

SPERRFRIST: 30. Januar 2026, 10:00h

Rede der DWS zur Hauptversammlung der thyssenkrupp AG

Bochum, 30.01.2026

– 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 Hendrik Schmidt und vertrete die DWS Investment GmbH, eine der größten europäischen Fondsgesellschaften, sowie unsere Kunden, für die wir Aktien dieser Gesellschaft halten.

Zum abgelaufenen Geschäftsjahr:

Der Vorstandsvorsitzende, Miguel Lopéz, beschreibt das abgelaufene Geschäftsjahr im Geschäftsbericht als „anspruchsvoll“ – mit unsicheren Märkten und weiterhin schwächerer Nachfrage. Diese Einordnung spiegelt die Herausforderungen des Unternehmens allerdings nur bedingt wider. Doch dazu komme ich gleich noch ausführlicher.

Die Tatsache, dass trotz des Umsatzrückgangs in Höhe von sechs Prozent ein bereinigtes EBIT in Höhe von EUR 640 Mio. erreicht wurde, ist Anlass, insbesondere den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern von thyssenkrupp sowie dem Vorstand und Aufsichtsrat für ihren Einsatz in der Vergangenheit und auch vorab für ihr künftiges Engagement zu danken.

Zur Aktienkursentwicklung und Dividende:

Mein Urteil über die Aktienkursentwicklung aus dem Vorjahr kann ich erfreulicherweise revidieren und eine Steigerung von EUR 3,48 auf knapp EUR 12 zum Ende des Geschäftsjahres Ende September 2025 ist positiv zu sehen. Allerdings muss sich erst noch zeigen, wie nachhaltig diese Entwicklung sein wird.

Erstmals seit dem Geschäftsjahr 2021/2022 erwirtschaftet der Konzern wieder einen Jahresüberschuss und damit auch ein positives Ergebnis je Aktie – und zwar in Höhe von EUR 0,75. Vorstand und Aufsichtsrat schlagen uns Aktionären heute eine Dividende in Höhe von EUR 0,15 vor. Damit muss sie erstmals nicht aus der Substanz ausgeschüttet werden.

Herr Lopéz ordnet diese Höhe im Sinne einer Dividendenkontinuität ein – was dahingehend zutrifft, dass die Dividende seit 2014/2015 auf diesem Niveau liegt, wobei in den Jahren 2020 bis 2022 keine Ausschüttung erfolgte. Zwar mag es aus Aktionärssicht zunächst positiv wirken, dass dennoch eine Dividende aus dem Free Cash Flow gezahlt wird. Wie ich jedoch bereits im vergangenen Jahr erläutert hatte, ist es aus unserer Sicht wichtiger, dass das Unternehmen auch in der Lage ist, eine langfristig tragfähige Ausschüttung aus der Geschäftstätigkeit zu leisten.

- Wie sieht die Dividendenstrategie von thyssenkrupp für die kommenden fünf Jahre aus?

Und auch in diesem Jahr muss vor dem Hintergrund der im „Jahr der Umsetzung“ noch zu bewältigenden Herausforderungen – Pensionsverpflichtungen, weitere Restrukturierungsrückstellungen im Stahlbereich, höherer Investitionsbedarf im Decarbon-Segment, Modernisierungen von Standorten etc. – die Frage gestellt werden: ist diese Dividende jetzt das richtige Signal und kann sich thyssenkrupp diesen Mittelabfluss wirklich leisten?

Auf dem Papier mag das so zwar aussehen, immerhin ist der Free Cash Flow (FCF) vor M&A auf EUR 363 Mio. angewachsen. Aber mit einem bereits jetzt erwarteten negativen Konzernergebnis sowie dem erwarteten negativen FCF vor M&A für das aktuelle Geschäftsjahr stellt sich spätestens in einem Jahr erneut die Frage: Kann sich thyssenkrupp die Dividende leisten?

