

ACTIVE OWNERSHIP
REPORT 2021

Active Ownership



Flossbach von Storch



La sostenibilità è da sempre
parte integrante del nostro
processo d'investimento.

Premessa

Cerchiamo di formulare una nostra visione. Questo secondo noi è l'unico modo per affrontare con responsabilità il tema della sostenibilità.

Gli investimenti sostenibili abbondano – e con essi le accuse di greenwashing contro il settore finanziario. Il problema è che non esiste una definizione unica di sostenibilità. Qualche indicazione c'è, ma è talmente vaga che l'asticella oltre cui si può contrassegnare un prodotto finanziario come “sostenibile” è a un livello piuttosto basso. La tassonomia dell'UE, che dovrebbe fornire indicazioni chiare su quali investimenti sono effettivamente sostenibili (e quali no), è in realtà talmente ampia che si rischia di perdersi nei meandri di una discussione infinita. Gira e rigira, si torna all'accusa di greenwashing, come dimostra il parere favorevole espresso su gas e nucleare.

È evidente quindi che è difficile, se non impossibile, fornire una definizione univoca di sostenibilità. Ogni aspetto lascia spazio a un certo margine di discrezione. Fondamentalmente il termine “sostenibilità” vuol dire tutto e niente.

Sbaglia dunque chi crede che sia cosa facile stabilire quale azienda o quale investimento sia “sostenibile” e quale no. Come se il mondo degli investimenti si potesse facilmente dividere in categorie, come si fa con carta e plastica nella raccolta differenziata. Questo approccio funziona solo per pochissime aziende e industrie, mentre non si addice alla maggioranza. C'è molto più grigio che bianco o nero.

Noi cerchiamo di affrontare il tema con un approccio critico-costruttivo, che viene spesso scambiato per dissenso. In realtà è esattamente il contrario. Proprio perché la sostenibilità è un argomento complesso, non vogliamo minimizzarlo – non ci piace pensare agli aspetti ESG “in bianco o nero”, ma vogliamo piuttosto far luce su ogni loro sfaccettatura. Per questo non ci limitiamo a seguire un'opinione di mercato o una tendenza, ma cerchiamo di formulare una nostra visione. Questo secondo noi è l'unico modo per affrontare il tema con responsabilità.

La sostenibilità è molto più grigio che bianco o nero

Nel dibattito pubblico, la sostenibilità è spesso abbinata al colore “verde”, evocativo dell’ambiente. Nulla da ridire, visto che la crisi climatica ci pone di fronte a enormi sfide. Dal punto di vista di un investitore lungimirante come noi, però, questa considerazione unidimensionale è piuttosto riduttiva. Noi siamo convinti che una società possa avere successo a lungo termine solo se è in grado di conciliare tutti e tre gli aspetti dell’acronimo ESG: ambientali (E, Environment), sociali (S, Social) e di governance (G). Il giusto approccio alle questioni ecologiche e sociali è il presupposto per il successo economico futuro. Su entrambi i fronti, il management di un’azienda gioca un ruolo fondamentale.

Attribuiamo grande importanza all’approccio responsabile di un’azienda alla sua impronta ambientale e sociale e al modo in cui affronta con prudenza e lungimiranza le conseguenze delle sue attività. In tutto questo rientra anche l’elaborazione di piani d’azione per rispettare l’Accordo di Parigi sul clima. Le aziende di successo con modelli di business sostenibili sanno bene di dover far parte della soluzione e per questo affrontano attivamente le sfide e i rischi futuri posti dalla crisi climatica – anche da una prospettiva finanziaria, vista la già ampia tariffazione delle emissioni di CO₂.

È proprio questa concezione olistica della sostenibilità che ci guida nella scelta dei nostri investimenti, al meglio delle nostre conoscenze e convinzioni. A questo proposito, il tema della sostenibilità è un elemento imprescindibile del nostro processo di investimento – e lo è sempre stato. Nelle aziende cerchiamo lungimiranza, flessibilità e volontà di affrontare le difficoltà e adattarsi alle circostanze mutevoli: requisiti che noi stessi rispettiamo come fiduciari per i nostri clienti.

