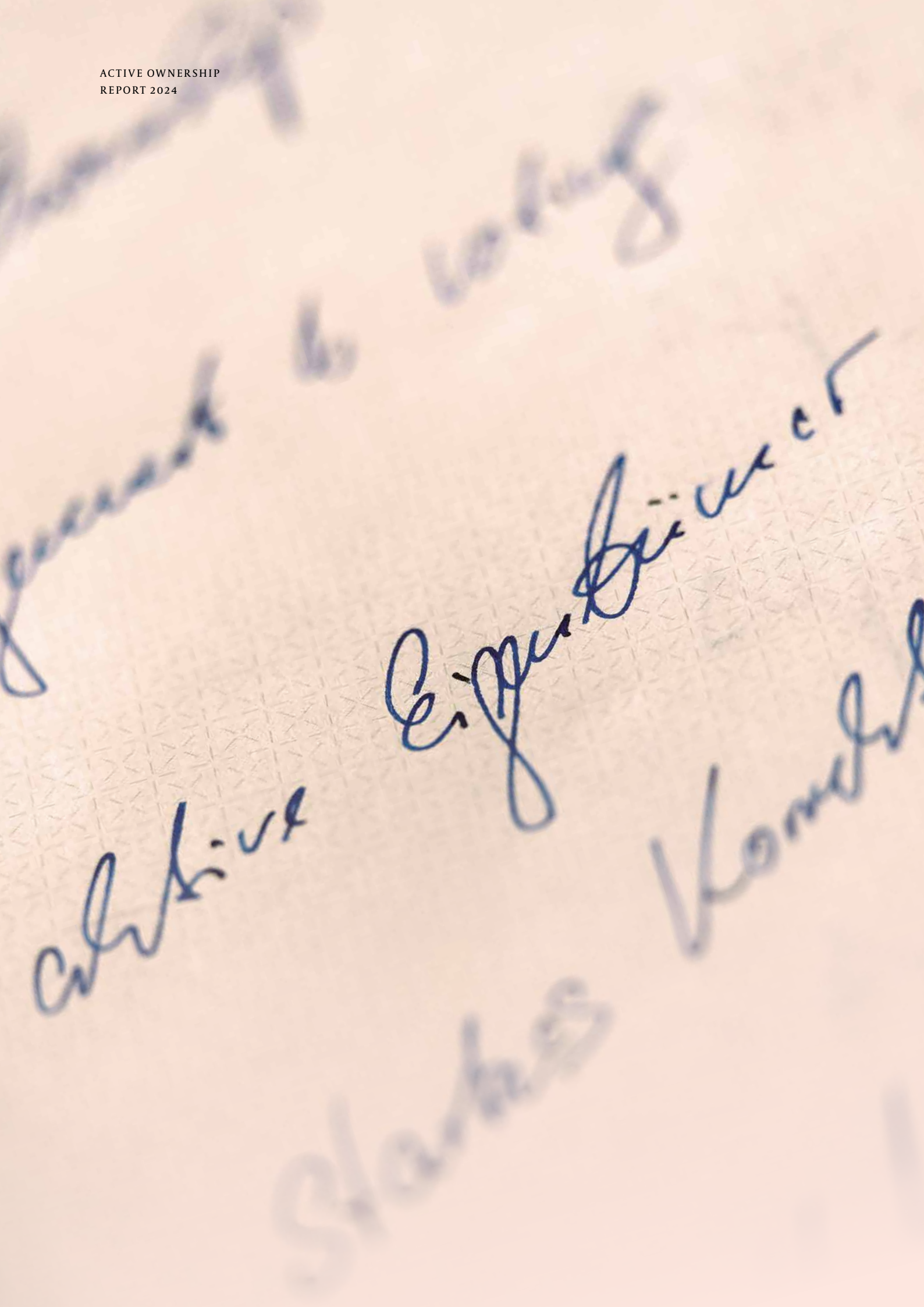


ACTIVE OWNERSHIP
REPORT 2024

Active Ownership



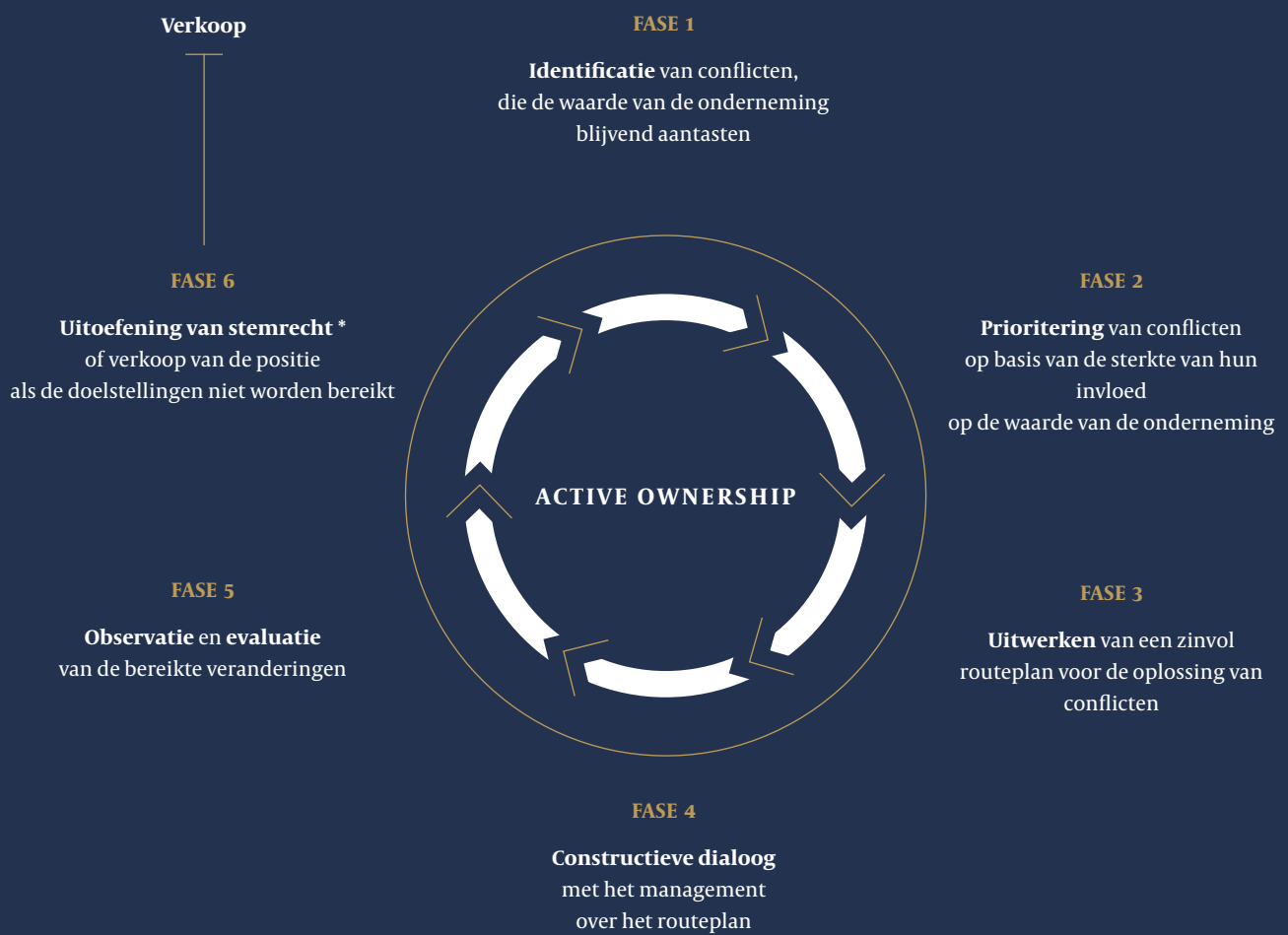
Flossbach von Storch



$$\begin{array}{c} \text{ACTIVE OWNERSHIP} \\ = \\ \text{ENGAGEMENT} \\ + \\ \text{VOTING} \end{array}$$

Als **actieve aandeelhouder** (Active Owner) zien wij onszelf als constructieve sparringpartner voor onze ondernemingen en als verantwoordelijke beheerder voor onze cliënten. In persoonlijke **gesprekken** (engagement) bespreken wij maatschappelijk relevante en voor ondernemingen kritieke thema's. Door het uitoefenen van ons **stemrecht** (voting) maken wij ons standpunt duidelijk. In het kader van een duidelijk **Active Ownership-proces** analyseren en begeleiden wij de ontwikkeling van onze beleggingen. Onze analisten en portefeuillebeheerders zijn verantwoordelijk voor alle maatregelen als een actieve corrigerende partner vanuit één enkele bron. Uitvoerige informatie vindt u in onze basisprincipes voor het uitoefenen van stemrechten en participatie en in ons duurzaamheidsbeleid op de websites: www.fvsinvest.lu en www.flossbachvonstorch.be.

