

Prepared beats Reactive

Wie ganzjähriges Investor Engagement
hilft, Aktivismus und Marktvolatilität
souverän zu meistern

Matthias Nau

Christof Schwab



Agenda

Subtitle goes here

1

Geänderte ESG-Rahmenbedingungen

2

Entwicklungen bei Asset Managern

3

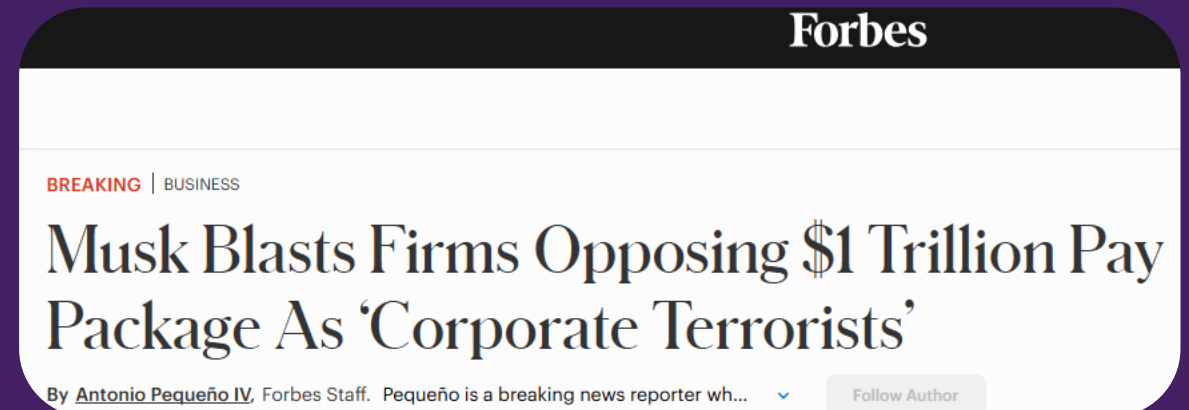
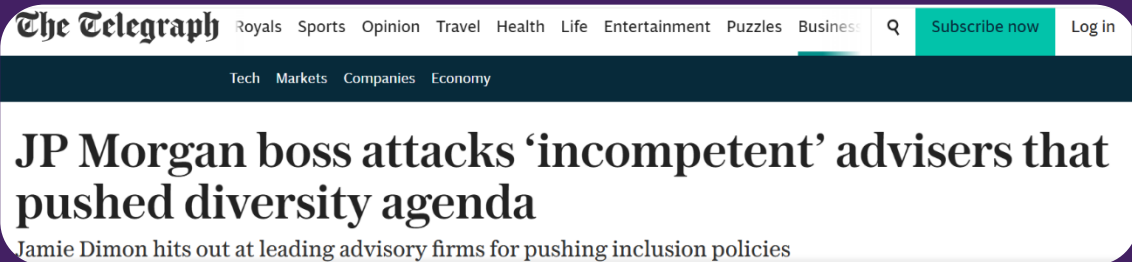
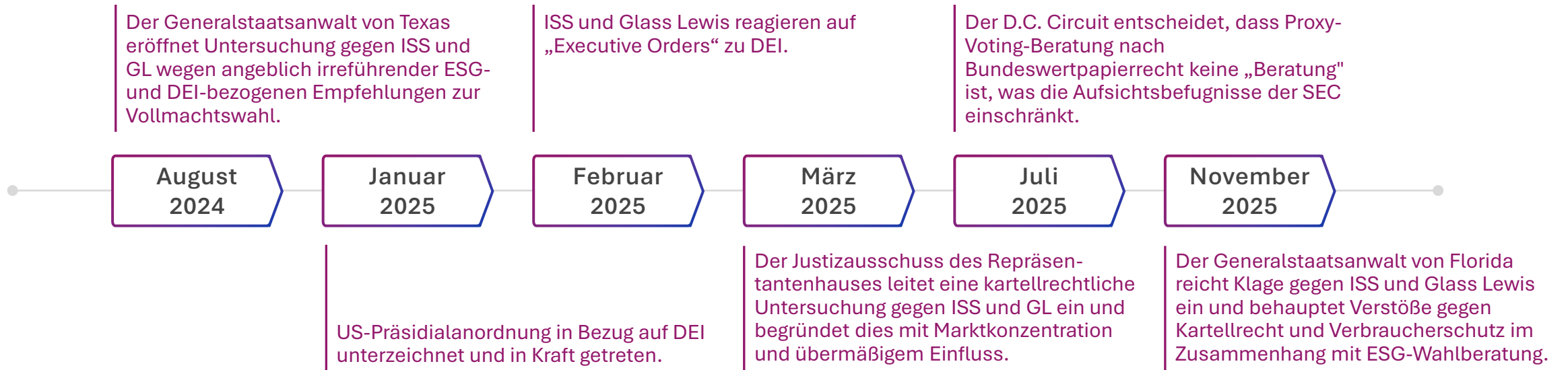
Kritische Governance-Themen

4

Hedgefonds und Aktivisten als Katalysator für die wirtschaftliche Transformation?

Geänderte ESG- Rahmenbedingungen

Proxy-Berater in den letzten 2 Jahren zunehmend im Fokus



„Ende der Proxy Reports“, Shift zu Custom Policies?

Proxy Advisors reagieren auf massive Kritik aus Politik und Wirtschaft (USA);

Verringerung der „Angriffsfläche“ – maßgeschneiderte Abstimmungsrichtlinien nach Vorgaben der Kunden



Benchmark Policies

Aktuelle vorherrschende Ansichten der institutionellen Anlegerkunden des Stimmrechtsberaters zu Best Practices im Bereich Corporate Governance



Specialty Policies

Proxy Advisors bieten in der Regel auch eine Reihe von „Standard“-Abstimmungspolitiken an, um den unterschiedlichen Bedürfnissen ihrer Kunden gerecht zu werden.