Le aziende di successo con modelli di business sostenibili sanno bene di dover far parte della soluzione.

Il nostro modello è indipendente e questo rafforza il nostro ruolo di azionisti attivi.

Un modello indipendente

Cerchiamo sempre di sviluppare una conoscenza il più approfondita possibile delle società in cui investiamo. In tal senso, non ci limitiamo a prendere atto delle loro performance in fatto di sostenibilità, ma le analizziamo con occhio critico. Sulla base di un'attenta considerazione dei fattori di sostenibilità per noi rilevanti, elaboriamo una valutazione interna che confluisce nel profilo di rischio/rendimento delle varie aziende e contribuisce direttamente a stabilire la qualità dei nostri investimenti.

Questa analisi approfondita delle nostre allocazioni ci rende indipendenti sotto ogni profilo, il che rafforza anche il nostro ruolo di azionisti attivi. Il dialogo con i team dirigenziali delle società che deteniamo in portafoglio rappresenta una componente irrinunciabile del nostro lavoro, e contribuisce in modo decisivo al successo di un investimento. Per fornire un apporto positivo alle società in portafoglio sulle questioni ESG, nei prossimi anni intendiamo intensificare ulteriormente questo scambio di opinioni continuo con i dirigenti.

In quest'ottica, oltre il 70% delle aziende incluse nel nostro universo di investimento ha già fissato obiettivi climatici concreti. Quanto alle altre realtà, vogliamo instaurare gradualmente un dialogo attivo per invitarle a ripensare al loro approccio e promuovere un'evoluzione positiva. Riferiremo in merito a queste attività e ai progressi compiuti nel nostro Active Ownership Report annuale.

