active Fonds

Top 20 Active Buyers

Shareholder	Average Value Change \$ (6 Months)
First Eagle Investment Management LLC	121,859,729
WCM Investment Management LLC	107,357,127
Capital Research & Management Co. (Global Investors)	92,377,456
Eleva Capital SAS	87,422,677
GQG Partners LLC	71,232,652
AllianceBernstein Investments Taiwan Ltd.	54,650,367
Capital Research & Management Co. (International Investors)	51,808,097
Norges Bank Investment Management	36,311,578
Jennison Associates LLC	34,851,084
Fisher Asset Management LLC	34,030,362
Sands Capital Management LLC	30,186,535
RBC Global Asset Management (UK) Ltd.	30,145,265
Axiom Investors LLC	29,050,463
Fidelity Management & Research Co. LLC	28,054,928
BlackRock Investment Management (UK) Ltd.	27,741,355
JPMorgan Asset Management (UK) Ltd.	27,169,240
BNP Paribas Asset Management Europe SAS	26,194,475
Templeton Global Advisors Ltd.	23,224,376
Munro Asset Management Ltd (Australia)	23,070,327
AGF Investments, Inc.	17,480,389

Top 20 Active Sellers

Shareholder	Average Value Change \$ (6 Months)
Harris Associates LP	-138,647,546
DWS Investment GmbH	-102,480,652
PRIMECAP Management Co.	-94,760,986
Strategic Advisers LLC	-61,408,913
Dodge & Cox	-60,574,310
Impax Asset Management Ltd.	-54,651,140
Franklin Mutual Advisers LLC	-53,719,036
Harding Loevner LP	-52,487,866
Burgundy Asset Management Ltd.	-49,667,241
FIL Investments International	-39,516,241
Orbis Investment Management Ltd.	-35,962,974
LGT Capital Partners AG (Investment Management)	-31,666,837
Tweedy, Browne Co. LLC	-31,320,173
Edmond de Rothschild Asset Management (France) SA	-30,711,828
Artisan Partners LP	-29,476,756
Polaris Capital Management LLC	-29,160,887
Morgan Stanley Investment Management Ltd.	-28,877,734
Select Equity Group LP	-27,412,182
MFS International (UK) Ltd.	-25,130,693
Wellington Management Hong Kong Ltd.	-23,523,307

Bewegungen im DAX40 – Passive Fonds

Top 20 Passive Buyers

Shareholder	Average Value Change \$ (6 Months)
BlackRock Fund Advisors	127,871,309
BlackRock Advisors (UK) Ltd.	70,787,782
The Vanguard Group, Inc.	50,488,388
BlackRock Asset Management Deutschland AG	50,393,261
DWS Investments (UK) Ltd.	29,031,047
Vanguard Global Advisers LLC	14,583,767
SSgA Funds Management, Inc.	14,115,938
Geode Capital Management LLC	14,054,134
Dimensional Fund Advisors Ltd.	13,035,494
Franklin Advisers, Inc.	11,976,915
Dimensional Fund Advisors LP	10,851,460
Global X Management Co. LLC	10,269,575
TD Asset Management, Inc.	8,795,907
Charles Schwab Investment Management, Inc.	7,339,867
Invesco Capital Management LLC	6,235,005
AQR Capital Management LLC	6,017,616
Northern Trust Global Investments Ltd.	5,682,390
State Street Global Advisors France SA	4,344,610
PGIM Quantitative Solutions LLC	4,089,404
BMO Asset Management, Inc.	4,087,083

Top 20 Passive Sellers

Shareholder	Average Value Change \$ (6 Months)
Arrowstreet Capital LP	-52,831,921
Commerzbank AG (Investment Management)	-32,214,976
State Street Global Advisors Ltd.	-20,278,456
Assenagon Asset Management SA (Germany)	-10,316,840
Schoellerbank Invest AG	-7,123,882
Acadian Asset Management LLC	-2,645,776
LSV Asset Management	-2,056,848
Research Affiliates LLC	-1,903,353
Mellon Investments Corp.	-1,699,840
Apicil Asset Management SA	-1,669,814
TOBAM SAS	-1,144,810
C-Quadrat Asset Management France SA	-808,371
Lincoln Financial Investments Corp.	-615,828
Pacer Advisors, Inc.	-472,478
Highstreet Asset Management, Inc.	-471,316
Vanguard Investments Australia Ltd.	-446,552
Parametric Portfolio Associates LLC	-424,968
Sparinvest SA (Denmark)	-353,636
1741 Fund Solutions AG	-186,222
Source For Alpha AG	-156,861

