

ACTIVE OWNERSHIP  
REPORT 2025

*Active Ownership*



Flossbach von Storch

Know your Company's



ACTIVE OWNERSHIP  
=  
ENGAGEMENT  
+  
VOTING

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](http://www.fvsinvest.lu) en [www.flossbachvonstorch.be](http://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 bepaalde 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.

---

## Het jaar van de ommekeer

### Voorwoord

---

De verschuiving in het sentiment rond ESG brengt reële risico's met zich mee. Ze negeren kan aanzienlijke gevolgen met zich meebrengen.

---

Jarenlang werd de trend om meer aandacht te besteden aan factoren op het gebied van milieu, maatschappij en corporate governance (kortweg ESG) als verworven beschouwd. Een trendbreuk leek ondenkbaar.

Vandaag zien de zaken er heel anders uit. Er waren altijd al tekenen dat het sentiment aan het keren was. Maar dat verbleekte bij de heftigheid waarmee het onderwerp duurzaamheid - waarvoor de term "ESG" vooral in de financiële sector staat - vorig jaar in twijfel werd getrokken en, in sommige gevallen, werd teruggedraaid.

Het jaar van de achteruitgang - zo kunnen de afgelopen 12 maanden worden beschreven. In de VS heeft het anti-wokebeleid van de overheid ertoe geleid dat bedrijven tal van diversiteitsdoelen en -maatregelen hebben geschrapt. Binnen de Europese Unie (EU) lag de nadruk op te complexe regelgeving en de sectoroproep om minder bureaucratie. Tegelijkertijd zijn er nieuwe rapportagevereisten voor bedrijven van kracht geworden, die in sommige gevallen ook hebben geleid tot een stap terug met betrekking tot ESG-gegevens.

De gevolgen voor bedrijven, hun werknemers en beleggers kunnen nog niet volledig worden ingeschat. Vanaf pagina 8 delen we onze observaties en eerste bevindingen van de bedrijfs gesprekken die we tijdens de verslagperiode hebben gevoerd. Vanaf pagina 15 lichten we de invloed van de nieuwe rapportagevereisten toe.

De verschuiving in ESG-sentiment brengt reële risico's met zich mee. Ze negeren kan aanzienlijke financiële gevolgen met zich meebrengen voor bedrijven. Vorig jaar hebben we ons intensief beziggehouden met waterrijsico's; een beoordeling van en inzicht in de inspanningen van "onze" bedrijven om met deze bedreigde hulpbron om te gaan vindt u vanaf pagina 19.

Er zijn echter ook bemoedigende signalen die duidelijk maken dat deze tegenslag snel gevolgd zou moeten worden door frisse vooruitgang. Het merendeel van de bedrijven waarin we belegd hebben, blijft duurzaamheidsuitdagingen vastberaden aanpakken en beschouwt deze als essentieel om de toekomstige levensvatbaarheid van hun bedrijfsmodellen veilig te stellen - zoals uit al onze bijdragen blijkt.

Het afgelopen jaar heeft ons gesterkt in onze overtuiging dat duurzaamheid moet worden gezien als een integraal onderdeel van bedrijfsanalyses. Het feit dat het onderwerp minder media-aandacht krijgt en minder morele lading heeft, is volgens ons ook een kans voor meer maturiteit en diepgang. Hierdoor kunnen we verder kijken dan glanzende brochures en ons te richten op wat echt belangrijk is. Een stap achteruit is een verkeerd signaal. Als actieve aandeelhouders willen we in plaats daarvan zinvolle vooruitgang op belangrijke domeinen aanmoedigen - een grote sprong voorwaarts.

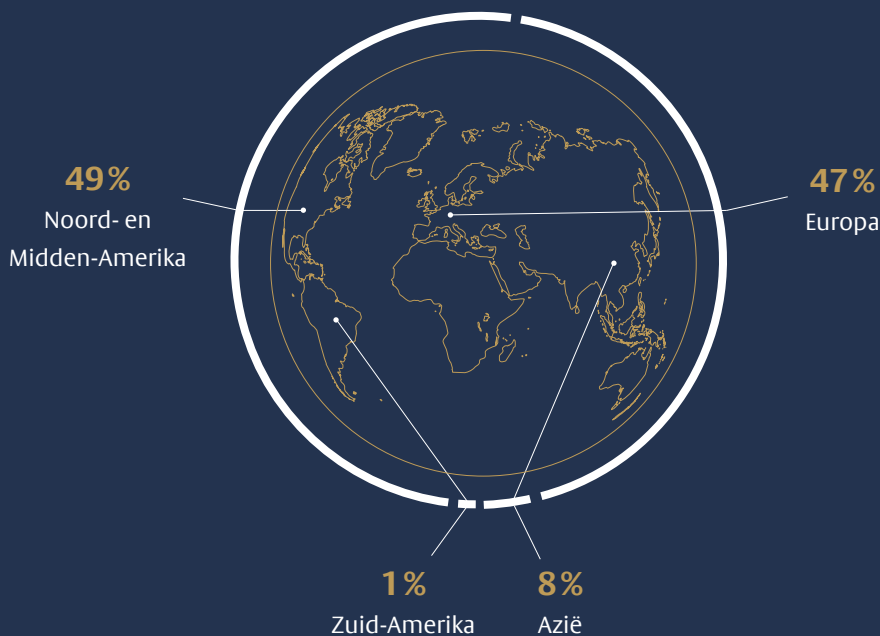
## Engagement 2025

### Interactie met bedrijven

In 2025 hebben we ongeveer 240 dialogen gevoerd met meer dan 150 bedrijven in 24 landen. Tweeënzeventig procent van deze discussies ging over onderwerpen met betrekking tot corporate governance, bedrijfsontwikkeling en -strategie. Milieukwesties kwamen in 27 procent van de dialogen aan bod, terwijl sociale aspecten goed waren voor 15 procent van de discussies.

