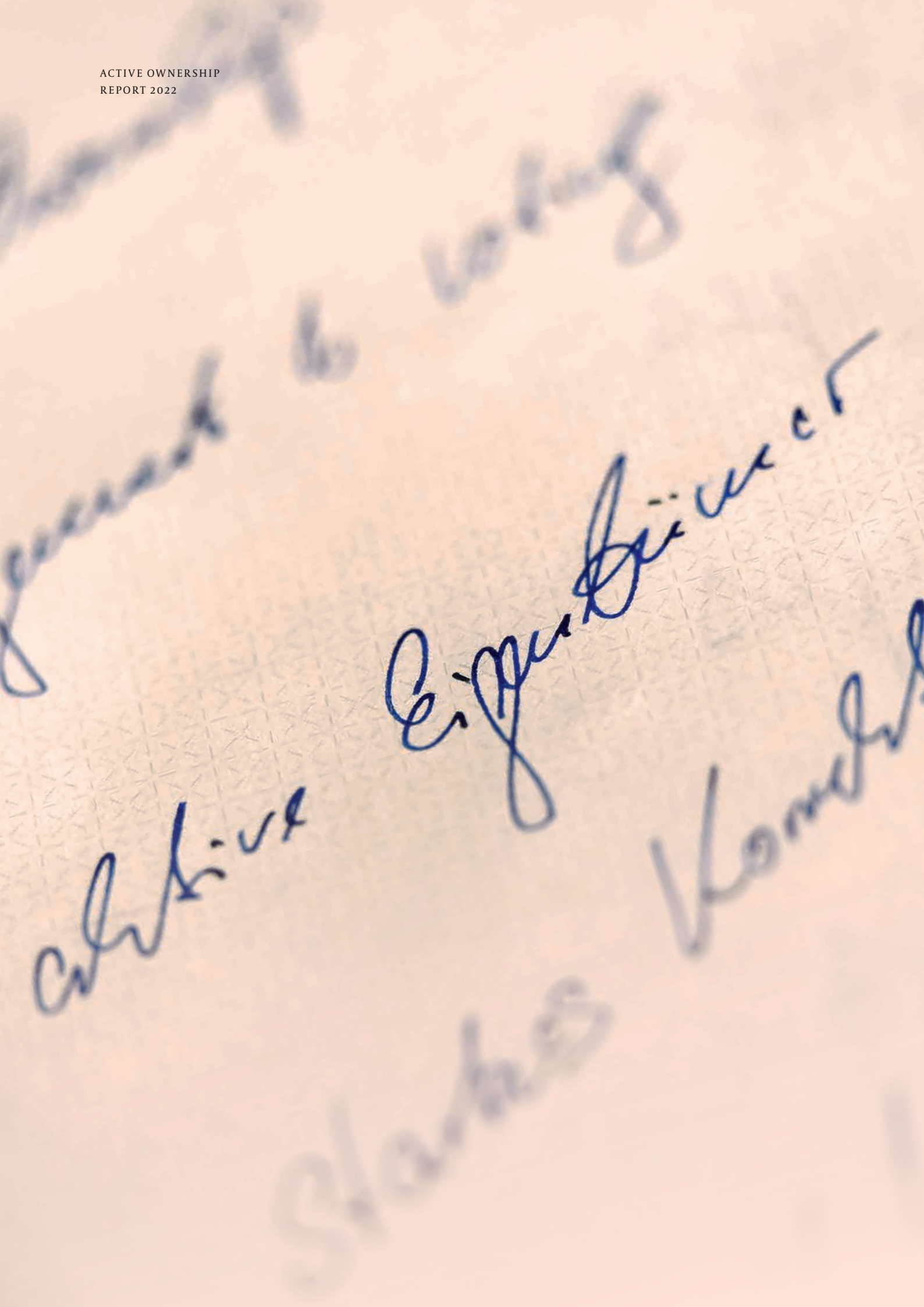


ACTIVE OWNERSHIP  
REPORT 2022

*Active Ownership*



Flossbach von Storch



aktivist

Eigentümer

Kommunikation

Stellung

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 in unserer Nachhaltigkeitspolitik auf den Websites: [www.fvsinvest.lu](http://www.fvsinvest.lu) sowie [www.flossbachvonstorch.de](http://www.flossbachvonstorch.de).

## Active-Ownership-Prozess

---



\* relevant nur für Flossbach von Storch-Publikumsfonds

## Unsere Rolle als aktiver Eigentümer

---

Engagement und Voting sind wichtige Voraussetzungen für verantwortungsvolles 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.

---

Nachhaltigkeit ist seit jeher  
ein elementarer Bestandteil  
unseres Investmentprozesses.

---

## Vorwort

---

Unternehmen müssen mit den Folgen ihrer globalen Aktivitäten verantwortungsvoll umgehen.

---

Die Welt scheint im permanenten Krisenmodus – und dessen Ende ist nicht in Sicht. Der Ukraine-Krieg, die Energiekrise, der Kampf der Notenbanken gegen die Inflation und die daraus resultierenden Kollateralschäden – es herrscht kein Mangel an Gefahrenherden.