Custom Policies

Proxy Advisors erstellen Abstimmungsempfehlungen auf der Grundlage einer individuellen Richtlinie, die die Überzeugungen widerspiegelt.

Glass Lewis Leads Change in Proxy Voting Practices (San Francisco, Limerick, Toronto: October 15, 2025)

- › Glass Lewis allen Kunden dabei helfen, sie bei der Erstellung von Abstimmungsrahmenwerken unterstützen, die ihre individuellen Anlagephilosophien und Prioritäten im Bereich der Unternehmensführung widerspiegeln. [...]
- › Glass Lewis von einer einseitig ausgerichteten Recherche und Abstimmungsempfehlungen auf der Grundlage seiner internen Richtlinien abrücken Ab dem Jahr 2027 werden Kunden Zugang zu einer oder mehreren dieser Perspektiven haben, um ihre Entscheidungen bei der Stimmrechtsausübung besser zu informieren.

Erste Asset Manager verzichten auf Proxy Advisor

Wells Fargo hat innerhalb seiner Vermögensverwaltungs- und Investmentmanagement-Sparte einen **eigenen internen Proxy-Voting-Service** eingeführt. Damit möchte die Bank ihre Abhängigkeit von großen Proxy-Advisory-Firmen verringern, die zunehmend kritisiert werden — insbesondere dafür, dass sie angeblich soziale oder klimabezogene Themen stärker gewichten als den Aktionärswert. Laut einer Quelle hat Wells Fargo auch seine Zusammenarbeit mit dem Proxy-Berater ISS beendet. ISS äußerte sich auf Anfrage zunächst nicht. (Reuters, 28.1.2026)

JPMorgan Chase hat Anfang Januar 2026 angekündigt, seine externen Proxy-Advisors vollständig abzuschaffen und stattdessen eine **eigene KI-Plattform namens Proxy IQ** für das US-Proxy Voting einzusetzen.

Diese Entscheidung markiert einen bedeutenden Wandel in der Branche. JPMorgan beendet die Zusammenarbeit mit traditionellen Proxy-Beratern wie ISS und Glass Lewis. Die Bank setzt künftig auf „Proxy IQ“ zum Sammeln, Analysieren und Bewerten von Proxy-Daten aus rund 3.000 jährlichen Hauptversammlungen.

Klimastandards weiterhin im Fokus

Aktuelle Entwicklungen

GHGP gerät seit Mai 2026 in den Fokus

Im Zuge der Umsetzung von **Executive Order 14199**, kündigten die USA den Rückzug der Vereinigten Staaten aus **66 internationalen Organisationen** an, die im Rahmen der Überprüfung der Trump-Regierung als verschwenderisch, ineffektiv und schädlich identifiziert wurden. Die Überprüfung weiterer internationaler Organisationen gemäß **Executive Order 14199** läuft weiterhin.

Climate Action 100+; Keine vollständige Auflösung, aber massiver Mitgliederschwund: Mehrere große US-Investoren wie **BlackRock, JPMorgan und State Street** traten 2024 aus der Initiative aus.

Anhörungen **SBTi** und **CDP** starteten im August 2025

Die **Net-Zero Banking Alliance** wird nach einer Abstimmung zur Auflösung der Gruppe ihre Tätigkeit einstellen. Zuvor hatte sie bereits zahlreiche Mitglieder verloren, da einige US-Gesetzgeber den Vorwurf erhoben hatten, dass die Mitgliedschaft gegen kartellrechtliche Bestimmungen verstoße. Die Allianz, die **2021** gegründet wurde, war das wichtigste Branchenbündnis der Banken, das die globalen Bemühungen des Sektors zur Reduzierung von CO₂-Emissionen anführte. Nach dem Austritt vieler großer Banken wurde im August eine Neuausrichtung vorgeschlagen: Statt einer mitgliedsbasierten Organisation sollte eine **„Framework-Initiative“** geschaffen werden. (**Reuters, 3.10.2025**)

Entwicklungen bei Asset Managern

Georgeson Global Institutional Investor Survey

Trends für die HV Saison 2026

Umfang:

Befragung von **54** globalen Investmenthäusern

USD **60,44** Billionen AUM

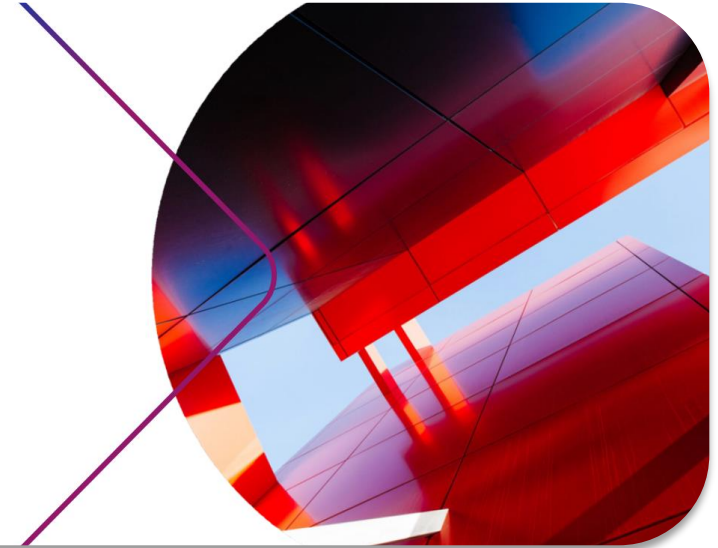
134 Investment-Stewardship & Corporate Governance
Experten

