

Investorenkommunikation im Wandel

Direkter Draht statt Proxy

**CHRISTOF SCHWAB**

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

**DIRK VERMEIREN**

Director Sales,
Computershare
dirk.vermeiren@computershare.de

In der Stimmrechtsberatung findet ein Paradigmenwechsel statt: Glass Lewis verzichtet ab 2027 auf Benchmark-Richtlinien und setzt auf kundenspezifische Analysen, was ein fundamentaler Wandel für die Proxy-Advisory-Branche ist. Statt markt- oder rechtsraumbezogener Empfehlungen bietet das Unternehmen künftig vier Berichtstypen: „management-aligned“, „governance fundamentals“, „sustainability“ und „active owner“.

Für die Umsetzung dieses individuellen Analyseansatzes werden die Analyseteams ausgebaut und massiv in KI-Lösungen investiert. Auch ISS führt ESG-Analysen mittlerweile nur auf ausdrücklichen Kundenwunsch durch, hat aber den Strategiewechsel noch nicht offiziell bekannt gegeben. Kritiker werfen Glass Lewis und ISS vor, ESG-Zielen teilweise gegenüber den finanziellen Interessen der Aktionäre Vorrang einzuräumen.

Ein aktuelles Beispiel für die regulatorische Reaktion ist der US-Bundesstaat

Texas: Im Juni wurde dort mit dem Senate Bill 2337 ein eigenes Gesetz verabschiedet, das Stimmrechtsberater verpflichtet, ihre Empfehlungen für in Texas ansässige Unternehmen ausschließlich im Sinne der finanziellen Interessen der Aktionäre abzugeben. Empfehlungen mit nichtfinanziellen Zielen müssen explizit gekennzeichnet und näher erläutert werden. Glass Lewis und ISS haben gegen dieses Gesetz Klage erhoben und erzielten am 29. August 2025 einen ersten Erfolg. Eine einstweilige Verfügung blockiert vorerst die Umsetzung

des Gesetzes durch den Generalstaatsanwalt von Texas.

Wie das Wall Street Journal zudem am 11. November berichtete, erwägt die Trump-Administration eine Executive Order, die den Einfluss von Proxy-Advisory-Firmen wie ISS und Glass Lewis weiter einschränkt. Geplante Maßnahmen könnten ein generelles Verbot von Aktionärsempfehlungen umfassen oder eine Regelung, die Proxy-Beratern untersagt, Empfehlungen für Unternehmen abzugeben, die gleichzeitig ihre Beratungsleistungen in Anspruch nehmen.

Das Weiße Haus erwägt ebenfalls Beschränkungen dafür, wie Indexfondsmanager abstimmen dürfen – Maßnahmen, die die Macht von Vermögensverwaltungsriesen wie BlackRock, Vanguard und State Street einschränken könnten, um eine Konzentration von Stimmrechten zu verhindern. Die Initiative folgt der Kritik von prominenten US-CEOs wie Elon Musk und Jamie Dimon, die den

„Für die Umsetzung dieses individuellen Analyseansatzes werden die Analyseteams ausgebaut und massiv in KI-Lösungen investiert.“

dominierenden Einfluss der Proxy Advisors als problematisch ansehen. Diese geplanten Maßnahmen könnten die Landschaft der Stimmrechtsberatung und die Rolle der großen Assetmanager in den USA fundamental verändern und ziehen auch in Europa Aufmerksamkeit auf sich, da sie Auswirkungen auf globale Governance-Praktiken erwarten lassen.

Auswirkungen auf deutsche Hauptversammlungen

Für einen Großteil der Aktiengesellschaften bedeutet die Zunahme der „customized policies“ zunächst eine größere Unsicherheit in den Abstimmprognosen. Unternehmen konnten bislang gut einschätzen, wie sich die Empfehlungen der großen Proxy Advisors auf die Abstimmungsergebnisse auswirken werden. Künftig muss diese Hochrechnung noch granularer unter Berücksichtigung kundenspezifischer Abstimmungsrichtlinien erfolgen. Je nach Aktionariat der Gesellschaften kann auch die Präsenz leicht zurückgehen. Einige kleinere US-Investoren verzichten auf europaspezifische Abstimmregeln und somit auf die Abstimmung ihrer Bestände.