Als aktiver Vermögensverwalter betreuen wir rund 70 Milliarden Euro. Wir nehmen die Verantwortung für die uns anvertrauten Vermögen ernst und fokussieren uns dabei auch auf die daraus erwachsenden Möglichkeiten als aktive Eigentümer. Wir begleiten seit jeher die Unternehmen, in die wir investieren – konstruktiv und kritisch. Die Bedeutung dieser Rolle wird gerade in Krisenzeiten deutlich. Um dieser Verantwortung gerecht zu werden, haben wir unsere Engagement-Strategie im vergangenen Jahr konsequent weiterentwickelt.

Nachhaltigkeit ist dabei ein zentraler Bestandteil, den wir anhand von Umwelt- und Sozialkriterien sowie Fragen einer guten Unternehmensführung, kurz ESG-Kriterien (aus dem Englischen für Environment, Social, Governance), näher beleuchten. Unternehmen müssen mit den Folgen ihrer Aktivitäten verantwortungsvoll umgehen und den negativen Auswirkungen aktiv begegnen. Mögliche Entwicklungen wie CO<sub>2</sub>-Bepreisung oder Fachkräftemangel müssen frühzeitig erkannt werden, damit sie den Unternehmenswert nicht nachhaltig beeinträchtigen.

### Unabhängig im Denken und Handeln

Wir lagern den verantwortungsvollen Umgang mit dem Thema Nachhaltigkeit nicht aus, sondern setzen uns kritisch damit auseinander. Um Risiken – aber auch Chancen – der für uns investierbaren Unternehmen bestmöglich im Blick zu behalten, haben wir unsere ESG-Analyse sukzessive ausgebaut. Im Rahmen einer hauseigenen Betrachtung bewerten wir den Umgang der Unternehmen mit ihrem sozialen und ökologischen Fußabdruck. Dabei achten wir besonders auf eine gute Unternehmensführung, die für eine nachhaltige Entwicklung des Unternehmens verantwortlich ist.

Wir sind davon überzeugt, dass kein Unternehmen dem anderen gleicht, und wenden daher keine starren Filter an, sondern betrachten jedes Unternehmen individuell. Die Überwachung basiert auch nicht auf starren Bandbreiten oder Schwellenwerten, die Unternehmen einhalten oder erreichen müssen. Vielmehr achten wir auf eine positive Entwicklung im Umgang mit Nachhaltigkeitsindikatoren wie Treibhausgasemissionen und wirken, wo möglich und wo nötig, als aktiver Eigentümer darauf hin.

Einen besonderen Fokus legen wir dabei auf die Erreichung von Klimazielen und auf verantwortungsvolles Unternehmertum. Wir erwarten, dass jedes unserer Unternehmen:

- seinen Beitrag zum Pariser Klimaabkommen leistet
- und für universelle Werte einsteht.

Um die Wichtigkeit zu unterstreichen, haben wir uns im August 2022 im Rahmen unserer hausweiten Investmentstrategie dazu verpflichtet, als aktiver Eigentümer auf eine positive Entwicklung in diesen Bereichen hinzuwirken. Als langfristiger Investor ist es unsere Motivation, Unternehmen auf dem Weg zu einem nachhaltigen Wirtschaften zum Wohle aller Stakeholder zu begleiten. Das ist ein wichtiger Bestandteil unserer Arbeit, der sich auf die Qualität der Anlagen auswirkt und maßgeblich zum Erfolg eines Investments beitragen kann.

Welche Kriterien und Ziele wir uns dabei gesetzt und welche Maßnahmen wir im Rahmen unseres Engagements bereits eingeleitet haben, erläutern wir auf den folgenden Seiten. Der jährliche Active-Ownership-Report gibt einen Einblick in die Fortschritte unserer Aktivitäten.

---

Kein Unternehmen gleicht dem anderen, daher verwenden wir keine starren Filter.

---



Know your company's



## Klimaziele

### Jeder muss einen Beitrag leisten

**Der Klimawandel ist eine globale Herausforderung. Nachhaltig erfolgreiche Unternehmen verstehen, dass sie zur Lösung beitragen können und müssen. Wir setzen uns bei „unseren“ Unternehmen aktiv dafür ein, dass Veränderungsprozesse entwickelt und umgesetzt werden.**

---

Ohne Innovationen ist der Klimawandel nicht zu stoppen.

---

Die notwendige Dekarbonisierung unserer Wirtschaft und unseres Lebensstils, um Treibhausgasemissionen drastisch zu reduzieren, erfolgt nur schleppend. Als langfristig orientierte Investoren betrachten wir es als unsere Aufgabe, die Unternehmen, in die wir investieren, auf dem Weg zu „Net Zero“ zu begleiten. Für Unternehmen bedeutet dies, auf eine möglichst ressourcenschonende Art zu wirtschaften. Dabei hat jedes Unternehmen einen unterschiedlichen Wirkungsgrad.

Technologiekonzerne wie Alphabet und Microsoft arbeiten sehr stromintensiv, hier achten wir darauf, dass der Übergang zu erneuerbaren Energien gelingt. Weitreichender ist der Einfluss CO<sub>2</sub>- und rohstoffintensiver Geschäftsmodelle, beispielsweise aus der Automobilbranche. Als langfristiger Eigentümer fordern wir von Unternehmen wie Mercedes-Benz und BMW nicht nur den Ausbau erneuerbarer Energie, sondern auch eine ressourcenschonende Produktion und die Entwicklung alternativer Antriebskonzepte für eine nachhaltige Mobilität. Denn ohne Innovationen ist der Klimawandel nicht zu stoppen.

