

Gehaltssprung oder Pay-for- Performance?

Analyse der DAX-Vorstandsbezüge
in 2025



Einleitung

Das Handelsblatt titelte im April¹, die Gehälter der DAX-CEOs seien 2025 um rund 13 % gestiegen. Eine solche Zahl entfaltet Wirkung. In einem wirtschaftlichen Umfeld, das von schwachem Wachstum, Standortdebatten, Kostendruck und Transformationsdruck geprägt ist, liegt eine kritische Deutung nahe: Während viele Unternehmen sparen, restrukturieren oder über Wettbewerbsfähigkeit diskutieren, entsteht schnell der Eindruck, dass sich die Vergütung an der Unternehmensspitze von der wirtschaftlichen Lage entkoppelt. Der Anstieg der ausgezahlten Vergütungssumme muss dabei kein Gegenargument zu Pay-for-Performance sein. Er kann im Gegenteil eine direkte Konsequenz stärkerer variabler, langfristiger und aktienbasierter Vergütung darstellen.

In der öffentlichen Diskussion wird Vergütung häufig als das verstanden, was tatsächlich ausgezahlt wird. Das entspricht auch der Perspektive vieler Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer: Wer über Gehalt spricht, meint in der Regel den Betrag, der auf dem Konto ankommt. Bei Vorständen greift dieser Blick jedoch zu kurz. Ihre Vergütung besteht typischerweise aus Grundvergütung, kurzfristiger variabler Vergütung (STI) und langfristiger variabler Vergütung (LTI). Gerade langfristige, aktienbasierte Elemente entsprechen den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) und den Erwartungen von Investoren. Dadurch können Auszahlungen eines Jahres

auch auf mehrjährige Performancezeiträume und Kapitalmarktentwicklungen zurückgehen.

Genau hier setzt dieser Beitrag an. Wir widersprechen nicht dem Befund, dass die Ist-Vergütungen 2025 deutlich gestiegen sind. Unsere Ausgangsthese lautet vielmehr:

Der Anstieg der Ist-Vergütung ist nicht zwingend ein Zeichen strukturell steigender Vorstandsgehälter. Er kann auch Ausdruck einer Entwicklung sein, die Investoren und regulatorische Leitplanken grundsätzlich fördern: mehr variable, langfristige und aktienbasierte Vergütung.

Auf Basis unserer Analyse der DAX-Familie prüfen wir diese These entlang zweier Fragen: Liegt tatsächlich ein struktureller Anstieg der Vorstandsvergütung vor? Und: Was sind die Treiber der deutlich gestiegenen Auszahlungen? Abschließend ordnen wir ein, was daraus für die Bewertung und Kommunikation von Vorstandsvergütung folgt.



¹ <https://www.handelsblatt.com/unternehmen/management/deutschland-so-hoch-sind-die-gehaelter-der-dax-chefs-aktuell/100216389.html>