ESG Gegenwind

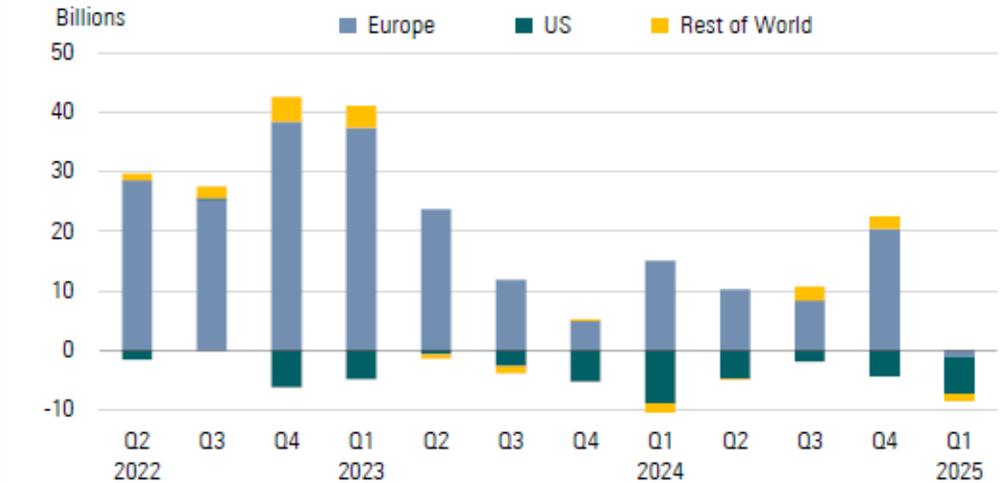
ESG Divestments erstmals auch in Europa

Exhibit 1 Global Sustainable Fund Statistics

Region	Flows	Flows	Assets		Funds	
	Q1 2025	Q4 2024	USD Billion	% Total	#	% Total
Europe	-1.2	20.4	2,669	84	5,475	74
United States	-6.1	-4.3	330	10	510	7
Asia ex-Japan	-0.9	2.8	71	2	634	9
Canada	0.3	-0.1	37	1	327	4
Australia/New Zealand	0.3	0.4	31	1	256	3
Japan	-0.9	-1.1	21	1	226	3
Total	-8.6	18.1	3,159		7,428	

Source: Morningstar Direct. Data as of March 2025, excluding money market funds, funds of funds, and feeder funds. For Canada and the US, the number of funds includes funds of funds and feeder funds (these are, however, excluded from flow and asset calculations). For Japan and South Korea, the number of funds, flows, and assets includes funds of funds and feeder funds.

Exhibit 2 Quarterly Global Sustainable Fund Flows (USD Billion)

