

Hauptversammlungen 2023: Neue Herausforderungen zeigen, was verantwortungsvolle Investoren bewirkt haben

August 2023



Héloïse Courault

Senior Corporate Governance und Stewardship Analyst
AXA IM Core



Alexandre Prost

Senior Corporate Governance und Stewardship Analyst
AXA IM Core



Constance Caillet

Senior Corporate Governance und Stewardship Analyst
AXA IM Core

Im Überblick

- In den letzten Jahren haben sich die Jahreshauptversammlungen (JHVen) grundlegend verändert. Unternehmen wurden von verantwortungsvollen Investoren aufgerufen, höhere Standards für Berichterstattung und Governance einzuhalten.
- In der letzten Hauptversammlungssaison kamen spannende Themen zur Angemessenheit von Vergütungspaketen, zu Unterschieden zwischen ESG-Anträgen und Bedenken im Zusammenhang mit der Rolle der Stimmrechtsvertretung zu Sprache.
- Das Umfeld ist komplexer geworden, mit Folgen für die JHVen, weil konkurrierende Interessen im Spiel sind. Aber wir betrachten dies als ein Zeichen für die Bemühungen, Nachhaltigkeit und gute Governance in den Mittelpunkt der Unternehmensentscheidungen zu stellen.

In den letzten Jahrzehnten hat sich der Umgang mit Corporate Governance grundlegend verändert. Früher waren JHVen eintönige Veranstaltungen, auf denen Anträge der Verwaltung von Aktionären durchgewunken wurden, die wenig Lust hatten, ein Fass aufzumachen. Aber eine Reihe von Governance-Krisen zu Beginn des Jahrhunderts und kontinuierliche Regulierungsänderungen haben Assetmanager und andere Stakeholder veranlasst, sich in das Thema Governance einzuarbeiten, sodass Unternehmen ihren Aktionären jetzt mehr Rechenschaft ablegen müssen.

In vielerlei Hinsicht ist dies dem Verantwortlichen Investieren zu verdanken. Aktiven, engagierten Investoren ist es gelungen, die möglichen Chancen und Risiken ökologischer, sozialer und governancebezogener (ESG) Herausforderungen aufzuzeigen und sie zu einem festen Bestandteil der Diskussionen über die Performance von Unternehmen zu machen. Eintönige JHVen gehören der Vergangenheit an. Stattdessen befassen sich Unternehmen aktiv, umfassend und ernsthaft mit den Bedenken von Investoren. Kurz über lang profitieren davon aus unserer Sicht alle Stakeholder.

Traditionelle Governance-Themen entwickeln sich weiter. Beispielsweise finden in einigen Ländern immer häufiger Abstimmungen über Vergütungen („Say-on-Pay“-) statt. Besonders interessant ist aber, wie jetzt Aktionärsanträge zu ESG-Themen berücksichtigt werden. Das zeigt sich zum einen daran, dass sich die Zahl der Aktionärsanträge mit ESG-Bezug vervielfacht hat. Zum anderen beantragen Unternehmen schon selbst die Abstimmung zu Klimafragen, häufig in Reaktion auf den Druck seitens ihrer Investoren.

JHVen sind heute eine Chance für Aktionäre, Geschäftsleitungen und zunehmend auch die Zivilgesellschaft, miteinander in Gespräch zu kommen, die man nicht verpassen sollte. In diesem Artikel erörtern wir drei wichtige Trends, die sich auf den Jahreshauptversammlungen 2023 herausgebildet haben. Sie zeigen, wie ESG-Themen in den Versammlungen behandelt werden, und dass Abstimmungen auf JHVen ein effizienter Weg für Investoren sind, ihrer Verantwortung für das von ihnen gemanagte Vermögen gerecht zu werden.

Führungskräftevergütung und „soziale Akzeptanz“. Können Investoren grundlegende Veränderungen bewirken?