1. Liegt tatsächlich ein struktureller Anstieg der Vorstandsvergütung vor?

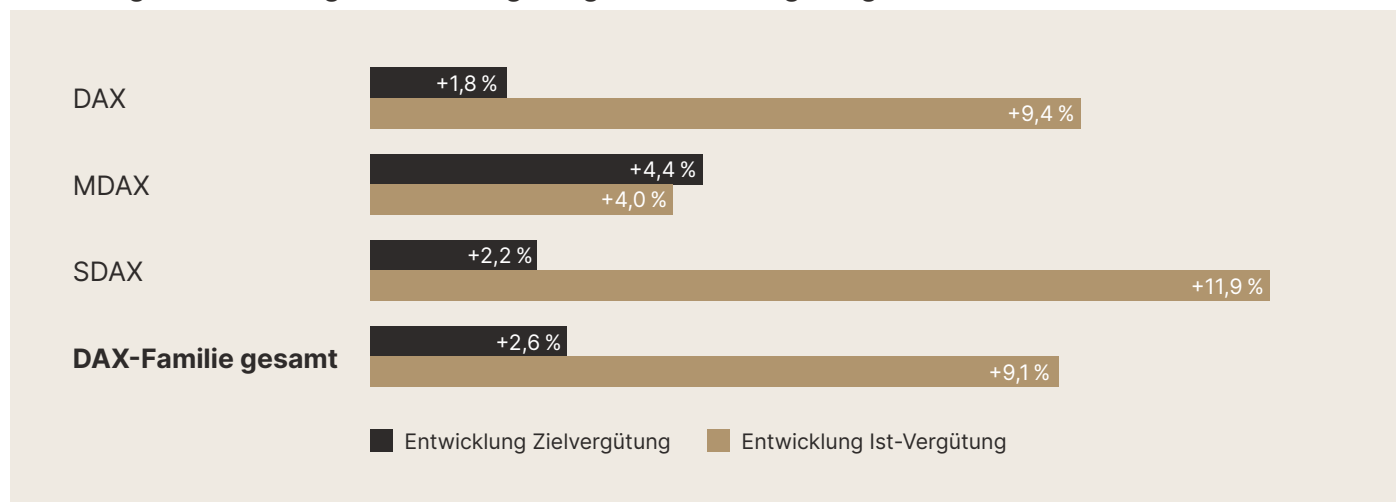
Ob eine strukturelle Veränderung der Vorstandsvergütung vorliegt, lässt sich besser an der Zielvergütung als an den tatsächlichen Auszahlungen (Ist-Vergütung) beurteilen. Die Zielvergütung beschreibt das Vergütungsniveau, das bei erwartbarer Geschäftsentwicklung beziehungsweise zielgerechter Performance vorgesehen ist. Die Ist-Vergütung ist dagegen stärker von Performance-, Timing- und Sondereffekten geprägt. Dazu zählen Zielerreichungen in STI und LTI, Kapitalmarktentwicklungen, Vorstandswechsel, Abfindungen oder einmalige Sonderzahlungen. Zudem enthalten Ist-Vergütungen Auszahlungen aus langfristigen Vergütungsprogrammen, deren Performancezeitraum mehrere Jahre zurückreicht. Ein Anstieg der Ist-Ver-

1,8 %. Im SDAX fällt die Differenz mit 11,9 % Ist-Vergütungsanstieg gegenüber 2,2 % Zielvergütungsanstieg besonders deutlich aus.

Die Auszahlungen sind damit deutlich stärker gestiegen als die Zielvergütungen. Das spricht in erster Linie nicht für eine pauschale strukturelle Erhöhung der Vorstandsgehälter. Es verweist vielmehr auf höhere variable Auszahlungen, mehrjährige Performanceeffekte, aktienkursbezogene Effekte und Sondereffekte, die in Kapitel 2 näher betrachtet werden.

Auch der Vergleich mit der breiteren Gehaltsentwicklung sollte differenziert erfolgen. Für strukturelle Vergütungsanpassungen ist nicht die tatsächlich aus-

Abbildung 1: Entwicklung von Ziel-Vergütungen und Ist-Vergütungen nach Index²



gütung ist deshalb nicht automatisch gleichbedeutend mit einer strukturellen Erhöhung des Vergütungsniveaus.

