

SPERRFRIST: 7. August 2026, 10:00 h

Rede der DWS zur außerordentlichen Hauptversammlung der thyssenkrupp AG

Essen/Frankfurt, 07.08.2026

– Es gilt das gesprochene Wort! –

Sehr geehrter Herr Professor Russwurm,
sehr geehrter Herr López,
sehr geehrte Damen und Herren des Aufsichtsrats und des Vorstands,
sehr geehrte Mitaktionäre,

ich heiße Philipp Weinmann und vertrete die DWS Investment GmbH, eine der größten europäischen Fondsgesellschaften, sowie unsere Kunden, für die wir Aktien dieser Gesellschaft halten.

thyssenkrupp bleibt ein Konzern im Wandel. Mit der heutigen außerordentlichen Hauptversammlung steht ein weiterer wesentlicher Schritt beim Umbau des Konzerns zur Entscheidung. Vor einem Jahr haben wir an dieser Stelle über die Abspaltung von Thyssenkrupp Marine Systems (TKMS) gesprochen. Heute soll mit Materials Services der nächste bedeutende Geschäftsbereich mehr unternehmerische Eigenständigkeit erhalten.

Die geplante Verselbstständigung des Materials-Services-Geschäfts unter dem neuen Namen *tk accelis* fügt sich in das strategische Zukunftsmodell und die Transformation von thyssenkrupp zu einer Finanzholding ein. Ein eigenes Kapitalmarktpprofil und eine eigenständige Finanzierung können den unternehmerischen Handlungsspielraum erweitern, Entscheidungen beschleunigen und zusätzliche Entwicklungsmöglichkeiten eröffnen.

Diese Zielrichtung können wir grundsätzlich nachvollziehen.

tk accelis verbindet Werkstoffe, Verarbeitung, Logistik und digitale Dienstleistungen über zahlreiche Stufen hinweg. Komplexe Lieferketten verlässlich zu steuern, bildet den Kern dieses Geschäftsmodells.

Für die heute vorgeschlagene Struktur gilt allerdings dasselbe wie für jede Lieferkette: Sie ist nur so belastbar wie ihr schwächstes Glied.

tk accelis soll künftig eigenständiger am Kapitalmarkt auftreten. Die wirtschaftliche und faktische Kontrolle bleibt jedoch fest in der Hand der Konzernmutter. Dabei tragen die künftigen Minderheitsaktionäre das wirtschaftliche Risiko ihrer Beteiligung, während ihre Einflussmöglichkeiten durch die gewählten Governance-Strukturen begrenzt bleiben.

Die heute unter Tagesordnungspunkt 1 vorgelegte Entscheidung reicht deshalb über eine gesellschaftsrechtliche Neuordnung hinaus. Entscheidend ist, ob aus tk accelis tatsächlich ein eigenständiges Kapitalmarktunternehmen entsteht – oder eine börsennotierte Konzerngesellschaft, deren Führung und Kontrolle weiterhin maßgeblich der bisherigen Konzernlogik unterliegen.

Zur wirtschaftlichen Ausgangslage

Sehr geehrter Herr López, die wirtschaftliche Ausgangslage steht der Verselbstständigung aus unserer Sicht grundsätzlich nicht entgegen.

Für tk accelis stellen Sie mittelfristig ein jährliches Umsatzwachstum von mehr als vier Prozent und eine bereinigte EBITDA-Marge zwischen vier und fünf Prozent in Aussicht. Im Geschäftsjahr 2024/2025 lag diese Marge auf Grundlage der vorläufigen kombinierten Finanzinformationen bei zwei Prozent.

Die wesentlichen Hebel sind nachvollziehbar beschrieben: der Ausbau höherwertiger Dienstleistungen, weiteres Wachstum in Nordamerika sowie operative Verbesserungen. Für das obere Ende der Zielspanne sollen zusätzlich Portfoliomaßnahmen und gezielte Akquisitionen einen Beitrag leisten.

Die Richtung ist damit klar. Für die mittelfristig angestrebte Zielspanne fehlt bislang allerdings eine konkrete zeitliche Einordnung.

1. In welchem Geschäftsjahr wollen Sie die bereinigte EBITDA-Marge von vier bis fünf Prozent erstmals erreichen und anhand welcher Zwischenziele sollen Investoren den Fortschritt bis dahin beurteilen können?

