

Ausübung von Aktienstimmrechten

Als aktiver Asset Manager analysieren wir vor einer Entscheidung über das Abstimmungsverhalten auf einer Hauptversammlung die Vorschläge der Verwaltung sehr sorgfältig. Dies kann in Auftritten auf Hauptversammlungen mit Redebeiträgen resultieren.

Hier eine Übersicht unserer Beiträge im Jahr 2016:

RWE, Essen, 20.04.2016

- Die Deka Investment GmbH hat vor einem Jahr davor gewarnt, dass die Neuausrichtung der Dividendenpolitik die Ausschüttungsquote von RWE weniger berechenbar macht, was sich nun bestätigt hat: Für das Geschäftsjahr 2015 schüttet RWE keine Dividende für die Stammaktie aus.
- Es wird darauf hingewiesen, dass mit Blick auf eine bevorstehende Halbierung des bereinigten Konzern-Nettoergebnisses bzw. sinkender Gewinnrücklagen eine Dividendenzahlung für das laufende Geschäftsjahr unwahrscheinlich ist. Damit verliert die RWE-Aktie den Status als Dividendentitel.
- RWE gründet eine Tochtergesellschaft, die das Zukunftsgeschäft der Muttergesellschaft RWE AG bündelt und einen eigenen Zugang zum Kapitalmarkt hat. Bis zu 49% der neu gegründeten Tochtergesellschaft sollen über die Börse verkauft werden. Die Deka Investment GmbH weist auf die Gefahr hin, dass RWE gezwungen sein könnte, den vollständigen Anteil der Tochtergesellschaft zu verkaufen. Dann wären die RWE-Aktionäre an einer Abwicklungsgesellschaft für Kernenergie und Braunkohle beteiligt. Deshalb wirft die Deka Investment GmbH die Frage auf, ob ein Investment in RWE noch lukrativ erscheint, da der Fokus auf der Tochtergesellschaft liegt.
- Die Deka Investment GmbH stellt die Frage, ob die gleichen Personen, die bisher die alte RWE führten, sich auch in der neuen Energiewelt zurechtfinden werden. Zudem stellt sich darüber hinaus die Frage, ob das berufliche Profil des neuen Vorstandsvorsitzenden der Tochtergesellschaft, Herr Terium, am besten geeignet für diese Position ist.
- Die Deka Investment GmbH stellt fest, dass die Muttergesellschaft RWE AG in dem negativen Trend der klassischen Energiewelt (sinkende Stromgroßhandelspreise) gefangen ist und von politischen (mögliche Kapazitätsmärkte, Kosten der Atomendlagerung) und gerichtlichen Entscheidungen (Klagen wegen Atomausstieg und Kernbrennstoffsteuer) abhängig ist.

Deutsche Bank, Frankfurt, 19.05.2016

- Die Deka Investment GmbH drückt ihre Unzufriedenheit mit der Kursentwicklung der Deutschen Bank in den letzten 3 Jahren aus, da der Kurs um über 70% hinter dem europäischen Bankindex herhinkt. Einer der Hauptgründe für die schlechte Performance liegt darin, dass die Kosteneinsparungen in Höhe von 4,5 Mrd. € bis 2015 netto nicht angekommen sind: Es wurde versäumt, mit neuen Einsparungen dem regulatorischen Kostenanstieg entgegenzuwirken. Dies wäre aber erforderlich gewesen, um das Geschäftsmodell attraktiv zu halten und neben dem Vorstand hätte auch der Aufsichtsrat mehr Druck machen müssen.
- Die Deka Investment GmbH bemängelt die Fehleinschätzung des Managements, dass schwächere Marktteilnehmer im Investment Banking ausscheiden und sich damit das Preisgefüge wieder verbessern würde. Auch hat die Deutsche Bank hier Marktanteile verloren.
- Die vielen Rechtsstreitigkeiten haben in den letzten drei Jahren die Gewinne stark reduziert. Auch in 2016 wird mit weiterhin hohen Rückstellungen gerechnet, was den Konzern auf der Kapitaleseite schwächt. Der Vorstand wird kritisiert, da er Rechtsstreitigkeiten in die Länge gezogen hat und damit Regulatoren gegen sich aufgebracht hat (Libor-Affäre). Dadurch sind Kosten für die Beilegung der Rechtsstreitigkeiten in die Höhe getrieben worden.
- Die Deka Investment GmbH stellt fest, dass in 2016 ein Rekordverlust in Höhe von 6,8 Mrd. € erzielt wurde und dass das Management versprochen hatte, alle Stakeholder daran zu beteiligen. Dies ist aber nur bedingt geschehen, da zwar die Dividende über zwei Jahre ausgesetzt wird, die Gehälter im Konzern aber um 6,4% gestiegen sind, was nicht befriedigend ist. Der Vorstand hat richtigerweise keinen Bonus für 2015 bekommen, aber dies hätte mehr Signalwirkung für alle Mitarbeiter im Konzern haben müssen. Enttäuschend ist es daher, dass der Bonus für die Mitarbeiter nur um 11% gefallen ist, wobei die Fixgehälter sogar um 11% angestiegen sind. Deka Investment fragt den Vorstand, wer denn in Zukunft für Verluste verantwortlich gemacht werden soll.
- Die Deka Investment GmbH übt Kritik am Aufsichtsrat, da interne Querelen um den Vorsitzenden des Integritätsausschusses, Herrn Thoma, an die Öffentlichkeit getragen und zu wenig Druck beim Thema Kostenmanagement ausgeübt wurde. Der Aufsichtsrat hat bei den Personalentscheidungen um die Ablösung der Co-CEO's nicht gut ausgesehen: Es wurde hier eindeutig zu spät eingegriffen.
- Die Deka Investment GmbH begrüßt den Neuanfang mit der Nominierung der neuen Vorstände um CEO John Cryan und CFO Dr. Marcus Schenck und stimmt der Strategie