Drieëndertig procent van de gesprekken werd gevoerd door ons ESG-analistenteam en was uitsluitend gericht op de verantwoorde omgang van bedrijven met milieu- en sociale kwesties en de bevordering van transparantie. Het merendeel van de discussies ging over de vermindering van de uitstoot van broeikasgassen, de invloed van wettelijke vereisten en verwijzingen naar waterrisico's.

### Geografische spreiding van onze Engagement-activiteiten (aandachtspunten)



## Anti-wokebeweging

### Wat blijft er nog over van duurzaamheid?

---

De werkelijke veranderingen in de bedrijven waren veel minder groot dan gevreesd.

---

**Bij zijn aantreden in januari 2025 verbood Donald Trump zogenaamde programma's, doelstellingen en regels op het gebied van diversiteit, gelijkheid en inclusie (DEI) in Amerikaanse overheidsinstellingen en hun aannemers. Tegelijkertijd keerden veel financiële instellingen initiatieven van de industrie voor klimaatbescherming de rug toe. De VS begonnen zich terug te trekken uit het Klimaatakkoord van Parijs en de EU begon met het verminderen van de bureaucratie van duurzaamheidsregels. Dit maakte de anti-ESG beweging, die zich al enige tijd aan het uitkristalliseren was, tenminste gedeeltelijk "officieel".**

Een sentimentsverschuiving over kwesties als diversiteit, klimaatbescherming, bescherming van minderheden en politieke correctheid was de afgelopen jaren al duidelijk zichtbaar. De ontwikkeling aan het begin van 2025 verliep echter niet geleidelijk, maar leek eerder op een abrupte draai van 180 graden. De openlijke afwijzing van politieke correctheid, de publieke distantiëring van doelen die voorheen als "woke" werden beschouwd en de demonstratieve rehabilitatie van voorheen "kritische" persoonlijkheden werden de norm. Tegelijkertijd viel het op dat de reacties in de vorm van shitstorms of cancelcultuur, die vroeger op een dergelijke positionering volgden, beduidend stiller waren of helemaal niet voorkwamen.

Om de gevolgen van een dergelijke verandering in het sentiment voor de ESG-strategieën en -positionering van bedrijven beter te kunnen beoordelen, hebben we vorig jaar speciale aandacht besteed aan de communicatie van de bedrijven in ons geobserveerd universum en eventuele veranderingen in hun doelstellingen. We ontdekten dat, hoewel er aan het begin van het jaar een aantal zeer luidruchtige anti-ESG stemmen opgingen, de werkelijke veranderingen binnen bedrijven veel minder openbaar en veel minder duidelijk waren dan men op dat moment had verwacht of gevreesd.

Om erachter te komen wat de veranderingen waren die we zagen, vooral in 2025, en welke impact ze zouden kunnen hebben, zochten we de dialoog met bedrijven waar de verschuiving in het sentiment had geleid tot concrete aanpassingen in duurzaamheidsactiviteiten. Het werd duidelijk dat de motieven niet kunnen worden toegeschreven aan een algemene mentaliteitsverandering of een vermeende "bevrijding van het juk van wokeness". Ze varieerden eerder van bezorgdheid over het verliezen van

contracten door de regelgeving in de VS, tot moeilijkheden bij het meten en rapporteren (EU-regelgeving) en tot heuse strategische overwegingen. Daarnaast werd er in veel gevallen een afwachtende houding waargenomen met betrekking tot politieke beslissingen, de algemene situatie op het gebied van bestellingen en de verdere ontwikkeling van methodologieën en normen.

### **Terughoudendheid in plaats van euforie**

Over het algemeen stelen we vast dat de toon van de rapporten iets van de euforie en het optimisme had verloren waarmee veel bedrijven hun duurzaamheidscommunicatie waren begonnen. In plaats van grote beloften en aankondigingen werd de communicatie gekenmerkt door terughoudendheid. Dit was vooral opvallend bij enkele technologiebedrijven die zichzelf aan het begin van het decennium zeer ambitieuze doelen hadden gesteld en vervolgens geen twijfel lieten bestaan over de haalbaarheid ervan, althans niet in hun communicatie. Hoewel de doelstellingen niet zijn veranderd, is de inhoud nu veel afgemeten en geformuleerd, met verwijzing naar moeilijkheden en onzekerheden. In veel gevallen werd ook opgemerkt dat de basispresentatie van duurzaamheidsactiviteiten ongewijzigd bleef, maar dat "kritieke" termen zoals diversiteit of inclusie simpelweg werden weggelaten of vervangen.

De veranderingen die we hebben waargenomen bij de bedrijven die we hebben gecontroleerd, hadden vooral betrekking op diversiteitsdoelen. In veel gevallen werden deze opgeheven of stopgezet, waardoor sommige kerncijfers niet meer werden gerapporteerd. In gesprekken met bedrijven - zowel Amerikaanse als Europese - werd duidelijk dat men zich hier vooral zorgen maakt over rechtszaken en naleving van Amerikaanse regelgeving. Sommige van onze gesprekspartners - waaronder bedrijven in de gezondheidszorg en detailhandel die in het bijzonder zijn getroffen - verzekerden ons dat de interne cultuur niet was veranderd als gevolg van het wissen van gegevens en doelen. Sommige onderzoeken momenteel welke gegevens ze kunnen rapporteren in overeenstemming met de wet. Sommige bedrijven zeiden dat het in het huidige politieke en sociale klimaat de belangrijkste prioriteit is om geen aanstoot te geven en niet de toorn van politici of sociale media te trekken.

---

"Kritieke" termen zoals diversiteit of inclusie worden weggelaten of vervangen.

---

---

Diversiteitsdoelen zijn geschrapt en klimaatdoelen zijn in sommige gevallen zelfs aangescherpt.

