

ACTIVE OWNERSHIP  
REPORT 2021

*Active Ownership*



Flossbach von Storch

Nachhaltigkeit ist seit jeher  
ein elementarer Bestandteil  
unseres Investmentprozesses.

## Vorwort

---

Wir versuchen uns eine eigene Meinung zu bilden. Für uns der einzig richtige Weg, um verantwortungsvoll mit dem Thema Nachhaltigkeit umzugehen.

---

Nachhaltige Geldanlage boomt – und mit ihr die Vorwürfe des Greenwashings gegenüber der Finanzbranche. Das Problem ist: Es gibt keine allgemeingültige Definition von Nachhaltigkeit. Die ersten Leitplanken sind zwar gesetzt, aber sie sind so weit gefasst, dass die Hürde, ein Finanzprodukt als vermeintlich „nachhaltig“ zu etikettieren, nicht sehr hochgesteckt ist. Die EU-Taxonomie, die klare Vorgaben geben soll, welche Anlage nun nachhaltig ist (und welche nicht), geht wiederum so weit, dass man sich in unendlichen Diskussionen zu verlieren droht. Am Ende steht auch hier wieder der Vorwurf des Greenwashings, wie die positive Einstufung der Atom- und Gasenergie dokumentiert.

Das zeigt, wie schwierig, ja fast schon unmöglich es ist, eine einheitliche Definition zu formulieren. Es gibt nichts, was nicht einen Ermessensspielraum böte. Im Grunde lässt sich alles in den Begriff Nachhaltigkeit hineininterpretieren.

Dabei ist es gefährlich, so zu tun, als sei es das Leichteste der Welt, zu beurteilen, welches Unternehmen, welche Anlage „nachhaltig“ ist und welche nicht. Als ließe sich die Investmentwelt ganz einfach in Kategorien einteilen und voneinander trennen wie Papier von Plastikmüll. Das funktioniert aber nur bei ganz wenigen Unternehmen und Branchen; bei der großen Mehrheit funktioniert es eben nicht. Da ist viel mehr Grau als Schwarz oder Weiß.

Wir versuchen, uns konstruktiv-kritisch mit dem Thema auseinanderzusetzen. Das wird schnell als Ablehnung interpretiert. Aber genau das Gegenteil ist der Fall. Nachhaltigkeit ist komplex, und wir wollen es uns nicht leicht machen – nicht in Schwarz oder Weiß denken, sondern alle ESG-Facetten beleuchten. Daher folgen wir nicht einfach einer Marktmeinung oder einem Trend, sondern versuchen, uns eine eigene Meinung zu bilden. Unseres Erachtens der einzig richtige Weg, um verantwortungsvoll mit dem Thema umzugehen.

## Nachhaltigkeit ist mehr Grau als Schwarz und Weiß

Nachhaltigkeit wird in öffentlichen Diskussionen meist mit „grün“ gleichgesetzt – also der Umwelt. Das ist nachvollziehbar, stellt uns die Klimakrise doch vor gewaltige Herausforderungen. Aus Sicht eines langfristig orientierten Investors wie uns ist diese eindimensionale Betrachtung aber zu kurz gegriffen. Wir sind überzeugt, dass ein Unternehmen langfristig nur erfolgreich sein kann, wenn es bemüht ist, alle drei Aspekte zusammenzubringen, das E (Environment), das S (Social) und das G (Governance). Der richtige Umgang mit ökologischen und sozialen Themen ist die Voraussetzung für langfristigen wirtschaftlichen Erfolg. Und beide Aspekte werden maßgeblich vom Management eines Unternehmens gestaltet.

Wir legen großen Wert darauf, dass ein Unternehmen einen verantwortungsvollen Umgang mit seinem ökologischen und sozialen Fußabdruck pflegt und den Folgen seiner Aktivitäten mit Umsicht und Weitblick begegnet. Dazu gehört auch, dass Aktionspläne zur Erfüllung des Pariser Klimaabkommens definiert werden. Denn nachhaltig erfolgreich arbeitende Unternehmen verstehen, dass sie Teil der Lösung sein müssen. Sie stellen sich aktiv den Herausforderungen und zukünftigen Risiken, die die Klimakrise mit sich bringt. Auch aus finanzieller Perspektive mit Blick auf die bereits weitreichende Bepreisung von CO<sub>2</sub>-Emissionen.

An diesem ganzheitlichen Verständnis von Nachhaltigkeit orientieren wir uns nach bestem Wissen und Gewissen bei der Auswahl unserer Anlagen. Insofern ist das Thema Nachhaltigkeit ein elementarer Bestandteil unseres Investmentprozesses – seit jeher im Übrigen. Wir fordern von Unternehmen Flexibilität und den Willen, den sich verändernden Gegebenheiten anzupassen. Diesen Anspruch stellen wir auch an uns als Treuhänder für unsere Kundinnen und Kunden.

---

Nachhaltig erfolgreich arbeitende Unternehmen verstehen, dass sie Teil der Lösung sein müssen.