Mit der vollständig zugesagten Asset-Based-Lending-Fazilität über 1,7 Milliarden Euro und der vorgesehenen Beendigung des bisherigen Cash Pools sind auch wesentliche Grundlagen für eine eigenständige Finanzierung gelegt.

2. Wie soll die Finanzierungsstruktur von tk accelis über die zugesagte Asset-Based-Lending-Fazilität hinaus mittel- und langfristig ausgestaltet werden?
3. Beabsichtigen Sie, für das Unternehmen ein eigenes externes Kreditrating einzuholen, und welches Bonitätsprofil beziehungsweise Ratingband streben Sie gegebenenfalls an?
4. Welche Auswirkungen hat die zunehmende finanzielle Verselbstständigung wesentlicher Geschäftsbereiche auf die Ertragskraft, die Cashflow-Generierung und die finanzielle Handlungsfähigkeit der thyssenkrupp AG als Finanzholding?

Die finanziellen Grundlagen der Verselbstständigung sind damit weitgehend beschrieben. Umso schwerer wiegt, dass die vorgesehene Governance hinter dem Anspruch unternehmerischer Eigenständigkeit zurückbleibt. Denn zusätzlicher Handlungsspielraum schafft nur dann nachhaltigen Nutzen, wenn über seine Verwendung im Interesse der Gesellschaft sowie ihrer Aktionäre entschieden und diese Verwendung unabhängig überwacht wird.

Genau daran bestehen bei der vorgelegten Struktur erhebliche Zweifel.

Ich komme damit zur vorgesehenen **Corporate Governance** von tk accelis und zum Kern unserer heutigen Kritik. Gute Governance ist kein Selbstzweck. Sie muss wirksame Kontrolle ermöglichen, Interessenkonflikte beherrschbar machen und die Interessen sämtlicher Aktionäre schützen. Genau hier weist die vorgeschlagene Struktur bei tk accelis dieselben Schwächen auf, die wir bereits vor einem Jahr an dieser Stelle bei TKMS kritisiert haben.

Zur Eigentümerstruktur und Rechtsform

thyssenkrupp wird tk accelis auch nach der Abspaltung mit 51 Prozent der Anteile kontrollieren. Weitere rund zehn Prozent sollen von der Krupp-Stiftung gehalten werden. Der Streubesitz wird damit lediglich rund 39 Prozent betragen. Zugleich soll sich die Anteilseigner-Vertretung im Aufsichtsrat an dieser Beteiligungsstruktur orientieren. Die Konzernmutter behält damit nicht nur die Mehrheit am Kapital. Ihr Einfluss soll sich auch in der Besetzung der Kontrollgremien widerspiegeln. Die Beteiligung der Stiftung begrenzt den frei handelbaren Anteil zusätzlich. Sollte zudem ein von ihr vorgeschlagenes Mitglied einem der unabhängigen Sitze im Aufsichtsrat zugerechnet werden, könnte die tatsächliche Unabhängigkeit des Gremiums weiter geschwächt werden.

Aus Investorenperspektive ist klar: Je geringer der Streubesitz und je stärker der Einfluss der Konzernmutter, desto größer muss das unabhängige Gegengewicht in den Kontrollorganen sein. Die bislang vorgesehene Struktur wird diesem Anspruch nicht gerecht.

Hinzu kommt die Wahl der Rechtsform einer AG & Co. KGaA. War diese Wahl im Falle von TKMS noch mit Verweis auf nationale Sicherheitsinteressen ausnahmsweise vertretbar, so gilt dieses Argument bei tk accelis nicht. Die Aktionäre verfügen zwar über Stimmrechte. Ihr Einfluss reicht jedoch nicht bis auf die Ebene, auf der die Unternehmensleitung bestellt, überwacht und gegebenenfalls korrigiert wird.

Umso wichtiger ist eine klare Perspektive für die weitere Entwicklung der Eigentümer- und Governance-Struktur.

5. Beabsichtigt thyssenkrupp, die Mehrheitsbeteiligung an tk accelis dauerhaft zu halten oder ist perspektivisch eine weitere Reduzierung der Beteiligung vorgesehen?
6. Unter welchen Voraussetzungen wären eine weitere Erhöhung des Streubesitzes und perspektivisch auch eine Umwandlung der KGaA in eine reine Aktiengesellschaft denkbar?