Active-Ownership-proces



* uitsluitend relevant voor de beleggingsfondsen van
Flossbach von Storch

Onze rol als actieve eigenaar

Engagement en Voting
zijn belangrijke voorwaarden
voor verantwoord beleggen.

Als beheerders van het vermogen van onze cliënten zien wij het als onze plicht om hun belangen in de portefeuillebedrijven actief te behartigen. Voor ons zijn de uitwisseling met het management van de ondernemingen waarin wij deelnemen en het uitoefenen van ons stemrecht belangrijke onderdelen van ons werk, die van invloed zijn op de kwaliteitsbeoordeling van onze beleggingen.

In het kader van een specifiek Active Ownership-proces analyseren en begeleiden wij de ontwikkeling van onze beleggingen. Eventuele (ESG-)risico's die op lange termijn gevolgen kunnen hebben voor hun bedrijfsontwikkeling, worden dan ook in een vroeg stadium geïdentificeerd en intensief besproken met het management. Wij zien onszelf als een constructieve (waar mogelijk) of als een corrigerende (waar nodig) sparringpartner en zien het als onze taak constructieve suggesties te doen om het management te begeleiden bij de uitvoering van de noodzakelijke maatregelen. Als de voor ons kritische punten niet voldoende worden aangepakt en er zich geen positieve ontwikkeling aftekent, verkopen wij de positie.

Wij zetten ons standpunt kracht bij door de uitoefening van ons stemrecht. In het belang van de beleggers steunen wij alle maatregelen die de waarde van een onderneming duurzaam verhoogt, en stemmen wij tegen of laten wij tegen de maatregelen stemmen die tegen dit doel ingaan. Zodra wij meer dan 0,25% van het maatschappelijk kapitaal van een vennootschap houden of als er een beslissing moet worden genomen over belangrijke agendapunten, oefenen wij ons stemrecht uit volgens welbepaalde criteria en in overeenstemming met onze beleggingsfilosofie.

Het is onze missie om alle bedrijven waarin we beleggen volledig te begrijpen en continu te volgen. Daarom vertrouwen we op een gericht beleggingsuniversum en concentreren we ons op een beperkt aantal bedrijven. Dit geeft onze analisten en portefeuillebeheerders zowel de kans als voldoende tijd om vooruitgang te boeken en de gezamenlijk vastgestelde doelstellingen te realiseren.

Ons portefeuillebeheer kan alleen beleggen in effecten die deel uitmaken van het belegbare universum. Deze procedure garandeert een consistente kwaliteitsbeoordeling van de belegde effecten.

Duurzaamheid is sinds jaar
en dag een elementair onderdeel
van ons beleggingsproces.

Voorwoord

Als langetermijnbelegger zorgen wij ervoor dat 'onze' bedrijven op verantwoorde wijze omgaan met hun negatieve impact.

Het jaar 2024 stelde bedrijven voor grote uitdagingen gezien de talrijke geopolitieke en economische risico's. Vooruitstrevend management is bijzonder belangrijk in moeilijke tijden. Tijdens onze gesprekken met bedrijven hebben we ons dan ook vooral gericht op hun strategische koers, de veerkracht van hun bedrijfsmodellen en hun bedrijfsontwikkeling.

Over controversiële milieu- en sociale kwesties werd in 2024 relatief weinig gesproken. Wij zien dit als een positief teken; het spreekt voor de selectie van de bedrijven waarin we beleggen en voor ons analyseproces. Als langetermijnbelegger letten we erop hoe 'onze' bedrijven omgaan met hun negatieve impact op het milieu en de samenleving. Zo kunnen we financiële risico's in een vroeg stadium signaleren en tegengaan.

Wat onze focus op broeikasgasemissies betreft, heeft dit vooral gevolgen voor bedrijven met energie-intensieve bedrijfsmodellen. Zij moeten hun processen efficiënter en innovatiever maken en geleidelijk overschakelen op hernieuwbare energie, om op lange termijn concurrerend te blijven en stijgende kosten te vermijden. Bedrijven die hun klimaatrisico's begrijpen, kunnen realistische klimaatdoelstellingen vaststellen. Op pagina 9 leest u meer over de benchmarks die we hanteren en de manier waarop we als actieve aandeelhouder samenwerken met bedrijven om verbeteringen te realiseren.

Sociale normen, zoals respect voor mensenrechten, gezondheid en veiligheid op het werk of corruptiepreventie, zijn moeilijk te meten omdat ze vaak gebaseerd zijn op interne bedrijfsprocessen. Internationale normen, zoals de principes van het UN Global Compact, bieden bedrijven een referentiepunt. Ondanks duidelijke richtlijnen en processen zijn incidenten niet altijd te voorkomen, zeker niet in complexe, mondiale toeleveringsketens. In dergelijke gevallen hangt het succes van een engagementproces – de dialoog die we met bedrijven voeren om misstanden te verduidelijken en te verbeteren – ook af van de vraag of we de juiste vragen stellen en de juiste eisen stellen. Op pagina 17 leggen we uit waarom.

De transparantie van een bedrijf speelt een belangrijke rol in al onze beoordelingen. Een groot deel van onze dialoog met bedrijven in 2024 was dan ook gericht op het bevorderen van transparantie. Lees meer op pagina 23.

Engagement 2024

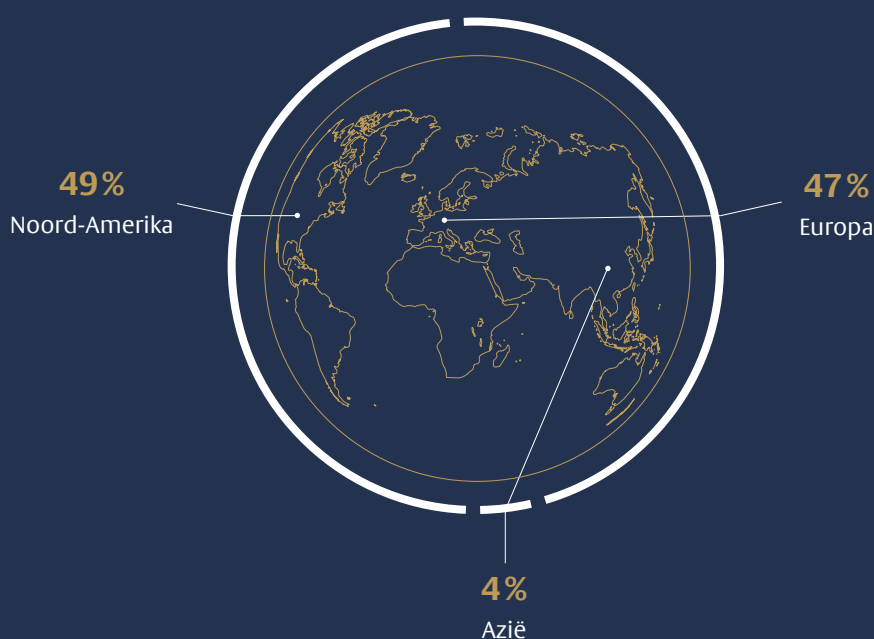
Interactie met bedrijven

Tijdens de verslagperiode hebben we meer dan 250 interviews gehouden met ongeveer 145 bedrijven in 17 landen. In 52 procent van de gevallen lag de focus op onderwerpen met betrekking tot bedrijfsmanagement, bedrijfsontwikkeling en strategie. Milieukwesties kwamen in 34 procent van de gesprekken aan bod, terwijl sociale aspecten in 18 procent van de gevallen werden besproken.