Denn die Rahmenbedingungen sind alles andere als positiv. Nach Angaben der Wirtschaftsvereinigung Stahl ist 2025 mit 34 Mio. Tonnen so wenig Stahl produziert worden, wie zuletzt während der Finanzkrise. Erneut wurde die Produktionsmarke von 40 Mio. Tonnen verfehlt und auch für thyssenkrupp ist die anhaltend geringe Nachfrage ein großes Problem für die Auslastung der Werke.

- Welchen Auslastungsgrad benötigen die thyssenkrupp-Werke, um wirtschaftlich betrieben zu werden?

Die aktuellen Zeiten sind keineswegs einfache und Herr Lopéz und seine Vorstandskollegen sind weiterhin mit verschärften geopolitischen und makroökonomischen Rahmenbedingungen konfrontiert, die sich auch in der kurzen Frist nicht auflösen werden. Sie haben uns Aktionären versprochen, den Weg des Umbaus von thyssenkrupp zu einer Finanzholding entschieden voranzugehen. Nach dem „Jahr der Entscheidungen“ steht nun das von Ihnen ausgerufene „Jahr der Umsetzung“ an. Allerdings stehen mit Blick auf das Stahlgeschäft wesentliche Entscheidungen noch aus.

Der Sanierungstarifvertrag ist eine wichtige Voraussetzung für die zukunftsorientierte Ausrichtung des Stahlbereichs und wir erwarten von allen beteiligten Parteien, dass sie sich dementsprechend an diese Vereinbarungen gebunden fühlen.

Die Gespräche mit Herrn Daniel Křetínský sind nach einigen Monaten im Oktober 2025 einvernehmlich beendet worden und er hat seine Anteile an thyssenkrupp zurückgegeben. Als neuer Verhandlungspartner werden nun Gespräche mit Jindal Steel geführt.

- Was unterscheidet Jindal Steel von der EP Group?
- Welche strategischen Perspektiven bietet Jindal Steel für den Stahlbereich?

Anfang dieser Woche machten außerdem Berichte die Runde, wonach auch der Unternehmensteil „Rothe Erde“ für einen Teilverkauf von 30 Prozent in Betracht kommt.

Auch dieser Überlegung stehen wir grundsätzlich offen gegenüber, fordern aber: Werterschließung ja – aber bitte mit klarer, konsistenter Logik für das Gesamtportfolio.

Und damit kommen wir zum Kern unserer Kritik: Die Entscheidung, den Konzern zur Finanzholding umzubauen, halten wir für absolut richtig und notwendig. Allerdings erachten wir den Anspruch, „Mehrheitsbeteiligungen an starken, eigenverantwortlichen Unternehmen“ zu halten für grundfalsch. Das ist wertvernichtende Halbierung: Man teilt operativ, konsolidiert aber weiter politisch. So entsteht kein attraktives Equity-Story-Profil für außenstehende Investoren. Der Mehrheitsgesellschafter dominiert, echte Werthebung wird gebremst.

Zum einen überzeugt der Ansatz nicht, einen Konzern aufzuteilen, gleichzeitig aber die vollständige Konsolidierung beizubehalten.

Zum anderen ist es für außenstehende Investoren kein attraktives Investment, wenn ein Mehrheitseigentümer dominiert. Bei thyssenkrupp nucera und auch bei der TKMS wurden die Konzernbindungen außerdem durch eine KGaA-Struktur zementiert.

Unsere Erwartung: Überdenken Sie die Mehrheitslogik bei Loslösungen. Wer Wert freisetzen will, muss Kontrolle abgeben und Governance so gestalten, dass die Unabhängigkeit nicht nur behauptet, sondern gelebt wird.