Weltweit ist das Thema Führungskräftevergütung während der JHV-Saison 2023 wieder ins Zentrum der Aufmerksamkeit gerückt. Nach zwei von der COVID-19-Krise geprägten Geschäftsjahren sind die Vergütungspakete zum Teil enorm vergrößert worden, vor allem durch ein insgesamt höheres Budget, aber in einigen Fällen auch in Reaktion auf Zufallsgewinne. Viele verantwortungsvolle Investoren, darunter auch AXA IM, plädieren für fairere Vergütungsstrukturen, vor allem in einer Wirtschaftskrise. Deshalb sind wir bei unseren Analysen und Engagements bei diesem Thema besonders aufmerksam.

Betrachten wir einmal ein Beispiel aus Großbritannien, das sich in der schwersten Lebenskostenkrise seit 50 Jahren befand, mit einer anhaltend hohen Inflation, die im letzten Quartal 2022 sowie im 1. Quartal 2023 über 10% betrug.¹ Investoren erwarten von Unternehmen, dass sie sich dessen bewusst sind und ihre Vergütungspolitik entsprechend gestalten.

Aus unserer Sicht ist eine Lebenskostenkrise ein Risiko für die Investmentperformance, weil sie Einfluss auf die Produktivität der Mitarbeiter haben kann – mit möglichen Folgen für die finanzielle Performance und die Gesamterträge für Investoren.

In turbulenten Zeiten ist es Arbeitgebern manchmal nur dann möglich, die Krise zu überstehen, wenn sie ihre wertvollsten Mitarbeiter behalten und alles dafür tun, ihre Kündigung zu verhindern. Die JHV-Saison bot Investoren eine gute Gelegenheit, Unternehmen zu langfristigen strukturellen Verbesserungen der Vergütungspläne anzuhalten und nicht auf kurzfristige finanzielle Anreize zu setzen.

Damit sich die Lücke zwischen der Entlohnung der Arbeiter und der Gesamtvergütung für Führungskräfte nicht vergrößert, stellten viele Investoren die Frage, ob die Unternehmen Maßnahmen zur Unterstützung der niedrigsten Lohnklassen getroffen hatten und forderten, dass die Grundgehälter von Führungskräften weniger stark angehoben werden sollen als die der Mitarbeiterschaft insgesamt.

Um ihrer Forderung Nachdruck zu verleihen, verweigerten viele Investoren den entsprechenden Anträgen der Verwaltung die Zustimmung, wenn die Vergütungspolitik eines Unternehmens nicht ihren Erwartungen entsprach. In einigen wenigen Fällen wurde sogar ein neuer Vorsitz des Vergütungsausschusses ernannt.

Während die meisten britischen Arbeitgeber angemessene Maßnahmen trafen, um ihre Mitarbeiterschaft in der Lebenskostenkrise zu unterstützen, wurden einige als zu zögerlich betrachtet, sodass die Zahl der abgelehnten Anträge zu Vergütungsthemen auf den JHVen stieg.²

Speziell in Großbritannien hatte diese Diskussion aber noch einen anderen Aspekt. Einige Unternehmen warfen großen Investoren vor, mit ihrem Engagement und ihren Drohungen, Vergütungspakete abzulehnen, die Abwanderung von Kompetenz zu fördern. Man fürchtete, dass Unternehmen gegenüber ihren US-Wettbewerbern ins Hintertreffen geraten könnten, weil sie ihre Führungskräfte deutlich schlechter bezahlen. Dieses Argument wird schon seit Jahren angeführt, wenn Investoren aus ihrer Sicht übermäßige Vergütungspakete kritisierten. Der Gedanke stammt von der CEO der London Stock Exchange Julia Hoggett, die Unternehmen dazu aufrief, Chefs besser zu bezahlen.³ Ihre Ausführungen haben die meisten Investoren nicht überzeugt, aber die JHV-Saison 2023 hat daran erinnert, dass man niemals vergessen sollte, wie schwierig es ist, die richtige Balance zwischen Fairness und Wettbewerbsfähigkeit zu finden.

Uneinigkeit bei ESG-Themen

Während der JHV-Saison 2023 gab es noch einen weiteren wichtigen und schwierigen Moment im Zusammenhang mit dem weltweiten Umgang mit ESG-Themen.