---

---

Wir sind unabhängig im Denken und Handeln – das stärkt unsere Rolle als aktiver Eigentümer.

---

## **Unabhängig im Denken und Handeln**

Wir bauen uns ein möglichst tiefes Verständnis für die Unternehmen, in die wir investieren, auf. Dabei lagern wir die Analyse des Umgangs mit Nachhaltigkeitsfaktoren nicht aus, sondern setzen uns kritisch damit auseinander. Auf Basis einer sorgfältigen Betrachtung der für uns wichtigsten Nachhaltigkeitsfaktoren erstellen wir eine hauseigene Bewertung, die in unserem Chance-Risiko-Verhältnis der Unternehmen Berücksichtigung findet und so unmittelbar zur Qualitätseinschätzung unserer Anlagen beiträgt.

Durch diese tiefergehende Auseinandersetzung mit unseren Investments sind wir unabhängig im Denken und Handeln – das stärkt auch unsere Rolle als aktiver Eigentümer. Für uns ist der Austausch mit dem Management unserer Beteiligungen ein wichtiger Bestandteil unserer Arbeit, der maßgeblich den Erfolg eines Investments fördert. Um einen positiven Beitrag in Bezug auf ESG-Themen bei unseren Portfoliounternehmen zu leisten, werden wir in den kommenden Jahren den Austausch mit dem Management weiter intensivieren.

So haben sich beispielsweise bereits über 70 Prozent der Unternehmen in unserem Anlageuniversum konkrete Klimaziele gesteckt. Mit den verbleibenden Unternehmen werden wir sukzessive in einen aktiven Dialog treten, um auf ein Umdenken hinzuwirken und eine positive Entwicklung anzustoßen. Im Rahmen des jährlichen Active Ownership Reports werden wir über diese Aktivitäten und Fortschritte berichten.



Flossbach von Storch Invest S.A. präsentiert den einmal jährlich erscheinenden  
Active Ownership Report unseres Fondsmanagers Flossbach von Storch AG, Köln.

Die Flossbach von Storch AG Köln agiert als verantwortlicher Fondsmanager für die durch die Flossbach von Storch Invest S.A. verwalteten Investmentfonds und ist in dieser Funktion verantwortlich für die Ausübung von Stimmrechten und den laufenden Austausch mit den gehaltenen Portfoliounternehmen. Der Active Ownership Report ist somit ein Bericht des verantwortlichen Fondsmanagers über die Stimmrechts- und Mitwirkungsaktivitäten des Jahres 2021.

ACTIVE OWNERSHIP  
=  
ENGAGEMENT  
+  
VOTING

Als **aktiver Eigentümer** (Active Owner) verstehen wir uns als konstruktiver Sparringspartner für unsere Unternehmen und verantwortungsvoller Treuhänder unserer Kundinnen und Kunden. Im persönlichen **Austausch** (Engagement) diskutieren wir gesellschaftlich relevante und für Unternehmen kritische Themen. Durch die Ausübung unseres **Stimmrechts** (Voting) verleihen wir unserer Position Nachdruck. Im Rahmen eines dezidierten **Active-Ownership-Prozesses** analysieren und begleiten wir die Entwicklung unserer Investments. Unsere Analysten und Portfoliomanager verantworten dabei als aktives Korrektiv alle Maßnahmen aus einer Hand. Ausführliche Informationen finden sich in unseren Leitlinien zur Ausübung von Stimmrechten und zur Mitwirkung sowie unserer Nachhaltigkeitspolitik auf den Websites: [www.fvsinvest.lu](http://www.fvsinvest.lu) sowie [www.flossbachvonstorch.de](http://www.flossbachvonstorch.de).

## Active-Ownership-Prozess

---





## Unsere Rolle als aktiver Eigentümer

---

Engagement und Voting sind wichtige Voraussetzungen für nachhaltiges Investieren.

---

Als Treuhänder der Vermögen unserer Kundinnen und Kunden sehen wir es als unsere Pflicht an, deren Interessen bei den Portfoliounternehmen aktiv zu vertreten. Für uns sind der Austausch mit dem Management unserer Beteiligungen sowie die Ausübung unseres Stimmrechts wichtige Bestandteile unserer Arbeit, die sich auf die Qualitätseinschätzung unserer Anlagen auswirken.

Im Rahmen eines dezidierten Active-Ownership-Prozesses analysieren und begleiten wir die Entwicklung unserer Beteiligungen. Ernsthafte (ESG-)Risiken, die sich langfristig auf deren Geschäftsentwicklung auswirken können, werden so frühzeitig erkannt und intensiv mit dem Management diskutiert. Wir verstehen uns dabei als konstruktiver Sparringspartner (wo möglich) oder als Korrektiv (wo nötig) und sehen unsere Aufgabe darin, konstruktive Vorschläge zu unterbreiten, um das Management bei der Umsetzung notwendiger Maßnahmen zu begleiten. Werden die für uns kritischen Punkte nicht ausreichend wahrgenommen und zeichnet sich langfristig keine positive Entwicklung ab, reduzieren bzw. verkaufen wir die Position.