### Nachhaltigkeitsrisiken von morgen heute aktiv begegnen

Unternehmen, die heute keine Maßnahmen zur Dekarbonisierung und zur Erhöhung ihrer Energie- oder Wassereffizienz umsetzen, sind zunehmend erhöhten Risiken ausgesetzt. Hohe Energiepreise, die CO<sub>2</sub>-Bepreisung oder eine mögliche Gefährdung der Produktionssicherheit durch Wassermangel – die Herausforderungen sind vielfältig und lassen sich nicht kurzfristig lösen. Sie müssen frühzeitig erkannt und anhand von Transformationsprozessen in Angriff genommen werden. Nur so lässt sich der Erfolg eines Unternehmens nachhaltig sichern.

---

Unternehmen müssen  
möglichst ressourcenschonend  
wirtschaften und sich weit-  
reichende Klimaziele setzen.

---

Um deren Aktionspläne bestmöglich bewerten zu können, betrachten wir jedes unserer Unternehmen individuell im Rahmen der hauseigenen ESG-Analyse. Dabei beobachten und bewerten wir die Strategien und Ziele der Unternehmen anhand von Daten und der Antworten auf beispielsweise folgende Fragen: Welche Chancen und Risiken gibt es? Welche Ziele werden gesetzt? Welche Maßnahmen eingeleitet? Und mit am wichtigsten: Welche Ziele wurden bereits erreicht? Dadurch bilden wir uns eine unabhängige Meinung, wie die Unternehmen mit ihrem ökologischen Fußabdruck umgehen.

### **Klimaziele – die Richtung muss stimmen**

Gemessen wird dieser Fußabdruck u.a. anhand von Treibhausgasemissionen, die in Verbindung mit den Aktivitäten der Unternehmen stehen. Diese werden in sogenannte Scope-1-, Scope-2- und Scope-3-Emissionen\* kategorisiert.

Die Bewertung der Entwicklung dieser Werte erfolgt nicht anhand starrer Bandbreiten oder Schwellenwerte, die ein Unternehmen einhalten oder erreichen muss. Vielmehr achten wir darauf, dass eine positive Entwicklung erkennbar ist, also eine Reduktion der CO<sub>2</sub>-Emissionen stattfindet, und sich die Einhaltung der gesetzten Ziele abzeichnet. Zudem ist uns wichtig, dass nicht nur langfristige Ziele, beispielsweise Netto-Null-Emissionen im Jahr 2040 oder 2050, vereinbart, sondern auch kurzfristige Meilensteine, etwa eine Halbierung der Emissionen bis 2030 oder 2035, definiert werden. Diese Zwischenziele gilt es regelmäßig zu überprüfen und an aktuelle Entwicklungen und Gegebenheiten anzupassen.

\* **Scope 1** umfasst Treibhausgasemissionen, die direkt von Unternehmen verursacht werden. Dazu gehören Emissionen aus Energieträgern wie Erdgas oder dem Betrieb von Heizkesseln und Öfen. Auch die Emissionen eigener Fahrzeugflotten werden unter Scope 1 erfasst.

**Scope 2** sind indirekte Emissionen aus eingekaufter Energie, die ein Unternehmen verbraucht, beispielsweise Strom, Kühlungsenergie und Fernwärme.

**Scope 3** erfasst alle indirekten Treibhausgasemissionen, die entlang der Wertschöpfungskette eines Unternehmens entstehen. Dazu zählen u.a. Emissionen, die in Verbindung mit eingekauften Waren oder Dienstleistungen stehen.

## Unsere Verantwortung als aktiver Eigentümer

Stellen wir im Rahmen unserer ESG-Analyse Defizite in der Strategie oder negative Tendenzen fest, diskutieren wir diese mit den Unternehmen im Rahmen eines dedizierten Active-Ownership-Prozesses. Dabei fokussieren wir uns im ersten Schritt vor allem auf Unternehmen, die sich noch keine oder nicht ausreichende Klimaziele gesetzt haben. Dies betrifft zwar nur wenige in unserem Anlageuniversum, umso wichtiger ist es aber, bei diesen Unternehmen als aktiver Eigentümer eine klare Erwartungshaltung zu formulieren und auf eine Implementierung von Klimazielen in der Unternehmensstrategie hinzuwirken.

Der jüngste Klimabericht des UN-Klimarats, IPCC\*, stellt klar, dass die aktuelle Emissionsreduktion nicht ausreicht, um die globale Erwärmung auf 1,5 Grad zu begrenzen. Die gravierenden Folgen betreffen uns alle – und deshalb müssen auch alle einen Beitrag leisten: Politik, Wirtschaft, Wissenschaft, die Gesellschaft insgesamt. Wir wissen um diese Verpflichtung und stellen uns der Herausforderung!



Im Rahmen unserer haus-eigenen ESG-Analyse bewerten wir den Grad der Klimainitiativen „unserer“ Unternehmen. Nebenstehende Verteilung umfasst die Bewertung aller Unternehmen in unserem Anlageuniversum. „Ja“ erfasst Unternehmen mit Zielen, die im Einklang mit dem Pariser Klimaabkommen sind. Unter „Nicht im Einklang“ werden Unternehmen mit Klimazielen erfasst, die noch nicht dem Pariser Klimaabkommen entsprechen. „Nein“ erfasst Unternehmen, die noch keine Reduktionsziele veröffentlicht haben.