Om verantwoord gedrag te bevorderen, hebben we bedrijven ondersteund bij het verbeteren van hun risicopreventiemaatregelen. Deze omvatten (1) het vaststellen van doelstellingen om negatieve effecten, met name broeikasgasemissies, te verminderen, (2) het verbeteren van monitoringprocessen voor internationale normen, en (3) het openbaar maken van duurzaamheidsindicatoren.

Op de volgende pagina's leest u waarom deze drie aspecten zo belangrijk zijn voor onze actieve aandeelhoudersfilosofie en hoe ze onze betrokkenheid het afgelopen jaar hebben gevormd.

Geografische spreiding van onze Engagement-activiteiten (aandachtspunten)



Doelstellingen voor de vermindering van broeikasgassen

Wanneer is 'ja' echt 'ja'?

De klimaatstrategieën van bedrijven moeten kritisch worden bekeken om de geloofwaardigheid van een reductie-initiatief te kunnen beoordelen.

Mogen bedrijven adverteren dat ze 'klimaatneutrale' producten aanbieden? In juli 2024 heeft het Duitse Federale Hof geoordeeld dat de term 'klimaatneutraal' niet in productreclame mag worden gebruikt, tenzij het bedrijf precies uitlegt wat het betekent. Deze uitspraak maakt deel uit van een bredere discussie over het gebruik van terminologie om klimaatdoelstellingen en -strategieën te communiceren, die Flossbach von Storch vorig jaar ook aan de orde heeft gesteld.

De snoepfabrikant Katjes werd door het Duitse Centrum voor Bescherming tegen Oneerlijke Concurrentie aangeklaagd omdat het zijn eigen producten als “klimaatneutraal” omschreef. Het Duitse Federale Hof van Justitie was het met de eiser eens dat de term consumenten zou kunnen doen geloven dat er tijdens de productie geen broeikasgassen werden uitgestoten. In werkelijkheid worden alleen CO2-compensaties, zoals herbebossingsprojecten, betaald via een partnerorganisatie. De noodzaak van precisie die uit de uitspraak blijkt, illustreert de spanningen die gepaard gaan met het communiceren van klimaatveranderingsstrategieën. Hoewel termen als klimaatneutraal, netto nul of zelfs koolstofnegatief op het eerste gezicht beknopt lijken, zijn het eufemismen die bedoeld zijn om belanghebbenden te overtuigen van het verantwoordelijkheidsbesef van een bedrijf. Ze kunnen echter niet zonder verdere context worden geïnterpreteerd. Bedrijven die deze termen gebruiken, kunnen aanzienlijk verschillen in de ambitie van hun klimaatstrategieën. Het gebruik van compensatie-instrumenten (in al hun kwalitatieve diversiteit) kan ook verschillend worden beoordeeld, afhankelijk van andere maatregelen en bedrijfsactiviteiten.

Voor onze duurzaamheidsanalyse van vorig jaar hebben we daarom een meer gedetailleerde categorisering opgesteld voor het vastleggen van klimaatdoelstellingen. In plaats van een eenvoudig 'ja' op de vraag of er een reductie-initiatief bestaat, wordt dit 'ja' verder gespecificeerd. Het doel hiervan is niet alleen om het ambitieniveau en de geloofwaardigheid van de klimaatstrategieën van bedrijven vast te leggen en te vergelijken. Het geeft ons ook aanvullende informatie over de bestaande probleemgebieden van een sector of bedrijf.

Van pakkende slogans naar duidelijke taal

De afgelopen jaren hebben we bij veel (beursgenoteerde) bedrijven en ook binnen ons beleggingsuniversum een ontwikkelingsproces op het gebied van klimaatdoelstellingen waargenomen. Na de inwerkingtreding van het Akkoord van Parijs in 2015 hebben veel bedrijven aangekondigd dat ze willen bijdragen aan het beperken van de opwarming van de aarde tot ruim onder 2 °C, en bij voorkeur tot 1,5 °C, boven het pre-industriële niveau. Termen als 'in lijn met Parijs' of 'in overeenstemming met het Akkoord van Parijs' werden aangekondigd in combinatie met toezeggingen om in 2050 of eerder klimaatneutraal te zijn. Hoewel dit soort toezeggingen in principe belangrijk zijn voor een echte transformatie van de economie, werd al snel duidelijk dat een vage toezegging die pas over 30 jaar kan worden gecontroleerd, noodzakelijke maatregelen vertraagt en het moeilijker maakt om de voortgang van buitenaf te controleren.

Aanvankelijk hoefde bij het gebruik van de term 'netto nul' niet duidelijk te worden aangegeven hoeveel reductie en hoeveel compensatie (bijvoorbeeld via certificaten) werd gepland, en gezien de lage compensatiekosten leidde dit tot overhaaste beweringen. Om deze problemen aan te pakken, zijn de publicatie van tussentijdse doelstellingen (bijvoorbeeld tegen 2030), het vaststellen van een referentiejaar waaraan de voortgang wordt afgemeten, en de toepassing van rapportagenormen steeds meer de gangbare praktijk geworden. Om een wildgroei aan interpretaties van 'in overeenstemming met de Overeenkomst van Parijs' te voorkomen, heeft het Science-Based Targets initiative (SBTi *) specifieke criteria en richtsnoeren voor het ontwikkelen van broeikasgasreductiedoelstellingen opgesteld. Bedrijven kunnen hun doelstellingen door de organisatie laten valideren en zo aangeven dat ze aan de criteria van de organisatie voldoen.

Het Science-Based Targets-initiatief (SBTi):

Het SBTi is een initiatief van gerenommeerde milieu-ngo's dat in 2015 is opgericht. Als normsteller ontwikkelt het SBTi criteria en methodologieën voor het vaststellen van klimaatdoelstellingen die in overeenstemming zijn met de bevindingen van het Intergouvernementeel Panel voor Klimaatverandering (IPCC) en het Akkoord van Parijs en daarom 'wetenschappelijk onderbouwd' worden genoemd.

Bedrijven kunnen bij het SBTi een toezegging indienen om 'wetenschappelijk onderbouwde' doelstellingen te realiseren en moeten deze vervolgens in de regel binnen twee jaar ter validatie voorleggen. Het SBTi beoordeelt, valideert en publiceert de ingediende kortetermijndoelstellingen en, indien van toepassing, de langetermijndoelstellingen van de bedrijven om klimaatneutraal te worden.

Engagement

John

Wat op het eerste gezicht onduidelijk blijft

In onze bedrijfsanalyses hebben we geconstateerd dat 'onze' bedrijven voor eind 2024 zeer ambitieuze klimaatdoelstellingen hebben geformuleerd. Op overkoepelend niveau heeft 80 procent van alle belegbare bedrijven al doelstellingen geformuleerd die in overeenstemming zijn met het Akkoord van Parijs. Ongeveer driekwart daarvan werkt met de SBTi en stemt zich af op de normen. Ongeveer een kwart van alle bedrijven met doelstellingen heeft naast tussentijdse doelstellingen zelfs door SBTi gevalideerde netto-nuldoelstellingen voor de lange termijn vastgesteld.

We delen de doelstellingen in acht categorieën in. Hoewel de categorisering automatisch een bepaalde hiërarchie met zich meebrengt (bijvoorbeeld SBTi-gevalideerde netto-nuldoelstellingen duiden op een zeer hoge ambitie), is de algemene context relevant voor het afleiden van een algemene beoordeling en, indien nodig, verdere betrokkenheid. We verwachten bijvoorbeeld niet noodzakelijkerwijs samen te werken met de SBTi als daar redelijke gronden voor zijn of als het bedrijfsmodel als geheel een lage broeikasgasrelevantie heeft. In gevallen waarin bedrijven tot nu toe 'alleen' 'netto-nul'-claims hebben gedaan (14 procent van de bedrijven in ons belegbare universum met klimaatdoelstellingen), zijn we de afgelopen jaren begonnen om nauwkeurige definities of meer specifieke doelstellingen te vragen.

Als bedrijven – in ons geval ongeveer 12 procent van de bedrijven die doelstellingen hebben vastgesteld – doelstellingen rapporteren die vergelijkbaar zijn met de SBTi-criteria, maar deze (nog) niet valideren, kan dit erop wijzen dat de boekhouding van indirecte emissies (Scope 3) nog niet is voltooid of dat er nog geen norm is ontwikkeld voor de sector (fossiele brandstoffen). Ook hier zijn we begonnen met het onderbouwen van de informatie in gesprekken met de bedrijven.