85 % Vermögensverwalter und **15 %** Vermögensinhaber

Global Institutional Investor Survey

Trends and considerations for 2026

Georgeson
Part of the Compusteam Group



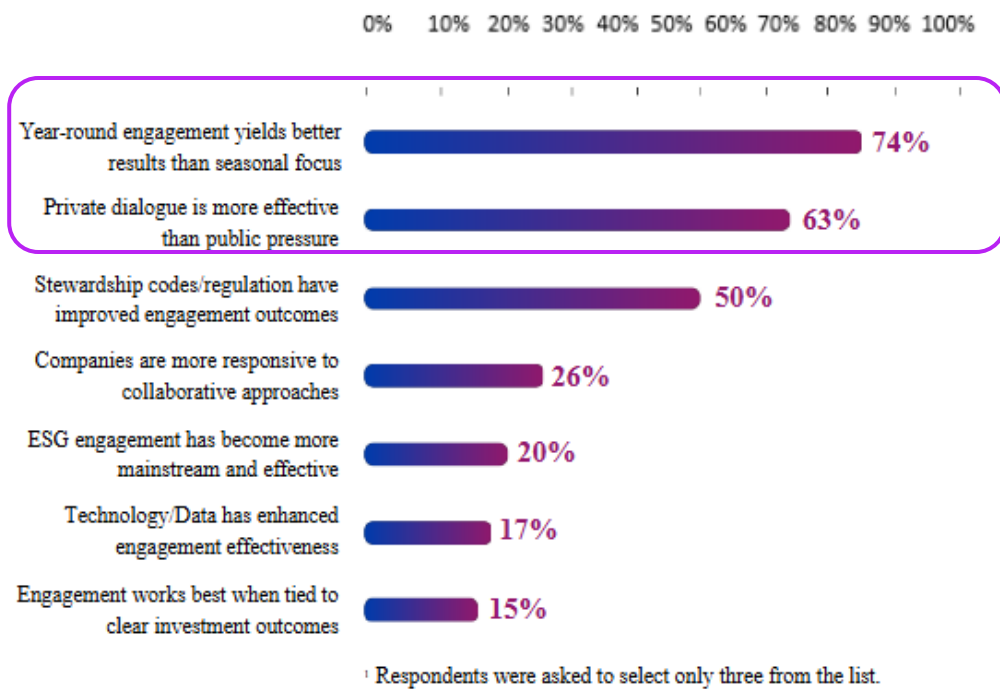
Top Erkenntnisse:

- › **Ganzjähriger, proaktiver Dialog gefordert;** Aufsichtsratswahl und Nachfolgeplanung als Top Thema
- › **Dialog bevorzugt, Eskalation letztes Mittel**
- › Materialitätsspektrum wird umfangreicher; zusätzliche Themen KI und Cybersicherheit
- › Transparenz und „Entgegenkommen“ bestimmen den Erfolg
- › Fokus auf Pay-for-Performance unverändert, Diskretionäre Faktoren nur in Ausnahmefällen

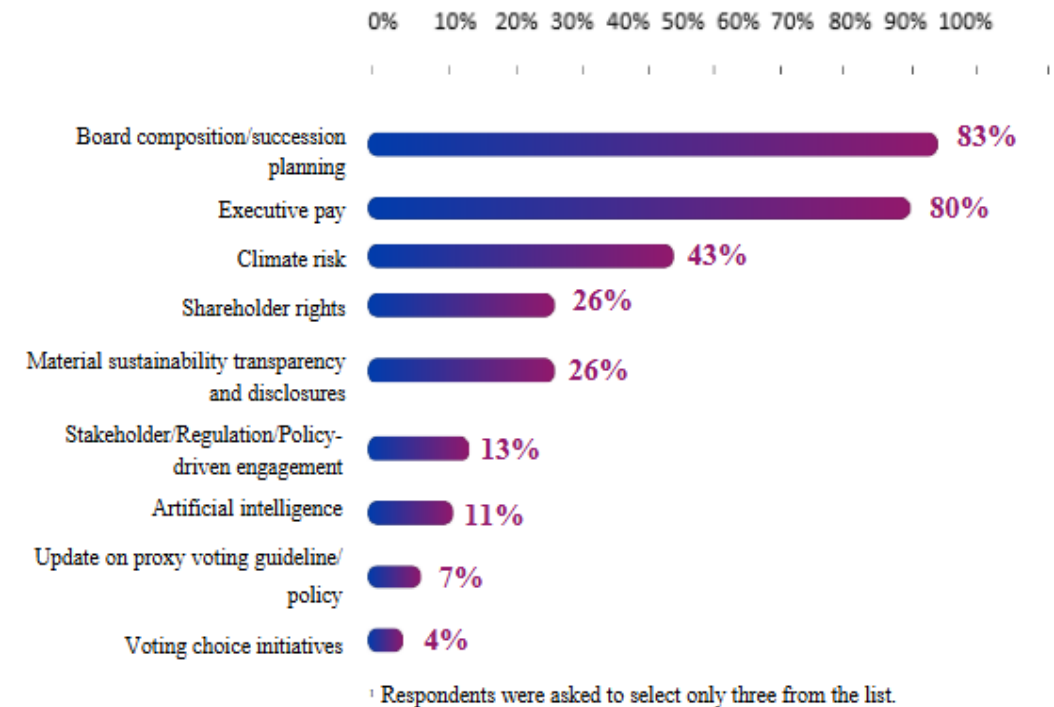
Georgeson Global Institutional Investor Survey

Was erwarten Investoren?

Die wichtigsten Erkenntnisse der letzten fünf Jahre in Bezug auf eine effektive Einbindung der Aktionäre



Die wichtigsten Prioritäten der Stewardshipsteams für das Engagement im Vorfeld der HV-Saison 2026



Neuer Trend: Geteilte Stewardship Teams

2025/2026 Änderungen im Umgang mit „Asset Stewardship“

BLACKROCK

BlackRock hat seine Stewardship-Funktion so aufgeteilt, dass **BlackRock Investment Stewardship** für Abstimmungen und Engagement im Namen seiner **passiv verwalteten Anlagen** verantwortlich ist, während **BlackRock Active Investment Stewardship** die Abstimmung und das Engagement für seine **aktiv verwalteten Fonds überwacht**.