Einerseits ist die Zahl der Aktionärsanträge zu ESG deutlich gestiegen (um 12% gegenüber 2022), auch in Ländern, in denen diese bislang nicht üblich waren. Beispielsweise stellten Aktionäre in Frankreich erstmals einen klimabezogenen Antrag zur beratenden Abstimmung. Und in Japan ist die Zahl der Klimaankträge in den letzten Jahren deutlich gestiegen.



Andererseits wurden in den USA nach Angaben des Thinktank The Conference Board zwar insgesamt ebenfalls erneut mehr ESG-bezogenen Aktionärsanträge gestellt als im Vorjahr, allerdings auch mehr „Anti-ESG-Anträge“ (88 in diesem Jahr gegenüber über 21 im Jahr 2021).⁴

Die länderspezifischen Unterschiede zwischen Abstimmungsergebnissen zu ESG-Themen zeigen, wie verschieden diese Themen angegangen werden. In Japan beispielsweise erhielten klimabezogene Anträge bei Toyota Motor oder Mizuho Financial 15% und 19% Zustimmung, eine aus unserer Sicht vom Unternehmen ernst zu nehmende Quote. In den USA dagegen ist die durchschnittliche Zustimmungsquote bei Aktionärsanträgen zu ökologischen oder sozialen Themen nach einem Rekordhoch im Jahr 2021 sehr stark zurückgegangen, was vermutlich daran liegt, dass die Forderungen immer präskriptiver geworden sind.

Viele klimabezogene Anträge in den USA betrafen direkt die Begrenzung der Erderwärmung auf +1,5C° gegenüber dem vorindustriellen Niveau, was nach dem Pariser Klimaabkommen von 2015 „ideal“ wäre. Dabei schon jetzt scheint festzustehen, dass dieses Ziel nicht erreicht werden kann.⁵

Ein weiterer Aspekt der Diskussionen in den USA ist die staatliche Unterstützung des Öl- und Gassektors in manchen Staaten, über die in den Medien viel berichtet wird, sodass US-Investoren vorsichtiger geworden sind und zögern, ESG-Anträge zu unterstützen.

Ein Beispiel für die regionalen Unterschiede findet sich in den Abstimmungsberichten. Mehrere Jahre lang hat die Nicht-Regierungsorganisation Follow This bei den JHVen aller Öl- und Gasunternehmen denselben klimabezogenen Antrag gestellt. Dieses Jahr erhielt er beim französischen Konzern TotalEnergies 30% Zustimmung⁶, während es beim US-Unternehmen Chevron nach 33% im Vorjahr jetzt nur noch etwa 10% waren.⁷

Die zunehmend unterschiedlichen Positionen zu ESG-Themen diesseits und jenseits des Atlantiks haben die CEOs einiger europäischer Energieunternehmen zu Diskussionen über mögliche Auswirkungen auf die Bewertungen veranlasst.⁸

Möglicherweise vermeiden es Unternehmen und Investoren neuerdings auch, sich auf JHVen über ESG zu äußern (Greenhushing). Ein bekanntes Geschäftsleitungsmitglied eines Assetmanagers sagte, sein Unternehmen fürchte, dass schon allein der Begriff ESG stark politisch aufgeladen und dadurch zu einer „Waffe“ geworden sei. Wir gehen davon aus, dass nachhaltigkeitsfokussierte Investoren angesichts dieser zunehmenden Uneinigkeit bei ESG-Themen die Zusammenhänge zwischen ESG-Faktoren und langfristiger finanzieller Performance kritisch hinterfragt werden.

Immer mehr Anträge zu sozialen Themen

Im Juni 2023 gab das Europäische Parlament seinen Entwurf der Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD) frei⁹. Sie verpflichtet Unternehmen, die möglichen negativen Auswirkungen ihrer Aktivitäten für die Einhaltung der Menschenrechte und die Umwelt zu berücksichtigen. Eine der Bestimmungen nimmt Assetmanager und Investoren direkt in die Pflicht. Sie verlangt von ihnen Engagement bei Unternehmen, in die sie investieren, um durch ihr Abstimmungsverhalten Unternehmen dazu zu bewegen, negative ökologische oder soziale Auswirkungen zu minimieren oder zu beenden.