\* Synthesebericht des sechsten Sachstandsberichts der IPCC – Intergovernmental Panel on Climate Change

## Auszug Engagement-Aktivitäten

### Klimaziele

#### Pinterest

---

Das Unternehmen hatte bis Ende 2022 noch keine Klimaziele formuliert. Wir haben im Rahmen eines Schreibens an den Leiter Investor Relations von Pinterest die konkrete Erwartung formuliert, dass sich das Unternehmen langfristig zur Reduktion von Treibhausgasemissionen verpflichten muss. Anfang 2023 hat Pinterest seinen ersten Nachhaltigkeitsbericht veröffentlicht und darin konkrete Klimaziele formuliert, die im Einklang mit dem Pariser Klimaabkommen sind.

#### Mercedes-Benz Group

---

Die Produktion des Unternehmens ist energieintensiv; die Bemühungen, den Anteil erneuerbarer Energien sukzessive zu erhöhen, sind noch nicht weit fortgeschritten. Im Rahmen mehrerer Telefonate mit dem Management (CEO sowie CFO) wurde die konkrete Erwartung formuliert, dass das Unternehmen seinen Energieverbrauch reduziert und den Umstieg auf erneuerbare Energien stärker forciert.

#### Brenntag

---

Das Unternehmen hatte bis Anfang 2022 keine Klimaziele formuliert. Im Rahmen eines persönlichen Gesprächs mit einem Aufsichtsratsmitglied haben wir die konkrete Erwartung formuliert, dass sich das Unternehmen langfristig zur Reduktion von Treibhausgasemissionen verpflichtet und konkrete Klimaziele formuliert. Im Rahmen des Treffens wurde uns zugesichert, dass sich das Unternehmen der Verantwortung bewusst und eine Strategie in Planung sei. Brenntag hat noch in 2022 eine ausführliche Nachhaltigkeitsstrategie für das Unternehmen veröffentlicht, die im Einklang mit dem Pariser Klimaabkommen steht.

in before the board of directors

## Unternehmensführung

### Der richtige Wertekompass

---

Unternehmen müssen die Belange aller Interessengruppen berücksichtigen.

---

**Die Globalisierung hat zahlreichen Schwellenländern – und damit Millionen Menschen – Wohlstandsgewinne gebracht. Es gibt aber auch Schattenseiten, wie Beispiele von Produktionsstätten mit mangelndem Arbeits- und Umweltschutz illustrieren. Als Investor achten wir darauf, dass global agierende Unternehmen verantwortungsvoll handeln. Dazu gehört, dass Unternehmen ein klares Wertegerüst vertreten und die Belange aller Interessengruppen berücksichtigen.**

Die Welt, wie wir sie heute kennen, ist eine Welt vernetzter Systeme und globaler Strukturen. Sie bringt Menschen und Kulturen zusammen, schafft Wirtschaftsräume und ist Motor für Innovationen. Damit dieser Motor nicht ins Stocken gerät, ist es wichtig, dass Unternehmen unseres Erachtens nach universellen Werten wie der Einhaltung von Menschenrechten, der Förderung nachhaltigen Wohlstands und dem Schutz unseres Planeten handeln.

Als langfristig orientierter Investor achten wir darauf, dass Unternehmen Prozesse in ihren Unternehmensstrukturen verankern, um Wertestandards einzuhalten. Dabei fokussieren wir uns vor allem auf den Umgang der Unternehmen mit Prinzipien, die für sie eine besondere Relevanz haben. Betrachtet man z.B. Unternehmen hinsichtlich ihres „Verbraucherinteresses“, so ist für ein Softwareunternehmen wie Salesforce die Sicherheit personenbezogener Daten besonders wichtig, für einen Pharmakonzern wie Novartis stehen hingegen die Gesundheit und Sicherheit der Patientinnen und Patienten im Vordergrund. Eine solche Fokussierung beugt nicht nur Risiken vor, sondern schafft auch Chancen.

Global agierende Unternehmen können bei ihren Fokusthemen einen enormen Wirkungsgrad erzielen. Textilunternehmen wie Adidas beziehen ihre Produkte überwiegend aus Niedriglohnländern. Als globale Konzerne können sie einen wichtigen Beitrag für die Verbesserung von Arbeitsbedingungen und Arbeitssicherheit leisten.

## Unsere Rolle als aktiver Eigentümer

Um sicherzustellen, dass „unsere“ Unternehmen einen verantwortungsvollen Umgang mit ihren Lieferketten pflegen, beobachten und bewerten wir die Strategien, Versprechen und Aktivitäten der Unternehmen im Rahmen unserer hauseigenen ESG-Analyse. Dies ermöglicht es uns, mögliche Missstände frühzeitig zu erkennen und entsprechend zu handeln.

Werden Defizite bei den Unternehmen erkannt, wirken wir als aktiver Eigentümer auf einen positiven Umgang damit und eine Verbesserung der Umstände hin. Wir verstehen uns dabei als konstruktiver Sparringspartner (wo möglich) oder als Korrektiv (wo nötig), machen entsprechende Vorschläge und begleiten das Management bei der Umsetzung.

Eine Orientierung bieten dabei international anerkannte Initiativen wie der United Nations Global Compact (UNGC) und die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD). Sie formulieren Prinzipien und Leitsätze zur Bewältigung sozialer, ökonomischer und ökologischer Herausforderungen und fördern internationale Handlungsstandards.

