

ACTIVE OWNERSHIP
RAPPORT 2021

Active Ownership



Flossbach von Storch



Duurzaamheid is altijd een
elementair onderdeel van ons
beleggingsproces geweest.

Voorwoord

We proberen onze eigen mening te vormen. Voor ons is dit de enige juiste manier om op verantwoorde wijze met het duurzaamheidsvraagstuk om te gaan.

Duurzaam beleggen neemt een hoge vlucht – en daarmee ook de beschuldigingen van greenwashing aan het adres van de financiële sector. Het probleem is dat er geen universeel geldende definitie van duurzaamheid bestaat. De eerste vangrails zijn gezet, maar ze zijn zo breed dat de horde om een financieel product als zogenaamd “duurzaam” te bestempelen niet erg hoog is. De taxonomie van de EU, die geacht wordt duidelijke richtlijnen te geven over welke investeringen duurzaam zijn (en welke niet), gaat op haar beurt zo ver dat het gevaar bestaat dat men verdwaalt in eindeloze discussies.

Uiteindelijk is er opnieuw de beschuldiging van greenwashing, zoals blijkt uit de positieve classificatie van kernenergie en gasenergie.

Hieruit blijkt hoe moeilijk, ja bijna onmogelijk, het is om een uniforme definitie te formuleren. Er is niets dat geen beoordelingsmarge biedt. In principe kan alles worden geïnterpreteerd met de term duurzaamheid.

Het is gevaarlijk om te doen alsof het de gemakkelijkste zaak van de wereld is om te beoordelen welk bedrijf, welke investering “duurzaam” is en welk niet. Alsof de beleggingswereld gemakkelijk in categorieën kan worden verdeeld en van elkaar kan worden gescheiden zoals papier van plastic afval. Maar dat werkt alleen voor een zeer klein aantal bedrijven en sectoren; het werkt niet voor de overgrote meerderheid. Er is veel meer grijs dan zwart of wit.

We proberen constructief en kritisch met de kwestie om te gaan. Dit wordt snel geïnterpreteerd als afwijzing. Maar precies het tegenovergestelde is het geval. Duurzaamheid is complex, en we willen het onszelf niet gemakkelijk maken – we willen niet in zwart of wit denken, maar juist alle ESG-facetten belichten. Daarom volgen wij niet eenvoudigweg een marktopinie of een trend, maar proberen wij onze eigen mening te vormen. Naar onze mening is dit de enige juiste manier om op verantwoorde wijze met dit onderwerp om te gaan.

Duurzaamheid is meer grijs dan zwart-wit

In openbare discussies wordt duurzaamheid meestal gelijkgesteld met “groen” – d.w.z. het milieu. Dit is begrijpelijk, gezien de enorme uitdagingen waarvoor de klimaatcrisis ons stelt. Vanuit het oogpunt van een langetermijnbelegger zoals wij, is deze eendimensionale visie echter te kortzichtig. Wij zijn ervan overtuigd dat een onderneming alleen op lange termijn succesvol kan zijn als zij ernaar streeft de drie aspecten, de E (Environment), de S (Social) en de G (Governance), samen te brengen. Op de juiste manier omgaan met milieu- en sociale kwesties is een voorwaarde voor economisch succes op lange termijn. En beide aspecten worden in beslissende mate bepaald door het management van een onderneming.

Wij hechten er groot belang aan dat een onderneming haar ecologische en sociale voetafdruk op verantwoorde wijze benadert en de gevolgen van haar activiteiten met voorzichtigheid en vooruitziendheid aanpakt. Dit omvat ook het opstellen van actieplannen om de klimaatovereenkomst van Parijs na te komen. Omdat duurzaam succesvolle bedrijven begrijpen dat ze deel moeten uitmaken van de oplossing. Zij gaan de uitdagingen en toekomstige risico's van de klimaatcrisis actief aan. Ook uit financieel oogpunt met het oog op de reeds verregaande prijsbepaling van de CO²-uitstoot.

Naar best vermogen en overtuiging laten wij ons bij de selectie van onze beleggingen leiden door dit holistische inzicht in duurzaamheid. In dit opzicht is het thema duurzaamheid een elementair onderdeel van ons beleggingsproces – en dat is het altijd geweest. Wij eisen flexibiliteit van de ondernemingen en de wil om zich aan te passen aan veranderende omstandigheden. Wij eisen dit ook van onszelf als vertrouwenspersonen voor onze cliënten.