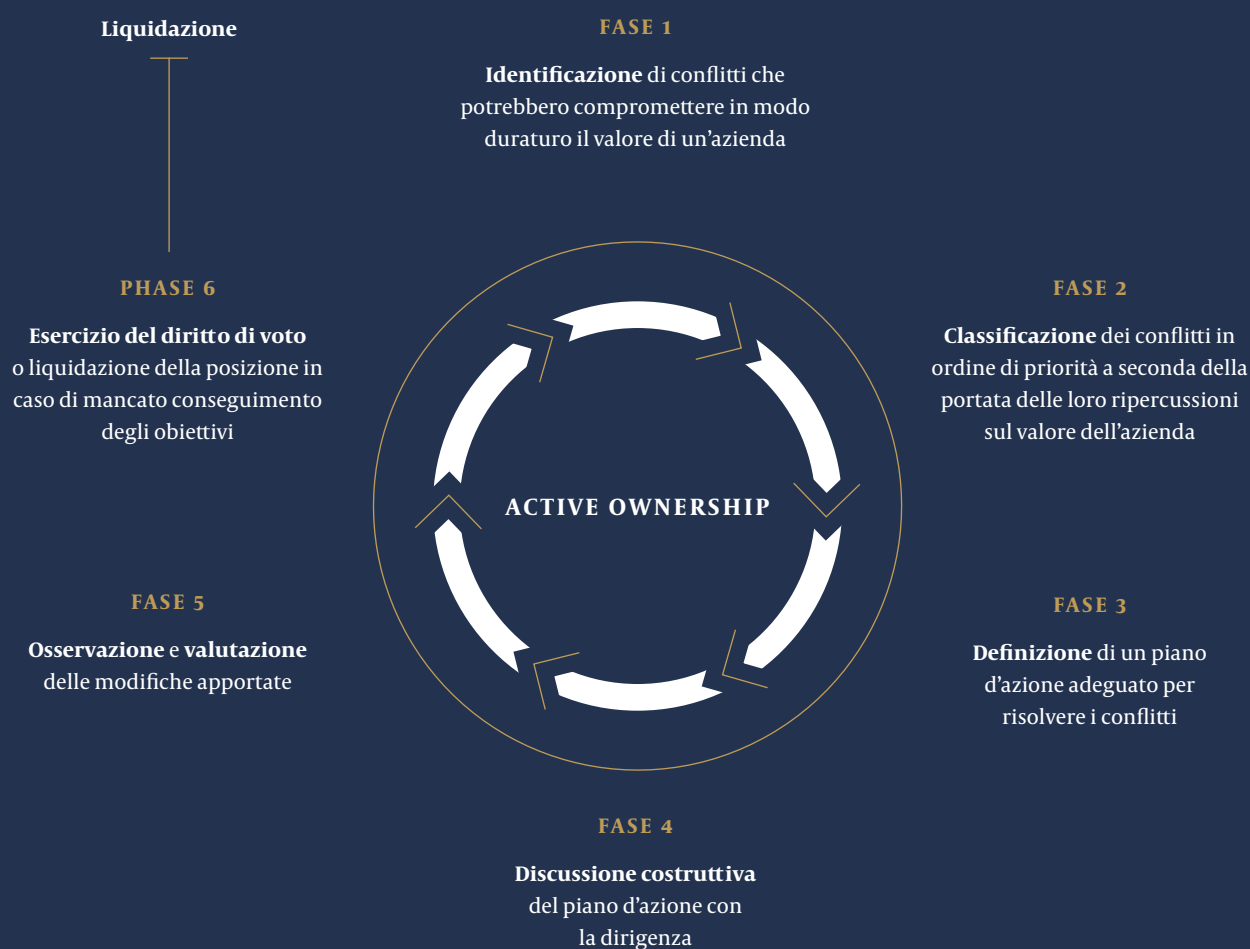
Know your Company's



OWNERSHIP ATTIVA
=
ENGAGEMENT
+
VOTING

In qualità di **proprietari attivi** (Active Owner), ci consideriamo uno “sparring partner” costruttivo per le nostre aziende e un fiduciario responsabile per i nostri clienti. In uno **scambio** continuo (Engagement), discutiamo di questioni sociali rilevanti e critiche per le aziende. Infine, esercitando il nostro **diritto di voto** (Voting), diamo risalto alla nostra posizione. Nel quadro di un **processo dedicato di ownership attiva**, analizziamo e accompagniamo lo sviluppo dei nostri investimenti. In tal senso, i nostri analisti e gestori di portafoglio svolgono attivamente una funzione correttiva e concentrano in un’unica fonte la responsabilità di tutte le nostre azioni. Maggiori informazioni sono contenute nelle nostre linee guida sull’esercizio dei diritti di voto e sulla partecipazione, nonché nella nostra politica di sostenibilità, pubblicate sui siti www.fvsinvest.lu e www.flossbachvonstorck.it.

Processo di ownership attiva



Il nostro ruolo come azionisti attivi

Le attività di Engagement e Voting sono i presupposti essenziali di un investimento sostenibile.

In veste di fiduciari del patrimonio dei nostri clienti, ci sentiamo obbligati a rappresentare attivamente i loro interessi presso le società in portafoglio. Lo scambio di opinioni con i gestori delle varie partecipazioni e l'esercizio dei diritti di voto sono componenti imprescindibili del nostro mandato, che influenzano le valutazioni sulla qualità dei nostri investimenti.

Nel quadro di un processo dedicato di ownership attiva, analizziamo e accompagniamo lo sviluppo delle nostre partecipazioni. Questo ci permette di individuare per tempo i gravi rischi di natura ESG che potrebbero compromettere l'andamento a lungo termine di un'azienda, in modo da discuterne in maniera approfondita con la dirigenza. Ci consideriamo uno "sparring partner" (se possibile) costruttivo o (se necessario) correttivo, e come tale forniamo suggerimenti utili per accompagnare il management nell'implementazione dei dovuti provvedimenti. Se gli aspetti per noi più critici non vengono presi in debita considerazione, e se non osserviamo progressi a lungo termine, riduciamo o liquidiamo l'investimento in questione.