Die beiden Teams **arbeiten nach getrennten Abstimmungsrichtlinien** und **koordinieren nicht miteinander**. Daher müssen **Unternehmen mit jedem Team unabhängig zusammenarbeiten**.

Vanguard®

Die Vanguard Group hat ihre Stewardship-Funktion aufgeteilt, sodass **Vanguard Capital Management** sich hauptsächlich auf Europa konzentriert, während **Vanguard Portfolio Management** sich überwiegend auf die Vereinigten Staaten konzentriert.

Die beiden Teams **arbeiten nach getrennten Abstimmungsrichtlinien**, jedoch gibt es laut Georgesons erster Analyse keinen wesentlichen Unterschied zwischen ihnen.

STATE STREET GLOBAL ADVISORS

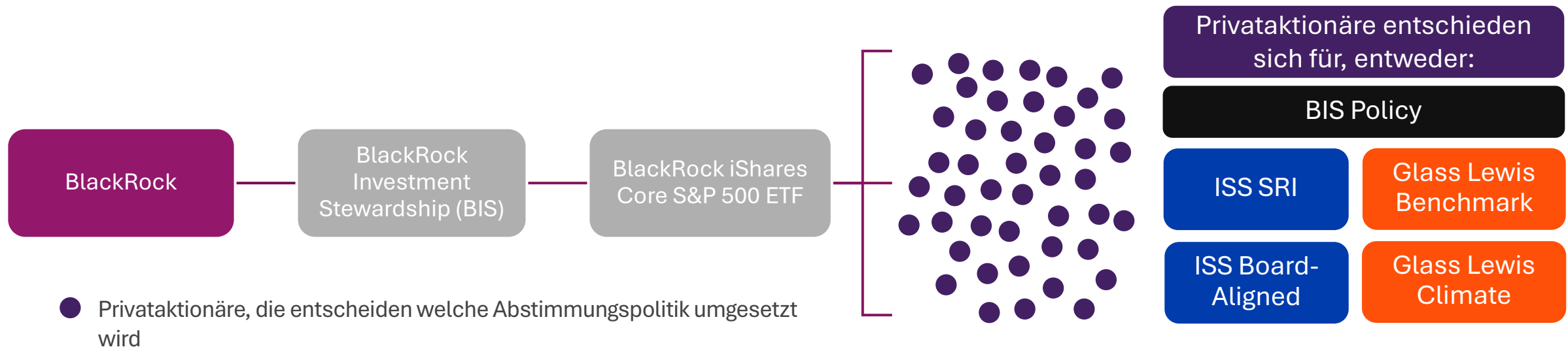
Das Asset Stewardship-Team bei State Street wird nun vom **Sustainability Stewardship Service** intern unterstützt, der eine nachhaltigkeitsorientierte Abstimmungspolitik anwendet und die Beteiligung sowie Abstimmungsaktivitäten für die nachhaltigkeitsorientierten Investitionen von State Street überwacht (d. h. Fonds, die vom Unternehmen speziell als ESG-getrieben klassifiziert werden).

Es wird voraussichtlich **nur begrenzte Auswirkungen auf Emittenten haben**, da State Street intern koordiniert, wenn die Teilnahme des Nachhaltigkeitsteams an Meetings erforderlich ist.

Diese Veränderungen unterstreichen einen verstärkten Fokus auf maßgeschneiderte Recherche, Daten und Einarbeitung, während Vermögensverwalter ihre Stewardship-Prozesse an eine verstärkte regulatorische, rechtliche und Kundenkontrolle anpassen. Folglich müssen Proxy-Berater ihre eigenen Modelle anpassen, um an die sich wandelnden Kundenanforderungen anzupassen.

Pass-Through-Voting: Fragmentiertes Abstimmungsverhalten

Asset Manager	Kundenorientiertes Angebot	Delegation von Stimmrecht
BLACKROCK	Breite Kundenanpassung durch das Voting Choice-Programm und modulare Engagement-Richtlinien Das umfassendste und weltweit umfassendste Angebot; ~25 % der berechtigten AUM haben bis 2025 zugeteilt.	Kunden können: (i) delegieren an BIS/BAIS; (ii) Externe Abstimmungspolitik auswählen; oder, (iii) Stimmen direkt ab (sofern es operativ machbar ist).
Vanguard	Investor Choice Pilot für Privatanleger und Plansponsoren Größter potenzieller berechtigter Pool (~1 T\$), aber geringe aktuelle Akzeptanz (~2 %); Positioniert, um skalierbar zu werden, während die operative Infrastruktur reift.	Vanguard Fonds stimmen nach zentralisierter Politik ab, es sei denn, Kunden entscheiden sich für Investor Choice; die Stimmen dieser Kunden werden über ihre ausgewählte Drittanbieter-Politik (ISS, Glass Lewis) durchgeführt.
STATE STREET GLOBAL ADVISORS	Proxy Voting Choice-Programm mit thematischen Abstimmungspolitiken Kombiniert menübasierte Flexibilität mit fortlaufender SSGA-Aufsicht; die Akzeptanz wächst rasant (+63 % im ersten Quartal 2025).	Kunden können die Standardverwaltung von SSGA beibehalten oder eine Drittparteien-Politik über Proxy Voting Choice wählen; Stimmen wurden entsprechend durchgeführt.