Umfangreichere Corporate Governance Roadshows

Etliche Unternehmen haben ihre Corporate Governance Roadshows in den vergangenen Jahren stark professionalisiert. Anders als in vergangenen Jahren werden die Gespräche mit den Proxy-Beratern an Bedeutung verlieren, während der Umfang der Investorengespräche weiter zunimmt, da die Anzahl der relevanten Stewardship-Teams der Investoren stark zugenommen hat. BlackRock wie auch einige andere große US-Assetmanager haben eigene/getrennte Stewardships für aktive und passive Fonds etabliert. Einige Fonds haben in der Vergangenheit auf Glass Lewis oder ISS referenziert. Diese werden künftig aufgrund der neuen eigenen Abstimmungsrichtlinien vermehrt direkt angesprochen werden.

„Etliche Unternehmen haben ihre Corporate Governance Roadshows in den vergangenen Jahren stark professionalisiert.“

Unabhängig von der Unternehmensgröße gilt: Auch kleinere und mittelgroße Gesellschaften kommen nicht mehr umhin, eigene Roadshows durchzuführen und aktiv den Dialog mit den Stewardship-Teams zu suchen. Die zunehmende Individualisierung der Abstimmungsrichtlinien und die gestiegene Bedeutung des direkten Austauschs betreffen den gesamten Markt – nicht mehr nur DAX/MDAX-Konzerne oder internationale Großunternehmen.

Leider sind viele US-Investoren zunehmend zurückhaltend bezüglich der Auskunft zum geplanten Abstimmverhalten. Sie wollen vermeiden, sich dem Vorwurf auszusetzen, (aktivistischen) Einfluss auf das Unternehmen ausüben zu wollen. Dies macht die Arbeit der IR-Abteilungen wie auch der Proxy Solicitor anspruchsvoller. Die unterschiedliche ESG-Gewichtung in den USA und Europa wird nach unserer Einschätzung in naher Zukunft bestehen bleiben. Abstimmungen über Vergütungssysteme mit ESG-Komponenten im kurzfristigen und langfristigen variablen Einkommen werden unter diesem Hintergrund besonders spannend.

Proxy-Voting-Plattformen: Einblick vor Anmeldeschluss

Emittenten können bei den Proxy-Voting-Plattformen wie Proxymity und Broadridge Daten zu dem Abstimmverhalten institutioneller Investoren schon vor dem Anmeldeschluss einsehen. Diese Plattformen über-

mitteln in der Regel über 80 % der institutionellen Weisungen. Die ersten Weisungen gehen bereits zweieinhalb Wochen vor der HV ein, zehn Tage vor der Hauptversammlung sind in der Regel über zwei Drittel der Weisungen sichtbar. Die Abstimmdaten sind für die Emittenten schwer systematisch nutzbar, da sie meist über 30.000 Zeilen umfassen und für die praktische Nutzung erst aufbereitet werden müssen. Dienstleister wie Georgeson übernehmen diese Aufgabe und nutzen die Daten in ihren Voting Reports. Auf diese Weise hat IR die Möglichkeit, gezielt auf Investoren zuzugehen und zu versuchen, diese von einer Weisungsänderung zu überzeugen. Die Umsetzung der Abstimmänderungen ist zeitlich und technisch über die Plattformen meist nicht mehr möglich. Die Weisungsänderungen gelingen aber oft mithilfe der Anmeldestelle und des Proxy Solicitors. Dies wird bei knappen Mehrheiten immer wichtiger.

Fazit

Die Diskussion um strengere Vorgaben für Proxy Advisors zeigt, wie stark sich die Landschaft der Hauptversammlungen und IR-Arbeit im Allgemeinen verändert. Aus dieser Entwicklung lassen sich vier zentrale Thesen für die Saison 2026 ableiten:

- Split-Voting wird weiter zunehmen,
- Präsenzen sind leicht rückläufig,
- ESG-Gap zwischen Europa und USA bleibt bestehen und
- Corporate-Governance-Roadshows werden umfangreicher.