

SPERRFRIST: 21.05.2026, 10:00h

Hauptversammlung der Vonovia SE

– Es gilt das gesprochene Wort! –

Bochum, 21. Mai 2026

– Rede der DWS im Rahmen der Hauptversammlung –

Sehr geehrte Frau Streit,
sehr geehrter Herr Mucic,
sehr geehrte Damen und Herren des Aufsichtsrats,
werte Mitaktionäre,

ich heiße Hendrik Schmidt und spreche als Vertreter der DWS, einer der führenden europäischen Vermögensverwalter, im Namen unserer Anleger und deren Investmentvermögen.

Als langfristig orientierter Investor erachten wir gerade den Dialog zwischen Eigentümern und Verwaltung im Rahmen der Hauptversammlung als ein entscheidendes Element guter Corporate Governance. Umso mehr freue ich mich, dass wir uns hier heute persönlich, in Präsenz, treffen.

Lassen Sie mich zunächst allen Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats sowie allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der Vonovia für ihren Einsatz im abgelaufenen Geschäftsjahr danken. Ich bitte den Vorstand, diesen Dank entsprechend weiterzugeben.

Zur Geschäftsentwicklung:

Auf den ersten Blick hat Vonovia auch im Geschäftsjahr 2025 solide Ergebnisse erzielt: Die Ergebnisbeiträge in allen Geschäftsbereichen sind gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Der Cashflow lag in etwa auf Vorjahresniveau und strategische Prioritäten wurden konsequent weiterverfolgt. Und das in einem nach wie vor herausfordernden Marktumfeld mit anhaltend hohen Bau- und Finanzierungskosten.

Mit Blick nach vorn wird es allerdings schwieriger, denn durch den Iran-Krieg verschärft sich die bereits angespannte Lage auf dem Immobilienmarkt deutlich. Der weltweit agierende Immobiliendienstleister CBRE prognostiziert für Deutschland in den Jahren 2026 bis 2028 eine Refinanzierungslücke von insgesamt rund 24 Milliarden Euro.

Bei Vonovia werden in diesem Zeitrahmen allein 4,4 Milliarden Euro an Anleihen fällig, bis 2030 sogar über 8 Milliarden Euro. Nimmt man sämtliche Fremdkapitalinstrumente zusammen, so ergibt sich ein Refinanzierungsbedarf in Höhe von über 15,8 Milliarden Euro.

Dass dieser hohe Kapitalbedarf besteht, ist dem Wachstumskurs der Gesellschaft und insbesondere dessen ehemaligem Vorstandsvorsitzenden zuzuschreiben. Beides ist mittlerweile Geschichte und die Gesellschaft hat einen grundlegenden Strategiewechsel vorgenommen. Während Vonovia lange Zeit auf Wachstum, Portfoliogröße und Skaleneffekte gesetzt hat – nicht zuletzt durch große Übernahmen – steht heute klar die Bilanzstärkung und Verschuldungsreduktion im Mittelpunkt.

Dieser Strategiewechsel ist aus heutiger Sicht nachvollziehbar – er ist aber zugleich ein implizites Eingeständnis von Vorstand und Aufsichtsrat, dass das frühere Wachstumsmodell unter anderen Zinsbedingungen zu hohen Leverage-Risiken geführt hat.

Für uns stellt sich damit eine zentrale Governance-Frage:

1. War die Kapitalallokationsstrategie der vergangenen Jahre zu aggressiv – und wurde das Zinsänderungsrisiko systematisch unterschätzt?

So lässt sich jedenfalls eine Äußerung von Herrn Buch im Rahmen seiner Verabschiedung interpretieren. Hier räumte er nämlich ein, dass er gerne früher gewusst hätte, „dass Zinsen sich so schnell ändern können“. Eine solche Äußerung klingt in unseren Ohren als Aktionäre schwer nachvollziehbar.

Während Anschlussfinanzierungen in der Vergangenheit oft Routine waren, entwickeln sie sich heute zum entscheidenden Stresstest für Investoren und Kreditgeber. Zudem wächst der Anteil der ausgefallenen Immobilienkredite bei professionellen Immobilienkrediten überproportional.