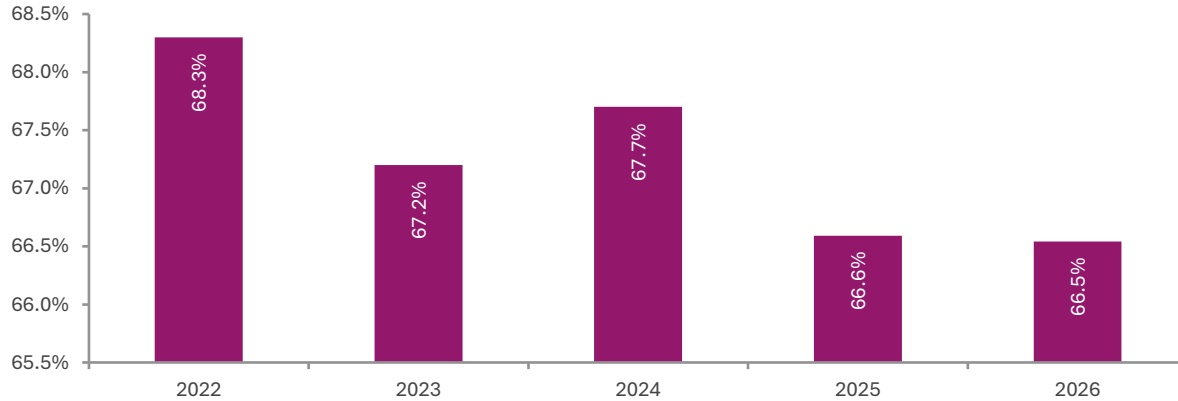


Kritische Governance-Themen

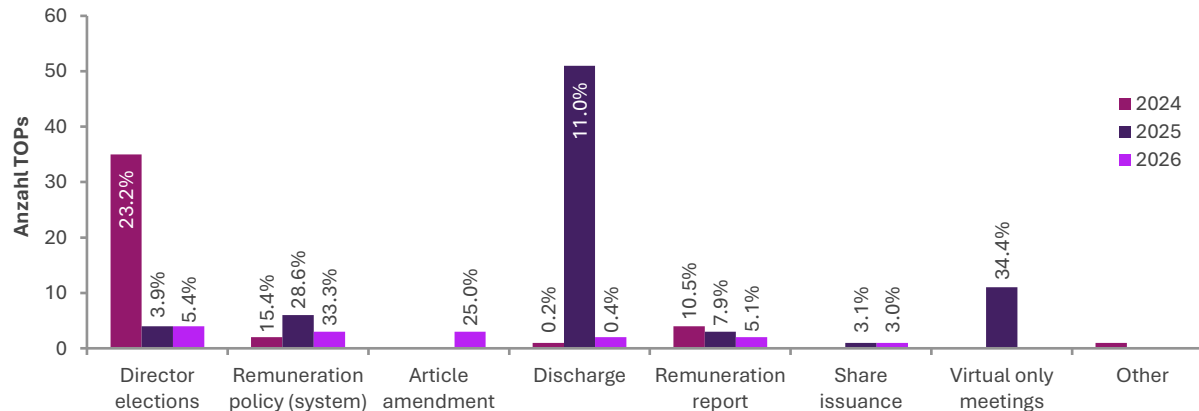
Unterstützung der Aktionäre im DAX40¹ Gestiegen

Tagesordnungspunkte mit <90 % Unterstützung haben sich in der 2026 Saison mehr als halbiert

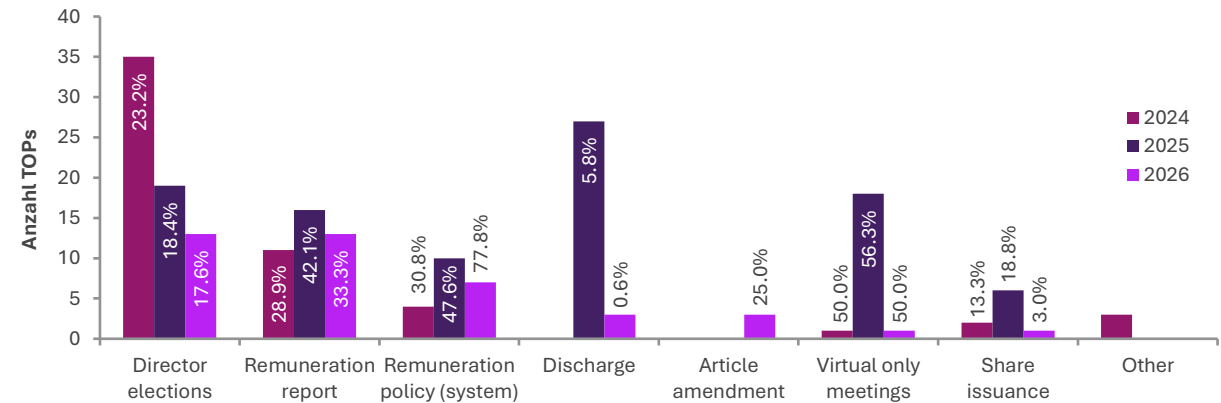
Präsenz in DAX40 weiterhin fallend im Fünfjahres-Vergleich, jedoch stabil gegenüber dem Vorjahr.



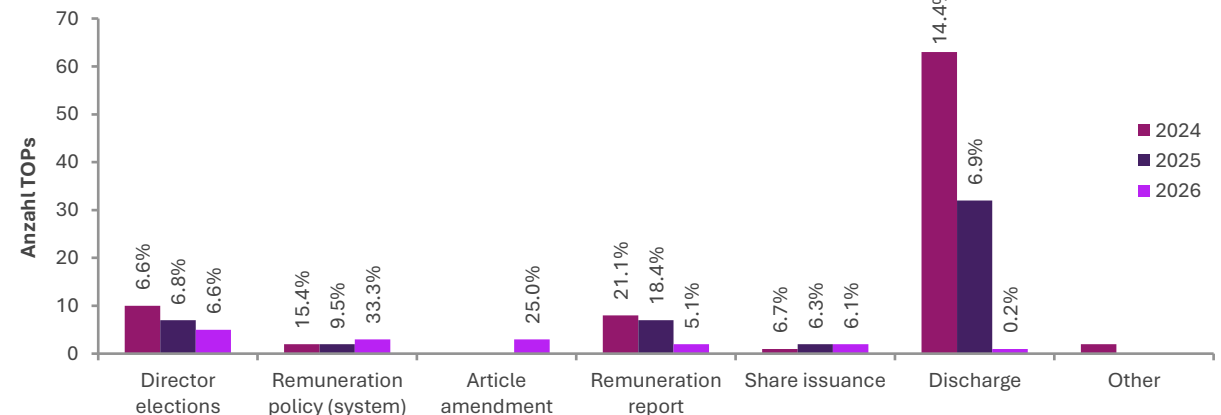
Wo in den Vorjahren der ISS gegen zahlreiche Entlastungen und (Wieder-)wahlen empfohlen hat, sind in der 2026 Saison die Gegenempfehlungen auf 15 gesunken.