Duurzaam succesvolle
bedrijven begrijpen dat zij
deel moeten uitmaken van
de oplossing.

Wij zijn onafhankelijk in denken en doen – dit versterkt onze rol als actieve eigenaar.

Onafhankelijk in denken en doen

Wij bouwen een zo diep mogelijk inzicht op in de ondernemingen waarin wij beleggen. Daarbij besteden wij de analyse van de wijze waarop met duurzaamheidsfactoren wordt omgegaan niet uit, maar onderzoeken wij deze kritisch. Op basis van een zorgvuldige afweging van de duurzaamheidsfactoren die voor ons het belangrijkste zijn, stellen wij een interne beoordeling op waarmee rekening wordt gehouden in onze risico-rendementsanalyse van de ondernemingen en die dus rechtstreeks bijdraagt tot de kwaliteitsbeoordeling van onze beleggingen.

Dit grondige onderzoek van onze beleggingen stelt ons in staat onafhankelijk te denken en te handelen – wat ook onze rol als actieve eigenaar versterkt. Voor ons is de uitwisseling met het beheer van onze beleggingen een belangrijk onderdeel van ons werk, dat het succes van een belegging aanzienlijk bevordert. Om een positieve bijdrage te leveren aan ESG-kwesties bij onze portefeuillebedrijven, zullen wij de uitwisseling met het management de komende jaren verder intensiveren.

Zo heeft meer dan 70 procent van de ondernemingen in ons beleggingsuniversum zichzelf al concrete klimaatdoelstellingen opgelegd. Wij zullen vervolgens met de overblijvende ondernemingen een actieve dialoog aangaan om tot een heroverweging te komen en een positieve ontwikkeling op gang te brengen. Wij zullen over deze activiteiten en vorderingen verslag uitbrengen in het jaarlijkse Active Ownership Rapport.

Know your Company's



ACTIVE OWNERSHIP
=
ENGAGEMENT
+
VOTING

Als **actieve eigenaars** zien wij onszelf als constructieve sparringpartners voor onze bedrijven en verantwoordelijke vertrouwenspersonen voor onze cliënten. In persoonlijke **uitwisselingen** (engagement) bespreken we maatschappelijk relevante en kritieke kwesties voor ondernemingen. Door ons stemrecht uit te oefenen, geven we gewicht aan ons **standpunt**. In het kader van een specifiek **active ownership proces** analyseren en begeleiden wij de ontwikkeling van onze investeringen. Onze analisten en portefeuillebeheerders zijn verantwoordelijk voor alle maatregelen als een actieve correctie vanuit één enkele bron. Gedetailleerde informatie is te vinden in onze richtlijnen inzake de uitoefening van stemrechten en inzake participatie, alsook in ons duurzaamheidsbeleid op de websites: www.fvsinvest.lu en www.flossbachvonstorch.be.

Active ownership proces



Onze rol als actieve eigenaar

Betrokkenheid en stemrecht zijn belangrijke voorwaarden voor duurzaam 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 onze beleggingen en de uitoefening 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. Ernstige (ESG-) risico's die op lange termijn gevolgen kunnen hebben voor hun bedrijfsontwikkeling, worden aldus in een vroeg stadium geïdentificeerd en intensief met het management besproken. Wij zien onszelf als een constructieve sparringpartner (waar mogelijk) of als een correctiemiddel (waar nodig) 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 behandeld en zich op lange termijn geen positieve ontwikkeling aftekent, verminderen of verkopen wij de positie.

Wij geven gewicht aan ons standpunt door ons stemrecht uit te oefenen. Daarbij steunen wij alle maatregelen die de waarde van een onderneming duurzaam verhogen in het belang van de beleggers en stemmen wij tegen of laten wij stemmen tegen maatregelen die tegen dit doel ingaan. Zodra wij meer dan 0,5 % van het aandelenkapitaal van een onderneming bezitten of wanneer er belangrijke agendapunten op de agenda staan, oefenen wij ons stemrecht uit volgens welbepaalde criteria en in overeenstemming met onze beleggingsfilosofie.

Het is onze ambitie om alle ondernemingen waarin wij beleggen volledig te begrijpen en voortdurend te volgen. Daarom gaan wij uit van een gericht beleggingsuniversum en concentreren wij ons op een beperkt aantal ondernemingen; dit geeft onze analisten en portefeuillebeheerders zowel de gelegenheid als voldoende tijd om de vooruitgang en de naleving van gezamenlijk vastgestelde doelstellingen te waarborgen.

Handwritten signature in blue ink, oriented vertically on the page.