---

Veranderingen zijn ook vaak zichtbaar in het ontwerp van de verloning van managers, die de afgelopen jaren vaak ESG-doelstellingen hebben opgenomen in de vorm van diversiteitsdoelstellingen. Dit was bijvoorbeeld het geval bij het Amerikaanse bedrijf Salesforce in 2023. In 2025 werd deze component afgeschaft “vanwege de veranderende regelgeving in de VS”. In hetzelfde jaar werden de klimaatdoelen van het bedrijf echter naar een nog hoger ambitieniveau getild. In onze perceptie was deze thematische selectiviteit duidelijk aanwezig bij de meeste bedrijven. Terwijl diversiteitsstrategieën duidelijk verwaterden, werden klimaatdoelen en ecologische kwesties slechts in enkele gevallen beïnvloed door een afzwakking of intrekking van doelen.

### **Focus op materialiteit in plaats van moraliteit**

Ecologische risico's, vooral klimaatverandering, worden door de meeste bedrijven die we observeren nog steeds aangepakt en als relevant geclassificeerd. Het is opvallend dat risicobeoordeling steeds belangrijker wordt dan communicatie die voorheen vaak moreel geïnspireerd was. De kosten van klimaatverandering en het gebrek aan decarbonisatie van de eigen activiteiten van bedrijven worden duidelijker aan de orde gesteld, terwijl potentiële besparingen en verwachte rendementen op investeringen transparanter worden gepresenteerd. Als gevolg hiervan verschuift de toon van de rapporten van de “red de wereld”-communicatie die in het begin vaak te zien was naar een managementaanpak die gericht is op materialiteit. Bedrijven in industrieën die moeilijk koolstofarm te maken zijn, zoals transport, staal en cement, tonen ook meer realiteitszin over wat haalbaar is. Naar onze mening is deze focus op materiële risico's een relevante en passende ontwikkeling.

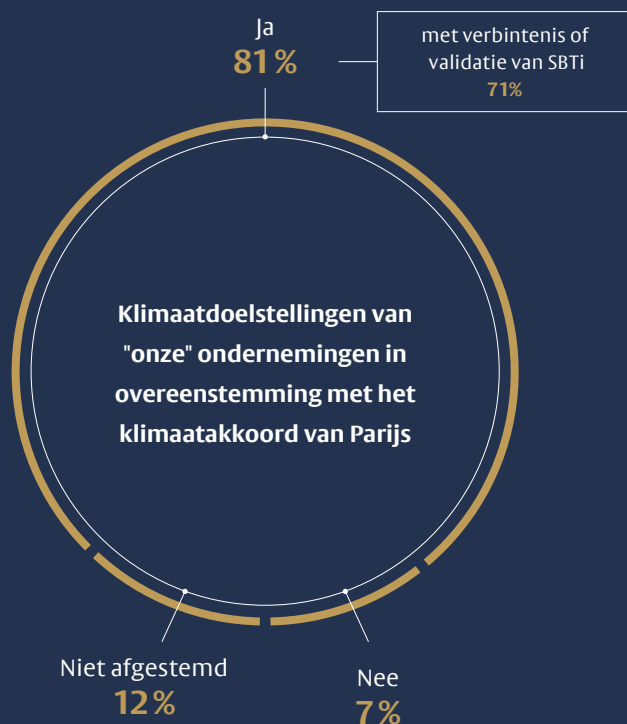
Het komende jaar zullen we de sociale en politieke situatie en de invloed daarvan op onze bedrijven nauwlettend blijven volgen. Als het ons duidelijk wordt dat veranderingen in de strategie materiële risico's met zich meebrengen - bijvoorbeeld door een slechtere bedrijfscultuur of een hoger personeelsverloop - zullen we blijven werken aan duidelijke maatregelen en doelen. We zijn vooral geïnteresseerd in de cultuur die daadwerkelijk wordt geïmplementeerd, in plaats van in de communicatiestijl of het externe imago.

## Vermindering van broeikasgasemissies

De hooggespannen klimaatambities bij bedrijven in ons belegbare universum die klimaatdoelen hebben gesteld in lijn met het Klimaatakkoord van Parijs bleven op peil of stegen licht, ondanks een algehele stijging van het aantal bedrijven.

Ongeveer 10 procent van onze te beleggen bedrijven ging vooruit in het specificeren van klimaatdoelen, die nu verenigbaar zijn met het Klimaatakkoord van Parijs of zijn gevalideerd door de SBTi\*. We hebben deze ontwikkeling ondersteund door middel van talloze engagementactiviteiten en zullen ons hierop blijven richten in onze gesprekken met ondernemingen.

Het aantal bedrijven dat geen klimaatdoelen heeft gesteld, blijft met 22 bedrijven op hetzelfde niveau als vorig jaar. Veranderingen waren het gevolg van toe- en uittredingen van bedrijven in ons belegbaar universum, waarbij vijf bedrijven inmiddels klimaatdoelen hebben gesteld en twee bedrijven hun klimaatdoelen hebben ingetrokken.



\* Het Science Based Targets-initiatief (SBTi):

De SBTi is een initiatief van gerenommeerde milieu-niet-gouvernementele organisaties, opgericht in 2015. Als standaardzetter ontwikkelt de SBTi criteria en methodologieën voor het vaststellen van klimaatdoelstellingen die in lijn zijn met de bevindingen van het Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) en het Akkoord van Parijs, en die daarom als "science-based" worden aangeduid.

Bedrijven kunnen zich bij de SBTi committeren om "science-based" doelstellingen te behalen en moeten deze in de regel binnen twee jaar ter validatie indienen. De SBTi beoordeelt, valideert en publiceert de ingediende kortetermijndoelstellingen en, indien van toepassing, de langetermijndoelstellingen van bedrijven voor netto-uitstoot.