Diese Fragen und Kritikpunkte haben wir bereits bei der letztjährigen Abspaltung von TKMS adressiert.

Umso mehr überrascht es, dass wir ein Jahr später bei der nächsten Verselbstständigung erneut über nahezu dieselben strukturellen Defizite sprechen müssen.

Ein Muster wird erkennbar: Operative Einheiten werden an den Kapitalmarkt geführt, die Kontrolle soll aber fest im Konzern verbleiben. Der Anspruch unternehmerischer Eigenständigkeit und die vorgesehene Kontrollstruktur fallen damit deutlich auseinander. Gerade in einer solchen Konstellation braucht es Kontrollorgane, die nicht nur formal bestehen, sondern gegenüber der Konzernmutter auch tatsächlich unabhängig handeln können.

Zur Unabhängigkeit des Aufsichtsrats der KGaA

Dieses strukturelle Ungleichgewicht setzt sich bei der geplanten Zusammensetzung des Aufsichtsrats fort. Der Aufsichtsrat der KGaA soll aus zehn Mitgliedern bestehen. Sechs bis sieben davon sollen dem thyssenkrupp-Konzern zugerechnet werden. Damit verbleiben lediglich drei bis vier Mitglieder, die nach der angekündigten Struktur als unabhängig gelten sollen. Bereits die angekündigte Zusammensetzung bleibt damit deutlich hinter unserer Erwartung zurück, wonach mindestens die Hälfte des Gremiums unabhängig sein sollte.

Hinzu kommen Gespräche mit der Krupp-Stiftung über einen möglichen Kandidaten für den Aufsichtsrat. Sollte ein auf Vorschlag der Stiftung gewähltes Mitglied einem der bislang als unabhängig vorgesehenen Sitze zugerechnet werden, könnte die tatsächliche Unabhängigkeit sogar noch geringer ausfallen. Im Ergebnis wären dann möglicherweise acht der zehn Mitglieder als nicht unabhängig einzustufen.

Dabei geht es nicht um eine rein formale Bewertung. Entscheidend ist vielmehr, ob der Aufsichtsrat die Interessen der Gesellschaft und ihrer Minderheitsaktionäre auch dann wirksam wahren kann, wenn diese von den Interessen der Konzernmutter abweichen.

Bereits bei der TKMS-Abspaltung haben wir auf die besondere Bedeutung einer mehrheitlich unabhängigen Kontrolle in konzentrierten Eigentümerstrukturen hingewiesen.

Bei tk accelis begegnet uns nun dieselbe strukturelle Schwäche erneut.

7. Wie viele Mitglieder des künftigen KGaA-Aufsichtsrats werden Sie tatsächlich als unabhängig einstufen?
8. Würde ein auf Vorschlag der Krupp-Stiftung gewähltes Mitglied aus Ihrer Sicht als unabhängig gelten? Falls ja, wie begründen Sie diese Einschätzung angesichts der erwarteten Beteiligung der Stiftung von rund zehn Prozent?
9. Warum wurde angesichts der konzentrierten Eigentümerstruktur und der begrenzten Einflussmöglichkeiten der Minderheitsaktionäre keine Besetzung vorgesehen, bei der mindestens die Hälfte der Aufsichtsratsmitglieder unabhängig ist?

Zum Aufsichtsrat der persönlich haftenden Gesellschafterin

Noch deutlicher tritt die unzureichende unabhängige Kontrolle bei der tk accelis Management AG zutage. Deren Vorstand führt die Geschäfte von tk accelis. Bestellt und unmittelbar überwacht wird er durch den sechsköpfigen Aufsichtsrat der Management AG. Dieses Gremium soll nach den veröffentlichten Governance-Unterlagen jedoch *„überwiegend bis ausschließlich“* aus Vertretern des thyssenkrupp-Konzerns bestehen. (siehe Spaltungsbericht, Abschnitt 2.4.5. (ii), sowie „Governance-Struktur“, S. 2)

Der Spaltungsbericht führt ergänzend aus, dass die Aufsichtsräte der KGaA sowie der Management AG – soweit möglich – personenidentisch besetzt werden sollen.

Damit ist bereits nach der angekündigten Struktur ausgeschlossen, dass mindestens die Hälfte dieses Aufsichtsrats unabhängig besetzt wird. Im äußersten Fall könnte ausgerechnet dem Gremium, das den geschäftsführenden Vorstand bestellt und unmittelbar überwacht, kein einziges unabhängiges Mitglied angehören.