Engagement 2021

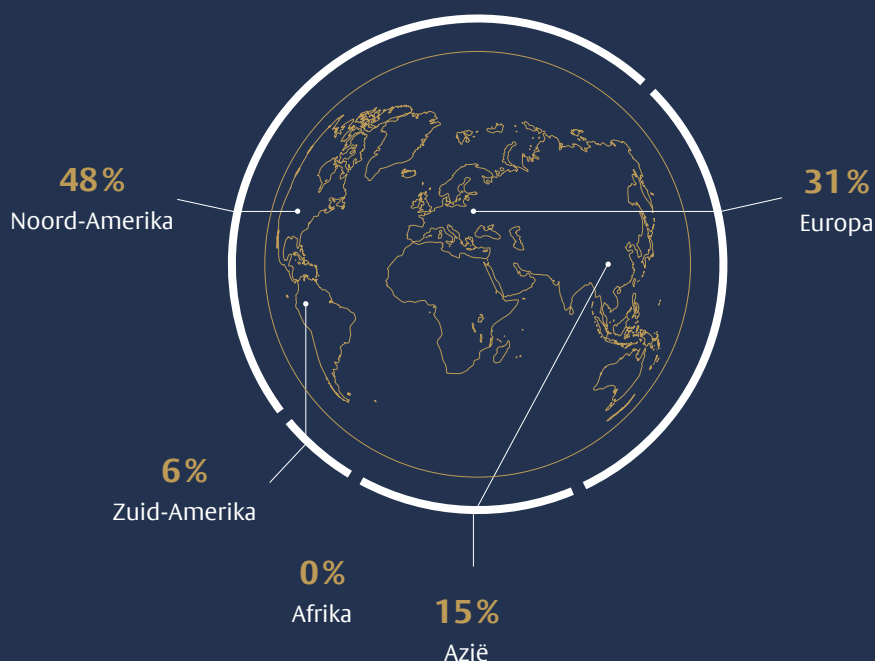
Een intensieve uitwisseling met bedrijfsleiders is stevig verankerd in ons investeringsproces.

In 2021 hebben wij meer dan 200 intensieve gesprekken gevoerd met bedrijven in 20 landen. Deze vonden voornamelijk plaats in de vorm van individuele besprekingen op directieniveau.

Evenals vorig jaar werden de directe en indirecte gevolgen van de Coronapandemie voor de toekomstige winstvooruitzichten besproken. In het bijzonder hebben wij gebruik gemaakt van de persoonlijke uitwisseling om de gevolgen van de wereldwijde knelpunten bij de bevoorrading te achterhalen en te classificeren. Dit helpt ons om de strategieën van de ondernemingen zo goed mogelijk te begrijpen en – indien nodig – in dialoog tegengas te geven als wij merken dat een onderneming niet voldoende maatregelen neemt om turbulentie goed te doorstaan.

Bovendien hebben wij intensieve gesprekken gevoerd met technologiebedrijven over gevallen van discriminatie, waarvan sommige zeer ernstig waren. Op de volgende bladzijden gaan wij dieper in op deze twee engagementactiviteiten.

Geografische spreiding van onze engagementactiviteiten



Knelpunten in de wereldwijde voorziening

Een kwestie van afhankelijkheden

De globalisering bereikt haar grenzen, omdat Covid-19 de bevoorradingsketens doet breken en soms grote problemen veroorzaakt voor bedrijven over de hele wereld. Voor beleggers betekent dit dat de selectie van beleggingen belangrijker is dan ooit.

De globalisering is al tientallen jaren aan de gang. Het heeft de bedrijfsmodellen van hele economieën gevormd. Het heeft vele industrieën en bedrijven veranderd en welvaart, althans bescheiden welvaart, gebracht aan honderden miljoenen mensen wereldwijd. Lange tijd leek de globalisering onomkeerbaar. Vandaag is het perspectief anders.

De globalisering wordt gedeeltelijk teruggedraaid – om verschillende redenen. Zo is er het toenemende nationalisme in de afzonderlijke geïndustrialiseerde landen, waarvan sommige bevolkingen zich niet langer als winnaars van de globalisering beschouwen. Het (handels)conflict tussen China en de VS is daar een uiting van.