Per dare risalto alle nostre posizioni, ci avvaliamo del diritto di voto (Voting), supportando di norma tutte le misure che, nell'interesse degli investitori, incrementano il valore di un'impresa in modo duraturo, e votando o facendo votare contro le iniziative che non perseguono tale finalità. Ogniquale volta possediamo più dello 0,5% del capitale sociale di un'azienda, o quando all'ordine del giorno sono previste decisioni fondamentali, esercitiamo il nostro diritto di voto secondo criteri prestabiliti e in linea con la nostra filosofia d'investimento.

È nostra intenzione comprendere appieno e accompagnare sempre le aziende in cui investiamo. In tal senso, ci focalizziamo su un universo d'investimento concentrato con un numero limitato di società, per dare ai nostri analisti e gestori di portafoglio la possibilità e il tempo di valutare i progressi e il raggiungimento degli obiettivi definiti insieme.

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

Attività di Engagement nel 2021

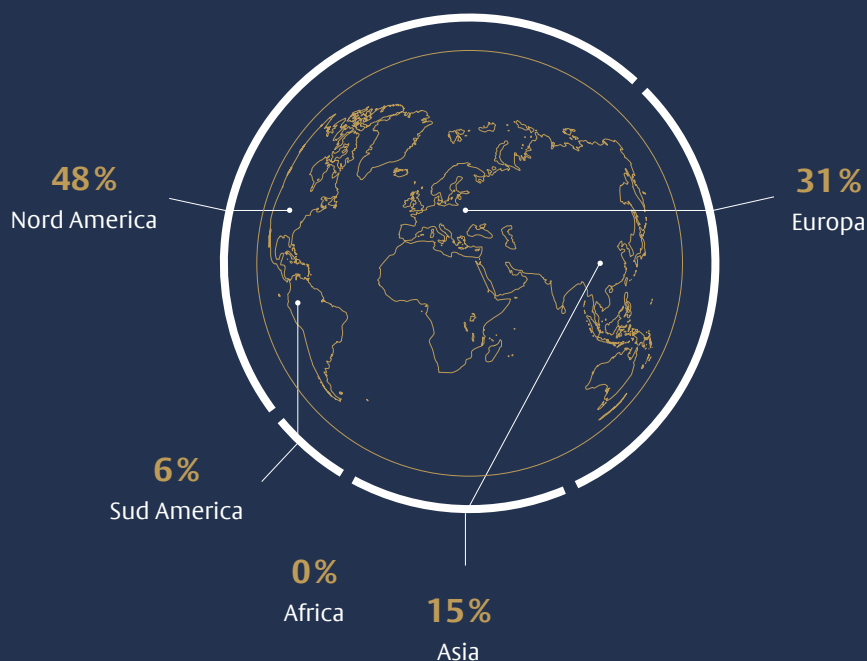
Un'intensa comunicazione con i vertici aziendali è parte integrante del nostro processo d'investimento.

Nel 2021 abbiamo condotto oltre 200 discussioni intensive con aziende dislocate in 20 paesi. Nella maggior parte dei casi ci siamo interfacciati con i membri dei CdA

su questioni che, come lo scorso anno, spaziano dalle ripercussioni dirette e indirette della pandemia di coronavirus alle prospettive sugli utili futuri. In particolare, abbiamo sfruttato queste occasioni di confronto personale per raccogliere informazioni e comprendere le implicazioni delle strozzature nell'offerta globale. Questo scambio ci aiuta a capire meglio le strategie delle società e - se necessario - a manifestare il nostro disappunto quando ci accorgiamo che un'azienda non adotta misure sufficienti a superare le turbolenze.

Abbiamo inoltre condotto intense discussioni con alcune società tecnologiche a causa di episodi di discriminazione, talvolta molto gravi. Queste due attività di engagement sono descritte in dettaglio nelle prossime pagine.

Ripartizione geografica delle attività di engagement



Strozzature nelle catene di fornitura globali

Un problema di dipendenze

La globalizzazione si sta scontrando con i suoi limiti, dopo che il Covid-19 ha interrotto le catene di fornitura, mettendo in grossa difficoltà le aziende di tutto il mondo. Per gli investitori significa che la selezione dei titoli è oggi più importante che mai.