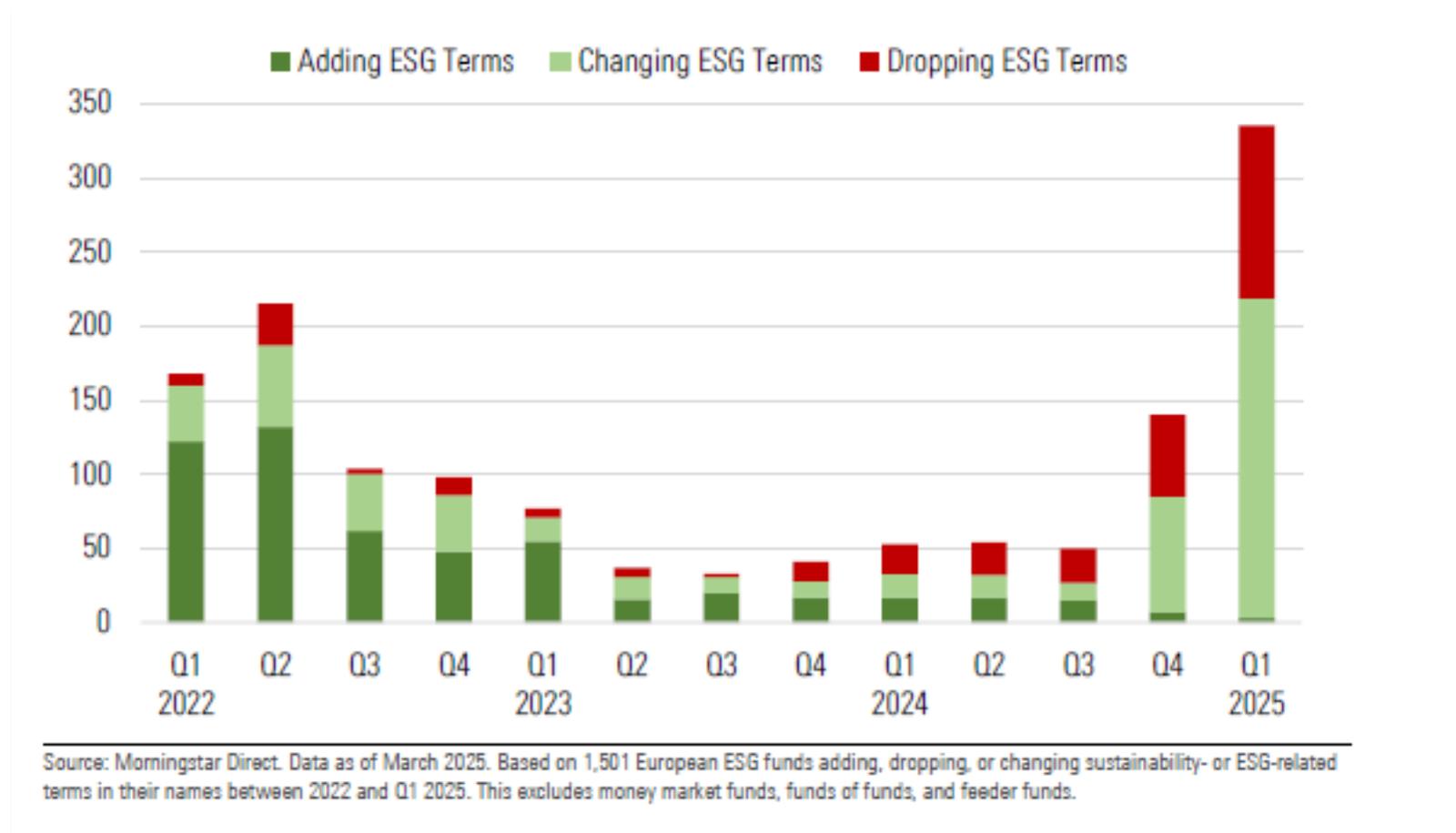


Source: Morningstar Direct. Data as of March 2025.

Laut einer Analyse von Morningstar könnten in Europa ansässige Fonds aufgrund der neuen Richtlinien der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde **bis zu 40 Milliarden Dollar an Aktienverkäufen** vornehmen.

ESG Fondsbezeichnungen verlieren an Glanz

European Sustainable Fund Name Changes



BlackRock in Texas wieder salonfähig

Texas hat im Juni 2025 **BlackRock von der schwarzen Liste der Unternehmen gestrichen**, die keine Investitionsmittel des Staates erhalten dürfen.

Die Entscheidung des Rechnungsprüfers des Bundesstaates, Glenn Hegar, ermöglicht es texanischen Pensions- und Investmentfonds mit einem Vermögen von rund 300 Mrd. Dollar, BlackRock-Aktien zu kaufen und in deren Fonds zu investieren.

Staatliche Fonds dürfen sich nun auch an den in New York ansässigen Konzern wenden, wenn es um Finanzberatung und Risikomanagement geht.

BlackRock ist Anfang des Jahres aus der von den Vereinten Nationen geförderten Klimakoalition, den **Net Zero Asset Managers, ausgetreten**. Zuvor war BlackRock bereits aus der Gruppe Climate Action 100+ im Jahr 2024 ausgetreten.

BlackRock removed from Texas blacklist after climate policy rollback

Decision allows state funds to buy shares in the asset manager and invest in its funds following three-year boycott



State-run funds are now permitted to turn to BlackRock for financial advisory and risk management guidance © Bing Guan/Bloomberg

Hohe Unsicherheit bei U.S. Assetmanagern

- › Bis zum 11. Februar 2025 erklärte die SEC, dass **Fondsmanager, die mehr als 5 Prozent eines Unternehmens besaßen, nicht als „Beeinflussung“ des Unternehmensverhaltens angesehen** wurden, wenn sie Unternehmen in Fragen der Vergütung von Führungskräften oder der Umweltpolitik bedrängten. Als solche durften sie ein relativ kurzes Formular über ihre Beteiligungen, bekannt als 13-G, einreichen, das nur für „passive Investoren“ gilt.
- › **Nach den neuen Vorschriften wurden die Kriterien, die eine aufwändigere 13-D-Einreichung auslösen würden, erweitert.** Bisher waren 13-D-Anträge weitgehend aktivistischen Anlegern wie Hedgefonds oder Investmentmanagern vorbehalten, die die Kontrolle über ein Unternehmen übernehmen wollten. Die Leitlinien erschweren die bei großen Fondsmanagern übliche Praxis, Unternehmen zur Offenlegung von Klimarisiken, zur Diversifizierung ihrer Vorstände und zu anderen Maßnahmen zu drängen, die ihrer Meinung nach im Interesse langfristiger Aktionäre liegen.