Hier wollen wir wissen:

2. Welchen konkreten Refinanzierungsbedarf sehen Sie in den kommenden vier Jahren bis 2030, jeweils pro Jahr?
3. Mit welchen Laufzeiten wollen Sie die auslaufenden Instrumente in der Refinanzierungsrunde ablösen und mit welchem Fremdkapitalkostensatz rechnen Sie dabei?
4. Welchen Einfluss haben die Portfolioverkäufe in Höhe von vier bis sechs Milliarden Euro auf die Wachstumsziele?

In einem früheren Analysten Call stellten Sie, Herr Mucic, in Aussicht, dass die auf Grund der Verkäufe fehlenden Mieteinnahmen, durch den eingesparten Schuldendienst ausgeglichen würden. Diese Annahme ist aber nur dann gültig, wenn keine neuen Fremdkapitalkosten hinzukommen. Daraus lässt sich schließen, dass Sie in der Refinanzierung künftig zurückhaltender agieren werden.

5. Ist diese Annahme korrekt?

Zur Kapitalmarktkommunikation:

Seit dem Amtsantritt von Ihnen Herr Mucic hat es mehrere Analysten Calls gegeben, die von einigen Teilnehmern als kritisch beurteilt wurden. Zuletzt berichtete auch das Handelsblatt über eine solche Telefonkonferenz in der einige Analysten nicht zu Wort gekommen sind.

Der einfache Verweis auf die Länge vergangener Telefonkonferenzen und wiederkehrende Fragen ist jedenfalls weder überzeugend noch statthaft. Insbesondere, wenn die ursprünglich vorgesehenen 60 Minuten noch nicht ausgeschöpft waren.

6. Bitte ordnen Sie dieses Ereignis und die künftige Strategie zur Kapitalmarkt- und Analystenkommunikation ein.

Zur Corporate Governance:

Wie bereits im letzten Jahr an dieser Stelle ausgeführt, bildet eine gute Corporate Governance das Fundament für Glaubwürdigkeit und Investorenvertrauen und ist daher wesentlicher Bestandteil unserer Investmentanalyse. Sie findet in unseren Abstimmungsrichtlinien eindeutigen Niederschlag.

Wir haben mit dem Aufsichtsrat, insbesondere mit Ihnen, sehr geehrte Frau Streit, einen regelmäßigen Dialog etabliert, den wir schätzen.

Hier hatten wir auch bereits angekündigt, dass wir der Entlastung des Aufsichtsrats für das abgelaufene Geschäftsjahr nicht zustimmen werden. Zur kritisch-konstruktiven Begleitung und Kontrolle des Vorstands und der Strategie ist es für uns entscheidend, dass der Aufsichtsrat und die wesentlichen Kontrollausschüsse mehrheitlich sowie jeweils auch im Vorsitz unabhängig besetzt sind.

Wir widersprechen der auf Seite 28 des Geschäftsberichts 2025 vorgenommenen Einschätzung, dass sämtliche Mitglieder des Aufsichtsrats und daher auch sämtliche Ausschüsse unabhängig besetzt sind.

Mit Ihnen, Frau Streit, als Vorsitzende des Governance- und Nominierungsausschusses und Herrn Dr. Florian Funck als Vorsitzendem des Prüfungs-, Risiko- und Compliance Ausschusses sind zwei wesentliche Kontrollausschüsse an der Spitze mit Mitgliedern besetzt, die seit über zehn Jahren Mitglied im Aufsichtsrat dieser Gesellschaft und daher nach unseren Kriterien nicht mehr unabhängig sind.

Ohne personelle Veränderungen im kommenden Jahr 2027 wird diese Einschätzung perspektivisch auch für den von Frau Dr. Ariane Reinhart geleiteten Personal- und Vergütungsausschuss gelten, da sie dann ebenfalls die Grenze von zehn Jahren Aufsichtsratszugehörigkeit überschreitet.

Auch nach Auslegung der Indikatoren des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK), dessen Regierungskommission Sie, Frau Streit, vorsitzen, ist diese Unabhängigkeit in Ihrem Fall nicht mehr gegeben.