Per decenni la globalizzazione non ha fatto che avanzare. Ha plasmato i modelli di business di intere economie. Ha cambiato molti settori e aziende, portando più o meno prosperità a centinaia di milioni di persone in tutto il mondo. Per molto tempo è sembrata una dinamica irreversibile. Oggi la prospettiva è diversa.

La tendenza alla globalizzazione si sta in parte invertendo – per svariati motivi. C'è ad esempio un nazionalismo dilagante nei singoli paesi industrializzati, dove parte della popolazione non si ritiene più avvantaggiata dalla globalizzazione. Lo dimostra chiaramente il conflitto (commerciale) tra Cina e Stati Uniti.

E poi c'è il cambiamento climatico – gelo in Texas, inondazioni e siccità persistente in Asia – insomma un meteo sempre più capriccioso che compromette, o nella migliore delle ipotesi ritarda, la consegna di alcune materie prime e prodotti intermedi provenienti da determinate regioni. A questo si sommano singoli eventi, come l'incidente della nave container “Ever Given”, che ha bloccato lo stretto canale di Suez per sei giorni a marzo dello scorso anno, causando colli di bottiglia mondiali nella fornitura di microchip, petrolio o prodotti tessili. Centinaia di navi che trasportavano merci per un valore di nove miliardi di dollari sono rimaste bloccate al largo delle coste egiziane. Ci sono volute settimane per risolvere gli “ingorghi” di merci e prodotti nei grandi porti.

Catene di fornitura: i punti deboli della globalizzazione

Quanto siano in realtà fragili le catene di approvvigionamento globali lo hanno dimostrato chiaramente prima lo scoppio e poi la diffusione della pandemia di coronavirus. Un minuscolo virus ha temporaneamente costretto il mondo intero a un “lockdown”, provocando un massiccio spostamento della domanda dai servizi ai beni. In altre parole, il denaro che non veniva e non viene più speso per viaggi o eventi è confluito e

La tendenza alla globalizzazione si sta in parte invertendo – per svariati motivi.

Il nostro compito come investitori attivi è trovare il giusto equilibrio fra opportunità e rischi.

continua a confluire per lo più in beni di consumo durevoli, come apparecchiature elettroniche, automobili o esigenze domestiche. Le capacità di produzione non sono riuscite a tenere il passo con la richiesta, il che ha provocato carenze di singoli prodotti intermedi, con il conseguente brusco aumento dei loro prezzi e di quelli dei relativi prodotti finali.

In definitiva, il Covid-19 ha agito da potente catalizzatore della tendenza alla deglobalizzazione. Per noi investitori a lungo termine questa presa di coscienza è estremamente importante.

Perché quasi tutte le aziende in cui investiamo o che analizziamo sono operative a livello globale e come tali fanno parte delle catene di fornitura e degli schemi di dipendenza mondiali. La domanda è: quanto verrebbero colpite queste realtà dall'eventuale rottura dei singoli anelli della catena? O in altre parole, fino a che punto sarebbero in grado di compensare possibili colli di bottiglia? E ancora, la loro posizione concorrenziale è abbastanza solida da poter trasferire ai clienti l'aumento dei prezzi?

Il nostro compito come investitori attivi è trovare il giusto equilibrio fra opportunità e rischi. Negli ultimi mesi abbiamo quindi organizzato dei colloqui con la maggior parte delle aziende colpite nel nostro universo d'investimento per chiarire come il rispettivo management sta reagendo alle strozzature delle forniture e al conseguente rincaro dei prezzi.

È proprio nei periodi d'inflazione, infatti, che si capisce se i tanto decantati punti di forza di un'azienda sono reali. A questo proposito, la redditività gioca un ruolo decisivo, perché le società altamente redditizie hanno più opzioni per rafforzare le relazioni con i clienti esistenti e conquistarne di nuovi. Possono permettersi per qualche tempo di pagare di più per prodotti intermedi che scarseggiano, di accettare costi di approvvigionamento maggiori per rispettare le consegne e di rimandare deliberatamente gli aumenti di prezzo per attirare nuovi clienti.