Als onderdeel van onze interne duurzaamheidsanalyse beoordelen wij de klimaatinitiatieven van "onze" bedrijven. De aangrenzende verdeling toont de beoordeling van alle bedrijven binnen ons belegbare universum. "Yes" verwijst naar bedrijven met doelstellingen die in lijn zijn met het Akkoord van Parijs. "SBTi commitment or validation" omvat de bedrijven binnen de categorie "Yes" die zich hebben gecommitteerd aan het vaststellen van doelstellingen met de SBTi of waarvan de doelstellingen reeds zijn gevalideerd. "Not aligned" omvat bedrijven met klimaatdoelstellingen die volgens onze methodologie nog niet in overeenstemming zijn met het Akkoord van Parijs. "No" omvat bedrijven die nog geen reductiedoelstellingen hebben gepubliceerd.

Engagement

Active

Know Your Companies

## Nieuwe rapportagevereisten

### Hoe regelgeving duurzaamheidsrapportage verandert

---

Met nieuwe methodologieën wordt het startpunt van veel tijdreeksgegevens teruggezet naar het begin.

---

**Hoewel het Omnibuspakket 2025 van de EU de aanzet heeft gegeven tot een vermindering van de bureaucratie en verschillende duurzaamheidswetten momenteel worden herzien en vereenvoudigd, is de eerste golf van rapportagevereisten voor grote bedrijven al een feit. Deze moesten voor het eerst hun kerncijfers rapporteren voor het jaar 2024 in overeenstemming met de Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). Hoewel het idee van transparantie fundamenteel positief is, verstoort de nieuwe rapportageverplichting in eerste instantie bestaande formats en heeft daarom ook invloed op onze ESG-bedrijfsanalyse op basis van primaire gegevens.**

Het basisidee achter de verordening is eenvoudig, correct en belangrijk. Stakeholders hebben betrouwbare en vergelijkbare gegevens nodig om een bedrijf te kunnen beoordelen. Beleggers kunnen bijvoorbeeld alleen aan hun eigen verplichtingen op het gebied van duurzaamheids-transparantie voldoen als ze beschikken over de relevante gegevens van de bedrijven waarin ze beleggen. Het CSRD is bedoeld om ervoor te zorgen dat bedrijven deze gegevens zelf verstrekken. Lang voordat de verordening van kracht werd, hadden veel van de grote beursgenoteerde bedrijven waarmee we werken echter al kerncijfers verzameld (verplicht of vrijwillig). Dit was gebaseerd op internationale standaarden zoals het Global Reporting Initiative (GRI) en de Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), die al in een vroeg stadium de aanzet gaven tot harmonisatie in duurzaamheidsrapportage.

De resulterende tijdreeksen van gegevens - bijvoorbeeld over de ontwikkeling van broeikasgasemissies of personeelsverloop - stelden belanghebbenden in staat om te begrijpen en te evalueren hoe er met deze factoren werd omgegaan. Nu de nieuwe rapporteringsvereisten voor het eerst worden toegepast en er dus nieuwe methodologieën en definities worden ingevoerd, zullen er in veel gevallen opnieuw gegevenspunten moeten worden gepubliceerd. Het beginpunt van de tijdreeks wordt dus teruggezet naar het begin en eerdere gegevens zijn niet langer vergelijkbaar. Datapunten die geen verplicht onderdeel zijn van de nieuwe vereisten, maar voorheen wel werden gerapporteerd en meegenomen in onze beoordeling, verdwijnen ook. Tegelijkertijd leiden nieuw ingevoerde gegevenspunten (nog) niet tot vergelijkbare kengetallen, minder complexiteit of intuïtief begrip. Om tijdens deze kritieke overgangsfase dicht bij onze bedrijven te blijven en om ons inzicht in de

respectieve systemen te behouden, hebben we de dialoog gezocht met enkele van de betrokken bedrijven en hebben we de veranderingen op de voet gevolgd.

### **Aanzienlijke speelruimte ondanks duidelijke regels**

Hoewel de CSRD-rapportagevereisten en de bijbehorende rapportagenorm, de European Sustainability Reporting Standards (ESRS), duidelijke richtlijnen en ondubbelzinnige resultaten suggereren, laten ze nog steeds veel ruimte voor interpretatie. Gezien de diversiteit van bedrijfsmodellen is dit objectief gezien gerechtvaardigd, maar het betekent wel dat de inhoud van de rapportage verschillend wordt geïnterpreteerd en dat gegevens niet noodzakelijkerwijs vergelijkbaar of intuïtief begrijpelijk zijn. Een belangrijk principe van de nieuwe verordening is de zogenaamde materialiteitsanalyse, d.w.z. de zelfbeoordeling door het bedrijf of een factor zoals broeikasgassen of water überhaupt een relevant risico vormt voor het bedrijf of dat de activiteiten van het bedrijf een negatieve invloed hebben op het risico. Zelfs in dit stadium komen bedrijven al tot heel verschillende conclusies: Mercedes-Benz, bijvoorbeeld, classificeert de productie van gevaarlijk afval als een materiële kwestie, terwijl concurrent BMW dat niet doet.

In onze ESG-analyses kijken we vooral of en hoe nieuwe en oude gegevens met elkaar verenigbaar zijn en welke conclusies uit de overgang kunnen worden getrokken voor de doelstellingen en onze beoordeling. Aangezien consistente tijdreeksen bijzonder belangrijk voor ons zijn, betekent de verandering in formaat voor ons in veel gevallen (aanvankelijk) een verslechtering van de gegevenssituatie. Verschillende bedrijven die we hebben gesproken, zijn zich bewust van dit probleem en blijven niet-materiële datapunten rapporteren in het nieuwe rapportageformaat of publiceren aanvullende, vrijwillige rapporten buiten het CSRD-rapport om. RWE heeft ons bijvoorbeeld uitgelegd dat het activiteiten als gevolg van het oppompen van grondwater in dagbouw weliswaar niet classificeert als materieel, maar dat de gegevens hierover - die wij ook eerder hebben waargenomen - beschikbaar worden gesteld in een aanvullend rapport. Puma legde ook uit dat er een aanvullend rapport is gepubliceerd om stakeholders een consistent totaalbeeld te blijven geven, en we bespraken de verschillen en rapportagekwesties met TotalEnergies, dat nu drie versies van zijn broeikasgasbalans publiceert met verschillende methoden. In

---

Voor ons betekent de formaatwijziging in eerste instantie een verslechtering van de data-situatie.