(Wieder-)wahlen und Abstimmungen zum Vergütungsbericht weiterhin Themen mit den meisten² Gegenstimmen



Bei Glass Lewis gab es eine ähnliche Entwicklung wie bei ISS, mit deutlich weniger Gegenempfehlungen insbesondere bei der Entlastung



1 Ausgenommen QIAGEN NV, Scout24 SE und Volkswagen AG, da diese HVen zum Zeitpunkt der Datensammlung noch nicht stattgefunden haben.

2 Definiert als <90% Unterstützung

Anforderungen an den Aufsichtsrat aus Investorensicht

Subtitle goes here



Vorstandsvergütung

Neben den öffentlich verfügbaren Proxy Advisor-Richtlinien bestehen oftmals keine detaillierten Abstimmungsrichtlinien bei institutionellen Anlegern oder es lassen sich keine einheitlichen Muster erkennen. Trend zu “custom voting polices”) (z.B. bei Kunden von Glass Lewis ab 2027) erschweren die Vorabeinschätzung.

Investoren fordern den Dialog mit Mitgliedern des Vergütungsausschusses



Cyber Security

Gesetzliche und regulatorische Vorgaben (wie bspw. DORA oder CSRD) machen Cyber-Know-how zwingend erforderlich. Es wird erwartet, dass mindestens ein Mitglied des Aufsichtsrats über fundierte Fachkenntnisse in IT-Sicherheit oder Digitalisierung verfügt. Investoren stellen vermehrt fragen zu diesem Thema als Teil von Corporate Governance Diskussionen mit Unternehmen.



Overboarding („Ämterhäufung“)

Investoren setzen einen verstärkten Fokus auf das Thema „Ämterhäufung“, um sicherzustellen dass AR-Mitglieder genügend Zeit für Ihre Aufgabe (inkl. Ausschüsse) haben. Hier werden oftmals Mandate bei nicht-börsennotierten Gesellschaften und u.U. der AR-Vorsitz und/oder Vorsitz des Prüfungsausschusses doppelt gezählt. Des weiteren wird verstärkt auf die Sitzungsteilnahme geschaut. Investoren wollen sicherstellen, dass genügend Zeit für einzelne Mandate zur Verfügung steht.

Stewardshipteam erwarten noch mehr Proaktivität

Stewardship-Pflichten der Investoren

Große Asset Manager unterliegen strengen Stewardship-Richtlinien. Sie sind verpflichtet, ihre Rolle als aktive Eigentümer wahrzunehmen und gegenüber ihren Investoren nachzuweisen, dass sie Portfoliounternehmen kontinuierlich überwachen und bewerten. Ein proaktives Zugehen seitens des Unternehmens reduziert den Analyseaufwand der Investoren, erleichtert die interne Dokumentation der Stewardship-Aktivitäten und sendet ein klares Signal, dass Management und Aufsichtsrat Governance ernst nehmen, insb. in Zeiten, in denen Stewardship-Teams von sich aus das Engagement aufgrund geänderter politischer Rahmenbedingungen teilweise reduziert haben.

Vermeidung von Konflikten vor der Hauptversammlung

Institutionelle Investoren sind darauf angewiesen, vor Abstimmungen ein vollständiges Bild der Entscheidungslogik eines Unternehmens zu haben — insbesondere bei sensiblen Themen wie Vorstandsvergütung, Besetzung des Aufsichtsrats, Kapitalmaßnahmen. Eine Governance Roadshow im Vorfeld schafft Raum für direkte Erläuterungen, adressiert potenzielle Kritikpunkte frühzeitig, reduziert Unsicherheiten in der Abstimmungsfindung. Ohne diesen Dialog steigt das Risiko, dass Investoren sich stärker auf Empfehlungen von Stimmrechtsberatern stützen

Aufbau eines „Vertrauenskontos“ für Krisenzeiten

Erfahrene Investoren bewerten nicht nur Einzelfakten, sondern auch die Qualität des kontinuierlichen Dialogs. Der Austausch in „ruhigen Zeiten“ wird als Investition in Vertrauen verstanden. Regelmäßige Governance Roadshows etablieren persönliche Beziehungen, schaffen Glaubwürdigkeit und erhöhen die Bereitschaft, dem Management in schwierigen Situationen zuzuhören.

Hedgefonds und Aktivisten als Katalysator für die wirtschaftliche Transformation?

Aktivismus - Equity Stories gewinnen an Bedeutung

Mehr Fragen erfordern mehr Antworten und den Nachweis der Umsetzung

1

Das wahrgenommene Potenzial in konkrete Ergebnisse zu übersetzen **Künstliche Intelligenz (KI) ist vielleicht der größte Disruptor für Unternehmen unserer Zeit. Der Erfolg der Implementierung wird letztlich an der harten Realität gemessen werden:** an konkret verbesserten Ergebnissen und attraktiven Renditen auf die getätigten Investitionen.