Dies steht aus unserer Sicht in deutlichem Widerspruch zum erklärten Ziel größerer unternehmerischer Eigenständigkeit. tk accelis soll sich aus der bisherigen Konzernlogik lösen. Das für die Bestellung und Überwachung der Geschäftsführung maßgebliche Kontrollorgan bleibt jedoch vollständig oder zumindest weit überwiegend durch die Konzernmutter geprägt.

Von einer überzeugenden Verselbstständigung kann unter diesen Voraussetzungen kaum die Rede sein. Es bleibt eine Emanzipation unter Vorbehalt.

10. Wie viele Mitglieder des künftigen Aufsichtsrats der tk accelis Management AG werden Sie tatsächlich als unabhängig einstufen?
11. Die Formulierung „überwiegend bis ausschließlich“ lässt die Möglichkeit offen, dass diesem Gremium im Ergebnis kein einziges unabhängiges Mitglied angehören könnte. Umso dringlicher stellt sich die Frage: Warum wurde auch für dieses zentrale Kontrollorgan keine mehrheitlich unabhängige Besetzung vorgesehen?

Zu den Ausschüssen und zum Umgang mit Interessenkonflikten

Die unzureichende Unabhängigkeit beider Aufsichtsräte wirkt sich zwangsläufig auch auf die Besetzung ihrer Ausschüsse aus.

Für den KGaA-Aufsichtsrat sind ein Prüfungs-, ein Nominierungs- und ein Related-Party-Ausschuss vorgesehen. Der Vorsitz des Prüfungsausschusses soll nach den veröffentlichten Unterlagen „*voraussichtlich*“ durch ein unabhängiges Mitglied wahrgenommen werden.

Diese Einschränkung überrascht und ist inakzeptabel. Bei einer kontrollierten börsennotierten Gesellschaft darf der unabhängige Vorsitz des Prüfungsausschusses nicht als unverbindliche Erwartung formuliert werden, sondern muss eine Selbstverständlichkeit sein.

12. Können Sie heute verbindlich zusagen, dass diese zentralen Kontrollausschüsse mehrheitlich unabhängig besetzt und ihre Vorsitzfunktionen ausschließlich unabhängigen Mitgliedern übertragen werden?

Besondere Bedeutung kommt dabei dem Related-Party-Ausschuss zu. Seine Einrichtung ist angesichts der vorgesehenen Eigentümer- und Kontrollstruktur folgerichtig und notwendig.

Zugleich macht sie deutlich, dass auch das Unternehmen selbst ein besonderes Potenzial für Interessenkonflikte erkennt: Die thyssenkrupp AG bleibt kontrollierende Aktionärin, stellt einen erheblichen Teil der Mitglieder beider Aufsichtsräte und wird auch künftig wirtschaftliche Beziehungen zu tk accelis unterhalten.

13. In welchem wirtschaftlichen Umfang bestehen derzeit Geschäftsbeziehungen zwischen tk accelis und anderen Gesellschaften des thyssenkrupp-Konzerns, und wie soll sich deren Verhältnis zueinander nach der Börsennotierung entwickeln?

Bereits bei TKMS hatten wir betont, dass ein solcher Ausschuss zur rechtzeitigen Identifikation potenzieller Interessenkonflikte ausschließlich mit unabhängigen Mitgliedern besetzt sein muss. Die bloße Existenz des Gremiums genügt nicht. Es muss unabhängig entscheiden können und so rechtzeitig eingebunden werden, dass auf Ebene der Management AG nicht bereits verbindliche Tatsachen geschaffen wurden.

14. Wird der Related-Party-Ausschuss ausschließlich aus unabhängigen Mitgliedern bestehen, und welche verbindlichen Informations-, Vorlage- und Zustimmungspflichten gewährleisten seine rechtzeitige Einbindung?