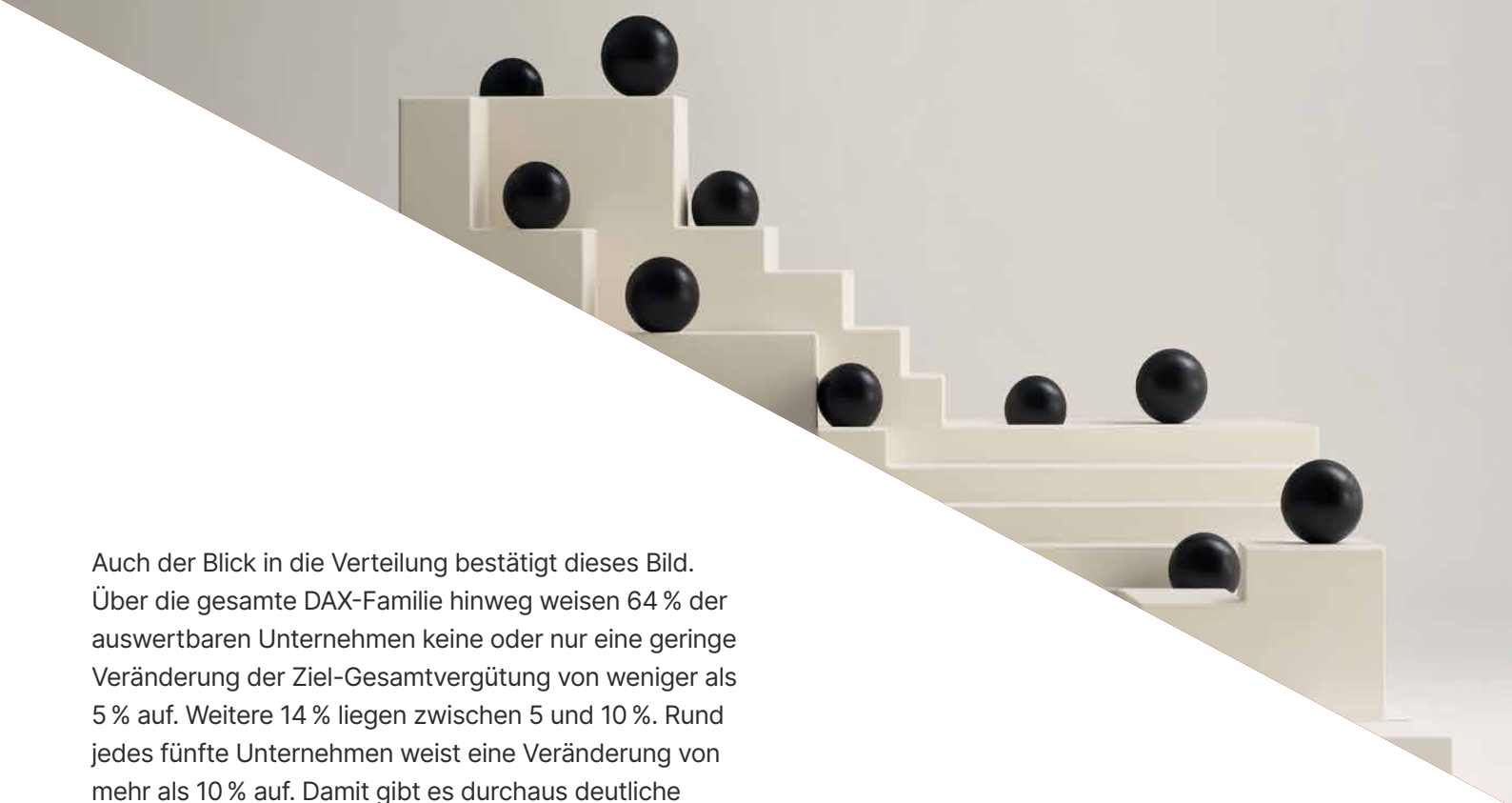
Unsere Analyse der DAX-Familie in Abbildung 1 zeigt genau dieses differenzierte Bild: Über DAX, MDAX und SDAX hinweg stieg die Ist-Vergütung im Median um 9,1 %. Die Zielvergütung erhöhte sich dagegen lediglich um 2,6 %. Im DAX beträgt der Anstieg der Ist-Vergütung 9,4 %, bei einer Zielvergütungssteigerung von

gezahlte, sondern die Zielvergütung die sachgerechtere Vergleichsgröße. Der Mediananstieg der Zielvergütung in der DAX-Familie von 2,6 % liegt unter der nominalen Lohnentwicklung in Deutschland von rund 4,2 % im Jahr 2025 (Statistisches Bundesamt³). Auch wenn beide Größen nicht deckungsgleich sind, spricht dies gegen eine flächendeckende Entkopplung der Zielvergütungen von der allgemeinen Gehaltsentwicklung.