---

---

Informatie over de kosten van overgangsmatregelen en potentiële besparingen helpt bij het beoordelen van kansen en risico's.

---

een uitwisseling ging Siemens er ook van uit dat het in de toekomst naast het “officiële” rapport aanvullende formats zou publiceren om nog steeds verloren informatie en verhalen te kunnen verstrekken.

### **Fundamentele analyse in plaats van stereotype denken**

In sommige gevallen worden ook nieuwe datapunten gerapporteerd, die we als een belangrijke bron van informatie beschouwen. Tot nu toe publiceerden bedrijven zelden de kosten van overgangsmatregelen, zoals technologische innovaties of efficiëntiemaatregelen, en de bijbehorende potentiële besparingen door lager energieverbruik. Het is echter juist dit soort informatie dat helpt bij het beoordelen van kansen en risico's. Volgens de CSRD zouden bedrijven nu meer van dit soort gegevens moeten publiceren. De Franse uitgeverij Lagardère rapporteert bijvoorbeeld over de geschatte extra kosten voor de aankoop van hernieuwbare energie, het budget voor energie-efficiëntiemaatregelen en de geschatte bijdrage van de maatregelen aan de decarbonisatiedoelstelling.

Deze ontwikkelingen sterken ons in onze overtuiging dat fundamentele analyse op basis van primaire gegevens, die de kenmerken van de respectieve bedrijven ontcijfert en ook aanwijzingen geeft voor transparantie en consistentie-inspanningen, voor ons de juiste aanpak blijft. De rapportagevereisten, die ook een machinaal leesbaar formaat voorschrijven, hebben de hoop gewekt dat ESG-gegevens in de toekomst gemakkelijker automatisch te evalueren zullen zijn - we blijven echter kritisch over de kritiekloze acceptatie en interpretatie zonder contextualisering. De meeste kerncijfers hebben alleen zin als ze in de juiste context worden bekeken. Keer op keer wijzen we bedrijven op transmissiefouten of inconsistenties in de gegevens, die vervolgens correcties aanbrengen.

Om ervoor te zorgen dat de regelgeving het gewenste sturende effect heeft - decarbonisatie en betere sociale praktijken in de reële economie - hebben bedrijven niet alleen de verantwoordelijkheid om goede gegevens te publiceren, maar hebben lezers van de rapporten ook de verantwoordelijkheid om deze correct te interpreteren. ESG-gegevens zijn immers net zo individueel als de bedrijfsmodellen van de rapporterende bedrijven.

*Commitment, Impact,*

*Active Ownership  
Engagement & Voting*

## Waterbeheer als risicobeheer

### Water – de onderschatte crisisfactor

---

Waterrisico's worden vaak onderschat, vooral in de toeleveringsketen.

---

**Een droogteperiode in Taiwan in het voorjaar van 2021 dwong chipfabrikant TSMC om dure bestellingen te plaatsen voor waterleveringen per vrachtwagen. Lage waterstanden in de Rijn leidden in 2018 tot stijgende transportkosten voor BASF. Zware regenval die in 2024 de aluminiumleverancier van Porsche lamlegde, leidde tot vertraagde leveringen van de exclusieve auto's. Water is op allerlei manieren een hulpbron in de waardeketens van bedrijven en kan een risicofactor worden als er te weinig, te veel of de verkeerde kwaliteit is. Tot nu toe was deze factor minder prominent aanwezig in duurzaamheidsdebatten dan broeikasgassen of energie. Dit zou kunnen veranderen door steeds zichtbaardere risico's en betere rapportage, iets wat we bij Flossbach von Storch het afgelopen jaar ook vaker hebben waargenomen.**

De manier waarop bedrijven water als hulpbron gebruiken en de rol die het speelt in hun bedrijfsprocessen varieert aanzienlijk. Terwijl banken en verzekeringsmaatschappijen relatief kleine hoeveelheden water nodig hebben voor sanitaire voorzieningen, keukens, airconditioningsystemen en de irrigatie van groene ruimten, is water een belangrijke productiefactor voor farmaceutische bedrijven - d.w.z. voor het opwekken van stoom, het reinigen van machines en het produceren van oplossingen. Andere bedrijven daarentegen moeten enorme hoeveelheden grondwater oppompen uit de mijnen of groeven die ze exploiteren, textiel verven of velden irrigeren voor het verbouwen van voedsel of katoen. In sommige bedrijfsmodellen wordt water slechts kort gebruikt in koelprocessen en wordt het bijna onveranderd geloosd; in andere modellen wordt het na gebruik vervuild met verontreinigende stoffen of verdampt het bijna volledig tijdens het productieproces. De impact op bedrijven van gestaag toenemende fysische risico's, zoals waterschaarste, overstromingen en watervervuiling, varieert daarom sterk - en dat geldt ook voor de manier waarop de factor wordt aangepakt.

Onderzoeken, waaronder dat van Bloomberg (Water Risk 2025 Global Outlook), gaan ervan uit dat bedrijven de neiging hebben om waterrisico's te onderschatten, vooral in de toeleveringsketen. Ongeveer de helft van de bedrijven die we hebben geanalyseerd, publiceert watergegevens en pakt de risico's dus aan. Dit aandeel is de afgelopen jaren gestaag toegenomen. In de rapportageperiode hebben we ons gericht op bedrij-

ven met een lage transparantie om het risicobewustzijn voor deze factor beter te kunnen beoordelen.

In directe gesprekken werd duidelijk dat water momenteel niet wordt beschouwd als een operationeel risico en dat er daarom geen gegevens worden gepubliceerd. Ondanks het gebrek aan rapportage worden er in de meeste gevallen intern al gegevens verzameld en beheerprocessen ingesteld. Er is dus een duidelijk bewustzijn van deze steeds relevantere risicofactor.