Wir sind davon überzeugt, dass thyssenkrupp im Wandel zu einer Beteiligungsgesellschaft dann den meisten Wert für seine Eigentümer und den Kapitalmarkt schafft, wenn es nicht an Mehrheitsbeteiligungen festhält und echte Beteiligung nicht durch Wahl einer restriktiven Rechtsform verhindert. Aus unserer Sicht verhindert der Vorstand mit dieser Einstellung, dass die tieferliegenden Werte der einzelnen Bereiche vollständig gehoben werden. Wir werden uns daher bei der Entlastung des Vorstands enthalten und fordern ein klares Umdenken in dieser Frage.

Zur Umsetzung der Strategie:

In der Hauptversammlung im vergangenen Januar haben wir noch die Rückschläge und die zögerlichen Umsetzungsschritte kritisiert. Seitdem konnten immerhin wichtige Schritte gemacht werden. So war der teilweise Spin-Off der Marinesparte TKMS Gegenstand der außerordentlichen Hauptversammlung am 8. August 2025. Die große Nachfrage und die positive Kursentwicklung seit der Notierung rechtfertigen auch die Aufnahme in den MDAX, in dem Mutter und Tochter nun gemeinsam vertreten sind.

TKMS ist seit September 2025 in See gestochen – eigenständig, börsennotiert und mit klarem Kurs. Doch die derzeitige Governance-Struktur macht deutlich, wie eng das Schiff noch mit dicken Trossen an die Konzernpier vertäut ist.

Die versprochene Eigenständigkeit blieb damit vorerst eine Fahrt unter Aufsicht – mit der Konzernmutter als Schattenkapitän auf der Brücke.

Die Dominanz von thyssenkrupp zeigt sich nicht nur darin, dass Herr Dr. Dinstuhl den Vorsitz übernommen hat und Herr Lopéz als sein Stellvertreter fungiert. Darüber hinaus hat die Konzernmutter drei weitere Vertreter platziert, hinzukommt Herr Volker Troche von der Krupp-Stiftung sowie Herr Vizeadmiral a.D. Frank Lenski als Vertreter des Bundes. All dies verdeutlicht das Ungleichgewicht zwischen den unabhängigen und nicht-unabhängigen Mitgliedern.

Formell ist TKMS zwar vom Stapel gelaufen und in See gestochen, aber mit Blick auf die Zusammensetzung des Aufsichtsrats wird klar, dass Kapitän Dinstuhl und seine Mannschaft um Steuermann López weiterhin Kurs und Ruder in der Hand halten – von unabhängiger Navigation kann daher noch keine Rede sein.

Bereits in unserem Beitrag zur außerordentlichen Hauptversammlung im August 2025 haben wir nicht nur mehrfach nachfragen müssen, um Auskünfte zur Ausgestaltung der Governance zu erhalten, sondern haben darüber hinaus auch Hinweise gegeben, wie der Aufsichtsrat einigen Bedenken des Kapitalmarkts begegnen könnte.

Die Entscheidung, die Marinesparte TKMS an die Börse zu bringen, war absolut richtig, wie die Kursentwicklung deutlich zeigt. Allerdings treten die Governance-Defizite in der Struktur und Ausgestaltung deutlich zutage. Wir erwarten, dass sich thyssenkrupp im Zeitablauf zu Veränderungen bereiterklärt. Angefangen mit dem Ausschuss für Transaktionen mit nahestehenden Personen, der ausgerechnet vom Aufsichtsratsvorsitzenden der TKMS und Konzernvorstand, Herrn Dr. Dinstuhl, geleitet wird, über den Vorschlag eines Lead Independent Directors (LID) sowie der Besetzung des Aufsichtsrats der TKMS Management AG. Hier erwarten wir jeweils eine Besetzung mit ausschließlich unabhängigen Mitgliedern.

Doch ist das Geschäftsmodell von TKMS intakt und langfristig gesichert.

Anders sieht es in anderen Bereichen des Konzerns aus: Material Services scheint auf einem guten Weg zu sein, Automotive Technology hingegen leidet unter der anhaltenden Konjunkturschwäche und dem Absatzrückgang der Automobilbranche. Die größten Herausforderungen werden allerdings für den Bereich Decarbon Technologies erwartet.