² Verglichen wurde die Vergütungsentwicklung auf Unternehmensebene auf Basis der Index-Zusammensetzung zum 21.04.2026.

Die Abweichung zur 13 %-Steigerung des Handelsblatts im DAX resultiert aus der Art der Auswertung.

³ https://www.destatis.de/DE/Themen/Arbeit/Verdienste/Realloehne-Nettoverdienste/_inhalt.html



Auch der Blick in die Verteilung bestätigt dieses Bild. Über die gesamte DAX-Familie hinweg weisen 64 % der auswertbaren Unternehmen keine oder nur eine geringe Veränderung der Ziel-Gesamtvergütung von weniger als 5 % auf. Weitere 14 % liegen zwischen 5 und 10 %. Rund jedes fünfte Unternehmen weist eine Veränderung von mehr als 10 % auf. Damit gibt es durchaus deutliche Einzelanpassungen. In der Breite zeigt sich jedoch eher ein moderates Bild.

Zugleich bedeutet eine Veränderung der Zielvergütung nicht automatisch eine pauschale Erhöhung für das gesamte Vorstandsgremium. Veränderungen können neben strukturellen Anpassungen weitere Ursachen haben, etwa neue Vorstandszuschnitte, CEO-Wechsel, Übergangssituationen oder veränderte Anforderungen an einzelne Rollen. Sie können zudem einzelne Komponenten betreffen, während andere unverändert bleiben oder reduziert werden. Die Daten sprechen daher eher für eine differenzierte Anpassungspraxis als für eine einfache Vergütungsentwicklung nach oben.

Besonders relevant ist, welche Komponenten angepasst werden. Wenn Unternehmen Zielvergütungen erhöhen, erfolgen die stärkeren relativen Anpassungen häufiger in der variablen Vergütung als in der Grundvergütung. Bei Unternehmen, die einer Erhöhung bei mindestens einer der Komponenten in der Vorstandsvergütung vorgenommen haben, lag die Median-Erhö-
hung der Grundvergütung über die DAX-Familie hinweg bei 5,1 %. Beim STI-Zielbetrag betrug sie 6,7 %, beim LTI-Zielbetrag 7,8 % (vgl. Tabelle 1).

Tabelle 1: Anpassung Zielvergütungen nach Komponenten

Komponente	Durchschnittliche Erhöhung, sofern erhöht
Grundvergütung	+5,1 %
STI-Zielbetrag	+6,7 %
LTI-Zielbetrag	+7,8 %

Dieses Muster steht im Einklang mit der grundlegenden Erwartung von Investoren und Stimmrechtsberatern, Vorstandsvergütung stärker an der Unternehmensperformance auszurichten („Pay for Performance“). Dass STI- und LTI-Zielbeträge stärker steigen als die Grundvergütung und insbesondere der LTI zulegt, weist auf einen steigenden Performancebezug und eine stärkere Langfristorientierung der Vorstandsvergütung hin.

Damit steigt zugleich die Wahrscheinlichkeit, dass Ziel- und Ist-Vergütung auch zukünftig auseinanderfallen. Je variabler, langfristiger und aktienbasierter die Vergütung ausgestaltet ist, desto stärker können Auszahlungen eines Jahres von der aktuell wahrgenommenen wirtschaftlichen Lage abweichen. Ob die höheren Auszahlungen 2025 tatsächlich wesentlich durch Performance getrieben sind, ist deshalb die zweite Frage, der wir im Folgenden nachgehen.