Schwerwiegender ist allerdings, dass Sie in Ihrer eigenen Entsprechenserklärung keinerlei Abweichung von Empfehlung C.7 (Einschätzung der Unabhängigkeit einzelner Mitglieder) und C.10 (Unabhängigkeit des Vorsitzes von der Gesellschaft) in Verbindung mit C.8 (Offenlegung und Begründung der abweichenden Einschätzung bei Erfüllung einzelner Indikatoren) DCGK erklären. Lediglich in der Erklärung zur Unternehmensführung werden Argumente angeführt, die eine Einstufung als unabhängiges Mitglied untermauern sollen.

Faktisch liegt dennoch eine unrichtige Entsprechenserklärung vor, da keine Abweichung von Empfehlung C.10 – dies betrifft die Unabhängigkeit der Person, die den Aufsichtsratsvorsitz führt – erklärt wird.

Dass dies ausgerechnet in einem Unternehmen festzustellen ist, dessen Aufsichtsrat nicht nur von der Vorsitzenden der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex geleitet wird, sondern in dem mit Frau Dr. Reinhart und Herrn Michael Rüdiger zwei weitere Mitglieder der Kommission vertreten sind, ist aus Kapitalmarktsicht höchst beunruhigend. Es lässt große Zweifel an der Bereitschaft aufkommen, diese selbst gesetzten Regeln einzuhalten .

7. Wie begründen Sie, dass eine solche Erklärung unterbleibt, gerade vor dem Hintergrund der zuletzt erst im Januar 2026 aktualisierten Entsprechenserklärung?
8. Wann werden Sie eine Aktualisierung der Entsprechenserklärung vornehmen?

Zu den Veränderungen im Aufsichtsrat:

Wir bedanken uns bei dem heute aus dem Aufsichtsrat ausscheidenden Herrn Matthias Hünlein für sein Engagement im Aufsichtsrat der Vonovia. Die Wahl der heute vorgeschlagenen Frau Dr. Anne-Marie Großmann-Minkwitz als seine Nachfolgerin begrüßen wir. Ihr Profil ergänzt das Kompetenzprofil des Aufsichtsrats.

Nicht unterstützen werden wir jedoch die Wiederwahl von Herrn Jürgen Fenk, da wir seine Mandatsbelastung als kritisch einstufen. Herr Fenk ist Mitglied des Vorstands der Deutschen Immobilien Holding AG (DIH AG) – und als solcher als executiv-tätiges Mitglied einzustufen, womit er nach unseren Richtlinien maximal drei Mandate wahrnehmen kann. Hinzu kommt ein Mandat als Strategic Advisor bei Eastdil Secured, London, sowie der Vorsitz des Aufsichtsrats der Art-Invest Real Estate Funds GmbH.

Mit dem Mandat bei Vonovia würde Herr Fenk aufgrund des doppelt zählenden Mandats als Aufsichtsratsvorsitzender bei der Art-Invest auf in Summe fünf Mandate kommen und damit die von uns gesetzte Maximalgrenze von drei Mandaten überschreiten.

Bitte erläutern Sie uns außerdem, in welchem Umfang Geschäftsbeziehungen zwischen Herrn Fenk und den genannten Gesellschaften mit der Vonovia einschließlich ihrer Tochtergesellschaften bestehen.

Zum Vergütungsbericht:

Im letzten Jahr hatte ich die Gründe für unsere Ablehnung des Vergütungssystems und -berichts ausführlich dargelegt. Dieser entsprach nicht unseren Anforderungen an ein leistungsorientiertes Vergütungssystem, das zielgerichtete Anreize für Vorstandsmitglieder setzt.

Hier haben Sie nachgelegt und unsere Anregungen weitestgehend bei der Überarbeitung berücksichtigt. Zwei strukturelle Defizite bestehen allerdings weiterhin im System selbst, sodass wir den Vergütungsbericht auch in diesem Jahr nicht billigen werden:

Zum einen vermissen wir weiterhin mindestens eine Nachhaltigkeitskennzahl in der variablen Vergütungskomponente, zum anderen würde im Falle eines nachvertraglichen Wettbewerbsverbots die Abfindungszahlung nicht auf die Karenzenschädigung angerechnet. Letzteres wird auch in der Entsprechenserklärung zum DCGK als Abweichung mit Verweis auf „Bestandsschutzgründe“ aufgeführt. Eine tiefere Begründung, weshalb eine solche Regelung unter den Bestandsschutz fällt, bleibt allerdings aus.