2

Die zunehmenden Rivalitäten zwischen Großmächten, die **Fragmentierung der Weltwirtschaft** sowie die Einführung von Zöllen beeinträchtigen die globale Stabilität und zwingen Unternehmen, ihre Strategien, Lieferketten und Kapitalallokation neu auszurichten. **Angesichts harter Realitäten ist ein radikales Umdenken erforderlich. Investoren werden diesen Denkansatz zunehmend übernehmen und erwarten, dass Aufsichtsräte und Management entsprechend handeln.**

3

China tritt mit seiner eigenen, hochwertigen Industriebasis zunehmend in direkten Wettbewerb zu europäischen Unternehmen, was europäische Exporte unter Druck setzt und gleichzeitig chinesische Importe erhöht. Diese Importe steigen zusätzlich, da chinesische Unternehmen infolge von Zöllen Handelsströme von den USA weg verlagern und verstärkt in europäische Märkte umlenken. **Europäische Unternehmen müssen innovativer werden, stärker diversifizieren und strategische Partnerschaften ausbauen, um wettbewerbsfähig zu bleiben.**

4

Die M&A-Aktivitäten in Europa haben im dritten Quartal 2025 deutlich zugelegt: Der Dealwert stieg um rund 38 % im Quartalsvergleich, während die Anzahl der Transaktionen den höchsten Stand seit fünf Jahren erreichte. **Investoren erwarten die aktive Nutzung von M&A zur Steigerung des Shareholder Value**

5

US-Fonds richten ihren Fokus zunehmend auf Europa. Im Jahr 2024 wurden 33 % aller öffentlichen aktivistischen Kampagnen in Europa von in den USA ansässigen Fonds initiiert. **Im Jahr 2025 stieg dieser Anteil auf 41 %, was teilweise darauf zurückzuführen ist, dass ESG-fokussierte Aktivisten in den USA strengeren SEC-Beschränkungen bei der Einleitung von Kampagnen unterliegen.** Wir erwarten, dass die Zahl transatlantischer Kampagnen bis 2026 weiter zunimmt.

Einzug von Aktivistische Hedgefonds in den Aufsichtsrat

Aktivistische Hedgefonds zielen im Aufsichtsrat darauf ab, direkten Einfluss auf die Unternehmensführung zu nehmen. Ihr Hauptziel ist die kurz- bis mittelfristige Wertsteigerung ihrer Investition. Sie setzen im Kontrollgremium auf Strategiewechsel, Kostensenkung, Umstrukturierungen oder den Verkauf profitabler Unternehmensteile

Die wichtigsten Ziele von Hedgefonds bei der Entsendung von Vertretern in den Aufsichtsrat umfassen:

- › **Strategische Neuausrichtung:** Änderung der Unternehmensstrategie, Fokussierung auf das Kerngeschäft oder Anpassung des Portfolios.
- › **Kapitalallokation und Ausschüttungen:** Durchsetzung von Aktienrückkäufen, Sonderdividenden oder der Ausschüttung von Barreserven.
- › **Management-Kontrolle:** Überwachung der Umsetzung ihrer geforderten Maßnahmen und notfalls der Austausch des Vorstands.
- › **Kostensenkung und Effizienz:** Optimierung operativer Abläufe, Schließung unrentabler Standorte oder Senkung der Forschungs- und Verwaltungskosten.
- › **M&A-Aktivitäten:** Vorbereitung des Unternehmens auf einen Verkauf, die Zerschlagung oder die Fusion mit einem Wettbewerber.

Aktivistische Hedgefonds zielen im Aufsichtsrat darauf ab, direkten Einfluss auf die Unternehmensführung zu nehmen. Ihr Hauptziel ist die kurz- bis mittelfristige **Wertsteigerung ihrer Investition.**

Sie setzen im Kontrollgremium auf Strategiewechsel, Kostensenkung, Umstrukturierungen oder den Verkauf profitabler Unternehmensteile.

Um diese Ziele durchzusetzen, suchen die Investoren oft Verbündete im Aktionärskreis und nutzen ihren Stimmrechtsanteil, um Vertrauensleute direkt in das Gremium zu wählen.

Dies kann tiefgreifende Auswirkungen auf die Arbeitnehmervertretung, Unternehmensinvestitionen und die langfristige Innovationskraft haben. (Quelle: Handelsblatt)