2. Was sind die Treiber für die gestiegenen Auszahlungen?

Wie oben gezeigt, ist die Ist-Vergütung stärker von Performance-, Timing- und Sondereffekten geprägt als die Zielvergütung. Insbesondere LTI-Auszahlungen können mehrere Jahre zurückliegende Performancezeiträume abbilden und dadurch die Vergütung eines einzelnen Berichtsjahres deutlich beeinflussen.

Die im Jahr 2025 ausgewiesene Ist-Vergütung enthält daher nicht nur die Vergütung für das Jahr 2025. Sie kann auch Auszahlungen aus LTI-Tranchen umfassen, die in der Regel bereits zu Beginn des Jahres 2022 zugeteilt und deren Performance über die Jahre 2022 bis 2025 bemessen wurden. Für die Interpretation der Auszahlung ist deshalb nicht allein die wirtschaftliche Lage im Jahr 2025 relevant. Entscheidend ist vielmehr, wie sich Unternehmen und Kapitalmärkte über den maßgeblichen Performancezeitraum entwickelt

Ein Blick auf die Indexentwicklung zeigt, dass die Kapitalmarktentwicklung 2025 tatsächlich deutlich positiver war als die allgemeine wirtschaftliche Stimmung in Deutschland (vgl. Tabelle 2). Gleichzeitig fällt der Mehrjahreszeitraum differenzierter aus: Während der DAX über den Zeitraum 2022 bis 2025 deutlich zulegte, entwickelte sich der MDAX über denselben Zeitraum schwächer. Eine einfache Gleichsetzung von Indexperformance und Vergütungsauszahlung wäre zu kurz gegriffen. Gleichzeitig liegt die Erhöhung der Ist-Vergütungen im MDAX in 2025 gegenüber 2024 mit im Median 4,0 % deutlich unter den Anstiegen im DAX und SDAX. Auch dieses Bild ist mit der These vereinbar, dass die Kapitalmarktentwicklung einen wesentlichen Erklärungsbeitrag für die Entwicklung der Ist-Vergütungen leistet.

Tabelle 2: Ist-Vergütungsentwicklung ggü. Indexperformance

Index	Ist-Vergütung 2025 ggü. 2024	Indexperformance 2025	Indexperformance 2022 bis 2025
DAX	+9,4 %	ca. +23 %	ca. +54 %
MDAX	+4,0 %	ca. +20 %	ca. -13 %
SDAX	+11,9 %	ca. +25 %	ca. +5 %

haben. Dabei ist zunächst zu berücksichtigen, dass die Unternehmen der DAX-Familie nur begrenzt die binnenwirtschaftliche Lage in Deutschland abbilden. Viele dieser Unternehmen sind global tätig, erzielen wesentliche Teile ihrer Umsätze und Ergebnisse in internationalen Märkten und stehen im Wettbewerb mit globalen Peers. Ihre wirtschaftliche Entwicklung sowie die Entwicklung der Börsenkurse können sich daher deutlich von der konjunkturellen Stimmung in Deutschland unterscheiden.

Die Indexentwicklung ist kein Nachweis für die Angemessenheit einzelner Auszahlungen. Sie zeigt aber, dass die Kapitalmarktentwicklung 2025 deutlich positiver war als die wirtschaftliche Stimmung in Deutschland. Für variable und aktienbasierte Vergütung ist das ein relevanter Kontext. Die Gegenüberstellung von Ist-Vergütung und Indexperformance legt damit nahe, dass die höheren Auszahlungen nicht losgelöst von Performance- und Geschäftsentwicklung zu interpretieren sind. Sie sprechen eher für die Wirkung der Pay-for-Performance-Logik als für eine strukturelle Entkopplung der Vorstandsvergütung von der Unternehmensperformance.