Unserer Position verleihen wir durch die Ausübung unseres Stimmrechts Nachdruck. Dabei unterstützen wir alle Maßnahmen, die im Interesse der Anlegerinnen und Anleger den Wert eines Unternehmens dauerhaft steigern, und stimmen gegen bzw. lassen gegen solche abstimmen, die diesem Ziel entgegenstehen. Sobald wir mehr als 0,5 Prozent am Grundkapital einer Gesellschaft halten oder wenn wesentliche Tagesordnungspunkte zur Entscheidung stehen, üben wir unser Stimmrecht nach festgelegten Kriterien und im Einklang mit unserer Investmentphilosophie aus.

Es ist unser Anspruch, alle Unternehmen, in die wir investieren, umfassend zu verstehen und laufend zu begleiten. Wir setzen daher auf ein fokussiertes Anlageuniversum und konzentrieren uns auf eine begrenzte Anzahl von Unternehmen; das gibt unseren Analysten und Portfoliomanagern sowohl die Möglichkeit als auch genügend Zeit, den Fortschritt und die Einhaltung gemeinsam definierter Ziele sicherzustellen.

Active Ownership

## Engagement 2021

---

Ein intensiver Austausch mit Unternehmenslenkern ist fest in unserem Investmentprozess verankert.

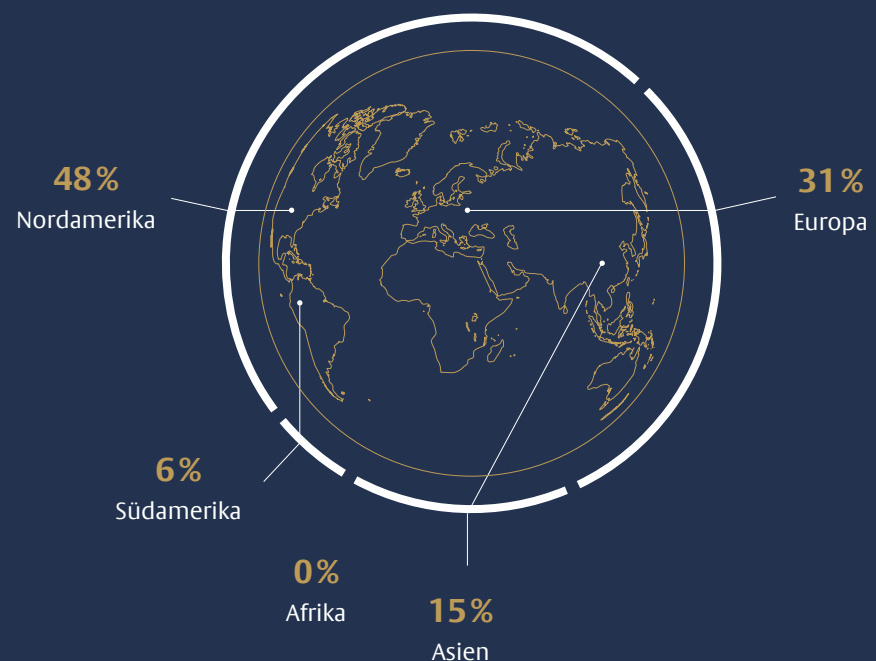
---

Wir haben 2021 über 200 intensive Gespräche mit Unternehmen in 20 Ländern geführt. Diese fanden überwiegend als Einzelgespräche auf Vorstandsebene statt.

Diskutiert wurden dabei, wie im vergangenen Jahr auch, vor allem die direkten und indirekten Auswirkungen der Corona-Pandemie auf die zukünftigen Ertragsperspektiven. Insbesondere haben wir den persönlichen Austausch genutzt, um die Implikationen der weltweiten Lieferengpässe zu eruieren und einzuordnen. Das hilft uns dabei, die Strategien der Unternehmen bestmöglich zu verstehen und – falls nötig – im Dialog entgegenzusteuern, wenn wir feststellen, dass ein Unternehmen nicht ausreichend Maßnahmen ergreift, um Turbulenzen gut zu überstehen.

Darüber hinaus haben wir intensive Gespräche mit Technologieunternehmen wegen teils sehr schwerwiegenden Diskriminierungsvorfällen geführt. Einen tieferen Einblick in diese beiden Engagement-Aktivitäten geben wir auf den folgenden Seiten.

### Geographische Verteilung unserer Engagement-Aktivitäten



## Globale Lieferengpässe

### Eine Frage der Abhängigkeiten

**Die Globalisierung stößt an ihre Grenzen, weil Covid-19 Lieferketten brechen lässt und weltweit Unternehmen vor mitunter große Probleme stellt. Für Investoren bedeutet das: Die Auswahl der Investments ist wichtiger denn je.**

Jahrzehntlang ist die Globalisierung vorangeschritten. Sie hat Geschäftsmodelle ganzer Volkswirtschaften geprägt. Sie hat viele Branchen und Unternehmen verändert, in Summe hunderten Millionen Menschen weltweit Wohlstand gebracht, zumindest einen bescheidenen. Lange Zeit schien die Globalisierung unumkehrbar. Heute ist die Perspektive eine andere.