Wanneer is 'nee' echt 'nee'?

Voor sommige bedrijfsmodellen betekent terughoudendheid om netto-nuldoelstellingen te publiceren niet noodzakelijkerwijs een gebrek aan betrokkenheid en verantwoordelijkheid. Momenteel heeft ongeveer acht procent van ons belegbare universum nog geen klimaatdoelstellingen geformuleerd. We gebruiken analyses en directe gesprekken om de redenen hiervoor in kaart te brengen. Sommige bedrijven werken al aan

De meeste bedrijven waarin we investeren, hebben doelstellingen geformuleerd die in overeenstemming zijn met het Akkoord van Parijs.

Een terughoudendheid om klimaatdoelstellingen te publiceren hoeft niet noodzakelijkerwijs te betekenen dat bedrijven zich niet inzetten voor het klimaat.

een interne klimaatstrategie. Als het gaat om bedrijven met energie-intensieve bedrijfsmodellen, geven we prioriteit aan onze betrokkenheid om de tijdige publicatie van de gegevens relevantie te bevorderen. We moedigen bedrijven met een lage uitstoot van broeikasgassen aan om binnen hun mogelijkheden reductiemaatregelen te nemen. Als er geen financiële risico's op lange termijn zijn voor het bedrijf, accepteren we ook een 'nee' als antwoord.

En dan zijn er nog gevallen waarin er simpelweg nog geen technische oplossingen zijn voor grootschalige decarbonisatie, zoals in de transportsector (bijvoorbeeld vrachtwagens of vliegtuigen). Dit betekent dat bedrijven geen maatregelen hebben om op korte termijn broeikasgassen te verminderen, wat een basisvoorwaarde is voor het stellen van realistische doelen. In het geval van onze investeringen geldt dit onder meer voor het Amerikaanse vrachtbedrijf Old Dominion Freight Line, dat gespecialiseerd is in vrachtvervoer over lange afstanden. Het bedrijf heeft nog geen klimaatdoelstellingen vastgesteld, wat ons ertoe heeft aanzet om rechtstreeks met hen in gesprek te gaan om meer te weten te komen over de redenen hiervoor. In de gesprekken, die al in 2023 zijn begonnen, heeft het bedrijf op geloofwaardige wijze aangetoond dat de vermindering van broeikasgassen voor hen een relevant onderwerp is, waar zij intensief aan werken. Er zijn momenteel echter geen marktrijpe alternatieve aandrijfsystemen die geschikt zijn voor langeafstandsvervoer. Om de ontwikkeling van deze innovaties te helpen bevorderen, neemt Old Dominion deel aan tests met fossielvrije aandrijfsystemen. Daarnaast worden er al efficiëntiemaatregelen, zoals routeoptimalisatie, geïmplementeerd om binnen de huidige mogelijkheden broeikasgasreducties te realiseren. Onze positieve beoordeling van de aanpak van het bedrijf – ondanks het ontbreken van klimaatdoelstellingen – wordt niet in de laatste plaats ondersteund door de hoge mate van transparantie in de duurzaamheidsverslaglegging. Niet alleen de broeikasgasemissies worden gerapporteerd, maar ook gedetailleerde efficiëntiecijfers en de brandstofmix. Dit zijn voor ons belangrijke parameters om de ontwikkelingen te volgen. Het laatste rapport uit 2024 geeft ook een update over de stand van zaken met betrekking tot het testen van volledig elektrische vrachtwagens.

Erkenning en roep om vooruitgang

Granulariteit in de registratie en evaluatie van klimaatdoelstellingen, of het gebrek daaraan, heeft voor ons drie doorslaggevende voordelen: ten eerste krijgen we een betere beoordeling van het ambitieniveau en de bereidheid van bedrijven om zich aan te passen aan de huidige kennis en normen. Ten tweede krijgen we informatie over de belangrijkste problemen en obstakels die overwonnen moeten worden en de huidige status van het bedrijf in zijn inspanningen om broeikasgassen aan te pakken. Ten derde kunnen we de vooruitgang (of achteruitgang) van het bedrijf op het gebied van broeikasdoelstellingen beter bepalen. Dit komt omdat een 'ja' tegen reductie-initiatieven zelden leidt tot een 'nee'. We zien echter steeds vaker dat een vage netto nul-claim zich ontwikkelt tot een concreet streefpad met meetbare tussenstappen, of dat de tussendoelen worden uitgebreid met gevalideerde netto nul-doelstellingen. Dergelijke vooruitgang kan niet worden geïdentificeerd of geëist met een simpel 'ja'. Hetzelfde geldt als er geen klimaatdoelen worden gesteld, want een 'nee' betekent niet noodzakelijk een 'nee' tegen broeikasgasreductie.

Ontwikkelingen, best practices en normen met betrekking tot broeikasgasdoelstellingen zullen de komende jaren blijven veranderen. Daarom moeten ook de manier waarop bedrijven omgaan met hun doelstellingen en ambities en onze beoordelingscriteria voortdurend worden herzien. De concepten van adequate doelstellingen moeten immers voortdurend worden aangepast aan nieuwe bevindingen en omstandigheden. Op dit moment worden relevante richtlijnen, zoals het Greenhouse Gas Protocol - het standaardwerk voor de berekening van broeikasgasemissies - herzien en nieuwe normen zullen vermoedelijk in 2026 worden gepubliceerd. De SBTi-richtlijnen worden momenteel ook herzien in technische werkgroepen en multistakeholderprocessen. De uiteindelijke richtlijnen kunnen leiden tot significante veranderingen in het begrip van wat een 'ja' een ambitieuze 'ja' maakt. Dit is een reden te meer om in onze analyses en bedrijfsdiscussies intensief aandacht te blijven besteden aan de positionering van bedrijven.

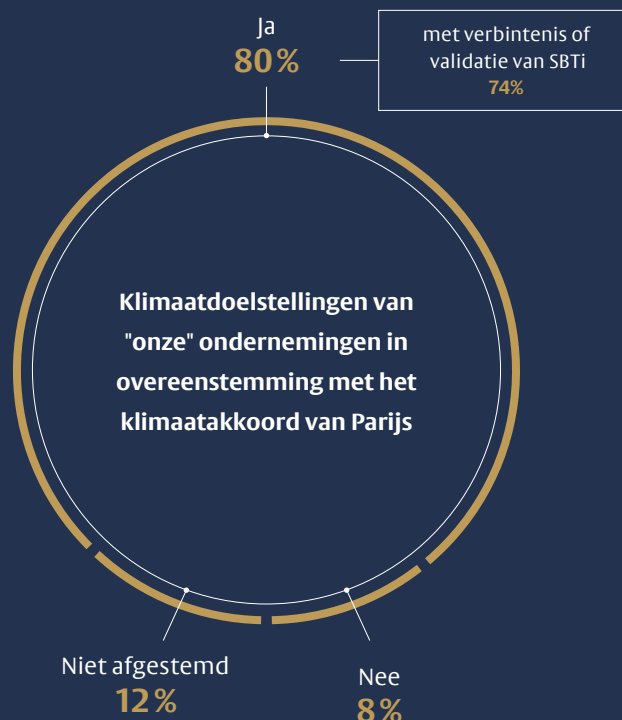
De opvattingen over adequate klimaatdoelen moeten voortdurend worden aangepast aan nieuwe bevindingen en omstandigheden.

Vermindering van broeikasgasemissies

In ons universum van beleggers hebben slechts 23 bedrijven (acht procent) zich geen doelen gesteld voor de vermindering van broeikasgasemissies in het verslagjaar. In 2023 waren dat nog steeds 38 bedrijven. De verbetering is het gevolg van bewegingen in het belegbare universum door bedrijven die toetreden tot of uittreden uit de index, en acht bedrijven hebben zichzelf sindsdien bindende klimaatdoelen gesteld. Als onderdeel van onze interne duurzaamheidsanalyse ontdekten we dat alle bedrijven de broeikasgasemissies van hun bedrijfsactiviteiten aanpakken, ondanks het ontbreken van klimaatdoelen. Bijna alle ondernemingen publiceren al datapunten en hebben individuele reductie-maatregelen genomen.