Of de klimaatverandering – vorst in Texas, overstromingen en aanhoudende droogte in Azië; al met al toenemende grillen van het weer die de aanvoer van bepaalde grondstoffen en primaire producten uit bepaalde regio's bemoeilijken, of op zijn minst vertragen. Daarnaast zijn er eenmalige gebeurtenissen zoals het ongeluk met het containerschip “Ever Given”, dat in maart vorig jaar het nauwe Suezkanaal gedurende zes dagen blokkeerde en daardoor wereldwijd knelpunten veroorzaakte in de bevoorrading met microchips, olie of textiel. Honderden schepen met goederen ter waarde van negen miljard US dollar zijn vastgelopen voor de kust van Egypte. Het duurde weken om de “achterstand” van goederen en koopwaar in de grote havens weg te werken.

De globalisering wordt gedeeltelijk teruggedraaid – om verschillende redenen.

Onze taak als actieve belegger is het afwegen van de kansen en risico's die zich voordoen.

Toeleveringsketens – de zwakke punten van de globalisering

Hoe kwetsbaar mondiale bevoorradingsketens werkelijk zijn, werd vervolgens voor iedereen duidelijk door de uitbraak en het verdere verloop van de Coronapandemie. Een klein virus dwong de wereld tijdelijk in een “lockdown” en veroorzaakte een massale verschuiving in de vraag van diensten naar goederen. Met andere woorden, het geld dat niet langer aan reizen of evenementen werd en wordt besteed, vloeide hoofdzakelijk naar duurzame consumptiegoederen zoals elektronica, auto's of woonbehoeften. De productiecapaciteiten kunnen slechts gedeeltelijk gelijke tred houden, hetgeen heeft geleid tot tekorten aan afzonderlijke intermediaire producten. Als gevolg daarvan zijn de prijzen voor diezelfde tussenproducten en hun eindproducten sterk gestegen.

Covid-19 werkt uiteindelijk als een enorme trendversneller van de deglobalisering. Voor ons als langetermijnbeleggers is deze bevinding van groot belang.

Omdat bijna alle bedrijven waarbij wij betrokken zijn of die wij analyseren, wereldwijd gepositioneerd zijn en dus ook deel uitmaken van de toeleveringsketens en de afhankelijkheden. De vraag is in hoeverre zij worden getroffen als afzonderlijke ketens breken – of omgekeerd: hoe goed kunnen zij eventuele knelpunten compenseren? En hoe sterk is hun concurrentiepositie om de stijgende prijzen aan de klanten te kunnen doorberekenen?

Onze taak als actieve belegger is juist dit zo precies mogelijk te beoordelen – de daaruit voortvloeiende kansen en risico's af te wegen. Daarom hebben wij de afgelopen maanden met het merendeel van de getroffen ondernemingen in ons beleggingsuniversum gesprekken gevoerd om na te gaan hoe het management reageert op de knelpunten in de bevoorrading en de daaruit voortvloeiende prijsstijgingen.

In tijden van inflatie wordt het duidelijk hoe reëel de veelgeroemde sterke punten van een bedrijf zijn. Winstgevendheid speelt hier een bijzondere rol, omdat zeer winstgevende ondernemingen over verschillende mogelijkheden beschikken om hun klantenrelaties te versterken en nieuwe klanten te winnen. Zij kunnen tijdelijk hogere prijzen betalen voor schaarse inputs, hogere inkoopkosten aanvaarden om te kunnen blijven leveren, en prijsverhogingen doelbewust uitstellen om nieuwe klanten te winnen.

Hoeveel is een bedrijf “getroffen”

In de concurrentiestrijd om gemotiveerd en gekwalificeerd personeel kunnen zij hogere salarissen betalen en extra voordelen bieden. Ondernemingen met een zwakke rentabiliteit beschikken gewoonlijk niet over deze mogelijkheden. Een solide balans met lage schulden geeft het bedrijf ook meer bewegingsruimte.

BMW en Daimler, bijvoorbeeld, maken gebruik van hun flexibiliteit in productie en distributie en installeren de schaarse chips vooral in topmodellen met een hogere verkoopopbrengst. Ondanks stijgende grondstofkosten, vertragingen bij de levering en knelpunten in de chips, hebben beide autofabrikanten vorig jaar recordwinsten geboekt.

Het chemiebedrijf BASF daarentegen profiteert als belangrijke speler in de industrie van een wereldwijd netwerk van locaties. Naast de langdurige goede relaties is het grote inkoopvolume een belangrijk argument voor leveranciers en logistieke bedrijven bij de aankoop van schaarse primaire producten en vrachtcapaciteit.