ESG-Engagement im Visier der Trump-Behörden **BZ+**

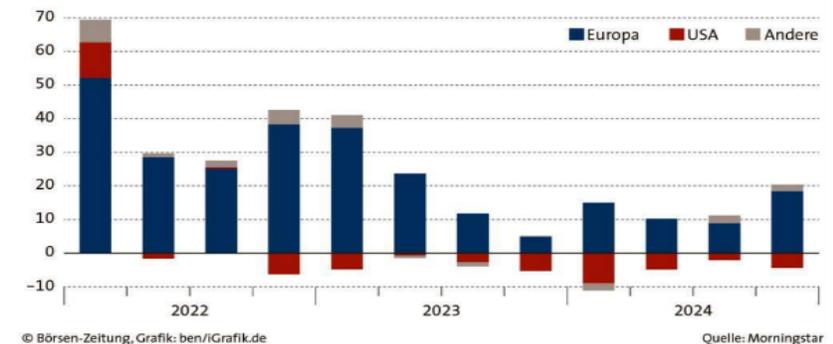
Aktivisten-Richtlinie setzt Blackrock & Co. unter Druck

Vor der Hauptversammlungssaison unterbrechen Assetmanager um Blackrock Gespräche mit Unternehmen. Hintergrund ist eine Richtlinie der SEC, die Beobachter als Angriff auf ESG-Initiativen werten.

Aktivisten-Richtlinie setzt Assetmanager unter Druck

US-Börsenaufsicht SEC nimmt ESG-Engagement von Vermögensverwaltern ins Visier – Blackrock und Vanguard unterbrechen Treffen mit Unternehmen

Amerikas Anti-ESG-Trend bremst den Gesamtmarkt
Mittelflüsse bei nachhaltigen Fonds in Mrd. Dollar



Viele Unternehmen reagieren umgehend auf politische Vorgaben

Reaktion auf Trump

SAP streicht offenbar Programme für Diversität

Der Softwarekonzern SAP schränkt seine Programme für Geschlechtervielfalt ein. Als „global agierendes Unternehmen mit einer starken Präsenz in den USA“ müsse man auf „externe Veränderungen“ reagieren.

DEI-Initiativen

US-Tochter der Telekom gibt Initiativen für Diversität weitgehend auf

T-Mobile beendet laut einem Bericht seine Diversitätsprogramme in den USA. Eine US-Behörde hatte die Genehmigung von Unternehmensfusionen zuvor davon abhängig gemacht.

- › **Meta**, die Muttergesellschaft von Facebook und Instagram, gab bekannt, dass sie ihr Programm für Vielfalt, Gleichberechtigung und Inklusion abschafft, das Richtlinien für die Einstellung, Ausbildung und die Auswahl von Anbietern enthielt.
- › **BT** ist eines der wenigen Unternehmen in UK, das seine DEI-Politik geändert hat. Anfang Februar teilte das Blue-Chip-Unternehmen seinen Anlegern mit, dass es die Verwendung von DEI-Kennzahlen als Teil seiner Methode zur Berechnung von Boni für mittlere Führungskräfte einstellen will.
- › Anfang Februar informierte **Google** seine Mitarbeiter darüber, dass seine DEI-Einstellungsziele gestrichen werden. CEO Sundar Pichai hatte sich für 2020 das Ziel gesetzt, dass bis 2025 mindestens 30 % der Führungskräfte aus unterrepräsentierten Gruppen stammen sollen. Auch die DEI-Initiativen von Google werden derzeit überprüft.
- › **Amazon** beendete zu Beginn des Jahres einige seiner Programme für Vielfalt und Integration, da es mehrere seiner Mitarbeitergruppen unter einem Dach vereinigte.

Auch europäische Unternehmen passen ESG Ziele an



BP gibt Ziel der Ölfördermengenreduzierung auf und ändert seine Strategie

BP öffnet eine neue Registerkarte und hat das Ziel aufgegeben, die Öl- und Gasproduktion bis 2030 zu reduzieren, da CEO Murray Auchincloss die Energiewende-Strategie des Unternehmens zurückschraubt, um das Vertrauen der Investoren zurückzugewinnen, so drei Quellen mit Kenntnis der Angelegenheit.



ESG-Posterkind Unilever verwässert grüne Versprechen

Vor dem Hintergrund der zunehmenden Kritik von Investoren, Verbrauchern und Politikern an Unternehmen, die nicht-finanzielle Ziele verfolgen, plant Unilever plc, eine Reihe von Umwelt- und Sozialversprechen aufzugeben oder abzuschwächen.



UBS streicht Diversitätsziele aus dem jährlichen Nachhaltigkeitsbericht

UBS hat eine Reihe von Diversitätszielen aus ihrem jährlichen Nachhaltigkeitsbericht gestrichen, nur wenige Wochen nachdem ihr CEO erklärt hatte, dass sich an ihrer Politik der Vielfalt, Gleichberechtigung und Integration (DE&I) „nichts geändert hat“.