Fazit: Der Trade-off von Pay-for-Performance

Die Ist-Vergütungen der Vorstandsmitglieder in der DAX-Familie sind 2025 deutlich stärker gestiegen als die Zielvergütungen. Für die Interpretation dieser Beobachtung sind jedoch auch die besondere Struktur der Vorstandsvergütung, die Bedeutung variabler und langfristiger Vergütungselemente, Timing-Effekte aus mehrjährigen LTI-Programmen, Kapitalmarktentwicklungen sowie mögliche Sondereffekte zu berücksichtigen. Genau deshalb haben wir die Entwicklung nicht allein über die ausgewiesene Ist-Vergütung betrachtet, sondern differenzierter eingeordnet.

for-Performance: Wer stärkere Performanceorientierung fordert, muss akzeptieren, dass Auszahlungen einzelner Jahre stärker schwanken und nicht immer mit der aktuell wahrgenommenen wirtschaftlichen Lage übereinstimmen.

Für die Bewertung von Vorstandsvergütung folgt daraus, dass Entwicklungen der Ist-Vergütung im Kontext von Zielvergütung, variabler Vergütungslogik, mehrjährigen Performancezeiträumen, Kapitalmarktentwicklung und möglichen Sondereffekten zu interpretieren

”

Wer stärkere Performanceorientierung fordert, muss akzeptieren, dass Auszahlungen einzelner Jahre stärker schwanken und nicht immer mit der aktuell wahrgenommenen wirtschaftlichen Lage übereinstimmen.“

Unsere Auswertung legt nahe: Die höheren Ist-Vergütungen sprechen nicht für eine Abkehr von Pay-for-Performance oder eine strukturelle Entkopplung der Vorstandsvergütung von Performance. Vielmehr können sie zumindest teilweise Ausdruck der gewollten Logik variabler, langfristiger und aktienbasierter Vergütung sein. Genau darin liegt der Trade-off von Pay-

sind. Unternehmen und Medien sollten diese Kontextfaktoren stärker in die Kommunikation und Bewertung von Vergütungsentwicklungen einbeziehen. So lässt sich besser einordnen, ob steigende Ist-Vergütungen Ausdruck struktureller Vergütungsanpassungen, variabler Performanceeffekte oder besonderer Einmaleffekte sind.

Von Insight zu Umsetzung:

Wie Kienbaum Boards bei wachstumsrelevanten People-Entscheidungen begleitet

Executive Search

Vorstand | Aufsichtsrat | Senior Leadership

Kompetenzbasierte Besetzung von Vorstand, Aufsichtsrat und Senior Leadership – strategisch ausgerichtet, diskret, mit tiefer Marktkennntnis im deutschsprachigen Raum.

Board Advisory

Kompetenzprofil | Effizienzprüfung | Gremiums-entwicklung | Rollenklarheit

Von der Effizienzprüfung des Aufsichtsrats über Kompetenzlückenanalysen bis zur institutionellen Verankerung – wir begleiten Aufsichtsräte und Vorstände bei der strategischen Weiterentwicklung ihrer Gremienarbeit.

Compensation

Vorstandsvergütung | Aufsichtsratsvergütung | Equal Pay

Von der Systemgestaltung bis zur Hauptversammlung – inklusive EU-Entgelttransparenz-Richtlinie.

Corporate Governance

Governance-Struktur | Nachfolge | Diversity

Von der Governance-Diagnose bis zur Nachfolgeplanung – wir stärken die institutionellen Grundlagen für wachstumsorientierte Board-Arbeit.

Autoren



Dr. Sebastian Pacher

Managing Director & Partner, Board Services
Compensation & Performance Management

+49 173 9265487

sebastian.pacher@kienbaum.de



Dr. Maximilian Schmidt

Manager
Compensation & Performance Management

+49 173 921 57 47

maximilian.schmidt@kienbaum.de



Nicolas Janßen

Consultant
Compensation & Performance Management

+49 172 914 19 67

nicolas.janssen@kienbaum.de

Kienbaum Consultants International GmbH

Edmund-Rumpler-Straße 5
51149 Köln, Germany

+49 221 80172-0
contact@kienbaum.de
www.kienbaum.de