Beispiel: Delivery Hero - ASPEX

ASPEX öffentlicher Brief

- WiWo, 13.3.2026
- Delivery-Hero-Großaktionär Aspex reißt der Geduldsfaden Der Aktionär Aspex drängt Delivery Hero zu drastischen Schritten. **Gefordert werden Marktaustritte und ein klarer Kurswechsel des Lieferdienstes.**
- Einer der größten Aktionäre von Delivery Hero fordert einen Rückzug des Essens-Lieferdienstes aus ganzen Regionen und droht dem Vorstand um Firmengründer Niklas Östberg andernfalls mit Konsequenzen. Der Hongkonger Vermögensverwalter Aspex Management, der 9,2 Prozent an Delivery Hero hält, fordert in einem der Nachrichtenagentur Reuters am Freitag vorliegenden Brief an das Management eine „rasche glaubwürdige strategische Neuausrichtung, die Wert schafft“. Delivery Hero habe es nicht geschafft, sich den veränderten Branchentrends anzupassen. Ein Rückzug aus nur wenigen der 68 Länder, in denen Delivery Hero aktiv ist, oder der Verkauf von Minderheitsanteilen wäre dabei „kein glaubwürdiges oder akzeptables Ergebnis“ der Überprüfung. Aspex wollte sich zu dem Brief nicht weiter äußern. Von Delivery Hero war zunächst keine Stellungnahme zu erhalten.
- Östberg hatte schon im Dezember eine „Prüfung strategischer Optionen“ angekündigt, etwa strategische Partnerschaften oder auch Verkäufe für ausgewählte Ländergesellschaften. Das war offenbar auch eine Reaktion auf einen vorherigen Brief von Aspex, auf den sich der Aktionär bezieht. Doch seither sei nichts Wesentliches passiert, kritisiert Aspex.
- Aspex fordert die Überprüfung von Managementfehlern; Dass Delivery Hero zwar in 53 der 68 Länder nach eigenen Angaben die Nummer eins auf dem Markt für Essens- und Lebensmittel-Lieferdienste sei, aber im Vergleich zu den großen Konkurrenten Uber, Grab, Doordash und Meituan die niedrigsten operativen Renditen aufweise, zeige, dass das Unternehmen entweder dort nicht der richtige Eigentümer sei oder das Geschäftsmodell nicht funktioniere, heißt es in dem Brief. Analysten hielten die Nahost-Tochter Talabat, die auch an der Börse in Dubai gelistet ist, das Geschäft in Südkorea und in Lateinamerika für die wertvollsten Teile von Delivery Hero. Aspex wollte sich zu dem Brief nicht weiter äußern. Von Delivery Hero war zunächst keine Stellungnahme zu erhalten. Sinkender Kurs, unzufriedene Investoren. Delivery Hero steht unter Zugzwang. Eine Option ist offenbar, Anteile an der erfolgreichen Südkorea-Tochter an Uber zu verkaufen.
-Dabei attackieren die Hongkonger auch Östberg selbst: „Dazu gehören vor allem Schritte, die letztlich auf Änderungen in der Führung des Unternehmens abzielen und damit eine rasche Umsetzung der strategischen Veränderungen und eine Überprüfung von Managementfehlern sicherstellen“, schließt das Schreiben.

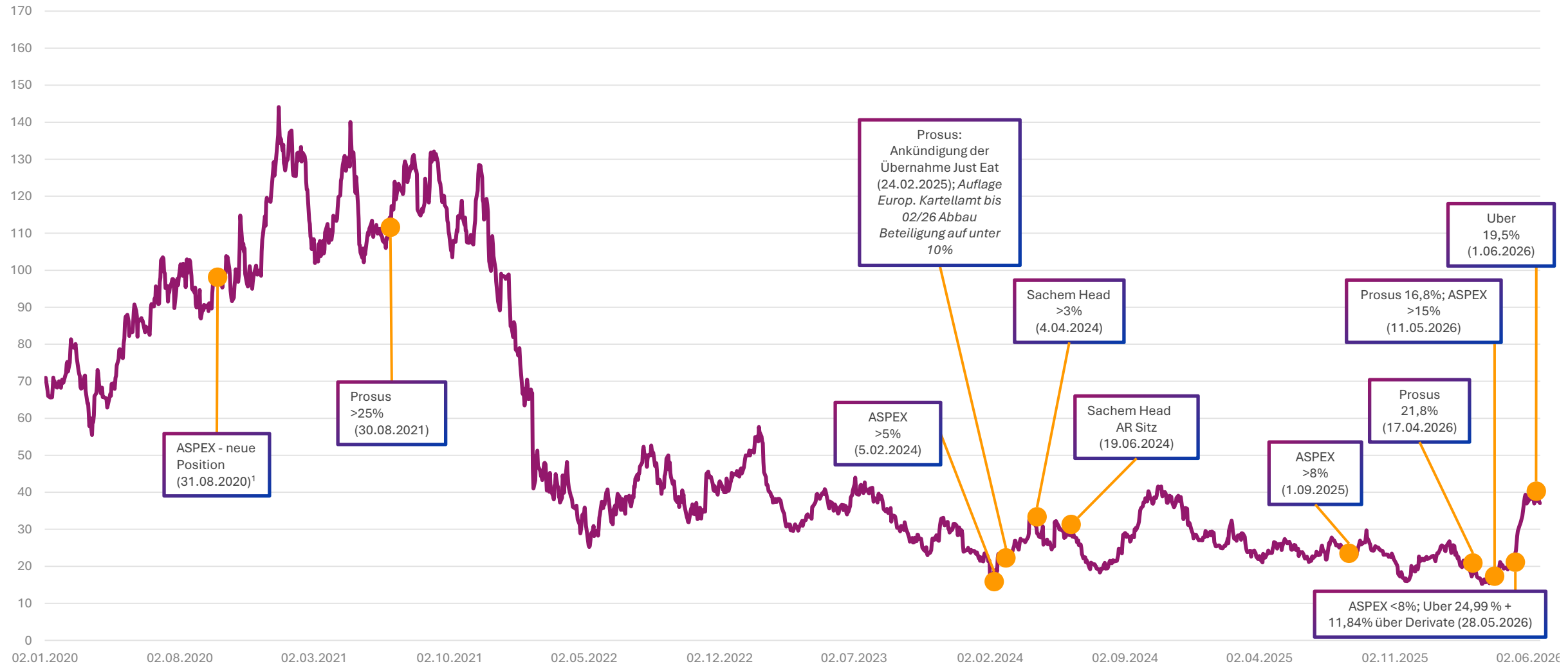
Niklas Östberg tritt ab

Großaktionär drängt Delivery-Hero-CEO aus dem Amt

Erst hatte Großaktionär Aspex öffentlich die Absetzung von Niklas Östberg als Delivery-Hero-Chef gefordert, dann die Beteiligung an dem Unternehmen erhöht. Jetzt gab der Essenslieferant bekannt, dass Östberg sein Amt im Jahr 2027 niederlegen werde. Die Aktie steigt deutlich.

12.05.2026, 13.32 Uhr

Beispiel: Delivery Hero – WpHG Meldungen



1 Ungefähres Datum



Christof Schwab

Director Business Development, Sales & Strategie
Computershare
christof.schwab@computershare.com



Matthias Nau

Head of Market DACH
Georgeson
matthias.nau@georgeson.com