Ausübung von Aktienstimmrechten

zu, die Bank schlanker, effizienter und fokussierter aufzustellen, gepaart mit dem neuen Kostenprogramm in Höhe von netto 1,0€ – 1,5 Mrd. €. Die Deka Investment GmbH traut dem neuen Management den Erfolg künftig zu - trotz des zu erwartenden, schwankungsanfälligen Geschäftsumfelds.

- Die Deka Investment GmbH stimmt gegen die Entlastung der Altvorstände, für die Entlastung der neuen Vorstände und enthält sich beim Aufsichtsrat der Stimme.

E.ON, Essen, 08.06.2016

- Die Deka Investment GmbH stellt fest, dass eine Dividenden von 0,50 € je Aktie für das Geschäftsjahr 2015 letztmalig in dieser Höhe gezahlt werden dürfte. Für das laufende Geschäftsjahr errechnet sich ein Dividendenband von 0,18 bis 0,36 € je Aktie.
- Die Deka Investment GmbH stellt fest, dass durch die Abspaltung von Uniper der Aktionär eine E.ON-Aktie behält, die neben dem regulierten Stromgeschäft auch den verbleibenden Betrieb und Rückbau der deutschen Kernenergie-Erzeugungskapazität verantwortet.
- Die Empfehlung der „Kernenergie-Kommission“ zur Übertragung der gebildeten Rückstellungen für Zwischen- und Endlagerung auf den Staat würde für E.ON nach groben Schätzungen einen Mittelabfluss von rd. 10 Mrd. € bedeuten. Auch wenn die Deka Investment GmbH die Abwendung künftiger Kostenrisiken durch Atom-Lagerung grundsätzlich begrüßt, so darf dieser Vorgang nicht die Existenz des Unternehmens gefährden.
- Die Deka Investment GmbH stellt darüber hinaus fest, dass Uniper ein Unternehmen der klassischen Energiebranche ist, deren Trend derzeit negativ ist. Die Geschäftsfelder sind alles andere als stabile Ergebnisträger, was das Rating BBB- von Standard & Poor's widerspiegelt.
- Die Deka Investment GmbH kritisiert die mangelnde Klarheit einer Strategie bei Uniper. Das Management beabsichtigt, Unternehmensanteile im Wert von mindestens 2 Milliarden Euro zu verkaufen. Die operativen Stellschrauben erscheinen limitiert, da das Management die Großhandelspreise für Strom ebenso wenig beeinflussen kann wie eine politisch motivierte Einführung von Kapazitätsmärkten.
- Die Deka Investment GmbH stellt fest, dass mit der Abspaltung zwei Unternehmen mit strukturellen Schwächen

entstehen. Das ursprüngliche Ziel, wonach die Abspaltung für E.ON und Uniper in der Summe eine bessere Zukunftsperspektive als die bisherige Organisation bieten soll, wird von der Deka Investment GmbH als sehr ambitioniert eingeschätzt. Die Überlegung, dass beide Unternehmen an der Börse einzeln gelistet in der Summe höher bewertet werden als der Gesamtkonzern heute, ist fraglich und kein Selbstläufer.

- Trotz der kritischen Anmerkungen stimmt Deka Investment GmbH für die Abspaltung. Für die Aktionäre besteht damit die Möglichkeit zu wählen, welches Geschäftsmodell als Unternehmensbeteiligung gehalten werden soll.