Die Globalisierung wird teilweise rückabgewickelt – aus unterschiedlichen Gründen. Da ist der zunehmende Nationalismus in einzelnen Industriestaaten etwa, deren Bevölkerung sich in Teilen nicht länger als Gewinner der Globalisierung sieht. Der (Handels-)Konflikt zwischen China und den USA ist Ausdruck dessen.

Oder der Klimawandel – Frost in Texas, Überschwemmungen und anhaltende Dürre in Asien; in Summe zunehmende Wetterkapriolen, die die Lieferung einiger Rohstoffe und Vorprodukte aus bestimmten Regionen erschweren, sie zumindest verzögern. Dazu singuläre Ereignisse wie die Havarie des Containerschiffes „Ever Given“, das im März vergangenen Jahres sechs Tage lang den schmalen Suezkanal blockierte und so weltweit Lieferengpässe für Mikrochips, Erdöl oder Textilien verursachte. Hunderte Schiffe, die Güter im Wert von neun Milliarden US-Dollar mit sich führten, stauten sich vor der Küste Ägyptens. Es dauerte Wochen, bis in den großen Häfen der „Rückstau“ an Gütern und Waren abgearbeitet war.

### Lieferketten – die Schwächen der Globalisierung

Wie fragil die globalen Lieferketten in Wahrheit sind, hat dann der Ausbruch und weitere Verlauf der Corona-Pandemie jedermann gezeigt. Ein kleines Virus hat die Welt vorübergehend in den „Lockdown“ gezwungen und eine massive Verschiebung der Nachfrage von Dienstleistungen hin zu Gütern verursacht. Anders ausgedrückt: Das Geld, das nicht mehr für Reisen oder Veranstaltungen ausgegeben wurde und wird, floss und

---

Die Globalisierung wird teilweise rückabgewickelt – aus unterschiedlichen Gründen.

---



---

Unsere Aufgabe als aktiver Investor ist es, die sich ergebenden Chancen und Risiken gegeneinander abzuwägen.

---

fließt nun vor allem in langlebige Konsumgüter wie Elektronik, Autos oder Wohnbedarf. Die Produktionskapazitäten können nur teilweise Schritt halten, was zur Knappheit einzelner Vorprodukte geführt hat. In der Folge sind die Preise für ebendiese Vor- und deren Endprodukte kräftig gestiegen.

Covid-19 wirkt schlussendlich als massiver Trendbeschleuniger der Deglobalisierung. Für uns als langfristige Investoren ist dieser Befund von großer Bedeutung.

Denn fast alle Unternehmen, an denen wir beteiligt sind oder die wir analysieren, sind global aufgestellt und damit auch Teil der Lieferketten und Abhängigkeiten. Die Frage ist, wie sehr sind sie betroffen, sollten einzelne Ketten brechen – oder andersherum: Wie gut können sie mögliche Engpässe kompensieren? Und wie stark ist ihre Wettbewerbsposition, um steigende Preise an Kunden weitergeben zu können?

Unsere Aufgabe als aktiver Investor ist es, genau das möglichst präzise einzuschätzen – die sich daraus ergebenden Chancen und Risiken gegeneinander abzuwägen. Wir haben in den vergangenen Monaten deshalb mit der Mehrzahl der betroffenen Unternehmen in unserem Anlageuniversum Gespräche geführt, um zu klären, wie das jeweilige Management auf die Lieferengpässe und den daraus resultierenden Preisanstieg reagiert.

In inflationären Zeiten zeigt sich, wie real die vielbeschworenen Stärken eines Unternehmens sind. Profitabilität spielt dabei eine besondere Rolle, denn hochprofitable Unternehmen haben mehrere Optionen, um ihre Kundenbeziehungen zu festigen und neue Kunden zu gewinnen. Sie können temporär höhere Preise für knappe Vorprodukte zahlen, einen höheren Beschaffungsaufwand akzeptieren, um lieferfähig zu bleiben, und Preiserhöhungen bewusst hinausschieben, um neue Kunden zu gewinnen.

### **Wie stark ist ein Unternehmen „betroffen“**

Im Wettbewerb um motiviertes und qualifiziertes Personal können sie höhere Gehälter zahlen und zusätzliche Leistungen anbieten. Unternehmen mit schwacher Profitabilität haben diese Optionen zumeist nicht. Auch eine solide Bilanz mit geringer Verschuldung verschafft dem Unternehmen mehr Handlungsspielraum.

BMW und Daimler beispielsweise nutzen ihre Flexibilität in Produktion und Vertrieb und verbauen die knappen Chips vor allem in Premium-Modellen mit höheren Umsatzrenditen. Trotz steigender Rohstoffkosten, Lieferverzögerungen und Engpässen bei Chips haben beide Automobilhersteller im vergangenen Jahr Rekordgewinne erzielt.