We hebben de engagements die we in 2023 met zes ondernemingen zijn aangegaan in 2024 voortgezet en zijn met twee ondernemingen een dialoog gestart om hen aan te moedigen klimaatdoelen voor de lange termijn vast te stellen. In drie gevallen is de dialoog al positief afgesloten; de ondernemingen hebben beloofd om in de nabije toekomst gegevens en/of klimaatdoelen te publiceren. We volgen de ontwikkelingen en de naleving van deze toezeggingen en blijven in gesprek met de overige ondernemingen.

In het kader van onze interne ESG-analyse beoordelen wij de graad van klimaatinitiatieven van "onze" ondernemingen. De verdeling hiernaast omvat de beoordeling van alle ondernemingen in ons beleggingsuniversum. "Ja" omvat ondernemingen met doelstellingen, die in overeenstemming zijn met het klimaatakkoord van Parijs. In "Niet afgestemd" zijn de ondernemingen opgenomen, die nog niet afgestemd zijn op het klimaatakkoord van Parijs. "Nee" omvat de ondernemingen die nog geen reductiedoelen hebben gepubliceerd.





Oplossingsgericht engagement

Stellen we de juiste vragen?

Stellen we de juiste eisen?

Betrokkenheid is een van de meest effectieve manieren om het 'gedrag' van bedrijven te beïnvloeden.

Na twee jaar van hevige kritiek en onderzoeken naar mogelijke beschuldigingen van dwangarbeid in een joint venture-fabriek in de Chinese provincie Xinjiang, heeft Volkswagen AG (VW) in november 2024 zijn aandelen in de fabriek verkocht. Is dit een goede uitkomst voor duurzaamheidsgerichte beleggers? Zijn de betrokken portefeuilles door deze beslissing duurzamer geworden? Het geval van de Duitse autofabrikant, dat ook door Flossbach von Storch nauwlettend is gevolgd, belicht enkele van de belangrijkste uitdagingen en fundamentele vragen met betrekking tot het doel en de zin van duurzaamheidsengagement.

Engagement is bedoeld om de verwachtingen van beleggers duidelijk te maken aan de bedrijven waarin zij beleggen. Samen met de uitoefening van stemrechten is het een van de meest effectieve manieren om als belegger het 'gedrag' van doelondernemingen te helpen vormgeven of beïnvloeden. Als zodanig is de dialoog tussen belegger en onderneming altijd een belangrijk, soms corrigerend, stabiliserend en controlerend instrument geweest. De laatste jaren zijn discussies over duurzaamheidsverwachtingen steeds vaker het onderwerp van engagement geworden. In deze context kan druk van beleggers een belangrijke stimulans zijn voor de implementatie van duurzaamheidsstrategieën in ondernemingen. Door de toenemende noodzaak voor beleggers om zichzelf en hun eigen duurzaamheidsresultaten te presenteren, zijn er in sommige gevallen echter eisen en engagementdynamieken ontstaan die ter discussie moeten worden gesteld.

De VW-controverse

In november 2022 heeft een toonaangevende ratingbureau Volkswagen als 'onvoldoende' beoordeeld op het gebied van naleving van de principes van het UN Global Compact (UNGC) als gevolg van een herziene beoordelingsmethodologie. Ratingbureaus analyseren bedrijven op basis van verschillende duurzaamheidscriteria. Een 'onvoldoende' betekent dat de ratingbureau van mening is dat er sprake is van ernstige schendingen van de UNGC-principes. Veel fondsbeheerders gebruiken dergelijke ratings als basis voor hun beleggingsbeslissingen en sluiten bedrijven met een negatieve rating uit van hun portefeuilles. Gevallen waarbij kwetsbare groepen betrokken zijn, zoals de onderdrukte

Oeigoerse minderheid, werden na de wijziging van de methodologie als ernstiger aangemerkt dan voorheen. Zo werd het langdurige geval van mogelijke dwangarbeid van Oeigoeren in een fabriek in de Chinese provincie Xinjiang opnieuw beoordeeld en van 'voldoende' (hoogste niveau) naar 'onvoldoende' (laagste niveau) teruggebracht. VW exploiteerde deze fabriek in een joint venture met de Chinese autofabrikant SAIC en had een minderheidsbelang van 40 procent in de vestiging. De economische bijdrage van de fabriek aan VW was uiterst gering. Niettemin zorgde de verlaging van de rating door de gegevensleverancier ervoor dat beleggers zich in overeenstemming met hun eigen duurzaamheidsrichtlijnen onthielden van investeringen in of verkoop van VW-aandelen of -obligaties – en dat deden ze graag op een manier die de aandacht van de media trok. Nadat VW in december 2023 een externe audit had laten uitvoeren en de resultaten de beschuldigingen niet bevestigden, heeft het ratingbureau de zaak minder dan 12 maanden later weer opgewaardeerd, zodat deze alleen nog op de 'watchlist' (gemiddeld niveau) stond. De druk op VW vanuit beleggers en ngo's bleef echter bestaan. De geloofwaardigheid van de audit werd in de media in twijfel getrokken. In het najaar van 2024 publiceerde VW eindelijk een persbericht waarin werd gemeld dat de samenwerking tussen SAIC en VW werd geïntensiveerd, maar dat de aandelen in de fabriek in Xinjiang waren verkocht, zodat er geen sprake meer was van betrokkenheid. De gegevensleverancier veranderde de status weer in 'geslaagd'.

Dit geval laat zien dat publieke druk en betrokkenheid van investeerders tot verandering kunnen leiden. Dat is goed nieuws voor de effectiviteit van engagement. Het hierboven geschetste resultaat is echter niet per se een overwinning voor de mensen die daadwerkelijk door mensenrechtenschendingen worden getroffen. De terugtrekking van een westers bedrijf uit de regio of de uitbreiding van de joint venture elders brengt namelijk nieuwe mensenrechtenrisico's met zich mee. De reacties van de kapitaalmarkten (desinvestering) en de eisen van de betrokken partijen (verduidelijking of desinvestering van de fabriek) tonen een typische reflex bij het omgaan met controversiële gevallen, die met name tekortschiet wanneer complexe sociale en mensenrechtenaspecten een rol spelen.

Vooraf bij complexe kwesties schieten de reacties van de kapitaalmarkt (desinvesteringen) tekort.

Maatregelen zijn effectief wanneer ze zijn afgestemd op de betreffende context.

Beoordelen, vergelijken, concluderen

Voor beleggers die duurzaam willen handelen, is het een grote uitdaging om hun morele waarden aan te tonen en te bewijzen. De complexiteit en soms subjectiviteit van duurzaamheidskwesties maken het moeilijk om duidelijke voortgangs- of prestatie-indicatoren te identificeren. Bedrijven worden met soortgelijke moeilijkheden geconfronteerd wanneer ze verantwoording willen afleggen over hun sociale maatregelen. De uitdaging bestaat erin de daadwerkelijke impact op mens en natuur aan te tonen, aangezien het loutere aantal of de beschrijving van maatregelen geen zinvolle uitspraken mogelijk maakt. Het aantal uitgevoerde audits zegt bijvoorbeeld niets over de omstandigheden ter plaatse. Tegelijkertijd zegt het aantal desinvesteringen om duurzaamheidsredenen niets over de morele waarden van de belegger. In bedrijfsanalyses zijn dergelijke gegevens echter vaak de beste informatie die kan worden verkregen. Het maakt het mogelijk om bedrijfsactiviteiten te meten, te vergelijken met andere bedrijven en bijvoorbeeld 'goede' investeringen te doen of 'slechte' investeringen te verkopen met behulp van de 'best-in-class'-benadering.

Om de daadwerkelijke impact van de beschreven maatregelen te kunnen beoordelen, is echter informatie en ervaring in de specifieke (lokale en bedrijfsgerelateerde) context nodig. Voor effectieve maatregelen ter voorkoming van kinderarbeid is bijvoorbeeld achtergrondinformatie over de realiteit van het gezinsleven ter plaatse nodig. Correctieve maatregelen kunnen niet uniform worden ingevoerd, maar zijn effectief wanneer ze zijn afgestemd op de betreffende context. In sommige gevallen werken bedrijven en organisaties jarenlang samen met lokale belanghebbenden en organisaties om gezamenlijke oplossingen te ontwikkelen en te implementeren. Voortdurende evaluatie en aanpassing zijn tekenen van verbetering. Het succes van deze maatregelen is echter moeilijk samen te vatten in uniforme gegevens en wordt vaak pas na verloop van tijd zichtbaar.