HSBC-Netto-Null-Ziel verzögert sich um 20 Jahre, da CEO 600 % Bonus angeboten wird

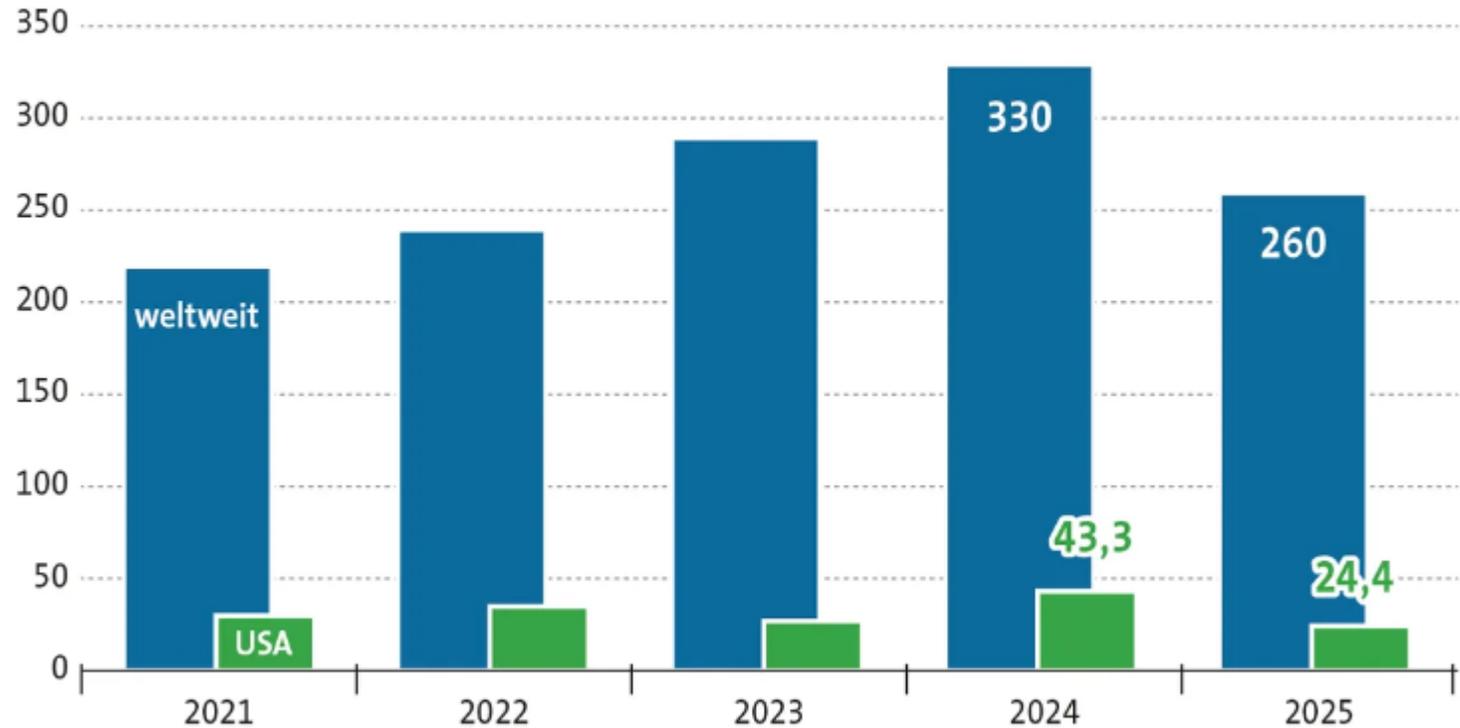
„HSBC ist in die Kritik geraten, nachdem sie wichtige Teile ihrer Klimaziele um 20 Jahre verzögert und gleichzeitig die Umweltziele in einem neuen langfristigen Bonusplan für ihren Vorstandsvorsitzenden Georges Elhedery verwässert hat, der bis zu 600 % seines Gehalts ausmachen könnte.“



US-Markt für Green Bonds unter Druck

Niedrigste US-Aktivität seit der Coronakrise

Emissionsvolumen von Green Bonds jeweils von Januar bis Mai in Mrd. Dollar



© Börsen-Zeitung, Grafik: sw/iGrafik.de

Quelle: Climate Bonds Initiative

„Unternehmen und Banken, sich mit der Emission von Green Bonds eine Zielscheibe auf den Rücken zu binden und unter Beschuss durch die Regierung in Washington und republikanisch dominierte Bundesstaaten zu geraten; BZ, 20.6.2025“

Proxy Advisors unter massiver Kritik

Texas reguliert Stimmrechtsberater – Fokus auf finanzielle Interessen

Texas hat einen Gesetzentwurf, **Senate Bill 2337**, zur Regulierung von Stimmrechtsberatern verabschiedet.

Es schreibt vor, dass Berater für die Stimmrechtsvertretung Stimmempfehlungen für in Texas ansässige Unternehmen geben müssen, die ausschließlich auf den finanziellen Interessen der Aktionäre beruhen.