De Amerikaanse spoorwegmaatschappij Union Pacific, waarmee we onder andere contact opnamen vanwege een gebrek aan watergegevens, legde in onze uitwisseling gedetailleerd uit hoe water een rol speelt in het bedrijf en hoe vervuiling en verbruik worden gecontroleerd. Vrachtwagenfabrikant Daimler Truck liet ons ook weten dat het, ondanks dat het de factor als niet-materieel classificeert, deze nauwlettend volgt en behandelt als een integraal onderdeel van zijn milieubeheer.

Onze discussies bevestigen dat waterrisico's snel kunnen veranderen en dat gedetailleerde kennis en voortdurende controle van de relevante metriek in de hele waardeketen een belangrijke eerste stap is in risicobeheer.

### **Inzicht in toeleveringsketens: mogelijkheden en uitdagingen**

Net als energie is water voor veel bedrijven een kostbare grondstof. Een lager waterverbruik betekent over het algemeen minder afhankelijkheid en een lager risico, maar ook kostenbesparingen. In gesprekken met sportmerk Puma werd het verband tussen energie-efficiëntiemaatregelen en waterverbruik benadrukt. De eerste vormen ook een geschikte hefboom voor waterbesparing in de toeleveringsketen, aangezien het grootste energieverbruik afkomstig is van waterintensieve stappen zoals verven, wassen, verwarmen of koelen. Elke effectieve energiebesparende maatregel aan de proceszijde leidt tot minder waterverplaatsing of verwarming en dus tot een lagere waterbehoefte.

Water en energie staan ook in direct verband met datacenters, waarover vorig jaar veel is gediscussieerd. Een hoger waterverbruik voor koeling kan leiden tot een lager energieverbruik, terwijl minder waterkoeling vaak hand in hand gaat met een hoger energieverbruik, dus de factoren moeten tegen elkaar worden afgewogen.

In gesprekken met IT-dienstverlener Akamai Technologies en soft-

---

Minder waterverbruik betekent meestal minder afhankelijkheid en lagere kosten.

---

---

Fysische waterrisico's kunnen een aanzienlijke impact hebben op de energievoorziening.

---

warebedrijf Check Point Software, die beide datacenters beheren, kwam ook de kwestie van lease- en colocatiemodellen en het gebruik van externe leveranciers ter sprake. Het is gebruikelijk dat exploitanten van datacenters hun infrastructuur onderbrengen bij een verhuurder van een gebouw en dus geen directe invloed hebben op de watervoorziening en -meting. Veel bedrijven hebben ook geen eigen datacenters, maar vertrouwen op cloudproviders, zodat de impact indirect is. Een mogelijke maatregel is dat bedrijven samenwerken met hun toeleveringsketen.

De wisselwerking tussen water en energie is ook duidelijk bij conventionele energieopwekking. Nucleaire, gas- en kolengestookte energiecentrales hebben aanzienlijke hoeveelheden water nodig, bijvoorbeeld om reactoren te koelen of stoom op te wekken. Het belang van koelwater voor de werking van kerncentrales werd vooral duidelijk in de zomer van 2025, toen het Franse nutsbedrijf Electricité de France afzonderlijke reactoren moest stilleggen omdat de temperatuur in de rivieren al zo hoog was dat de regelgever het lozen van extra warm water na het koelproces verbood. In een ander geval moest een reactor op korte termijn worden stilgelegd omdat het koelwater was gekoloniseerd door kwallen.

Als dergelijke fysische waterrisico's zich in de toekomst vaker voordoen, kan dit ook merkbare gevolgen hebben voor de energievoorziening en dus voor bedrijven in het getroffen elektriciteitsnet. Nauwkeurige kennis van de waterintensiteit van de toeleveringsketen en elektriciteitsleveranciers is daarom belangrijke informatie voor bedrijven om zich voor te bereiden op noodsituaties of permanente tekorten.

In lijn hiermee zien we een nieuw soort gegevenstransparantie in de rapporten van sommige bedrijven: in sommige gevallen wordt een soort "Scope 3 Water Consumption" gepubliceerd, d.w.z. het waterverbruik door de waardeketen heen, evenals het waterverbruik door ingekochte energie. Het moederbedrijf van Facebook, Meta, rapporteert bijvoorbeeld het waterverbruik via de aankoop van elektriciteit. Dit komt neer op een veelvoud van het eigen waterverbruik, dat alleen al in 2024 met 30 procent is gestegen ten opzichte van het voorgaande jaar - analoog aan een aanzienlijke stijging van het elektriciteitsverbruik.

### **Stilstaan is geen optie**

Het verzamelen van dergelijke kerncijfers, die volgens ons in relevante gevallen een nuttige aanvulling zijn op de bestaande rapportage, vereist

een gemeenschappelijk begrip van de verzamelmethodologie. Het World Resources Institute (WRI), dat al methodologische standaarden zoals het Greenhouse Gas (GHG) Protocol heeft medeontwikkeld en ook een van de meest gebruikte databases voor het identificeren van waterstressregio's biedt, legde ons in een uitwisseling uit dat er momenteel vraag is naar methodologieën voor het registreren van de indirecte watervoetafdruk, vooral van technologiebedrijven, en dat deze in ontwikkeling zijn.

We blijven deze belangrijke trend volgen en moedigen beleggingsmaatschappijen met een relevante connectie aan om gegevens te verzamelen en te publiceren, inclusief gedetailleerde gegevens zoals risico's op waterstress en winningsbronnen. Omdat we de kwaliteit van onze analyses voortdurend willen verbeteren, is de integratie van nieuwe indicatoren voor ons vanzelfsprekend. Als er na verloop van tijd nieuwe voorbeelden van best practices opduiken, zullen we onze beoordelingscriteria ook dienovereenkomstig aanpassen. Vorig jaar zagen we bijvoorbeeld de toepassing van nieuwe doelvalidaties door het Science Based Targets initiative (SBTi) en de Task Force on Nature-related Financial Disclosures (TNFD). Sommige hiervan omvatten specifieke reductiedoelstellingen voor individuele watersystemen die te maken hebben met waterstress, en vertegenwoordigen zo een geloofwaardige en traceerbare ambitie van de bedrijven die ze toepassen.