Le ripercussioni sulle aziende

Nella competizione per aggiudicarsi collaboratori qualificati e motivati, riescono a corrispondere stipendi più alti e ad offrire benefici aggiun-

tivi. Generalmente le aziende meno redditizie non hanno tutte queste possibilità. Anche un bilancio solido con un debito contenuto assicura all'azienda più spazio di manovra.

BMW e Daimler, ad esempio, stanno approfittando della loro flessibilità in fatto di produzione e distribuzione per installare i pochi chip a disposizione innanzitutto nei modelli d'alta gamma, massimizzando così i ritorni sulle vendite. In tal senso, nonostante il rincaro delle materie prime, i ritardi nelle consegne e la carenza di chip, entrambe le case automobilistiche hanno archiviato guadagni da record lo scorso anno.

Da parte sua, l'azienda chimica BASF - che è uno dei principali attori del settore - beneficia di una rete capillare di sedi dislocate in tutto il mondo. L'azienda gode di buone relazioni di lunga data e l'elevato volume di acquisti le offre un punto di forza nei rapporti con fornitori e società di logistica quando si tratta di reperire prodotti intermedi e aggiudicarsi capacità di trasporto in condizioni di scarsità.

Colossi come Nestlé o Procter & Gamble sono riusciti a compensare ampiamente le difficoltà degli ultimi anni ottimizzando l'efficienza. Inoltre, nelle trattative sui prezzi con i fornitori possono giocare anche la carta delle loro dimensioni. Nei prossimi trimestri si vedrà fino a che punto le aziende riusciranno ad apportare nuovi aumenti significativi dei prezzi anche ai principali clienti.

In questo contesto, è più importante che mai dal punto di vista di un investitore individuare le aziende giuste: realtà con un modello di business comprovato, che crescono in maniera sostenibile, sono redditizie e poco indebitate, perché guidate da un team manageriale d'eccellenza. E con questo intendiamo dirigenti consapevoli dell'importanza a lungo termine di una buona governance aziendale e quindi attenti a contenere il più possibile l'impronta ambientale e sociale che la loro azienda lascia con le sue attività operative.

Un buon team manageriale cura le relazioni con fornitori e subappaltatori, è attento alle risorse naturali e tratta in modo equo clienti e collaboratori.

Occhi puntati sulle società tecnologiche

Fidarsi è bene, non fidarsi è meglio

I titoli azionari dei giganti della tecnologia sono i maggiori beneficiari della digitalizzazione. Ma sono anche sostenibili? Gli investitori non dovrebbero mai fermarsi all'apparenza.

Negli ultimi 24 mesi, le azioni del settore tecnologico hanno attirato l'attenzione degli investitori. Dapprima i prezzi sono schizzati alle stelle nel bel mezzo della pandemia di coronavirus. Le azioni tecnologiche sembravano e sembrano tuttora particolarmente avvantaggiate dalla digitalizzazione. Home shopping, home office, home entertainment: il mondo intero racchiuso temporaneamente nelle quattro mura domestiche!

Poi c'è stata una brusca correzione, soprattutto per le realtà di piccole e medie dimensioni, i cui valori di borsa avevano raggiunto picchi elevati. Ad ogni modo, non sembra affatto che il settore tecnologico debba subire lo stesso destino del 2000-2002, quando l'indice Nasdaq Composite - che comprende più di 3.000 azioni - è precipitato di quasi l'80%. Rispetto ad allora, molte aziende tecnologiche presentano oggi valutazioni alquanto moderate, specialmente alla luce del potenziale di crescita superiore alla media generato dalla digitalizzazione in corso dell'intera economia. Questo vale anche per altre realtà, come i fornitori di servizi finanziari, il settore industriale o la tecnologia medica, dove software e hardware sono sempre più integrati.