Begrijpen, consolideren, verbeteren

Een belangrijke verantwoordelijkheid van lezers van informatie over duurzaamheid is dan ook om hun interpretaties en conclusies zorgvuldig te controleren. Dit blijkt bijvoorbeeld uit de vraag of een groot aantal

meldingen bij klachtenmechanismen, zoals klokkenluiderssystemen, een goed of slecht teken is voor de manier waarop een bedrijf met een bepaald risico omgaat. In principe bieden de gemelde gevallen een kans om daadwerkelijke klachten te identificeren en te verhelpen. Om impact te hebben en ervoor te zorgen dat de klachtenmechanismen worden geaccepteerd en effectief werken, moet een groot aantal klachten daarom niet zonder meer als negatief worden beschouwd. Belangrijker is hoe de ontvangen gevallen vervolgens worden afgehandeld.

Toch beschouwen veel marktwaarnemers bedrijven met een 'schone staat van dienst' (weinig klachten of controverses) instinctief als beter. Hoe een 'schone staat van dienst' tot stand komt – of dat nu komt door een gebrek aan mogelijkheden om klachten in te dienen, een gebrek aan aandacht van ngo's, geïntimideerde werknemers of omdat er daadwerkelijk geen klachten zijn – is van buitenaf niet direct duidelijk. Het interpreteren van sociale kerncijfers vereist daarom onvermijdelijk de bereidheid om in te gaan op de gegeven context. Vragen over het raakvlak tussen bedrijfsleven en mensenrechten kunnen niet op basis van één set criteria worden beantwoord. Om een gefundeerde beoordeling te kunnen maken van de 'juiste' manier om met een controversie om te gaan, moet een dialoog worden aangegaan met verschillende belanghebbenden, bijvoorbeeld met wetenschappers, ngo's en andere belangengroepen.

De verschillende perspectieven helpen ons om preciezere vragen te stellen en omstandigheden beter te beoordelen. In 2024 hebben we deelgenomen aan een conferentie over 'Business & Human Rights - New Scientific Approaches', georganiseerd door het Duitse Instituut voor Mensenrechten en de Technische Universität Bergakademie Freiberg, en aan een rondetafelgesprek georganiseerd door Helpdesk Wirtschaft und Menschenrechte (Helpdesk voor Bedrijfsleven en Mensenrechten) en het UN Global Compact Network Germany over het thema 'Kinderrechten in het due diligence-proces'. We hebben ook contacten gelegd met het Global Child Forum, dat de prestaties van bedrijven op het gebied van kinderrechten beoordeelt.

Verschillende perspectieven helpen ons om preciezere vragen te stellen en omstandigheden beter te beoordelen.

Wij vinden het belangrijk om als investeerder aanwezig te zijn in onze bedrijven.

Volhouden of desinvesteren?

Niettemin zijn escalatiemaatregelen, zoals ratingwijzigingen of desinvesteren, evenals openbare kritiek op de omstandigheden, een belangrijk instrument – ook voor ons. Ze trekken de nodige aandacht en leiden tot intensieve discussies. Er ontstaan geloofwaardige dreigingen en prikkels voor het bedrijf dat door de controverse is getroffen om de kwestie in kwestie uitgebreid en snel aan te pakken. De verkoop van aandelen of het beëindigen van leveranciersrelaties kan bijvoorbeeld een gepaste reactie zijn om middelen verstandig in te zetten (ook in het geval van VW). Dit mag echter geen overhaaste eis worden en niet automatisch worden opgevat als een uiting van moraliteit. Daarom volgen wij de aanbevelingen van ratingbureaus niet kritiekloos. Deze kunnen een belangrijke bron van informatie zijn, maar zijn geen vervanging voor onze eigen analyse. Ons escalatieproces voorziet in intensieve samenwerking met de betreffende portefeuilleonderneming in geval van ernstige controverses, om ervoor te zorgen dat de incidenten op verantwoorde wijze worden afgehandeld en om te werken aan gerichte verbeteringen. Aan het einde van dit proces kunnen we besluiten om te desinvesteren als we tijdens de besprekingen vaststellen dat de onderneming niet adequaat op de incidenten reageert.

In het geval van VW zijn wij geen eigenaar, aangezien wij alleen obligaties van het bedrijf in bezit hebben. Wij onderhouden echter al jarenlang regelmatig contact met het bedrijf. De verkoop van de fabriek in Xinjiang zal hier geen verandering in brengen, omdat wij in onze gesprekken met VW hebben gepleit voor een zorgvuldig onderzoek en een intensieve discussie over de lokale omstandigheden in plaats van een snelle desinvestering. Wij zullen dan ook in gesprek blijven met het bedrijf en de situatie blijven volgen. Dit is vooral belangrijk omdat de samenwerking met SAIC in China wordt uitgebreid. Uitwisselingen over genomen maatregelen en ervaringen in het veld zijn bijzonder waardevol. De informatieve waarde van typische maatregelen, zoals audits, die onder andere omstandigheden zeer betrouwbaar zijn, bereikt onder de gegeven omstandigheden zijn grenzen. Volgens internationale organisaties is het vrijwel onmogelijk om een onafhankelijke audit uit te voeren in de Chinese regio Xinjiang. Wij achten het daarom belangrijk om onze aanwezigheid als investeerder te handhaven.

Commitment, Passion,

Active Ownership
Engagement & Voting

Datatransparantie

Data is het nieuwe goud – en soms net zo moeilijk te vinden

Data maakt een realistische beoordeling van risico's mogelijk. Het helpt ook bij het identificeren van kansen.

Duurzaamheid is niet eenduidig en eenvoudig. Een gedegen onderzoek is voor ons essentieel om de vele facetten te begrijpen, de juiste conclusies te trekken en onze bedrijven als waardevolle sparringpartner te kunnen ondersteunen. Onze interne bedrijfsanalyse vormt hiervoor de basis. Datatransparantie is hierbij cruciaal: het maakt een realistische inschatting van risico's mogelijk, vergemakkelijkt de vergelijking met concurrenten en ondersteunt het identificeren van kansen.

Maar wat kunt u doen als een bedrijf geen of onvoldoende informatie over duurzaamheidsaspecten publiceert? Een gebrek aan gegevens is niet noodzakelijkerwijs een teken van slechte duurzaamheidsprestaties – het is vaak het gevolg van een gebrek aan rapportagevereisten of een onderontwikkelde duurzaamheidsstrategie. Directe dialoog met bedrijven kan helpen om de redenen voor een gebrek aan transparantie te achterhalen en om gefundeerde informatie te verkrijgen voor uw eigen beoordeling. Tegelijkertijd bieden deze gesprekken de mogelijkheid om te werken aan de verbetering van de kwaliteit en de dekking van relevante duurzaamheidsindicatoren. Gegevens alleen zijn immers niet voldoende – ze moeten vergelijkbaar, betrouwbaar en gestandaardiseerd zijn. Alleen dan kan vooruitgang worden gemeten.

Methodologische aanpassingen maken vergelijkbaarheid moeilijker

Het gebied waarop bedrijven de meeste gegevens over duurzaamheidsfactoren verstrekken, is de uitstoot van broeikasgassen. In ons belegbare universum publiceert 96 procent van de bedrijven al gegevens hierover. De meeste bedrijven baseren hun gegevensmeting op het Greenhouse Gas Protocol, dat als wereldwijde standaard wordt beschouwd, maar bedrijven nog steeds speelruimte laat bij het gebruik van bijvoorbeeld emissiefactoren of de opgenomen locaties. Methodologische aanpassingen betekenen ook dat ontwikkelingen niet gemakkelijk of pas op een later tijdstip kunnen worden beoordeeld. Met name de rapportage over Scope 3-emissies, die de emissies van de hele waardeketen omvatten – van de winning van grondstoffen tot het gebruik door de eindconsument – is vaak nog in ontwikkeling. Dit betekent dat er achtereenvolgens aanvullende categorieën zullen worden opgenomen (bijvoorbeeld leasing of investeringen) of dat de gebruikte schattingsmethoden in de loop van de tijd zullen worden gewijzigd.