Um die Bedeutung dieser Initiativen für unser Handeln zu unterstreichen, haben wir in unseren Anlagerichtlinien verankert, Unternehmen, die **„schwere Verstöße ohne positive Perspektive“** gegen den UN Global Compact (siehe Ausführung auf Seite 17) aufweisen, aus unserem Anlageuniversum auszuschließen.

So eindeutig diese Verpflichtung scheint, birgt sie doch eine Herausforderung: Denn die Prinzipien des UN Global Compact stellen keinen zertifizierten Standard und kein Regulierungsinstrument dar. Stattdessen versteht sich der UN Global Compact als Dialogplattform für Unternehmen. Demnach wird seitens der UNGC-Initiative kein offizielles Verzeichnis geführt, ob und in welchem Grad ein Unternehmen gegen die Prinzipien verstößt.

---

Als aktiver Eigentümer wirken wir auf einen positiven Umgang mit Defiziten hin.

---



## United Nations Global Compact

Die Initiative der Vereinten Nationen hat sich das Ziel gesetzt, Veränderungsprozesse in Unternehmen anzustoßen und Nachhaltigkeit strategisch zu verankern. Der UN Global Compact unterstützt Unternehmen dabei, auf Grundlage von zehn Prinzipien verantwortungsvoll zu handeln und Lösungen zur Verwirklichung der nachhaltigen Entwicklungsziele (Sustainable Development Goals) voranzutreiben. Die zehn Prinzipien des Global Compact der Vereinten Nationen setzen Themenschwerpunkte in den Bereichen **Menschenrechte, Arbeitsnormen, Umwelt und Klima sowie Korruptionsprävention**.

### - 1 -

Unternehmen sollen den Schutz der internationalen Menschenrechte unterstützen und achten.

### - 2 -

Unternehmen sollen sicherstellen, dass sie sich nicht an Menschenrechtsverletzungen mitschuldig machen.

### - 3 -

Unternehmen sollen die Vereinigungsfreiheit und die wirksame Anerkennung des Rechts auf Kollektivverhandlungen wahren.

### - 4 -

Unternehmen sollen für die Beseitigung aller Formen von Zwangsarbeit eintreten.

### - 5 -

Unternehmen sollen für die Abschaffung von Kinderarbeit eintreten.

### - 6 -

Unternehmen sollen für die Beseitigung von Diskriminierung bei Anstellung und Erwerbstätigkeit eintreten.

### - 7 -

Unternehmen sollen im Umgang mit Umweltproblemen dem Vorsorgeprinzip folgen.

### - 8 -

Unternehmen sollen Initiativen ergreifen, um größeres Umweltbewusstsein zu fördern.

### - 9 -

Unternehmen sollen die Entwicklung und Verbreitung umweltfreundlicher Technologien beschleunigen.

### - 10 -

Unternehmen sollen gegen alle Arten der Korruption eintreten, einschließlich Erpressung und Bestechung.

Wann also liegt ein Verstoß gegen den UN Global Compact vor und wie werden schwerwiegende Verstöße und positive Perspektiven gemessen? Eine allgemeingültige Antwort auf diese Fragen gibt es nicht. Dies zeigen die zum Teil deutlich voneinander abweichenden Einschätzungen der einschlägigen Ratingagenturen zu diesem Thema.

Es ist unser Anspruch, uns insbesondere bei Themen, bei denen es kein pauschales „Richtig“ oder „Falsch“ gibt, eine eigene Meinung zu möglichen Kontroversen zu bilden. Da wir uns in unserer Analyse auf eine begrenzte Anzahl von Unternehmen konzentrieren, haben wir sowohl die Ressourcen als auch die Zeit, „unsere“ Unternehmen gewissenhaft zu bewerten und Entwicklungen zu verfolgen.

Von einem „**schweren Verstoß ohne positive Perspektive**“ sprechen wir dann, wenn konkrete Fälle von Missständen bekannt werden, das Unternehmen aber nicht glaubhaft darlegen kann, dass es ausreichende Prozesse und Maßnahmen zur Behebung dieser Vorfälle eingeführt hat. Dies werten wir als Zeichen einer schlechten Unternehmensführung und damit als ein klares Ausschlusskriterium.

Ein **positiver Umgang** liegt für uns vor, wenn sich ein Unternehmen aktiv für die Verbesserung eines Missstands einsetzt. Die Bemühungen und Maßnahmen beobachten wir kontinuierlich und bewerten die Lage stets aufs Neue – immer mit Blick auf die zentrale Frage: Ist eine Verbesserung der Situation erkennbar, sind Erfolge der Maßnahmen sichtbar?

Als einer der führenden bankenunabhängigen Vermögensverwalter in Europa finden wir Gehör beim Top-Management „unserer“ Unternehmen. Wir begegnen einander auf Augenhöhe. Das erleichtert den Austausch und hilft uns, der Verantwortung als Treuhänder unserer Anlegerinnen und Anleger gerecht zu werden sowie unseren Beitrag zu einer nachhaltigeren Welt zu leisten.

---

Es ist unser Anspruch, uns eine eigene Meinung zu bilden.

---

**Auszug Engagement-Aktivitäten  
UNGC-Verstöße**

**Activision Blizzard**

---

Das Unternehmen wurde 2021 wegen Verletzung der Lohngleichheit sowie wegen Fällen von Geschlechterdiskriminierung und sexuellen Übergriffen in den USA angeklagt. Wir hatten darüber in unserem Active Ownership Report 2021 berichtet. Für uns ein klarer Verstoß gegen UN Global Compact, Prinzip 6, wonach sich Unternehmen für die Beseitigung von Diskriminierung bei Anstellung und Erwerbstätigkeit einsetzen sollen.