A differenza dei classici gruppi industriali o dei produttori di beni di consumo, i giganti dei software sono considerati relativamente rispettosi dell'ambiente. In virtù della loro impronta di carbonio presumibilmente positiva, non dovrebbero mai mancare nei "fondi orientati alla sostenibilità". A nostro avviso, però, definirli "sostenibili" a priori è un approccio troppo miope. Per essere classificata come sostenibile una gestione dev'essere tale in tutti gli aspetti ESG. Ecco perché, oltre alla "G" di governance - che resta comunque la nostra assoluta priorità - teniamo sempre d'occhio anche la "S", cioè la dimensione sociale.

Per essere classificata come sostenibile una gestione dev'essere tale in tutti gli aspetti ESG.

Trattamento equo dei collaboratori

Lo scorso anno abbiamo intensificato il dialogo con le società tecnolo-

In qualità di investitori responsabili, analizziamo con occhio critico le modalità di gestione dell'impronta ambientale e sociale delle aziende.

giche incluse in portafoglio riguardo al tema della cultura aziendale. Capita infatti sempre più spesso che le società considerate più moderne al mondo si macchinino di episodi di discriminazione sul posto di lavoro. È una tendenza che non siamo disposti a tollerare e che a lungo andare può generare una cultura aziendale negativa, che a sua volta può mettere gravemente a repentaglio il successo a lungo termine della società in questione. A differenza del settore manifatturiero, il potenziale futuro delle aziende tecnologiche si basa quasi esclusivamente sul capitale umano.

Ecco perché evitiamo le realtà che non si impegnano a promuovere e migliorare questi aspetti, pur essendo consapevoli che dove si collabora si possono talvolta commettere errori o seguire comportamenti scorretti e che è impossibile scongiurare del tutto questa eventualità.

Di conseguenza, è ancora più importante per noi osservare come i vari team manageriali reagiscono agli episodi negativi. In qualità di investitori responsabili, analizziamo con occhio critico le modalità di gestione dell'impronta ambientale e sociale delle aziende e cerchiamo di instaurare un dialogo proattivo con il management.

Due esempi lampanti delle nostre recenti attività di engagement sono Activision Blizzard e Pinterest. Per quanto riguarda Pinterest, contro l'azienda americana di videogiochi sono state intentate diverse cause per violazione della parità di retribuzione, discriminazione di genere e molestie sessuali, che hanno obbligato la dirigenza ad affrontare di petto la questione della discriminazione.

Noi prendiamo molto seriamente questi episodi e le relative denunce, che approfondiamo nell'ambito di analisi indipendenti e colloqui con le aziende.

Nell'esempio specifico di Pinterest, si tratta di eventi risalenti al 2020: in un caso, due ex collaboratrici hanno accusato l'azienda di misoginia e razzismo; nell'altro caso, l'ex COO di Pinterest ha denunciato il top management per discriminazione di genere. Abbiamo reagito immediatamente alle accuse, avviando un intenso dialogo con la dirigenza. In prima battuta, prestiamo particolare attenzione alle reazioni del management a episodi del genere: i dirigenti prendono sul serio le accuse? Le affrontano in modo proattivo e trasparente? Sono disponibili a fornire

chiarimenti esaustivi e pronti ad adottare provvedimenti adeguati per migliorare la situazione?

Come richieste concrete, abbiamo preteso trasparenza nei confronti degli investitori e dell'opinione pubblica. Importante in tal senso è la stesura dell'opportuna documentazione interna e la preparazione di reporting con indicatori specifici sul personale, come ad esempio rapporti annuali sul turnover dei dipendenti, dai quali evincere possibili anomalie. Se un'azienda non riesce a reclutare abbastanza collaboratori e, soprattutto, a fidelizzarli nel lungo termine, in noi investitori suona un "campanello d'allarme".

Per quanto riguarda Pinterest, siamo dell'idea che la dirigenza abbia attribuito il giusto peso agli episodi citati, reagendo tempestivamente per garantire che non si ripetano. Abbiamo seguito da vicino le vicende per tutto il 2021 e incontrato personalmente i dirigenti una volta a trimestre per valutare insieme i progressi compiuti. Anche se tali incidenti non avrebbero dovuto verificarsi, riteniamo che il management sia intervenuto in modo adeguato e si stia muovendo nella giusta direzione, il che ci ha convinti a non liquidare gli investimenti nell'azienda.