Blinde vlekken in duurzaamheidsverslaggeving

De reeds uitgebreide verzameling en publicatie van gegevens over broeikasgasemissies staat in schril contrast met de overige milieuaspecten, zoals biodiversiteit, water en afval, en sociale aspecten, zoals personeelszaken en naleving van internationale normen. Op deze gebieden zijn best practices nog niet zo wijdverbreid. Er worden echter normen ontwikkeld, onder meer met betrekking tot het vaststellen van doelstellingen (bijvoorbeeld door het Science Based Targets Network - SBTN).

Onze in 2023 gelanceerde toezegging om de openbaarmaking van milieu- en sociale gegevens en informatie te verbeteren, was ook een belangrijk punt in onze gesprekken met 'onze' bedrijven in 2024. We hebben met ongeveer 70 bedrijven informatie uitgewisseld over milieufactoren of plannen om de uitbreiding van hun strategie beter te begrijpen. Bij ongeveer 35 van deze bedrijven kwamen ook aspecten van sociale factoren aan bod, om te werken aan de publicatie of een verdere uitwerking van richtlijnen inzake corruptiebestrijding en mensenrechten, om de redenen voor schommelingen in het personeelsverloop te achterhalen of om de implementatie van monitoringprocessen te bespreken.

Op veel milieu- en sociale gebieden zijn normen voor beste praktijken nog niet voldoende verspreid of ontwikkeld.

Voting 2024

Historiek van het stemmen

Aantal bijgewoonde algemene vergaderingen

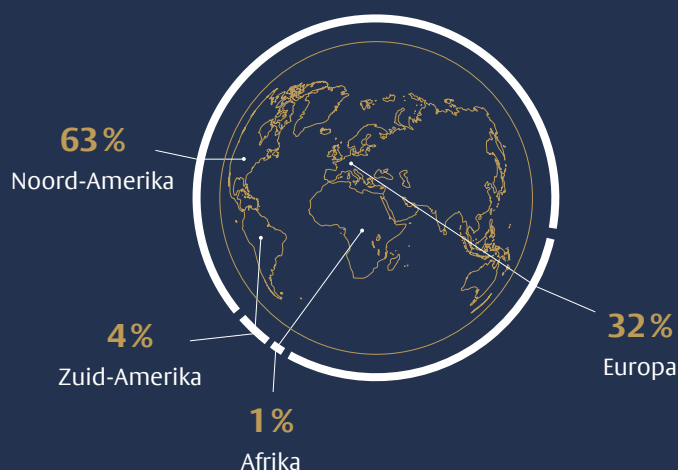
2021	2022	2023	2024
48	69	70	69

De meest voorkomende onderwerpen waarover tijdens de jaarlijkse algemene vergaderingen wordt gestemd, hebben betrekking op corporate governance, zoals de verkiezing van leden van de raad van commissarissen en het verlenen van decharge aan de raad van bestuur en de raad van commissarissen; financiën, zoals de goedkeuring van de jaarrekening en de beloningssystemen voor de raad van bestuur en de raad van commissarissen; of individuele strategische koersbepalingen, zoals kapitaalmaatregelen of statutenwijzigingen.

Tot nu toe zijn duurzaamheidskwesties hier niet aan de orde gekomen. De belangrijkste reden hiervoor is het regelgevingskader voor algemene vergaderingen van aandeelhouders, volgens hetwelk duurzaamheidskwesties in het algemeen onder de operationele verantwoordelijkheid van de raad van bestuur vallen en dus niet rechtstreeks door de aandeelhouders hoeven te worden beslist. Expliciete stempunten over sociale of milieukwesties zijn daarom over het algemeen alleen te vinden in aandeelhoudersvoorstellen. In 2024 hebben we ons stemrecht uitgeoefend over in totaal 1.060 stempunten. Slechts 17 aandeelhoudersvoorstellen hadden betrekking op milieukwesties en 55 op sociale kwesties (zie uittreksels op de volgende pagina's).

Om onze rol als actieve aandeelhouder zo goed mogelijk te vervullen, maken we gebruik van de mogelijkheid om tegen het management te stemmen als we vaststellen dat duurzaamheidsaspecten of controverses onvoldoende worden aangepakt, zoals bij Activision Blizzard in 2022. Op die manier versterken we onze positie bij de bedrijven waarmee we specifieke gesprekken voeren. Daarnaast kan het uitoefenen van stemrecht in individuele gevallen worden ingezet als instrument wanneer er geen directe toegang tot het bedrijf is of wanneer er momenteel geen actieve betrokkenheid plaatsvindt, zoals het geval was bij Meta in 2024.

Geografische spreiding van onze Voting-activiteiten (aandachtspunten)



Overzicht uitoefening van stemrecht 2024

Amazon.com Inc.
Seattle, Washington, VS
Algemene vergadering
van 22 mei 2024

- **Aandeelhoudersvoorstel met betrekking tot het rapport over klantonderzoek**
- **Aandeelhoudersvoorstel over de impact van gezichts-herkenningstechnologie op de mensenrechten**

Maatregelen om te voldoen aan de richtlijnen van het UNGC en de OESO zijn een prioriteit in onze analyse en ons engagement. Een rapport kan meer informatie geven over hoe om te gaan met het risico van mogelijke mensenrechtenimpact door misbruik van Amazon-technologie. We hebben daarom ingestemd met beide aandeelhoudersvoorstellen.

Aandeelhoudersvoorstel met betrekking tot het verslag over lobbyactiviteiten

Volgens het voorstel moet informatie over de organisaties die Amazon ondersteunt en hun programma's openbaar worden gemaakt, zodat deze kunnen worden vergeleken met de eigen doelstellingen en programma's van het bedrijf, met name de initiatieven op het gebied van klimaatverandering. In principe achten wij openbaarmaking van dit soort managementbeslissingen niet noodzakelijk. In het geval van Amazon vinden wij echter sommige aspecten van de klimaatbeschermingsstrategie te vaag. Een vergelijking van de ondersteunde organisaties en hun respectieve doelstellingen zou ons meer informatie geven over de geloofwaardigheid en strengheid van de eigen klimaatbeschermingsinitiatieven.

- **Aandeelhoudersvoorstel met betrekking tot het verslag over diversiteitsgerelateerde gelijke beloning**
- **Aandeelhoudersvoorstel met betrekking tot het verslag over de arbeidsomstandigheden**
- **Shareholder proposal regarding the assessment of freedom of association by a third party**

Met ongeveer 1,5 miljoen werknemers is Amazon een van de grootste werkgevers ter wereld. Het bedrijf wordt al

lang bekritiseerd vanwege zijn arbeidsomstandigheden en beperkende maatregelen ten aanzien van werknemersorganisaties. In onze analyse hebben we de manier waarop controverses met werknemers worden afgehandeld negatief beoordeeld. Bovendien worden er nauwelijks indicatoren over het personeelsbestand gepubliceerd. We hebben daarom voor de drie aandeelhoudersvoorstellen over werknemerszaken gestemd om een signaal af te geven voor meer transparantie en om het risico op schendingen van internationale normen op het gebied van arbeidsomstandigheden en reputatierisico's te verminderen.

Aandeelhoudersvoorstel met betrekking tot het verslag over plastic verpakkingen

In onze analyse hebben we kritieke aspecten in de rapportage en doelstellingen voor verpakkingsmaterialen geïdentificeerd. We hebben daarom voor het aandeelhoudersvoorstel gestemd. In tegenstelling tot zijn concurrenten heeft Amazon nog niet gerapporteerd over de hoeveelheid gebruikte materialen, waardoor de gestelde doelstelling ook niet begrijpelijk is. Met onze instemming geven we dan ook aan dat we meer transparantie wensen. Er was geen meerderheid voor de bovengenoemde aandeelhoudersvoorstellen tijdens de jaarlijkse algemene vergadering. Het grote aantal stemmen vóór in sommige gevallen is echter een sterk signaal naar het management.