Die gesetzten Maßnahmen wie die Einführung einer Null-Toleranz-Politik sowie die Implementierung eines anonymen Meldeprozesses sind wichtige Schritte, um die Unternehmenskultur langfristig zu verbessern. Um auf eine positive Entwicklung und Behebung der Verstöße hinzuwirken, haben wir auch in 2022 einen intensiven Austausch mit dem Unternehmen gepflegt. Dabei haben wir klare Forderungen an das Management formuliert, die eingeleiteten Maßnahmen zur Verbesserung der Situation intensiv zu verfolgen und mehr Transparenz in der Berichterstattung zu schaffen.

Um unserer Position Nachdruck zu verleihen, haben wir unser Stimmrecht ausgeübt und bei der Hauptversammlung am 21. Juni 2022 gegen die Wiederwahl von CEO Robert A. Kotick gestimmt.

Wir werden uns auch zukünftig regelmäßig mit dem Management sowie dem Leiter Investor Relations austauschen und die Entwicklungen im Rahmen unserer ESG-Analyse beobachten.

## Technologiebranche

### Kritik an Vergütungsstrukturen

**Viele Unternehmen der Technologiebranche haben in den vergangenen Jahren ihre Mitarbeitenden mit großzügigen Aktienpaketen vergütet, auf Kosten der Altaktionäre. Wir haben mit dem Management „unserer“ Unternehmen über die Verhältnismäßigkeit sowie die teilweise irreführende Berichterstattung der Unternehmen dazu diskutiert.**

---

Das Verhalten der Technologiebranche weckt Erinnerungen an die Exzesse zur Jahrtausendwende.

---

Bei Technologieunternehmen sind aktienbasierte Vergütungsmodelle seit jeher weit verbreitet. In den vergangenen Jahren haben sie jedoch Ausmaße erreicht, die Erinnerungen an die Exzesse während der Technologieblase zur Jahrtausendwende wecken.

Allein bei den zehn größten Technologieunternehmen der USA, die im S&P 100 enthalten sind, betrug der Aufwand für aktienbasierte Vergütungen in den vergangenen vier Berichtsquartalen rund 75 Milliarden US-Dollar. Seit 2017 waren es insgesamt 276 Milliarden US-Dollar. Das entspricht 21 Prozent des freien Cashflows. Bei den anderen 90 Titeln des Index sind es nur sieben Prozent.

### Kampf um Talente (?)

Aus den Unternehmen heißt es oft, aktienbasierte Vergütungen seien ein notwendiges Mittel zur Mitarbeitendenmotivation. Man verspreche sich eine bessere Identifikation mit dem Unternehmen, eine größere Loyalität und sehe die Aktienkomponente als wichtiges Mittel im Kampf um Talente, die immer höhere Gehälter forderten.

Allein beim Google-Mutterkonzern Alphabet gibt es 187.000 „Talente“. Sie beziehen, ähnlich wie ihre Kolleginnen und Kollegen bei Meta, ein jährliches Durchschnittsgehalt von 200.000 US-Dollar und erhalten zusätzlich Aktienoptionen, zuletzt im Gegenwert von 100.000 US-Dollar.

Die Mitarbeiter verstehen sich aber offenbar nicht als Miteigentümer des Unternehmens, sondern verkaufen ihre Aktien unmittelbar nach Ablauf der Sperrfrist. Mit der eigentlichen Intention, Mitarbeiter langfristig an das Unternehmen zu binden, hat das nichts zu tun.

### Der „freie“ Cashflow ist gar nicht so „frei“

Das Geld für die Aktienrückkäufe, mit denen die Verwässerung der Altaktionäre reduziert werden soll, stammt aus dem freien Cashflow,

---

Viele Mitarbeiter verkaufen ihre Aktien direkt nach Ablauf der Sperrfrist.

---

der definitionsgemäß nach Abzug aller Kosten und Investitionen übrigbleibt. Diesen kann das Unternehmen in Form von Dividenden an die Aktionäre ausschütten, einbehalten (und damit die Liquidität erhöhen oder Schulden abbauen), für Akquisitionen ausgeben oder eben den Rückkauf eigener Aktien verwenden.

Letzteres reduziert – ceteris paribus – die Anzahl der umlaufenden Aktien und erhöht den Anteil der Altaktionäre. Wenn die zurückgekauften Aktien aber zur Bedienung von Aktienansprüchen an die Mitarbeiter „weitergereicht“ werden, handelt es sich um Personalkosten. Der ausgewiesene freie Cashflow ist also gar nicht so frei, weil er teilweise zur Deckung von Personalkosten verwendet wird.

Ein anschauliches Beispiel dafür ist Meta, die Muttergesellschaft von Facebook: In den vergangenen fünf Jahren hat der Konzern 371 Millionen Aktien zurückgekauft und dafür 90 Milliarden US-Dollar bezahlt. Die Zahl der ausstehenden Aktien hat sich aber nur um 243 Millionen reduziert. Weitere 128 Millionen Aktien im Gegenwert von 29 Milliarden US-Dollar wurden an die Mitarbeiter ausgegeben und zusätzlich die dafür anfallende Einkommensteuer in Höhe von 18 Milliarden US-Dollar übernommen. In Summe also 47 Milliarden US-Dollar.