Der Chemiekonzern BASF wiederum profitiert als Branchengröße von einem globalen Standortnetzwerk. Das hohe Einkaufsvolumen ist gegenüber Lieferanten und Logistikern neben langjährig guten Beziehungen ein wichtiges Argument bei der Beschaffung knapper Vorprodukte und Frachtkapazitäten.

Unternehmen wie Nestlé oder Procter & Gamble haben dies in den vergangenen Jahren mit Effizienzsteigerungen weitgehend kompensieren können. Ihre Größe ist bei Preisverhandlungen mit Lieferanten hilfreich. In den kommenden Quartalen wird sich zeigen, inwieweit es den Unternehmen gelingt, auch bei Großkunden wieder deutliche Preiserhöhungen durchzusetzen.

In diesem Umfeld kommt es aus Investorensicht mehr denn je darauf an, die richtigen Unternehmen im Blick zu haben; Unternehmen, die über ein erprobtes Geschäftsmodell verfügen, verlässlich wachsen, profitabel und wenig verschuldet sind, weil sie von einem erstklassigen Management geführt werden. Ein Management, das um die langfristige Bedeutung guter Unternehmensführung weiß und sich deshalb kritisch mit dem ökologischen und sozialen Fußabdruck, die das Unternehmen im Rahmen seiner Geschäftstätigkeit hinterlässt, auseinandersetzt und bestrebt ist, ihn so klein wie möglich zu halten.

---

Ein gutes Management, pflegt seine Lieferanten und Zulieferer, geht sorgsam mit den natürlichen Ressourcen und fair mit Kunden und Mitarbeitern um.

---



integrate the legal case filing

## Technologiekonzerne im Fokus

### Lieblinge mit Tücken

**Die Aktien der großen Tech-Konzerne gelten als Gewinner der Digitalisierung. Aber sind sie auch nachhaltig? Investoren sollten genau hinschauen.**

Aktien aus dem Technologiesektor standen in den vergangenen 24 Monaten im Fokus der Investoren. Zunächst die rasante Kursrally inmitten der Corona-Pandemie. Tech-Aktien galten und gelten weiterhin als große Profiteure der Digitalisierung. Homeshopping, Homeoffice, Home Entertainment – die Welt bis auf weiteres reduziert auf die eigenen vier Wände!

Dann die kräftige Korrektur, insbesondere bei den kleineren und mittelgroßen Technologietiteln, deren Börsenwerte zuvor luftige Höhen erreicht hatten. Dass den Tech-Sektor das gleiche Schicksal ereilt wie in den Jahren 2000 bis 2002, ist aber nicht zu erwarten. Seinerzeit fiel der mehr als 3.000 Aktien umfassende technologielastige Nasdaq Composite Index um fast 80 Prozent. Im Vergleich zu damals sind viele Technologieunternehmen heute eher moderat bewertet, vor allem wenn das überdurchschnittliche Wachstumspotenzial berücksichtigt wird, das die fortschreitende Digitalisierung der gesamten Wirtschaft eröffnet. Dies gilt auch für andere Bereiche wie Finanzdienstleister, den Industriesektor oder die Medizintechnologie, wo Soft- und Hardware zunehmend verschmelzen.

Software-Giganten gelten – im Gegensatz zu klassischen Industrielkonzernen oder Konsumgüterherstellern – als vergleichsweise ressourcenschonend. Aufgrund ihres vermeintlich positiven CO<sub>2</sub>-Fußabdrucks dürfen sie in keinem „Nachhaltigkeitsfonds“ fehlen. Sie deshalb pauschal als „nachhaltig“ zu deklarieren, ist unseres Erachtens aber zu kurz gegriffen. Nachhaltiges Wirtschaften erfordert einen guten Umgang mit allen ESG-Faktoren. Einen aufmerksamen Blick richten wir daher neben dem für uns an erster Stelle stehenden „G“ auch immer auf das „S“.

### Fairer Umgang mit Mitarbeitern

Wir haben im vergangenen Jahr den Austausch mit ausgewählten Tech-Titeln in unseren Portfolios rund um das Thema Unternehmenskultur intensiviert. Denn in den vermeintlich modernsten Unternehmen der Welt werden immer wieder Vorfälle von Diskriminierung am Arbeits-

---

Nachhaltiges Wirtschaften erfordert einen guten Umgang mit allen ESG-Faktoren.

---

---

Als verantwortungsbewusste Investoren setzen wir uns kritisch mit dem Umgang des Unternehmens mit seinem ökologischen und sozialen Fußabdruck auseinander.

---

platz bekannt. Zweifelsohne ein Zustand, der nicht toleriert werden darf. Zudem kann sich daraus eine negative Unternehmenskultur entwickeln, die wiederum den langfristigen Erfolg des Unternehmens maßgeblich gefährden kann. Denn anders als beispielsweise im verarbeitenden Gewerbe fußt das Zukunftspotenzial von Tech-Firmen fast ausschließlich auf Humankapital.