Apple Inc.
Cupertino, Californië, VS
Algemene vergadering
van 28 februari 2024

Aandeelhoudersvoorstel met betrekking tot het verslag over gelijke beloning

We hebben ook een gebrek aan transparantie geconstateerd met betrekking tot personeelszaken bij Apple. Belangrijke cijfers, waaronder die met betrekking tot analyses van loonongelijkheid of personeelsverloop, worden niet gepubliceerd. We hebben daarom voor het voorstel gestemd.

Aandeelhoudersvoorstel met betrekking tot het verslag over het gebruik van kunstmatige intelligentie (AI)

Het gebruik van AI brengt risico's met zich mee op het gebied van mensenrechten, consumentenbelangen en per-

soneelszaken. Passende controleprocessen en richtlijnen zijn voor ons dan ook een belangrijk aspect bij het omgaan met normgerelateerde risico's. Het voorstel zou meer inzicht geven in het gebruik van AI en het onderliggende beleid, waar wij voorstander van zijn.

Nike, Inc.
Beaverton, Oregon, VS
*Algemene vergadering
van 10 september 2024*

Aandeelhoudersvoorstel met betrekking tot het verslag over gelijke beloning

Net als bij de eerder genoemde voorstellen over diversiteitsgerelateerde gelijke beloning, hebben we ook bij Nike voor een dergelijk voorstel gestemd om de tot nu toe gebrekkige transparantie aan de kaak te stellen.

Aandeelhoudersvoorstel met betrekking tot een verslag over duurzaamheidsdoelstellingen en -strategie

Wij vinden de klimaatstrategie van het bedrijf, en met name de doelstellingen, ambitieus en positief. Toch hebben we voor een voorstel voor een verslag over de duurzaamheidsdoelstellingen en -strategie gestemd, omdat we zo een beter inzicht krijgen in de strategie en dus beter kunnen beoordelen hoe deze wordt uitgevoerd.

Meta Platforms Inc.
Menlo Park, Californië, VS
*Algemene vergadering
van 29 mei 2024*

- **Aandeelhoudersvoorstel met betrekking tot de herkapitalisatie van de onderneming**
- **Aandeelhoudersvoorstel om de stemresultaten per aandelenklasse openbaar te maken**
- **Aandeelhoudersvoorstel tot machtiging van de Lead Independent Director om de agenda vast te stellen**

(1) Wij gebruiken stemrechten om ons standpunt kenbaar te maken, met name in bedrijven die moeilijk te bereiken zijn via engagement. In de bestuursstructuur van Meta maakt het duale aandelenstelsel, dat oprichter en CEO Mark Zuckerberg meerdere stemrechten geeft, het voor beleggers moeilijk om constructieve invloed uit te oefenen. Wij vinden het logisch dat de stemrechten van aandeelhouders gekoppeld zijn aan hun economische belang in de onderneming. Wij hebben daarom voor het voorstel gestemd, dat beoogt een systeem met één aandeel

en gelijke stemrechten in te voeren. (2) We hebben ook voor een voorstel gestemd waarin wordt gevraagd om de stemresultaten per aandelenklasse afzonderlijk te rapporteren, zodat kan worden onderscheiden welke beleggers – insiders of niet-insiders – de resultaten beïnvloeden. (3) We hebben ook voor een voorstel gestemd om de voorzitter van de onafhankelijke raad van commissarissen meer invloed te geven op de agenda.

- **Aandeelhoudersvoorstel voor een rapport over de risico's van verkeerde informatie en desinformatie door AI**
- **Aandeelhoudersvoorstel voor een rapport over mensenrechtenrisico's in niet-Amerikaanse markten**
- **Aandeelhoudersvoorstel om de mensenrechtenimpact van AI in gerichte reclame te beoordelen**
- **Aandeelhoudersvoorstel voor doelstellingen en verslag over de impact op de veiligheid van kinderen**

Als exploitant van 's werelds meest invloedrijke platforms en sociale netwerken speelt Meta een cruciale rol in de samenleving. Naar onze mening vereist dit een bijzonder verantwoordelijkheidsgevoel bij het omgaan met maatschappelijke risico's. We hebben daarom voor de bovengenoemde voorstellen over maatschappelijke aspecten gestemd, die onder meer tot doel hebben de transparantie te vergroten over mensenrechtenrisico's, over hoe om te gaan met desinformatie en over het risico van psychische gezondheidsproblemen bij jonge gebruikers. Gezien het grote aandeel van de stemrechten in handen van de oprichter en CEO, is het niet verwonderlijk dat de voorstellen geen meerderheid hebben behaald. Niettemin zijn wij van mening dat de uitoefening van het stemrecht een belangrijk signaal afgeeft.



Frederike von Tucher

Team Head ESG Investment Management

Frederike.vonTucher@fvsag.com

Frederike von Tucher is in oktober 2019 toegetreden tot het Investment Management-team van Flossbach von Storch als ESG-specialist. Bij Flossbach von Storch is Von Tucher verantwoordelijk voor de duurzaamheidsstrategie, het ESG-analistenteam en het engagement inzake de internationaal erkende VN-principes voor verantwoord beleggen (PRI). Zij is afgestudeerd in cultuurmanagement en haar loopbaan omvatte in de afgelopen 15 jaar verschillende functies en bedrijfssectoren op het vlak van communicatie en projectmanagement.

Uitgever:

Flossbach von Storch Invest S.A.
2, rue Jean Monnet
2180 Luxemburg, Luxemburg
Telefoon +352.275.607-0
Fax +352.275.607-39
info@fvsinvest.lu
www.fvsinvest.lu

Raad van bestuur: Christoph Adamy,
Markus Müller, Christian Schlosser

*Voorzitter van de Raad van
Commissarissen:* Kurt von Storch

Btw-nr.: LU25691460
Handelsregister: Luxemburg
No. B 171513
Bevoegde toezichthouder
Commission de Surveillance
du Secteur Financier (CSSF)
283, route d'Arlon
1150 Luxemburg, Luxemburg

JURIDISCHE INFORMATIE

Dit document dient onder meer als marketingmateriaal. De informatie in dit document en de meningen die erin worden geuit, weerspiegelen de standpunten van Flossbach von Storch ten tijde van de publicatie en kunnen te allen tijde zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Informatie over toekomstgerichte verklaringen weerspiegelt de toekomstverwachting van Flossbach von Storch. Niettemin kunnen de daadwerkelijke ontwikkelingen en uitkomsten aanzienlijk afwijken van de verwachtingen. Alle informatie is met zorgvuldigheid samengesteld. De juistheid en volledigheid van de informatie kan echter niet worden gegarandeerd. De waarde van elke belegging kan dalen of stijgen en het is mogelijk dat u het belegde geldbedrag niet terugkrijgt. Deze publicatie omvat geen aanbod tot verkoop, koop of inschrijving op waardepapieren of andere effecten. De vervatte informatie en inschattingen vormen geen beleggings-, juridisch en/of fiscaal advies of andere aanbevelingen. In het bijzonder dient deze informatie niet te worden gebruikt als substituuat voor geschikt beleggings- en productgerelateerd advies of vakkundig advies van een fiscaal of juridisch adviseur. Dit document is niet bedoeld voor personen in rechtsgebieden, waarin de toegang tot de hierin opgenomen informatie niet toegelaten is (bijv. op grond van de toepasselijke wetgeving). Deze publicatie is onderworpen aan auteurs-, merken- en intellectuele eigendomsrechten. Gehele of gedeeltelijke reproductie, verspreiding, beschikbaarstelling om op te roepen of online toegankelijk te maken (overdracht naar een andere website) van de publicatie in gewijzigde of ongewijzigde vorm is uitsluitend toegelaten na voorafgaande schriftelijke toestemming van Flossbach von Storch. De omvang van de toestemming moet dan in acht worden genomen en er moet worden verwezen naar de herkomst van de reproductie en de rechten van Flossbach von Storch. **De historische ontwikkeling van waarden vormt geen betrouwbare indicator voor de toekomstige ontwikkeling van waarden.** Een omvangrijk glossarium met betrekking tot de thema's en begrippen vindt u ook op <https://www.flossbachvonstorch.be/nl/woordenlijst/>. © 2025 Flossbach von Storch. Alle rechten voorbehouden.



Flossbach von Storch