---

Specifieke reductiedoelen voor watersystemen die te maken hebben met waterstress vergroten de verantwoordingsplicht.

---

## Voting 2025

### Historiek van het stemmen

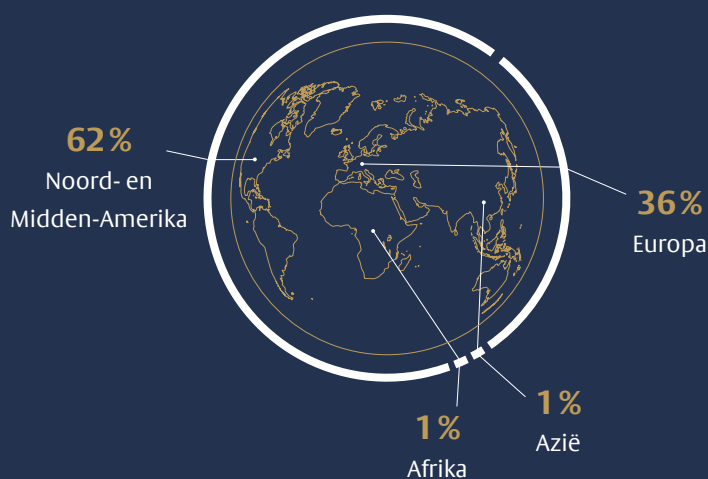
#### Aantal bijgewoonde algemene vergaderingen

2022	2023	2024	2025
69	70	69	83

Tijdens de verslagperiode hebben we deelgenomen aan 83 gewone en buitengewone algemene vergaderingen in 13 landen. We hebben ons stemrecht uitgeoefend op 1.215 stempunten. Verreweg de belangrijkste onderwerpen waren bestuursaspecten met betrekking tot belonings-systemen, de verkiezing van het bestuur en de raad van bestuur, en de verkiezing van de bedrijfsrevisor, goed voor ongeveer 83 procent van het totaal. Er werd ook gestemd over de inkoop van eigen aandelen, machtigingen om nieuwe aandelen uit te geven en kapitaalverhogingen. Zeventien moties van aandeelhouders hadden betrekking op milieukwesties en 45 op sociale kwesties.

Uittreksels uit ons stemgedrag in 2025 vindt u op de volgende pagina's. Hierbij geven we een meer diepgaand inzicht in de stemmingen en onze redenen met betrekking tot de onderwerpen artificiële intelligentie en bestuursstructuren.

### Geografische spreiding van onze Voting-activiteiten (aandachtspunten)



## Stemfocus

### "artificiële intelligentie"

---

Wanneer technologische innovaties in sneltempo evolueren, is er altijd een vertraging in de discussie over sociale gevolgen en regelgevende interventies. We verwachten daarom dat de belangrijkste AI-spelers passende monitoringprocessen en engagementen implementeren om deze risico's aan te pakken. We drukken deze verwachtingen ook uit in ons stemgedrag. Bij Microsoft hebben we voor een aandeelhoudersvoorstel gestemd waarin wordt gevraagd om een gedetailleerder rapport over het gebruik van gegevens voor AI-trainingsdoeleinden. Gezien de lopende copyrightrechtszaken en de connectie met OpenAI, geloven we dat een dergelijk rapport een "sprong voorwaarts" zou zijn. AI heeft grote hoeveelheden trainingsgegevens nodig om succesvolle modellen af te leveren. Hieruit volgt een terugkerende bron van controverses en rechtszaken over auteursrecht. Er zijn ook verschillende regelgevende initiatieven in de maak om de transparantie van de modellen en hun trainingsgegevens te vergroten en de houders van auteursrechten te beschermen. Bij Amazon hebben we gestemd voor een aandeelhoudersvoorstel over transparantie met betrekking tot AI-trainingsgegevens, met name om voorbereid te zijn op verwachte regelgeving.

In het geval van Alphabet had een aandeelhoudersvoorstel betrekking op de gevolgen voor de mensenrechten van AI-gestuurde reclame. Omdat het binnendringen van AI in de privacy van consumenten steeds vaker onderwerp van discussie is, hebben we dit voorstel voor meer transparantie ook goedgekeurd om onze verwachting uit te spreken dat het bedrijf de kwestie in een vroeg stadium zal aanpakken en een verantwoordelijk standpunt zal innemen. We hebben ook voor een soortgelijke motie bij Apple gestemd.

## Stemfocus

### “Bestuursstructuren”

---

Vooral in gevallen waar stemrechtstructuren, machtsconcentratie of een gebrek aan controlemechanismen leiden tot een onevenwicht tussen kapitaaldeel en invloed, beschouwen we de uitoefening van ons stemrecht als een belangrijk instrument voor het bevorderen van wat wij zien als betere bestuursprincipes. Daarom hebben we ons op verschillende algemene jaarvergaderingen uitgesproken voor maatregelen om de rechten van aandeelhouders te versterken, de transparantie te vergroten en de governance risico's te verminderen.

Omdat we vinden dat het aandeel van een aandeelhouder in het kapitaal fundamenteel moet tot uiting komen in het aantal stemrechten, hebben we ons aangesloten bij een aandeelhoudersvoorstel bij Alphabet dat voorziet in een dergelijke herkapitalisatie. Het huidige aandelenstelsel met twee klassen, dat 10 stemrechten per aandeel toekent aan de B-aandelen die voornamelijk in handen zijn van de oprichters, leidt tot een aanzienlijke onevenwichtigheid en buitensporige invloed - zelfs buiten de actieve operationele rol. Tijdens de jaarlijkse algemene vergadering van Meta hebben we voor een soortgelijke motie gestemd. Daarnaast steunden we hier een motie die opriep tot de publicatie van stemresultaten per aandelenklasse. Dit zou transparant maken hoe groot de afwijzing of goedkeuring zou zijn van de kant van “normale” aandeelhouders en een groot deel van het kapitaaldeel. Ook hier heeft oprichter en CEO Mark Zuckerberg een automatische meerderheid in stemmen dankzij het aandelenstelsel.