Das ist insbesondere mit Blick auf die an den ausgeschiedenen Vorstandsvorsitzenden, Herrn Buch, gewährte Abfindung auffällig.

Insgesamt wirken diese Regelungen aus Aktionärssicht nicht angemessen und übermäßig großzügig. Der Aufsichtsrat hat sein Mandat an dieser Stelle ausgereizt und hätte der Hauptversammlung ein solches Paket zur Abstimmung vorlegen sollen.

Schließlich erhält Herr Buch laut Vergütungsbericht aktuell eine vorläufige, monatliche Karenzenschädigung in Höhe von 275.000 Euro. Wobei dessen endgültige Höhe erst *„nach Feststellung des Auszahlungsbetrags der LTI-Tranche 2025 im Jahr 2029 bestimmt wird“*.

Es ist nicht nur bemerkenswert, dass der Aufsichtsrat offenkundig zum Zeitpunkt der vorzeitigen Beendigung eines Vorstandsvertrags keine Kenntnis der noch künftigen Auszahlungen hat, sondern dass für Herrn Buch auch eine Einzelfallregelung außerhalb des Vergütungssystems Anwendung findet.

Höhe und Umfang der Aufwendungen sind ebenfalls auffällig: So werden neben der Grundvergütung 2025 auch die durchschnittlich ausgezahlten Tranchen der kurz- und langfristigen Variablen Vergütungskomponente (Short Term Incentive und Long Term Incentive) für die Jahre 2023 – 2025 berücksichtigt.

Außerdem kommen weiterhin das Versorgungsentgelt im Jahr 2025 in Höhe von 400.000 Euro sowie die vertraglichen Nebenleistungen 2025 in Höhe von nochmals 18.300 Euro hinzu.

Doch damit nicht genug: Herr Buch erhält zusätzlich noch (i) eine nicht näher bezifferte Barabfindung und (ii) eine Zuteilung von über 210.000 virtuellen Aktien erhalten, die zum 31.12.2027 in bar eingelöst werden und für die außerdem ein Dividendenanspruch besteht.

9. In welcher Höhe hat der Aufsichtsrat die Barabfindung mit Herrn Buch vereinbart?
10. Mit welcher Gesamthöhe der Zahlungen an Herrn Buch müssen wir Aktionäre bis Anfang 2028 rechnen?

Insgesamt stellen wir fest, dass die Regelungen bei Beendigungen von Vorstandsmandaten – insbesondere wenn sie vorzeitig verlängert wurden und bereits kurze Zeit später ausscheiden – unzureichend und nicht im Sinne der Aktionäre sind.

Da ich heute gleich drei Vertretern der Regierungskommission gegenüberstehe, erlaube ich mir, Ihnen folgende Anregung zur Diskussion mitzugeben:

Passen Sie die Empfehlung G.13 des DCGK an und präzisieren Sie, dass unter den Begriff „Jahresvergütung“ nur die anteilige fixe Grundvergütung, sowie die anteilige kurzfristige variable Vergütung fällt.

~~~

Meine sehr geehrten Damen und Herren, lassen Sie mich abschließend unser Abstimmungsverhalten noch einmal kurz zusammenfassen:

Wir lehnen die Entlastung des Aufsichtsrats und Top 4, also die Billigung des Vergütungsberichts unter Top 6 und die Wahl von Herrn Fenk unter Top 8.2 ab. Den weiteren Punkten der Tagesordnung stimmen wir zu.

Ich wünsche Ihnen, sehr geehrte Damen und Herren des Vorstands und des Aufsichtsrats, viel Erfolg bei den anstehenden Entscheidungen im Geschäftsjahr 2026 und wünsche uns Aktionären eine positive Aktienkursentwicklung.

Ich bedanke mich für Ihre Aufmerksamkeit sowie für die Beantwortung unserer Fragen.