Bedrijven als Nestlé of Procter & Gamble hebben dit de afgelopen jaren grotendeels weten te compenseren met efficiëntieverbeteringen. Hun omvang is nuttig bij prijsonderhandelingen met leveranciers. De komende kwartalen zullen uitwijzen in hoeverre de ondernemingen in staat zullen zijn om bij belangrijke afnemers opnieuw aanzienlijke prijsverhogingen door te drukken.

In dit klimaat is het voor een belegger belangrijker dan ooit om de juiste bedrijven in het oog te houden; bedrijven die een bewezen bedrijfsmodel hebben, op betrouwbare wijze groeien, winstgevend zijn en weinig schulden hebben omdat ze worden geleid door een eersteklas management. Een management dat het langetermijnbelang van goed ondernemingsbestuur inziet en daarom kritisch kijkt naar de ecologische en sociale voetafdruk die het bedrijf bij zijn bedrijfsvoering achterlaat en ernaar streeft die zo klein mogelijk te houden.

Een goed management zorgt voor zijn leveranciers en onderaannemers, gaat zorgvuldig om met natuurlijke hulpbronnen en is eerlijk tegenover klanten en werknemers.

ACTIVE OWNERSHIP
RAPPORT 2021 - ENGAGEMENT

Focus op technologiegroepen

Favorieten met valkuilen

De aandelen van de grote techbedrijven worden gezien als winnaars van de digitalisering. Maar zijn ze ook duurzaam? Beleggers moeten goed kijken.

Aandelen uit de technologiesector hebben de afgelopen 24 maanden in de belangstelling van beleggers gestaan. Ten eerste, de snelle prijsstijging in het midden van de Corona pandemie. Techaandelen werden en worden nog steeds gezien als de grote winnaars van de digitalisering. Thuiswinkelen, thuishkantoor, thuisentertainment – de wereld voorlopig gereduceerd tot uw eigen vier muren!

Toen kwam de sterke correctie, vooral in de kleinere en middelgrote technologieaandelen, waarvan de beurswaarden voordien hoge toppen hadden bereikt. Het valt echter niet te verwachten dat de technologie-sector hetzelfde lot zal ondergaan als in de jaren 2000 tot 2002. Op dat moment daalde de technologiezware Nasdaq Composite Index, die meer dan 3.000 aandelen omvat, met bijna 80 procent. In vergelijking met toen zijn veel technologiebedrijven vandaag eerder gematigd gewaardeerd, vooral als rekening wordt gehouden met het bovengemiddelde groeipotentieel dat wordt geboden door de voortschrijdende digitalisering van de hele economie. Dit geldt ook voor andere gebieden zoals financiële dienstverleners, de industriële sector of de medische technologie, waar software en hardware steeds meer in elkaar overgaan.

Softwaregiganten worden – in tegenstelling tot klassieke industriële groepen of fabrikanten van consumptiegoederen – als relatief milieuvriendelijk beschouwd. Vanwege hun vermeende positieve koolstofvoetafdruk mogen ze in geen enkel “duurzaamheidsfonds” ontbreken. Maar om ze over de hele linie “duurzaam” te verklaren, is volgens ons te kortzichtig. Duurzaam beheer vereist een goede aanpak van alle ESG-factoren. Daarom houden wij zowel de “S” als de “G” steeds nauwlettend in het oog, hetgeen onze hoogste prioriteit is.

Duurzaam ondernemen vereist een goed beheer van alle ESG-factoren.

Als verantwoordelijke beleggers kijken wij kritisch naar de manier waarop de onderneming omgaat met haar ecologische en sociale voetafdruk.

Eerlijke behandeling van werknemers

Vorig jaar hebben wij de uitwisseling geïntensiveerd met geselecteerde tech-titels in onze portefeuilles rond het thema bedrijfscultuur. Want in de zogenaamd modernste bedrijven ter wereld komen steeds weer gevallen van discriminatie op de werkplek boven.

Dit is zonder twijfel een toestand die niet mag worden getolereerd. Bovendien kan hieruit een negatieve bedrijfscultuur ontstaan, die op zijn beurt het succes van de onderneming op lange termijn aanzienlijk in gevaar kan brengen. In tegenstelling tot bijvoorbeeld de verwerende industrie is het toekomstpotentieel van technologiebedrijven bijna uitsluitend gebaseerd op menselijk kapitaal.

Daarom mijden wij bedrijven die bij de behandeling van dergelijke kwesties grovelijk nalatig zijn; hoewel wij ons ervan bewust zijn dat overall waar mensen samenwerken, fouten kunnen worden gemaakt en wangedrag kan voorkomen – en wij kunnen geen van beide voor honderd procent uitsluiten.