Zwar wird die endgültige Fassung der Richtlinie noch von den europäischen Institutionen diskutiert, aber bereits der Entwurf sendet ein klares Signal dazu, wie Regierungen die Verantwortung von Investoren gegenüber der Gesellschaft sehen, und für wie einflussreich sie deren Stimmrecht halten.

Diese Entwicklung und die wachsende Zahl von ESG-Investmentprodukten dürften dafür sprechen, die Stewardship-Ansätze von Assetmanagern sehr genau zu prüfen, die sich häufig am stärksten im Abstimmungsverhalten niederschlagen. Immer mehr Vermögenseigentümer hinterfragen, wie ihre Manager in ihrem Namen über bestimmte Anträge abstimmen, was dazu beiträgt, mögliche Diskrepanzen zwischen dem Abstimmungsverhalten und den Interessen jener zu beseitigen, die für ihren Ruhestand sparen.

Beispielsweise hat der UK Asset Owner Roundtable eine Studie beauftragt, die der Frage nachgehen soll, wie Assetmanager „bei der Erfüllung ihrer Treuhandpflichten die langfristigen Interessen ihrer Kunden interpretieren“.¹⁰ Schwerpunkt sind Abstimmungen bei wichtigen JHVen in Europa. Unterdessen läuft zurzeit bei der britischen Finanzmarktaufsicht Financial Conduct Authority eine Konsultation zu Abstimmungsberichten und Transparenz. Ziel sind „bessere Möglichkeiten für Vermögenseigentümer, Assetmanager zu ihrem Abstimmungsverhalten zur Rechenschaft zu ziehen“.¹¹

Wir gehen davon aus, dass Abstimmungen ein Schwerpunkt der Entwicklung von Leitlinien, Stewardship-Kodizes und Nachhal-



tigkeitsregulierungen sein werden. Schließlich ist die Stimmrechtsausübung ein wichtiges Instrument für Assetmanager, um den Erfolg ihrer Stewardship-Richtlinien zu maximieren und nachhaltige Ergebnisse zu erzielen.

In diesem Zusammenhang sind wir der Meinung, dass die jüngsten Entwicklungen in Großbritannien und Kontinentaleuropa – die Unternehmen mehr Möglichkeiten geben, ungleiche Stimmrechtsstrukturen einzuführen – den Einfluss der Stimmen von Assetmanagern und institutionellen Investoren mindern könnten, was wiederum die Wirksamkeit gemeinschaftlicher Stewardship-Bemühungen schwächen würde.¹²

Widerstand und Akzeptanz

In puncto Corporate Governance und Stimmrechtsausübungen haben Assetmanager – und Vermögenseigentümer – sehr viel Kompetenz aufgebaut, sodass sich Investoren regelmäßig zu immer zahlreicheren ökologischen, sozialen und governancebezogenen Themen engagieren. Die Unternehmen müssen gegenüber ihren Aktionären mehr Rechenschaft ablegen und auf deren Forderungen reagieren.

Alle Akteure sind gefordert. Assetmanager werden jetzt von Aufsichtsbehörden, Vermögenseigentümern und der Gesellschaft strenger geprüft. Sie müssen besser über ihr Abstimmungsverhalten und die Ergebnisse ihrer Stewardship-Aktivitäten berichten. Unterdessen dürften Unternehmen, die nicht auf die Einwände ihrer Aktionäre reagieren, heute mehr denn je ins Kreuzfeuer geraten. Dies zeigte sich an der großen Zahl der Ablehnung von Anträgen auf die Wiederwahl von Boardmitgliedern und an den Rechtsstreitigkeiten mit Klimabezug, in die Unternehmen (und Boards) verwickelt sind, die ihre Strategien nicht an den Klimawandel angepasst haben.

Natürlich hat dies alles die Dinge verkompliziert, ja sogar völlig durcheinandergebracht. Die Fortschritte haben jetzt den Punkt erreicht, dass gegen manche Ideen Widerstand aufkommt, während andere allgemein akzeptiert werden, was aber keine Schlagzeilen auslöst. Kurz gesagt ist die Zeit der eintönigen Jahreshauptversammlungen vorbei.