We spraken ons ook uit tegen buitensporige invloed en een gebrek aan corrigerende en controlerende functies in de bestuursstructuur bij Amazon en steunden een voorstel van de aandeelhouders om de functies van CEO en voorzitter van de raad van commissarissen te scheiden. Naar onze mening brengt deze dubbele rol risico's met zich mee voor aandeelhouders. We hebben ook een soortgelijke motie goedgekeurd bij Colgate Palmolive.

Bij Amphenol steunden we een voorstel om de rechten van aandeelhouders te versterken door het mogelijk te maken een buitengewone algemene vergadering bijeen te roepen als aandeelhouders 15 procent of meer van het kapitaal bezitten. Wij denken dat dit kan leiden tot betere corrigerende maatregelen door aandeelhouders in gerechtvaardigde gevallen. We steunden soortgelijke voorstellen bij Church & Dwight, Fortive en Dollar General.

## Overzicht uitoefening van stemrecht 2025

---

**Apple Inc.**  
Cupertino, Californië, VS  
Algemene vergadering  
van 25 februari 2025

Naast de bovengenoemde stempunten over AI hebben we voor een andere motie gestemd om de veiligheid van kinderen bij het gebruik van Apple-apparaten te vergroten. In de context van sociale media wordt al veel gediscussieerd over sterkere mechanismen om deze bijzonder kwetsbare consumentengroep te controleren. Er is ook een voortdurende controverse over het gebruik van apparaten en daarom pleiten we voor meer informatie over dit aspect.

**Amazon.com Inc.**  
Seattle, Washington, VS  
Algemene vergadering  
van 21 mei 2025

Naast de bovengenoemde stempunten over AI en de bestuursstructuur hebben we nog een aandeelhoudersvoorstel gesteund over arbeidsomstandigheden. Amazon wordt op dit gebied nog steeds geconfronteerd met controverse en een aanzienlijk reputatierisico. Hoewel het beheer van werknemersrelaties aanzienlijk is verbeterd, blijft de transparantie laag, dus we hopen dat een verslag betere informatie zal geven over hoe het bedrijf met deze kwestie omgaat en de risico's inschat.

**Becton Dickinson & Co**  
Franklin Lakes,  
New Jersey, VS  
Algemene vergadering  
van 28 januari 2025

We hebben tegen de herbenoeming van CEO Thomas Polen gestemd op de jaarlijkse algemene vergadering van het medisch technologiebedrijf. Naar onze mening is het zeer slechte aandeelhoudersrendement van de afgelopen jaren, vooral in vergelijking met de sector, ook te wijten aan CEO Thomas Polen. We zien vooral tekortkomingen op het gebied van personeelsbeheer en kapitaalallocatie. We beschouwen hem daarom niet langer als de juiste persoon voor de CEO-positie. We hebben ook tegen het beloningspakket voor het management gestemd, omdat we vinden dat het bedrag niet in lijn is met de prestaties.

## Overzicht uitoefening van stemrecht 2025

---

### **Salesforce**

San Francisco,  
Californië, VS

*Algemene vergadering  
van 5 juni 2024*

We hebben tegen een extra aandelenuitgifte gestemd voor verloning in de vorm van aandelen voor werknemers bij softwarebedrijf Salesforce. Naar onze mening zou het voorgestelde bedrag de aandelen van bestaande aandeelhouders aanzienlijk hebben verwaterd doordat hun bestaande belang in het bedrijf door de extra aandelenuitgifte zou zijn verminderd. Beloning op basis van aandelen is een bijzonder kritieke kwestie voor technologiebedrijven, dus controleren we de geschiktheid van het beloningsniveau vanuit het oogpunt van de aandeelhouder.

### **Meta Platforms Inc.**

Menlo Park, Californië, VS

*Algemene vergadering  
van 28 mei 2024*

Bij technologiebedrijf Meta hebben we tegen een nieuw beloningssysteem gestemd waarvoor geen reguliere goedkeuring van de aandeelhouders nodig is. We beschouwen de mogelijkheid om afwijzing als aandeelhouder aan te geven als een belangrijk instrument. We hebben in het verleden keer op keer gezien dat hoge afwijzingspercentages, zelfs als ze niet bindend waren, hebben geleid tot fundamentele herzieningen van beloningssystemen (bijv. Netflix).

Dit jaar hebben we opnieuw gestemd voor voorstellen die oproepen tot een grotere verantwoordelijkheid voor sociale risico's. Deze omvatten transparantievereisten om desinformatie en discriminatie aan te pakken en om jonge gebruikers te beschermen.

## **Frederike von Tucher**

*Team Head ESG Investment Management*

Frederike.vonTucher@fvs.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.



---

## **Theresa Eyerund**

*ESG Analyst Investment Management*

Theresa.Eyerund@fvs.com

Theresa Eyerund werkt sinds juni 2022 als ESG Research Analyst bij Investment Management bij Flossbach von Storch. Daar analyseert ze portefeuillebedrijven op hun milieu- en sociale prestaties en de degelijkheid van hun corporate governance. Tot 2022 was ze hoofdeconoom bij het Duits Economisch Instituut. Op het gebied van gedragseconomie en bedrijfsethiek richtte ze zich op kwesties met betrekking tot ethisch gedrag, gedragsafwijkingen, institutionele invloedsfactoren en duurzaamheidskwesties.



## 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.** © 2025 Flossbach von Storch. Alle rechten voorbehouden.

Stand 31 december 2025

### *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 Breidbach,  
Markus Müller

### *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



Flossbach von Storch