Daarom is het des te belangrijker dat wij nagaan hoe het management reageert op eventuele negatieve incidenten, mochten die zich voordoen. Als verantwoordelijke beleggers kijken wij daarom kritisch naar de manier waarop de onderneming omgaat met haar ecologische en sociale voetafdruk en zoeken wij proactief de dialoog met het management.

Als voorbeelden van onze engagementactiviteiten hebben Activision Blizzard en Pinterest onlangs in de schijnwerpers gestaan. Tegen het Amerikaanse videogamebedrijf werden verschillende rechtszaken aangespannen wegens schending van gelijke beloning, discriminatie op grond van geslacht en aanranding.

Wij nemen deze klachten en het voorkomen ervan zeer ernstig. In onafhankelijke analyses en gesprekken met de bedrijven, zoeken we de beschuldigingen tot op de bodem uit.

In het specifieke geval van Pinterest ging het om zaken uit 2020. Enerzijds beschuldigden twee voormalige vrouwelijke werknemers Pinterest van vrouwenhaat en racisme, anderzijds maakte de voormalige COO van Pinterest melding van discriminatie van vrouwen in het

topmanagement. Wij hebben onmiddellijk op de beschuldigingen gereageerd en zijn een intensieve gedachtewisseling met de directie aangegaan. In een eerste fase besteden wij bijzondere aandacht aan de reacties van het management op dergelijke incidenten. Neemt het management van het bedrijf de beschuldigingen serieus? Gaan zij er proactief en transparant mee om? Wordt er gepleit voor een alomvattende opheldering en worden er passende maatregelen genomen om de omstandigheden te verbeteren?

Als concrete eisen hebben wij gevraagd om volledige transparantie tegenover beleggers en het publiek. Een belangrijk instrument in dit verband is bijvoorbeeld de invoering van interne documentatie en rapportage over de kerncijfers van het personeel. Jaarverslagen met informatie over het personeelsverloop kunnen bijvoorbeeld wijzen op mogelijke grieven. Indien een onderneming er niet in slaagt voldoende werknemers aan te werven en vooral op lange termijn te behouden, wordt onze aandacht als beleggers gewekt.

Vanuit ons oogpunt heeft het management van Pinterest de zaken serieus genomen en onmiddellijk gereageerd om ervoor te zorgen dat dergelijke incidenten zich niet meer voordoen. Wij hebben de ontwikkeling gedurende het hele jaar 2021 op de voet gevolgd en hebben eenmaal per kwartaal persoonlijke gesprekken met de directie gevoerd om de vorderingen te bespreken. Ook al hadden dergelijke incidenten niet mogen plaatsvinden, toch beschouwen wij de manier waarop het management ermee omgaat als een stap in de goede richting, en daarom hebben wij de belegging niet van de hand gedaan.

Het geval van Activision Blizzard toont aan hoe moeilijk het soms is om grieven in een vroeg stadium te onderkennen. Jarenlang stond het bedrijf in de lijst van de “100 Best Companies to Work For” van het gerenommeerde Amerikaanse zakentijdschrift Fortune.

Desondanks hebben de Amerikaanse autoriteiten vorig jaar een aanklacht ingediend. Vrouwelijke werknemers van het bedrijf moesten in het verleden ongewenste seksuele opmerkingen en avances van hun mannelijke collega's afweren. Ook werd bekendheid gegeven aan extreme salarisverschillen tussen mannen en vrouwen en werden slechtere carrièrekansen voor vrouwen vastgesteld.

Als concrete eisen hebben wij gevraagd om volledige transparantie tegenover beleggers en het publiek.

Transparantie is de belangrijkste bouwsteen voor onze fundamentele ESG-analyses.

Wij hebben de incidenten intensief behandeld en de reactie van het management kritisch geanalyseerd. Hoewel de genomen maatregelen veelomvattend en verstrekkend lijken, hebben wij niettemin intensief overleg gepleegd over de uitsluiting van de onderneming uit ons beleggingsuniversum wegens de ernst van de aantijgingen.

Intussen heeft Microsoft de overname van Activision Blizzard aangekondigd. Microsoft is zich bewust van de tekortkomingen bij Activision Blizzard. Alleen al omwille van het imago zal Microsoft daarom waarschijnlijk proberen een positief effect te hebben op de bedrijfscultuur van Activision Blizzard. Wij zullen deze hypothese in de komende kwartalen regelmatig op de proef stellen en met name de dialoog zoeken met het management van Microsoft en Activision Blizzard om de voortgang bij het verminderen van de grieven te evalueren.