Volkswagen AG, 22.06.2016

- Die Deka Investment GmbH bemängelt die schwache Performance der Volkswagen Aktie sowohl gegen die Vergleichsgruppe wie auch gegen den Deutschen Aktienindex (DAX), die im abgelaufenen Geschäftsjahr bei -26% lag. Die Wertentwicklung des DAX war damit im Vergleichszeitraum um +35%-Punkte besser als die der Volkswagen-Aktie.
- Die Deka Investment GmbH analysiert in ihrer Rede die Gründe für die Kursschwäche. Neben dem Dieselskandal und der erforderlichen Corporate Governance-Änderungen werden Schwierigkeiten im operativen Geschäft der Marke VW und die unklare strategische Positionierung des Konzerns als wesentliche Treiber der Kursperformance identifiziert.
- Unter den operativen Schwächen sind die mangelnde Produktivität sowie eine hohen Kostenbelastung auffällig. Die gering ausgeprägte Innovationsfähigkeit des Konzerns trotz hoher Forschungsausgaben schätzt die Deka Investment GmbH als Besorgnis erregend ein. Der vorgelegten Strategie 2025 mangelt es an Konkretisierungen, vor allem, wie die zusätzlichen Investitionsausgaben gestemmt werden sollen. Beim Thema digitale Mobilität liegen sowohl Wettbewerber aus der Softwarebranche als auch Wettbewerber aus der Automobilindustrie vor der Volkswagen AG.
- Beim Thema Corporate Governance wird eine stärkere Berücksichtigung der Interessen der Klein- und Vorzugsaktionäre angemahnt. Die Aufklärung der Diesellaffäre muss Veränderungen bei den internen Systemen nach sich ziehen, die eine Wiederholung ausschließen. Der AR-Vorsitzende Herr Pötsch hätte eine zweijährige „cooling off“-Periode einhalten sollen. Das Vergütungssystem ist zudem unangemessen und überarbeitungsbedürftig.

Ausübung von Aktienstimmrechten

- Die Deka Investment GmbH spricht sich gegen die Entlastung der meisten Mitglieder von Vorstand und AR aus und stimmt auch gegen die zur Wahl stehenden Mitglieder des AR, die aus unserer Sicht keinen überzeugenden Neuanfang repräsentieren.
- Die Deka Investment GmbH sieht in Volkswagen ein starkes Unternehmen mit charismatischen Marken und engagierten Mitarbeitern. Jedoch erwartet die Deka eine kluge strategische Ausrichtung, deren konsequente operative Umsetzung und eine nachhaltige Corporate Governance, um das Potenzial für alle Stakeholder zu heben.

STADA Arzneimittel AG, Frankfurt, 26.08.2016

- Die Deka Investment GmbH stellt fest, dass die STADA AG in der Vergangenheit nicht gerade durch vorbildliche Corporate Governance aufgefallen ist. Das „System Retzlaff“ wurde nicht zuletzt durch den Aufsichtsrat gestützt, der den Vorstandsvertrag mit Herrn Retzlaff erst kürzlich um weitere fünf Jahre verlängerte.
- Die Deka Investment GmbH sieht in der personellen Erneuerung des Aufsichtsrats einen weiteren Schritt in die richtige Richtung.
- Die Deka Investment GmbH befürwortet eine klare Mandatsbegrenzung und fordert das Aufsichtsratsmitglied Ferdinand Oetker auf, eine Darstellung seiner einzelnen Mandate unter Berücksichtigung des jeweiligen Zeitaufwandes zu geben. Nur so kann die Deka Investment GmbH beurteilen, inwieweit Herr Oetker seine Aufsichtsratspflichten bei der STADA AG erfüllen kann.
- Die Deka Investment GmbH sieht angesichts des im Jahr 2015 rückläufigen bereinigten Konzernergebnisses (auch wegen Währungsschwächen in Osteuropa) die Notwendigkeit, neben dem Ausbau der margenstarken Markenprodukte auch die Internationalisierung zu verstärken. Zudem machen die zuletzt gesunkenen Ertragsmargen deutlich, dass eine kontinuierliche Kostenoptimierung erforderlich ist. Deshalb sind die verabschiedeten Wachstumsziele für 2019 für die Deka Investment GmbH ein Schritt in die richtige Richtung und sollten konsequent weiter verfolgt werden.
- Die Deka Investment GmbH begrüßt die Aufhebung der Vinkulierung der Namensaktien und möchte vom Vorstand wissen, wie er auf eine Übernahmeofferte reagieren würde.
- Die Deka Investment GmbH vertritt die Auffassung, dass im neuen Vorstandsvergütungssystem der langfristigen Vergütungskomponente zu wenig Gewicht beigemessen wird. Nach der vorgeschlagenen Vergütungsvariante würden mit Fixgehalt und einjährigem Jahresbonus bereits 75% des Gesamtgehalts kurzfristig ausgezahlt. Ferner sollte die erste Tranche der langfristigen Vergütung erst nach drei Jahren anstatt jetzt nach zwei Jahren ausgezahlt werden. Deshalb lehnt die Deka Investment GmbH das neue Vergütungssystem ab.
- Die von Investor Active Ownership Capital (AOC) geforderte vollständige Neubesetzung der Kapitalseite des Aufsichtsrats geht der Deka Investment GmbH zu weit, weil es das Unternehmen zu sehr destabilisieren würde. Deshalb sollten bereits STADA-erfahrene Aufsichtsratsmitglieder zumindest für eine Übergangszeit erhalten bleiben.
- Für die Deka Investment GmbH gehört zu einem kompletten Neuanfang auch ein Wechsel des Aufsichtsratsvorsitzenden, deshalb fordert sie Herrn Dr. Abend auf, schnellstmöglich nach einem geeigneten Nachfolger zu suchen.