Wenn der Rat eines Stimmrechtsberaters nicht ausschließlich im finanziellen Interesse der Aktionäre liegt, muss er bestimmte Angaben machen. Dazu gehören auch Erklärungen zu nichtfinanziellen Zielen, die die Interessen der Aktionäre überlagern können.

Die wichtigsten Punkte des Gesetzentwurfs beinhalten:

- › **Fokus auf finanzielle Interessen:** Proxy Advisors müssen die finanziellen Interessen der Aktionäre in den Vordergrund stellen, wenn sie über Abstimmungen für in Texas ansässige Unternehmen beraten.
- › **Offenlegungspflichten:** Wenn der Rat eines Stimmrechtsberaters von nicht-finanziellen Faktoren (z. B. ESG, DEI) beeinflusst wird, muss er diese Informationen dem Unternehmen, dem Kunden und auf seiner Website offenlegen.
- › **Transparenz und Rechenschaftspflicht:** Der Gesetzentwurf zielt darauf ab, die Transparenz bei der Beratung zur Stimmrechtsvertretung zu erhöhen und die Berater zur Rechenschaft zu ziehen, wenn die Beratung möglicherweise nicht im besten Interesse der Aktionäre ist.
- › **Auswirkung auf ESG:** Diese Gesetzgebung wird als Vorstoß gegen Stimmrechtsberater gesehen, die ESG-Zielen Vorrang vor den finanziellen Interessen der Aktionäre einräumen könnten.

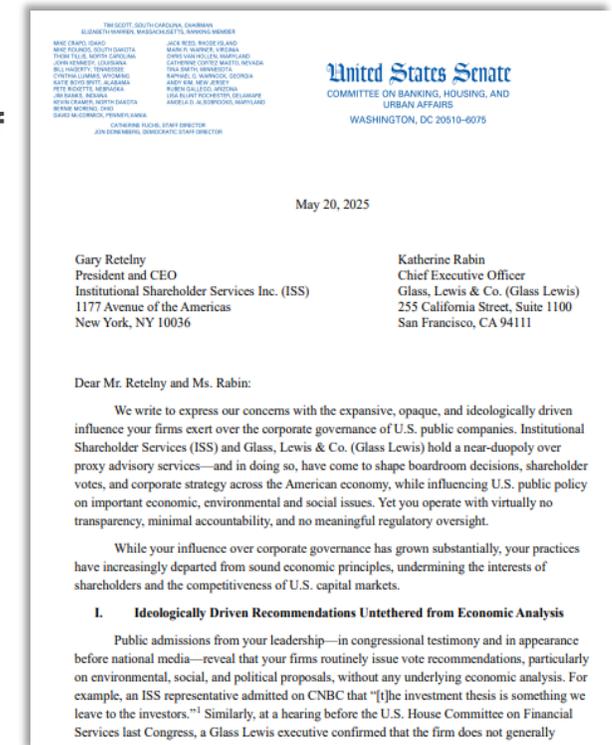
Hoher politischer Druck auf Proxy Advisors

Politischer Druck des U.S. Senats und von Investoren

Diverse Finanzausschüsse des U.S. Senats äußern ihre Besorgnis über den Einfluss von Stimmrechtsberatern auf die Unternehmensführung von US-Aktiengesellschaften. **In einem Schreiben an ISS und Glass Lewis weisen die Republikaner des Bankenausschusses auf die mangelnde Transparenz, Rechenschaftspflicht und Kontrolle hin**, mit der die Firmen konfrontiert sind, während ihre Entscheidungen die öffentliche Politik der USA in wichtigen wirtschaftlichen, ökologischen und sozialen Fragen beeinflussen.

Der Brief erhält **folgende Kritikpunkte:**

- › Ideologisch geprägte Empfehlungen, die sich von der wirtschaftlichen Analyse lösen
- › Interessenkonflikte und Marktzwang
- › Ausländisches Eigentum und politische Voreingenommenheit
- › Mangelnde Transparenz und Politisierung von Stimmrechtsempfehlungen
- › Vergeltungsmaßnahmen und ideologisch geprägte Praktiken



“
”

„Während Ihr Einfluss auf die Unternehmensführung erheblich gewachsen ist, haben sich Ihre Praktiken zunehmend von soliden wirtschaftlichen Grundsätzen entfernt und die Interessen der Aktionäre und die Wettbewerbsfähigkeit der amerikanischen Kapitalmärkte untergraben.“



US Bundesstaaten mit unterschiedlichen ESG-Strategien

Es gibt auch Gegenreaktionen

The People's Pension hat im Februar 2025, als einer der bedeutendsten Pensionsfonds des Vereinigten Königreichs, eine Summe von **28 Milliarden Pfund aus State Street abgezogen**. Die Entscheidung unterstreicht die wachsende Frustration unter langfristigen Anlegern, da prominente US-Vermögensverwalter ihr ESG-Engagement zurückfahren.