Wir wissen nicht, welche schädlichen Krisen oder Skandale durch diese strengeren Prüfungen vielleicht verhindert wurden, aber wir sind überzeugt, dass engagierte, aktive und verantwortungsvolle Investoren zu einem besseren und vielleicht auch lohnenderem Investmentumfeld beigetragen haben.

¹ [Monetary Policy Report - May 2023](#), Bank of England, Mai 2023

² AXA IM stimmte 2023 auf den JHVen von 15 britischen Unternehmen gegen Anträge zur Vergütung. Unseren gesamten Abstimmungsbericht [finden Sie hier](#).

³ [London Stock Exchange chief calls for UK firms to pay bosses more | Executive pay and bonuses | The Guardian](#)

⁴ [2023 Proxy Season: More Proposals, Lower Support](#), The Conference Board Inc, Juni 2023

⁵ [Global temperatures set to reach new records in next five years](#), World Meteorological Organization, Mai 2023

⁶ [Record support for Follow This climate resolution at TotalEnergies thanks to coalition of 17 investors | Follow This \(follow-this.org\) / Combined shareholders' meeting of TotalEnergies SE on May 26, 2023: Results of Resolutions](#)

⁷ [Investors miss opportunity to urge ExxonMobil and Chevron to drive down emissions by 2030 as votes for Follow This climate resolution fall | Follow This \(follow-this.org\) \(Combined shareholders' meeting of TotalEnergies SE on May 26, 2023: Results of Resolutions / Chevron Corporation Form 8-K: Results of resolutions\)](#)

⁸ [Total's chief tells investors European listing to blame for oil group's trading discount](#), Financial Times, April 2023

⁹ [Corporate sustainability due diligence](#), European Commission, Februar 2023

¹⁰ [UK Asset Owner Roundtable convenes asset managers over proxy voting concerns \(professionalpensions.com\)](#)

¹¹ [Vote Reporting: A consultation and discussion paper from the Vote Reporting Group \(fca.org.uk\)](#)

¹² [FCA proposes to simplify rules to help encourage companies to list in the UK](#), FCA, Mai 2023. [EU Legislation in Progress: Listing Act](#), Europäisches Parlament, 2023

Risikohinweise

Dieses Dokument dient nur zur Information. Es ist kein Investmentresearch und keine Finanzanalyse im Zusammenhang mit Transaktionen in Finanzinstrumenten im Sinne von MiFID II (Richtlinie 2014/65/EU). Es ist auch kein Angebot von AXA Investment Managers oder einer Tochtergesellschaft, eine Anlage oder ein Produkt zu kaufen oder eine Leistung in Anspruch zu nehmen. Das Dokument sollte auch nicht als Aufforderung oder Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung, als Empfehlung für eine Anlagestrategie oder als personalisierte Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden.

Das Dokument ist vereinfacht und enthält keine vollständigen Informationen. Hierin enthaltene Meinungen, Schätzungen und Prognosen sind subjektiv und können sich ohne Ankündigung ändern. Es gibt keine Garantie, dass Prognosen eintreffen. Daten, Zahlen, Erklärungen, Analysen, Prognosen und andere in diesem Dokument enthaltene Informationen entsprechen unserem Wissensstand bei Redaktionsschluss. Trotz größter Sorgfalt können die Aktualität, Richtigkeit, Zuverlässigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen weder explizit noch implizit garantiert werden. Auch eine Haftung gegenüber Dritten wird ausgeschlossen. Es ist allein die Entscheidung des Empfängers, ob er sich auf diese Informationen verlässt. Die hierin enthaltenen Informationen sind keine ausreichende Grundlage für eine Anlageentscheidung.

Herausgegeben in Großbritannien von AXA Investment Managers UK Limited, einem von der britischen Financial Conduct Authority zugelassenen Unternehmen. Eingetragen in England und Wales unter der Nummer 01431068 Eingetragener Unternehmenssitz: 22 Bishopsgate, London, EC2N 4BQ.

In anderen Ländern wird dieses Dokument von den jeweiligen Tochtergesellschaften von AXA Investment Managers SA herausgegeben.

© 2023 AXA Investment Managers. Alle Rechte vorbehalten.

Bildquelle: Getty Images UK.