Zum Gemeinsamen Ausschuss und zum Lead Independent Director

Die zweigeteilte Kontrollstruktur verlangt eine belastbare Verbindung zwischen dem Aufsichtsrat der KGaA und dem Aufsichtsrat der persönlich haftenden Gesellschafterin. Bei wesentlichen Entscheidungen darf zwischen beiden Gremien weder eine Informations- noch eine Verantwortungslücke entstehen. Wir erwarten, dass Vorstand und Aufsichtsrat unsere Bedenken ernst nehmen und die beschriebenen Governance-Defizite durch zwei zusätzliche Instrumente abmildern, die unserer Sorge vor der Dominanz der Konzernmutter wirksam Rechnung tragen. Zum einen sollte ein mehrheitlich unabhängig besetzter „Gemeinsamer Ausschuss“ die beiden Kontrollebenen bei wesentlichen Entscheidungen wirksam miteinander verbinden. Zum anderen sollte ein von den Aktionären als unabhängig anerkanntes Mitglied die Funktion eines Lead Independent Directors (LID) übernehmen und die Position der unabhängigen Mitglieder innerhalb der Aufsichtsratsarbeit stärken.

15. Werden Sie einen mehrheitlich unabhängig besetzten Gemeinsamen Ausschuss und einen Lead Independent Director einführen? Falls ja, bis wann sollen beide Instrumente umgesetzt werden?

Falls Sie beide Maßnahmen ablehnen:

16. Aus welchen Gründen halten Sie die bestehenden Strukturen trotz der dargestellten Dominanz der Konzernmutter für ausreichend und stellen sich weiterhin gegen die bereits im Vorjahr vorgetragene Kritik?

Zur Satzungsänderung

Unter Tagesordnungspunkt 3 soll der Zustimmungskatalog des Aufsichtsrats der thyssenkrupp AG für börsennotierte Tochtergesellschaften neu gefasst werden. Operativ nahe Einzelentscheidungen sollen künftig auf Ebene der jeweiligen Tochtergesellschaft verbleiben. Die Zustimmung des Aufsichtsrats der Konzernmutter soll auf Maßnahmen von erheblicher finanzieller oder strategischer Bedeutung konzentriert werden. Diese Neuordnung der Zuständigkeiten ist aus unserer Sicht mit dem angestrebten Modell einer Finanzholding grundsätzlich vereinbar.

Sie setzt allerdings ausreichend unabhängige und handlungsfähige Kontrollorgane auf Ebene der börsennotierten Tochtergesellschaft voraus. Gerade daran fehlt es bei tk accelis. Die damit angestrebte Verlagerung operativer Verantwortung auf die Tochtergesellschaft darf jedoch nicht durch unzureichend unabhängige Gremien und fortbestehende Einflussmöglichkeiten der Konzernmutter entwertet werden.

Der vorgeschlagenen Satzungsänderung werden wir zustimmen. Sie weist in die richtige Richtung – die Governance von tk accelis bleibt hinter diesem Anspruch bislang jedoch zurück.

Zu unserem Abstimmungsverhalten

Meine sehr geehrten Damen und Herren, die strategische Logik der Verselbstständigung von tk accelis ist nachvollziehbar. Die vorgesehene Governance bleibt jedoch deutlich hinter dem Anspruch unternehmerischer Eigenständigkeit zurück.

Wer ein Unternehmen an den Kapitalmarkt führt, muss auch bereit sein, unabhängige Kontrolle zuzulassen und Einfluss tatsächlich zu teilen. Diese Bereitschaft lässt die vorgeschlagene Struktur bislang nicht ausreichend erkennen.

Wir werden dem Beschlussvorschlag zu Tagesordnungspunkt 1 daher nicht zustimmen, sondern uns enthalten. Den Tagesordnungspunkten 2 und 3 werden wir zustimmen.

Bereits bei TKMS hat thyssenkrupp über Eigentümerstruktur, Rechtsform und Gremienbesetzung enge Verbindungen zum Konzern aufrechterhalten. Bei tk accelis begegnen uns nun dieselben strukturellen Vorbehalte erneut.

Eine Verselbstständigung kann ihr Potenzial jedoch nur entfalten, wenn die Verbindung zur Konzernmutter nicht zur dauerhaften Ankerkette wird.

Loslassen erfordert Mut und Vertrauen – vor allem aber die Bereitschaft, Verantwortung und Kontrolle tatsächlich zu teilen.

Zeigen Sie diese Bereitschaft bei tk accelis und geben Sie dem Unternehmen eine Governance, die seinem Anspruch auf Eigenständigkeit gerecht wird.

Ich bedanke mich für Ihre Aufmerksamkeit und die Beantwortung meiner Fragen.

Glück Auf!