- Bitte erläutern Sie, mit welchen drei Maßnahmen Sie diese jeweiligen Unternehmensbereiche für den Kapitalmarkt attraktiv machen wollen.

Zur Corporate Governance:

Entscheidend für eine langfristig wertschaffende Perspektive ist auch die Zusammenarbeit im Aufsichtsrat und gute Governance heißt: die Temperatur messen, bevor der Stahl verbrennt. Davon scheint man aber kaum noch sprechen zu können. Dem Aufsichtsratsvorsitzenden kommt gerade in solchen Fällen eine Moderationsrolle zu, in denen es nicht möglich ist, sofort Einigkeit herzustellen. Es liegt dann an ihm, Lösungen auszuloten und auf Kompromisse hinzuwirken – zum Wohle des Unternehmens und seiner Eigentümer. Mit zunehmender Sorge beobachten wir die teils in der Öffentlichkeit ausgetragenen Konflikte und das wiederholt genutzte Doppelstimmrecht des Aufsichtsratsvorsitzenden.

Ein Doppelstimmrecht ist die Notfallklappe im Maschinenhaus – kein Regelinstrument. Wenn der Hebel zur Routine wird, gerät die Mitbestimmung in Unwucht.

Der Aufsichtsrat und seine Mitglieder sind dem Unternehmenswohl verpflichtet und die grundsätzlichen, strategischen Weichenstellungen sind im Einvernehmen zwischen Anteilseigner- und Arbeitnehmerseite getroffen worden. Hieran sollten sich alle Mitglieder des Aufsichtsrats weiterhin gebunden fühlen. Ein Aufsichtsrat, der auf Dauer im Unwuchtmodus arbeitet, verliert die Stabilität, die ein Industriekonzern dieser Größe benötigt.

Die zunehmende Eskalation im Aufsichtsrat steht in unseren Augen in einem deutlichen Widerspruch zu der eigentlichen Notwendigkeit eines entschlossenen Handelns und der konsequenten Umsetzung der weiteren Verselbstständigung der Sparten zum Wohle aller Aktionäre.

Nach der Bestellung weiterer Vorstände im Vorjahr und dem Einstieg von Herrn Křetínský in die Stahlsparte war es nun der Dividendenvorschlag, auf den sich der Aufsichtsrat offensichtlich nicht einigen konnte und den Herr Professor Russwurm durchgesetzt hat. Als Aktionär erkennen wir in dieser wiederholten Nutzung eine unangemessene Bereitschaft zur Konfrontation. Eine souveräne Amtsführung sieht in unseren Augen anders aus.

- Wie stellen Sie sich, Herr Professor Russwurm, die künftige Zusammenarbeit im Aufsichtsrat vor?
- Unter welchen Voraussetzungen ist der Einsatz des Doppelstimmrechts aus Ihrer Sicht geboten und notwendig?

Aber auch die Arbeitnehmerseite muss sich fragen lassen, wie es dazu gekommen ist, dass die Konfrontation dem dringend notwendigen Umbau des Unternehmens entgegensteht?

Konkret wende ich mich an Sie, Herr Kerner, als stellvertretendem Aufsichtsratsvorsitzenden:

- Welche Basis für die weitere Zusammenarbeit sehen Sie mit der Kapitaleseite?

Wir werden heute keinem Mitglied des Aufsichtsrats die Entlastung für das abgelaufene Geschäftsjahr erteilen und fordern Sie auf, in einen konstruktiven Arbeitsmodus zurückzukehren und künftig Eskalationen dieser Art zu vermeiden.

Den vorgeschlagenen Kandidaten zur Wahl in den Aufsichtsrat werden wir mit zwei Ausnahmen zustimmen.