Wir haben unseren Unmut über den unangemessenen Umgang und die intransparente Darstellung der aktienbasierten Vergütung in Briefen und Gesprächen mit zahlreichen Managern zum Ausdruck gebracht. Dazu zählten neben Meta auch Unternehmen wie Etsy, Amazon und Adobe.

### **Der Boom ist (vorerst) vorbei**

Seit Beginn der Pandemie wurden hunderttausende Mitarbeiter in atemberaubender Geschwindigkeit eingestellt. Allein Alphabet hat zwischen 2020 und 2022 rund neue 70.000 Mitarbeiter mit zum Teil sehr großzügigen Aktienversprechen ausgestattet.

Jetzt wendet sich das Blatt, und die Unternehmen kämpfen mit einem abflachenden Wachstum und den hohen Kosten einer überzogenen Expansionspolitik. Die Zeiten, in denen Wachstum um jeden Preis galt, sind vorbei. Büroflächen werden reduziert, tausende Mitarbeiter wieder entlassen. Insgesamt haben die US-Technologieunternehmen bereits rund 150.000 Stellen abgebaut, was in einigen Fällen 10 bis 15 Prozent der Belegschaft entspricht. Die damit einhergehenden Kosten werden im abgelaufenen und den kommenden Quartalen verdaut.

## Engagement 2022

Wir haben 2022 über 160 intensive Gespräche mit Unternehmen in elf Ländern geführt. Diese fanden überwiegend als Einzelgespräche auf Vorstandsebene, aber auch mit den Investor-Relations- und Nachhaltigkeitsverantwortlichen statt.

Der Fokus lag dabei auf Governance-Themen wie der auf Seite 20/21 beschriebenen Vergütungssystematik bei Technologieunternehmen. Ein gezieltes Engagement gab es auch im Zusammenhang mit der geplanten Übernahme von Univar durch Brenntag (siehe Ausführung Seite 23).

Des Weiteren haben wir uns 2022 verpflichtet, bei unseren investierten Unternehmen auf eine positive Entwicklung in Bezug auf Treibhausgasreduktion hinzuwirken. Im Zuge dessen haben wir begonnen, in den aktiven Austausch mit jenen Unternehmen zu gehen, die sich noch keine Klimaziele gesetzt haben oder bei denen die formulierten Ziele unserer Überzeugung nach noch nicht umfassend genug sind. Mit diesem langfristig angelegten Engagement wollen wir als aktiver Eigentümer das Bewusstsein für die Relevanz der Reduktion von Treibhausgasemissionen und den Umstieg auf erneuerbare Energien stärken und die Unternehmen auf dem Weg zur Erreichung ihrer selbstgesteckten Klimaziele begleiten.

---

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

---

### Geographische Verteilung unserer Engagement-Aktivitäten (Schwerpunkte)



## Auszug Engagement-Aktivitäten Übernahmen

### Brenntag

---

Ende November 2022 wurde bekannt, dass das Unternehmen die Übernahme des US-Wettbewerbers Univar prüfe. Da eine solche Transaktion aufgrund vorhandener Vorratsbeschlüsse auch ohne die Zustimmung der Aktionäre hätte durchgezogen werden können, haben wir uns gegenüber Vorstand und Aufsichtsrat sowie in der Öffentlichkeit klar gegen eine Übernahme gestellt, da diese für Brenntag nur mit einer massiven Verwässerung der Altaktionäre sowie einer deutlichen Verschlechterung der Bilanz zu stemmen gewesen wäre. Zudem hätte aus unserer Sicht das fusionierte Unternehmen erhebliche Umsatzeinbußen erlitten, da sowohl viele Lieferanten als auch Kunden aufgrund der durch den Zusammenschluss geschaffenen Konzentration auf andere Distributoren hätten ausweichen müssen, um keine zu großen Abhängigkeiten entstehen zu lassen. Diese negativen Effekte hätten mögliche Synergien unseres Erachtens nach mehr als aufgezehrt. Für uns als Aktionäre von Brenntag war der Sinn dieser Übernahme daher nicht nachvollziehbar. Anfang Januar 2023 verkündete das Unternehmen, eine Übernahme von Univar nicht weiter zu verfolgen. Wir bleiben mit dem Management in engem Austausch, um die weitere Strategie des Unternehmens zu diskutieren und eng zu begleiten.

## Voting 2022

Die Ausübung der Stimmrechte ist fester Bestandteil unseres Investmentprozesses und ein wichtiges Instrument, um unserer Position Ausdruck zu verleihen. Um die Wichtigkeit zu unterstreichen, haben wir unser Abstimmungsverhalten weiter ausgebaut. So haben wir 2022 bei 69 ordentlichen und außerordentlichen Hauptversammlungen in zehn Ländern abgestimmt.

Um den Fokus auf ESG-Themen in Zukunft weiter zu stärken, haben wir Anfang 2023 unsere Stimmrechtspolitik geschärft und unseren Kriterienkatalog um gezielte Nachhaltigkeitsaspekte erweitert, etwa um ESG-Ziele in der Vorstandsvergütung. Zudem spielt Transparenz in der Berichterstattung eine große Rolle für uns. Deshalb haben wir in unserer Stimmrechtspolitik explizit die Relevanz von Nachhaltigkeitsberichten aufgenommen.