Wij zullen de inzichten die wij uit de engagementactiviteiten hebben verkregen, nu geleidelijk in ons analyseproces integreren en ook gebruiken bij de uitwisseling met andere ondernemingen. In de toekomst zullen wij meer aandacht besteden aan en streven naar de publicatie van de kerncijfers van het personeel van de ondernemingen. Transparantie is de belangrijkste bouwsteen voor onze fundamentele ESG-analyses.

Het is voor ons belangrijk om geen rigide ESG-filters te gebruiken, maar per geval te beslissen of een bedrijf al dan niet voorzichtig en met vooruitziende blik handelt met betrekking tot zijn activiteiten. Dankzij ons gerichte beleggingsuniversum hebben wij de middelen en de tijd om alle ESG-facetten grondiger te onderzoeken en in onze bedrijfsanalyses te integreren.

Stemming 2021

Op 48 jaarlijkse en buitengewone algemene vergaderingen in 2021 hebben wij gestemd in overeenstemming met onze stemrichtlijnen. Wij hebben tegen de aanbevelingen van het management gestemd of ons onthouden van stemming over 46 van de in totaal 673 agendapunten. Daarvan waren 22 stemmen tegen de benoeming van accountantskantoren. Onze stemrichtlijnen geven duidelijk aan wanneer, vanuit het oogpunt van corporate governance, een verandering in de verantwoordelijke accountant of het accountantskantoor moet plaatsvinden. Als een van onze ondernemingen in portefeuille zich hier niet aan houdt, stemmen wij tegen de benoeming van het accountantskantoor en gaan wij rechtstreeks met de onderneming in gesprek om te werken aan een verandering.

Andere tegenstemmen betroffen de benoeming van bestuurders (5), de uitgifte van aandelen (1) en verhoging van het aandelenkapitaal (1), het bezoldigingsbeleid (1) en het bezoldigingsverslag (1), het recht om een buitengewone vergadering bijeen te roepen (1) en aandeelhouders-resoluties (8). Wij concentreren ons op een betrekkelijk klein aantal ondernemingen van hoge kwaliteit, waardoor wij het risico kunnen beperken dat wij in potentiële probleemondernemingen beleggen. Dit leidt ook tot een algemeen vrij laag aantal significante bezwaren tegen de bestaande corporate governance.

Geschiedenis van het stemmen

Aantal bijgewoonde jaarlijkse algemene vergaderingen

2019	2020	2021
14	33	48

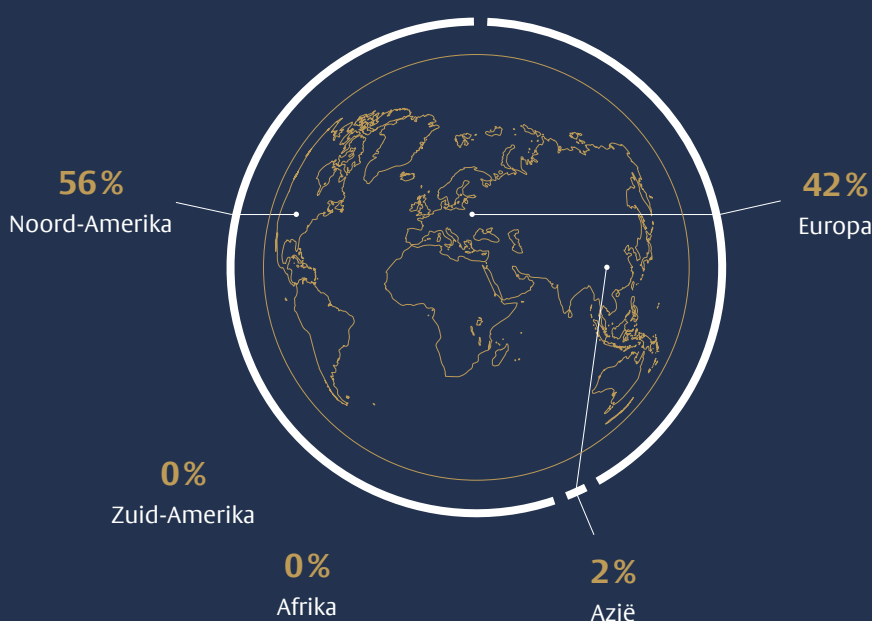
Aantal stemmen tegen managementaanbeveling