Deshalb meiden wir Unternehmen, die einen grob fahrlässigen Umgang mit solchen Themen pflegen; wobei uns bewusst ist, dass überall dort, wo Menschen zusammenarbeiten, Fehler passieren und Fehlverhalten auftreten kann – und wir beides nicht hundertprozentig ausschließen können.

Umso wichtiger ist es uns, im Falle eines Falles zu schauen, wie das Management auf etwaige negative Vorfälle reagiert. Als verantwortungsbewusste Investoren setzen wir uns deshalb kritisch mit dem Umgang des Unternehmens mit seinem ökologischen und sozialen Fußabdruck auseinander und suchen proaktiv das Gespräch mit dem Management.

Als Beispiele unserer Engagement-Aktivitäten standen zuletzt vor allem Activision Blizzard und Pinterest im Fokus. Während gegen den amerikanischen Videospielekonzern gleich mehrere Klagen wegen Verletzung der Lohngleichheit, Geschlechterdiskriminierung und sexuellen Übergriffen eingereicht wurden, muss sich das Management von Pinterest mit dem Thema Diskriminierung auseinandersetzen.

Wir nehmen diese Klagen und ihr Zustandekommen sehr ernst. In unabhängigen Analysen und Gesprächen mit den Unternehmen gehen wir den Anschuldigungen auf den Grund.

Im konkreten Fall von Pinterest handelte es sich um Fälle aus dem Jahr 2020. Zum einen beschuldigten zwei ehemalige Mitarbeiterinnen Pinterest der Frauenfeindlichkeit und des Rassismus, zum anderen berichtete die ehemalige Pinterest-COO über Diskriminierung von Frauen im Topmanagement. Wir haben umgehend auf die Anschuldigungen reagiert und sind in einen intensiven Austausch mit dem Management getreten. Im ersten Schritt achten wir dabei besonders auf die Reaktionen des Managements auf derartige Vorfälle. Nimmt die Führungsriege des Unternehmens die Vorwürfe ernst? Geht sie proaktiv und transparent damit um? Spricht sie sich für eine umfassende Aufklärung aus und

werden entsprechende Maßnahmen zur Verbesserung der Umstände eingeleitet?

Als konkrete Forderungen haben wir vollumfassende Transparenz gegenüber den Investoren und der Öffentlichkeit gefordert. Ein wichtiges Instrument hierbei ist z. B. die Implementierung einer internen Dokumentation und Berichterstattung zu Mitarbeiterkennzahlen. So können jährliche Berichte mit Angaben zur Mitarbeiterfluktuation auf mögliche Missstände hinweisen. Schafft es ein Unternehmen nicht, in ausreichendem Maße Mitarbeiter anzuwerben und vor allem langfristig zu halten, ist die Aufmerksamkeit von uns als Investor geweckt.

Aus unserer Sicht hat das Management von Pinterest die Fälle ernst genommen und umgehend reagiert, um sicherzustellen, dass sich solche Vorfälle nicht wiederholen. Die Entwicklung haben wir im gesamten Jahr 2021 eng begleitet und uns einmal im Quartal mit dem Management in persönlichen Gesprächen zu den Fortschritten ausgetauscht. Auch wenn derartige Vorfälle erst gar nicht hätten eintreten dürfen, so erachten wir den Umgang des Managements mit diesen als Schritt in die richtige Richtung, weshalb wir uns auch nicht von dem Investment getrennt haben.

Im Fall von Activision Blizzard zeigt sich, wie schwer es teilweise ist, Missstände frühzeitig zu erkennen. Über Jahre hinweg wurde das Unternehmen im etablierten US-Wirtschaftsmagazin Fortune unter den „100 Best Companies to Work For“ geführt.

Nichtsdestotrotz erhoben US-Behörden im vergangenen Jahr Anklage. Mitarbeiterinnen des Unternehmens hatten in der Vergangenheit unerwünschte sexuelle Kommentare und Annäherungsversuche ihrer männlichen Kollegen abwehren müssen. Auch extreme Gehaltsunterschiede zwischen Männern und Frauen wurden publik und schlechtere Karrierechancen für Frauen identifiziert.

Wir haben uns intensiv mit den Vorfällen auseinandergesetzt und die Reaktion des Managements kritisch analysiert. Zwar wirken die eingeleiteten Maßnahmen umfassend und weitreichend, aufgrund der Schwere der Vorwürfe haben wir den Ausschluss des Unternehmens aus unserem Anlageuniversum dennoch intensiv diskutiert.

---

Als konkrete Forderungen haben wir vollumfassende Transparenz gegenüber den Investoren und der Öffentlichkeit gefordert.

---

---

Transparenz ist der wichtigste Baustein für unsere fundamentalen ESG-Analysen.

---

Zwischenzeitlich hat Microsoft die Übernahme von Activision Blizzard angekündigt. Die Unzulänglichkeiten bei Activision Blizzard sind Microsoft bekannt. Microsoft dürfte deshalb schon aus Imagegründen bemüht sein, positiv auf die Unternehmenskultur von Activision Blizzard einzuwirken. Diese Hypothese werden wir in den kommenden Quartalen regelmäßig auf den Prüfstand stellen und insbesondere den Dialog mit dem Management von Microsoft und Activision Blizzard suchen, um den Fortschritt beim Abbau der Missstände zu evaluieren.