Nach einer gründlichen Überprüfung seiner verantwortungsbewussten Anlagepolitik hat der 33 Milliarden Pfund schwere Pensionsfonds sein Vermögen umgeschichtet:

Ein Aktienmandat für Industrieländer im Wert von **20 Milliarden Pfund** wurde **an Amundi** vergeben und **8 Milliarden Pfund** an festverzinslichen Anlagen **an Invesco** übertragen. Beide Unternehmen wurden aufgrund ihrer Ausrichtung auf ESG-Grundsätze ausgewählt.

People's Pension Withdraws £28bn from State Street, Pushing for a Greener Investment Future



US Bundesstaaten verfolgen unterschiedliche ESG Ziele

Beispiel Kalifornien



California says it'll sue feds over electric vehicle rule reversal

Attorney General Rob Bonta said the suit, once filed, would be his 23rd against the Trump administration.

 **CAMILLE VON KAENEL**
05/22/2025, 4:21PM ET

SACRAMENTO, California — Attorney General Rob Bonta said on Thursday that California will sue the Trump administration to protect its ability to set its own vehicle emissions rules.

Bonta said he would file the lawsuit whenever President Donald Trump signs off on Congress' [vote on Thursday](#) to overturn California's phase-out of gasoline-fueled cars and trucks. It would mark his 23rd lawsuit against the Trump administration this year.



SACRAMENTO – Governor Gavin Newsom and Attorney General Rob Bonta announced today the state will file a lawsuit as Republicans in the U.S. Senate target California's clean vehicles program – a move that will “Make America Smoggy Again.”

The Republican-controlled Senate is illegally using the Congressional Review Act (CRA) to attempt to revoke California's Clean Air Act waivers, which authorize California's clean cars and trucks program. This defies decades of precedent of these waivers not being subject to the CRA, and contradicts the non-partisan Government Accountability Office and Senate Parliamentarian, who both ruled that the CRA's short-circuited process does not apply to the waivers.

“This Senate vote is illegal. Republicans went around their own parliamentarian to defy decades of precedent. We won't stand by as Trump Republicans make America smoggy again — undoing work that goes back to the days of Richard Nixon and Ronald Reagan — all while ceding our economic future to China. We're going to fight this unconstitutional attack on California in court.”

Governor Gavin Newsom

Activism goes Europe?

Activism goes Europe?

Aktive Kampagnen in Deutschland: 20

Aktive Kampagnen in Europa: 98

AR-Sitze verlangt seit 2021: 60

(exkl. noch nicht abgeschlossene Kampagnen)