2019	2020	2021
5	17	40

Aantal onthoudingen

2019	2020	2021
2	8	6

Geografische spreiding van onze stemactiviteiten



Uittreksel Uitoefening van stemrechten 2021

1 Nestlé SA Zurich, Zwitserland

Jaarlijkse Algemene Vergadering van 15 april 2021

- Wij hebben het remuneratieverslag goedgekeurd. Parallel daaraan zijn wij in gesprek met Nestlé om te werken aan de integratie van ESG-gerelateerde maatstaven in de beloning van bestuurders.
- We hebben gestemd voor Kasper Rorsted als bestuurslid, ondanks de opeenstapeling van functies. Wij zien zijn ervaring, onder meer als CEO van Adidas, als waardevol voor Nestlé. Wij staan echter kritisch tegenover de lage aanwezigheid van 75% op de vergaderingen van de Raad van Bestuur in het afgelopen jaar. Wij zullen dit met de onderneming bespreken en het verdere verloop van de termijn in het oog houden. Als er niets verandert, zullen we tegen een nieuwe nominatie stemmen.
- Wij hebben onze steun betuigd aan de klimaatgerelateerde actieplannen van de onderneming. Het bereiken van klimaatneutraliteit tegen 2050 is een belangrijke verbintenis die wij als langetermijnbeleggers steunen en eisen.

2 Vonovia Bochum, Duitsland

Jaarlijkse Algemene Vergadering van 16 april 2021

- Wij hebben tegen het beloningsbeleid voor het management gestemd, omdat wij vinden dat de maximale totale beloning te hoog is, zelfs volgens de normen van de sector.
- Met een bedrag dat kan oplopen tot 50% van het aandelenkapitaal achten wij zowel het maatschappelijk kapitaal als het voorwaardelijk kapitaal te hoog en hebben wij derhalve tegen de agendapunten gestemd. Wij zien hier geen redenen op grond waarvan anticiperende besluiten in dit bedrag gerechtvaardigd zouden lijken, en achten het in de zin van goede corporate governance juist dat de aandeelhouders hierover vervolgens in het concrete geval (zoals in dit geval de overname van Deutsche Wohnen) afzonderlijk kunnen stemmen in het kader van een (buitengewone) algemene vergadering.

3 Agnico Eagle Mines, Kirkland Lake Gold Toronto, Canada

Buitengewone Algemene Vergadering van 26 november 2021

- Wij hebben de fusie van Agnico Eagle met Kirkland goedgekeurd omdat de resulterende grotere diversificatie positief is. Door de fusie ontstaat een evenwichtige wereldwijde portefeuille die onderhevig is aan geringe geopolitieke risico's.

556

Unit, Social, Governance

557



Frederike von Tucher

ESG Specialist 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 en het engagement ten aanzien van de internationaal erkende Principles for Responsible Investment (PRI) van de VN. Zij is afgestudeerd in cultuurmanagement en heeft haar beroepsloopbaan de afgelopen 15 jaar in verschillende functies en bedrijfstakken op het gebied van communicatie en projectmanagement doorgebracht.

Uitgever

Flossbach von Storch Invest S.A.,
2, rue Jean Monnet,
2180 Luxembourg, Luxembourg,
Telefoon +352. 275. 607-0,
Fax +352. 275. 607-39,
info@fvsinvest.lu, www.fvsinvest.lu

Raad van bestuur

Karl Kempen, Markus Müller,
Christian Schlosser
Voorzitter van de Adviesraad
Dirk von Velsen

Btw-nr. LU 25691460

Handelsregister

Luxembourg No B 171513
Bevoegde toezichthouder
Commission de Surveillance du
Secteur Financier (CSSF)
283, route d'Arlon,
2991 Luxembourg, Luxembourg

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 Invest S.A. op het moment van publicatie en kunnen zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Informatie over toekomstgerichte uitspraken weerspiegelt de opvattingen en toekomstverwachtingen van Flossbach von Storch Invest S.A. Desalniettemin kunnen de feitelijke ontwikkelingen en resultaten aanzienlijk afwijken van de verwachtingen. Alle informatie is met zorg samengesteld. Er kan echter geen garantie worden gegeven voor de juistheid en volledigheid. De waarde van een belegging kan dalen of stijgen en het is mogelijk dat u het geïnvesteerde bedrag niet terugkrijgt. **In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten.**
© 2022 Flossbach von Storch. Alle rechten voorbehouden.

Stand 31 december 2021



Flossbach von Storch