Die gewonnenen Erkenntnisse aus den Engagement-Aktivitäten werden wir nun sukzessive in unseren Analyseprozess einfließen lassen und auch im Austausch mit anderen Unternehmen nutzen. So werden wir zukünftig verstärkt auf Veröffentlichungen von Unternehmen zu Mitarbeiterkennzahlen achten und hinwirken. Denn Transparenz ist der wichtigste Baustein für unsere fundamentalen ESG-Analysen.

Dabei ist uns wichtig, keine starren ESG-Filter zu verwenden, sondern von Fall zu Fall und immer wieder aufs Neue zu entscheiden, ob ein Unternehmen hinsichtlich seiner Aktivitäten mit Umsicht und Weitblick agiert oder nicht. Durch unser fokussiertes Investmentuniversum haben wir die Ressourcen als auch die Zeit, sämtliche ESG-Facetten genauer zu beleuchten und in unsere Unternehmensanalysen einfließen zu lassen.

## Voting 2021

Wir haben 2021 bei 48 ordentlichen und außerordentlichen Hauptversammlungen im Einklang mit unseren Stimmrechtsleitlinien abgestimmt. Dabei haben wir uns bei 46 von insgesamt 673 Tagesordnungspunkten gegen die Empfehlungen des Managements ausgesprochen oder uns der Abstimmung enthalten. Davon entfielen 22 Gegenstimmen auf die Bestellung von Prüfungsgesellschaften. Unsere Stimmrechtsleitlinien geben klar vor, wann aus Corporate-Governance-Sicht ein Wechsel des verantwortlichen Wirtschaftsprüfers bzw. des Wirtschaftsprüfungunternehmens stattfinden muss. Hält eines unserer Port-foliounernehmen dies nicht ein, stimmen wir gegen die Bestellung der Prüfungsgesellschaft und treten in direkten Austausch mit dem Unternehmen, um auf einen Wechsel hinzuwirken.

Weitere Stimmen „gegen“ das Management entfielen auf die Ernennung von Direktoren (5), die Ausgabe von Aktien (1) und die Erhöhung des Grundkapitals (1), die Vergütungspolitik (1) und den Vergütungsbericht (1), das Recht auf Einberufung einer außerordentlichen Versammlung (1) sowie Aktionärsanträge (8). Wir konzentrieren uns auf eine vergleichsweise überschaubare Anzahl qualitativ hochwertiger Unternehmen, daher können wir das Risiko reduzieren, in potenziellen Problemfällen investiert zu sein. Das führt auch zu einer insgesamt eher geringen Anzahl von signifikanten Einwänden gegen die bestehende Unternehmensführung.

### Voting History

#### Anzahl teilgenommener Hauptversammlungen

2019	2020	2021
<b>14</b>	<b>33</b>	<b>48</b>

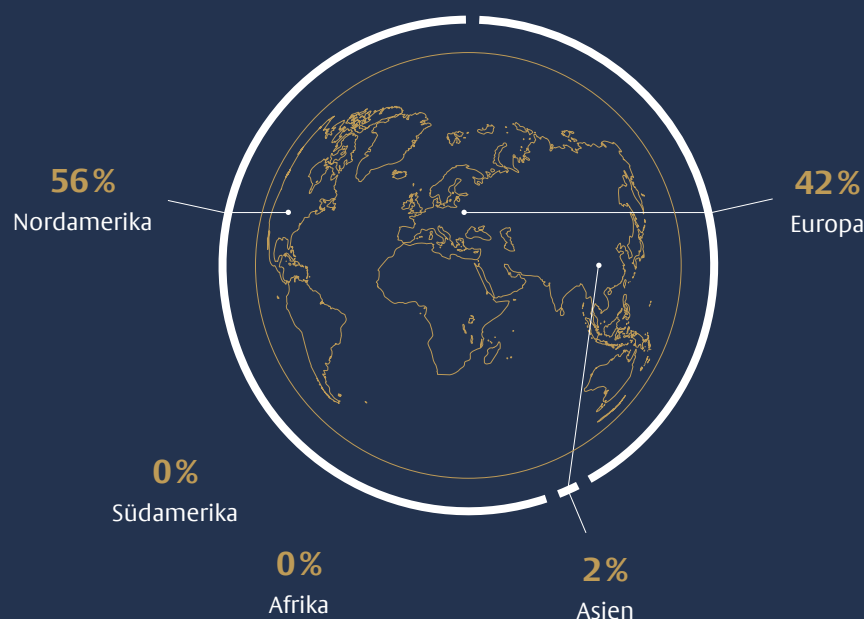
#### Anzahl Abstimmungen entgegen Empfehlung des Managements