### Voting-Historie

Anzahl Hauptversammlungen, an denen wir teilgenommen haben

2020	2021	2022
33	48	69

### Geographische Verteilung unserer Voting-Aktivitäten (Schwerpunkte)





## Auszug Stimmrechtsausübung 2022

### Activision Blizzard Santa Monica, Kalifornien, USA

---

#### *Außerordentliche Hauptversammlung vom 28. April 2022*

- Wir haben den Übernahmeplänen von Activision Blizzard durch Microsoft zugestimmt. Durch die Eingliederung in den Microsoft Konzern erhoffen wir uns einen positiven Effekt auf die Unternehmenskultur bei Activision Blizzard. Zudem sind wir davon überzeugt, dass die Übernahme Wert generiert, indem z.B. die Spiele von Activision Blizzard an ein größeres Publikum vertrieben werden können.

#### *Ordentliche Hauptversammlung vom 21. Juni 2022*

- Wir haben gegen die Wiederwahl von CEO Robert A. Kotick gestimmt, um unsere Bedenken hinsichtlich der Aufklärung von Verstößen gegen Lohngleichheit sowie von Fällen von Geschlechterdiskriminierung und sexuellen Übergriffe zum Ausdruck zu bringen und die hohe Relevanz eines verantwortungsvollen Umgangs damit aufrechtzuerhalten.
- Dem Aktionärsantrag, einen Bericht über sexuelle Belästigung und Diskriminierung zu veröffentlichen, haben wir zugestimmt.

### 3M Co. Saint Paul, Minnesota, USA

---

#### *Hauptversammlung vom 10. Mai 2022*

- Wir haben aufgrund der Anpassungen in der Managementvergütung des CEOs gegen den Abstimmungspunkt zur Vergütung des Managements gestimmt. Die Gesamtvergütung von CEO Mike Roman lag 2021 mit 18,2 Millionen US-Dollar rund 2,5 Millionen US-Dollar unter der des Vorjahrs. Angesichts der nur mäßigen operativen Entwicklung erachten wir die Reduktion der Managementvergütung zwar als grundsätzlich gerechtfertigt, zu beachten ist allerdings, dass die Reduktion auf eine geringere Änderung der Pensionsbezüge zurückzuführen ist und nicht auf eine Reduktion der kurz- und langfristigen Boni. Diese sind gestiegen, was angesichts der mäßigen operativen Entwicklung für uns nicht nachvollziehbar ist.

### Unilever PLC London, Vereinigtes Königreich

---

#### *Hauptversammlung vom 5. Februar 2022*

- Bei der Wiederwahl von CEO Alan Jope haben wir uns der Stimme enthalten. Wir hatten uns im Vorfeld aktiv gegen die von ihm geplante Übernahme der Konsumgütersparte von GlaxoSmithKline ausgesprochen, da diese aus unserer Sicht sowohl finanziell als auch strategisch nicht im besten Interesse der Aktionäre gewesen wäre. Da vor diesem Hintergrund unser Vertrauen in das Management belastet ist, wir aber gleichzeitig keinen geeigneten Alternativkandidaten vorschlagen konnten, haben wir uns bei der Wahl von Alan Jope der Stimme enthalten.

Michael J. S. J. Investira



## Frederike von Tucher

*Teamhead ESG 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, das ESG-Analystenteam sowie das Engagement für die international anerkannten UN-Prinzipien für verantwortungsbewusstes Investment (PRI). Die berufliche Laufbahn der studierten Kulturmanagerin umfasste in den vergangenen 15 Jahren verschiedene Positionen und Branchen in den Bereichen Kommunikation und Projektmanagement.

### RECHTLICHER HINWEIS

#### Herausgeber:

Flossbach von Storch AG  
Ottoplatz 1, 50679 Köln  
Telefon +49.221.33 88-290  
Fax +49.221.33 88-101  
info@fvsag.com  
www.flossbachvonstorch.de

#### Vorstand:

Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch,  
Dirk von Velsen

Umsatzsteuer-ID: DE 200 075 205

Handelsregister: HRB 30 768  
(Amtsgericht Köln)

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für  
Finanzdienstleistungsaufsicht  
Marie-Curie-Straße 24–28  
60439 Frankfurt am Main, Deutschland  
Graurheindorfer Straße 108  
53117 Bonn, Deutschland  
www.bafin.de

**Diese Publikation dient unter anderem als Werbemitteilung.** Die in dieser Publikation 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 dieser Publikation wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die erhaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlage- Rechts- und/oder Steuerberatung oder sonstige Empfehlung dar. Insbesondere ersetzen diese Informationen nicht eine geeignete anleger- und produktbezogene Beratung sowie ggf. die fachliche Beratung durch einen steuerlichen oder rechtlichen Berater. Diese Publikation richtet sich nicht an Personen in Rechtsordnungen, in denen der Zugang zu den darin enthaltenen Informationen nicht zulässig ist (z.B. aufgrund der geltenden Gesetzgebung). Diese Publikation unterliegt urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Bereithaltung zum Abruf oder Online-Zugänglichmachung (Übernahme in andere Webseite) der Publikation ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung von Flossbach von Storch zulässig. Es ist dann der Umfang der Gestattung zu beachten und ein Hinweis auf die Herkunft der Vervielfältigung und die Rechte von Flossbach von Storch anzubringen. **Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Ein umfangreiches Glossar zu Themen und Begriffen finden Sie auch auf <http://www.flossbachvonstorch.com/glossar/>. © 2023 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

Stand 31. Dezember 2022



Flossbach von Storch