Bei Herrn Dr. Patrick Berard stellen wir fest, dass er neben thyssenkrupp noch weitere Mandate bei der Geodis S.A. und der LKQ Corporation wahrnimmt. Das wäre nicht weiter kritisch, allerdings ist Herr Berard im Hauptberuf Vorstandsvorsitzender der Wolseley UK Ltd. Aufgrund dieser Position ist er in unserer Sicht als exekutiv einzustufen und kann daher nach unseren Richtlinien maximal drei Mandate wahrnehmen. Das CEO-Mandat bei Wolseley zählen wir dabei bereits doppelt, mit thyssenkrupp hat er daher das Limit bereits erreicht. Mit den zwei weiteren Mandaten kommt er somit auf insgesamt fünf Mandate. Wir können seiner Wiederwahl daher nicht zustimmen.

- Ist beabsichtigt, dass Herr Berard seine Mandate in absehbarer Zeit reduziert?

Der Wiederwahl von Ihnen, Herr Professor Russwurm, werden wir ebenfalls nicht zustimmen. In der Vergangenheit hatten wir auch bei Ihnen das Overboarding als Kritikpunkt angemerkt. Diese Bedenken bestehen nun nicht mehr. Unsere Ablehnung heute fußt auf der bereits erläuterten Eskalation und das von Ihnen in Folge wiederholt eingesetzte Doppelstimmrecht. Das zeigt unserer Auffassung nach deutlich, dass es zunehmend an Souveränität in der Amtsführung mangelt.

Zur Vergütung:

Dem Konzern stehen noch einige harte Monate bevor. Das verlangt von allen Parteien Zugeständnisse. Dass gleichzeitig erste Ergebnisse den eingeschlagenen Weg bestätigen, ist eine positive Momentaufnahme. Eine entsprechende Anerkennung für den Vorstand erscheint daher geboten. Allerdings finden sich weiterhin keine Nachhaltigkeitsaspekte in der kurzfristigen Komponente, obwohl der Vorstand u.a. die Platzierungen zum Beispiel in den CDP-Rankings hervorhebt.

Dem Vergütungsbericht werden wir daher nicht zustimmen und erwarten vom Aufsichtsrat, dass er sich mit der Investorenkritik konstruktiv auseinandersetzt.

Meine Damen und Herren, ich komme zum Schluss und zu unserem Abstimmungsverhalten:

- Wir werden uns zur Entlastung des Vorstands enthalten und verknüpfen dies mit der klaren Erwartung, dass der Vorstand den weiteren Umbau des Konzerns im Laufe dieses Jahres konsequent umsetzt.
- Der Entlastung des Aufsichtsrats stimmen wir nicht zu und erwarten, dass das Gremium wieder in einen konstruktiven Arbeitsmodus zurückfindet. Hierzu rufen wir bewusst beide Seiten auf.
- Dem Vergütungsbericht stimmen wir aufgrund der weiterhin mangelnden Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsparametern in der kurzfristigen variablen Komponente nicht zu.
- Die Wiederwahlen von Herrn Professor Russwurm und Herrn Berard lehnen wir ab.

- Allen anderen Tagesordnungspunkten stimmen wir zu, wenngleich wir bei der Dividende Vorbehalte haben.

Sehr geehrte Damen und Herren des Vorstands und des Aufsichtsrats, sehr geehrte Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, Kruppianer, uns ist bewusst, dass die Lage bei thyssenkrupp leider weiterhin äußerst angespannt ist – man könnte auch sagen: die Hütte brennt immer noch.

Damit das Eisen heiß bleibt, um geschmiedet zu werden, braucht es Führung ohne Überhitzung, Governance ohne Unwucht und Entscheidungen ohne Eskalation.

Dafür tragen Sie alle dafür Verantwortung, dass das Unternehmen in den kommenden Monaten eine Perspektive und die richtigen Antworten findet und diese dann auch umsetzt. Andernfalls kann thyssenkrupp seinem eigenen Anspruch, nämlich wesentlicher Treiber der grünen Transformation zu sein, nicht gerecht werden.

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

Glück Auf!