2019	2020	2021
<b>5</b>	<b>17</b>	<b>40</b>

#### Anzahl Enthaltungen

2019	2020	2021
<b>2</b>	<b>8</b>	<b>6</b>

### Geographische Verteilung unserer Voting-Aktivitäten





## Auszug Stimmrechtsausübung 2021

### 1 **Nestlé SA** Zürich, Schweiz

Ordentliche Hauptversammlung vom 15. April 2021

- Wir haben dem Vergütungsbericht zugestimmt. Parallel stehen wir mit Nestlé im Austausch, um auf eine Integration von ESG-bezogenen Metriken in die Vorstandsvergütung hinzuwirken.
- Wir haben uns trotz Ämterhäufung für Kasper Rorsted als Verwaltungsratsmitglied ausgesprochen. Seine Erfahrung, auch als CEO von Adidas, sehen wir als wertvoll für Nestlé an. Die geringe Teilnahme von 75 Prozent an Verwaltungsratssitzungen im vorangegangenen Jahr wird von uns jedoch kritisch gesehen. Diesen Umstand werden wir mit dem Unternehmen diskutieren und den weiteren Verlauf der Amtszeit beobachten. Falls sich daran nichts ändern sollte, werden wir gegen eine weitere Nominierung stimmen.
- Wir haben uns für die klimabezogenen Aktionspläne des Unternehmens ausgesprochen. Die Erreichung der Klimaneutralität bis 2050 sind eine wichtige Verpflichtung, die wir als langfristige Investoren unterstützen und fordern.

---

### 2 **Vonovia** Bochum, Deutschland

Ordentliche Hauptversammlung vom 16. April 2021

- Wir haben gegen die Vergütungspolitik des Managements gestimmt, da wir die maximale Gesamtvergütung, auch im Branchenvergleich, als zu hoch erachten.
- Mit einer Höhe von bis zu 50 Prozent des Grundkapitals erachten wir sowohl das genehmigte als auch das bedingte Kapital als zu hoch und haben entsprechend gegen die Tagesordnungspunkte gestimmt. Wir sehen hier keine Gründe, die Vorratsbeschlüsse in dieser Höhe als vertretbar erscheinen lassen, und erachten es im Sinne guter Corporate Governance vielmehr als angebracht, dass die Aktionäre hierüber dann im konkreten Fall (wie hier die Übernahme der Deutsche Wohnen) im Rahmen einer (außerordentlichen) Hauptversammlung gesondert abstimmen können.

---

### 3 **Agnico Eagle Mines, Kirkland Lake Gold** Toronto, Kanada

Außerordentliche Hauptversammlung vom 26. November 2021

- Wir haben der Fusion von Agnico Eagle mit Kirkland zugestimmt, da die dadurch entstehende erhöhte Diversifikation positiv zu bewerten ist. Durch die Fusion wird ein ausgewogenes globales Portfolio geschaffen, welches geringen geopolitischen Risiken unterliegt.

Machhraj Singh  
University of



## Frederike von Tucher

*ESG Specialist Investment Management*

Frederike.vonTucher@fvsag.com

Frederike von Tucher ist seit Oktober 2019 als ESG Specialist im Investment Management von Flossbach von Storch tätig. Von Tucher verantwortet bei Flossbach von Storch die Nachhaltigkeitsstrategie sowie das Engagement für die international anerkannten UN-Prinzipien für verantwortungsbewusstes Investment (PRI). Ihre berufliche Laufbahn verbrachte die studierte Kulturmanagerin in den vergangenen 15 Jahren in verschiedenen Positionen und Branchen im Bereich Kommunikation und Projektmanagement.

### *Herausgeber*

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

### *Vorstand*

Karl Kempen, Markus Müller,  
Christian Schlosser  
*Vorsitzender des Aufsichtsrats*  
Dirk von Velsen

*Umsatzsteuer-ID* LU 25 691 460  
*Handelsregister* Luxemburg Nr. B  
171513  
*Zuständige Aufsichtsbehörde*  
Commission de Surveillance  
du Secteur Financier (CSSF)  
283, route d'Arlon, 1150 Luxemburg,  
Luxemburg

### RECHTLICHER HINWEIS

**Dieses Dokument dient unter anderem als Werbemitteilung.** Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen von Flossbach von Storch zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und Zukunftserwartung von Flossbach von Storch wider. Dennoch können die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse erheblich von den Erwartungen abweichen. Alle Angaben wurden mit Sorgfalt zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch keine Gewähr übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück. Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die erhaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Insbesondere ersetzen diese Informationen nicht eine geeignete anleger- und produktbezogene Beratung. Aussagen zu steuerlichen oder rechtlichen Themen ersetzen nicht die fachliche Beratung durch einen steuerlichen oder rechtlichen Berater. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen, deren Nationalität, Wohnsitz oder sonstige Umstände den Zugang zu den darin enthaltenen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patenten und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieses Dokuments unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von Flossbach von Storch selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei Flossbach von Storch. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung von Flossbach von Storch nicht gestattet. © 2022 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

Stand 31. Dezember 2021



Flossbach von Storch