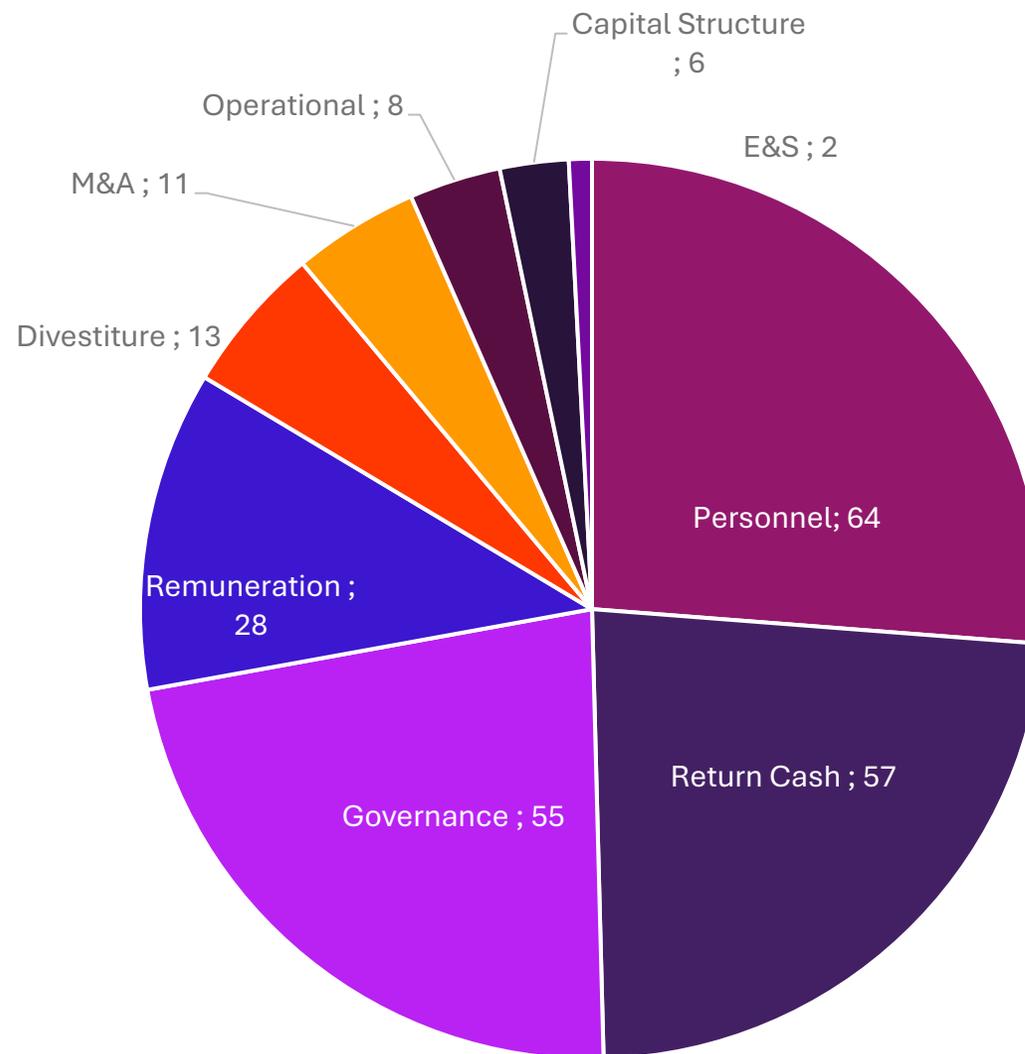
AR-Sitze erhalten seit 2021: 17

HelloFresh SE

ongoing

MagForce AG	12-Aug-21
flatexDEGIRO AG	04-Jun-24
Biofrontera AG	26-Nov-21
Bayer AG	29-Feb-24
ProCredit Holding AG & Co. KGaA	31-May-22
Deutsche EuroShop AG	30-Aug-22
ProSiebenSat.1 Media SE	29-Nov-24
Volkswagen AG	12-May-22
Deutsche Konsum REIT-AG	13-Jul-23
Delivery Hero SE	29-Apr-24
Leoni AG	06-Apr-21
Gigaset AG	16-Jun-23
mVISE AG	14-Jun-23
Indus Holding AG	31-May-22

Forderungen in Deutschland 2021 - 2025



Beobachtungen zum Aktivismus in Europa 2024/2025

Rekordzahl an gestarteten Kampagnen - Ziele werden größer

- › 160 verschiedene Investoren starteten im Jahr 2024 Kampagnen, so viele wie nie zuvor, darunter 45 Erstaktivisten.
- › Die zehn wichtigsten Aktivisten nach gestarteten Kampagnen waren eine Mischung aus etablierten Unternehmen (z.B., Elliott, JANA Partners, Starboard), relativ neue Fonds (Irenic) und regionale Fonds (z.B. Gatemore, Oasis).
- › Die wichtigsten Aktivisten nehmen größere Unternehmen ins Visier: Mega-Cap-Unternehmen (über 25 Mrd. USD Marktkapitalisierung) machten 30 % der wichtigsten aktivistischen Ziele aus, gegenüber 23 % vor fünf Jahren.

Fokus auf strategische und operative Kampagnen, mit zunehmender M&A-Nachfrage

- › Hochkarätige Kampagnen, die sich auf strategische und operative Themen bei Unternehmen konzentrieren, zeigen, dass Aktivisten bereit sind, ihren Fokus zu verlagern, wenn die M&A-Märkte unsicher sind.
- › Strategie- und operative Forderungen tauchten in fast ¼ der Kampagnen im Jahr 2024 auf, die höchste Zahl seit Jahren.
- › Aktivisten scheinen zu M&A-Forderungen zurückzukehren, da der Optimismus für Geschäftsabschlüsse wieder zunimmt. Während M&A-Forderungen in etwa einem Drittel der Kampagnen im ersten Halbjahr 2024 auftauchten, tauchten sie in über der Hälfte der Kampagnen im zweiten Halbjahr 2024 auf und steigen 2025 weiter.

CEOs unter Beschuss, da Aktivisten sie kritischer betrachten

- › Rücktritte von CEOs bei Unternehmen, die von Aktivisten im Jahr 2024 ins Visier genommen wurden, stellen einen neuen Rekord dar.
- › Bei 16% der aktivistischen Zielunternehmen ist der CEO innerhalb eines Jahres nach Beginn der Kampagne zurückgetreten, während der historische Durchschnitt der CEO-Fluktuation bei 13% liegt.
- › Die Vertretung im Aufsichtsrat durch Aktivisten ist oft eine Voraussetzung für einen CEO-Wechsel, aber das war im Jahr 2024 nicht immer der Fall, was darauf hindeutet, dass die Anwesenheit eines Aktivisten für proaktive Aufsichtsräte ausreichend ist.

For more information on our consultancy services, property databases and customisable tools, please visit our website www.computershare.com

Contact Information

Christof Schwab

Director Business Development, Sales & Strategy

christof.schwab@computershare.de

Matthias Nau

Head of Market DACH Georgeson

matthias.nau@georgeson.com