Per quanto riguarda Activision Blizzard, questo caso dimostra come a volte sia difficile riconoscere tempestivamente le irregolarità. Per anni l'azienda è stata annoverata fra i "100 migliori datori di lavoro" dalla nota rivista americana Fortune.

Eppure, lo scorso anno, contro la società sono state sporte denunce presso le autorità statunitensi. Alcune dipendenti dell'azienda hanno dichiarato di essere state vittime in passato di avance e commenti a sfondo sessuale indesiderati da parte di colleghi di sesso maschile. Sono state altresì segnalate profonde differenze di retribuzione per le donne, che oltretutto non avrebbero accesso alle medesime opportunità di carriera degli uomini.

Ci siamo occupati a fondo del caso e abbiamo analizzato in modo critico la reazione del management. Anche se le misure adottate sembrano esaustive e di ampia portata, la gravità delle accuse ci ha comunque spinti a valutare l'esclusione della società dal nostro universo di investimento.

Nel frattempo, Microsoft ha annunciato l'acquisizione di Activision Blizzard, pur consapevole delle sue lacune. Per ragioni di immagine, è

Come richieste concrete, abbiamo preteso trasparenza nei confronti degli investitori e dell'opinione pubblica.

La trasparenza è un elemento imprescindibile delle nostre analisi fondamentali sui criteri ESG.

quindi probabile che Microsoft cercherà di influenzare positivamente la cultura aziendale di Activision Blizzard. Verificheremo regolarmente questa ipotesi nei prossimi trimestri e, in particolare, cercheremo un dialogo con il management di Microsoft e Activision Blizzard per valutarne i progressi nel ridurre le irregolarità.

Le informazioni ottenute durante le attività di engagement verranno poi integrate gradualmente nel processo di analisi e utilizzate anche nel confronto con altre realtà. In futuro, presteremo quindi più attenzione agli indicatori sul personale e incoraggeremo le aziende a pubblicare maggiori informazioni al riguardo. La trasparenza è infatti un elemento imprescindibile delle nostre analisi fondamentali sui criteri ESG.

Non è nostra intenzione applicare rigidi filtri ESG, ma piuttosto decidere caso per caso e valutare continuamente se un'azienda sta o meno agendo con prudenza e lungimiranza. Il nostro universo d'investimento mirato ci assicura le risorse e il tempo necessari a esaminare a fondo ogni sfaccettatura a livello ESG e incorporarla nelle nostre analisi aziendali.

Attività di Voting nel 2021

In conformità con le nostre linee guida di voting, nel 2021 abbiamo votato in occasione di 48 assemblee generali annuali e straordinarie, opponendoci alle proposte del management o astenendoci su 46 dei 673 punti all'ordine del giorno complessivamente trattati. Dei voti contrari espressi, 22 hanno riguardato la nomina delle società di revisione. Le nostre linee guida di voting stabiliscono chiaramente quando è opportuno a livello di corporate governance sostituire il revisore o la società di revisione contabile. Se una delle società in portafoglio non si attiene a questi criteri, votiamo contro la nomina della società di revisione in questione e contattiamo direttamente l'azienda per invitarla a sostituire i suoi revisori.

Gli altri voti contrari alle proposte del management hanno riguardato aspetti come: nomina di amministratori (5), emissione di azioni (1) e aumento del capitale sociale (1), politica di remunerazione (1) e relazione sulle remunerazioni (1), diritto di convocare un'assemblea straordinaria (1) e alcune richieste degli azionisti (8). Concentrandoci su un numero relativamente gestibile di aziende di alta qualità, riusciamo a limitare il rischio di investire in realtà potenzialmente problematiche. Di conseguenza, anche il numero di obiezioni di rilievo mosse rispetto alla governance aziendale è complessivamente contenuto.

Cronologia delle attività di Voting

Numero di Assemblee Generali a cui abbiamo partecipato

2019	2020	2021
14	33	48

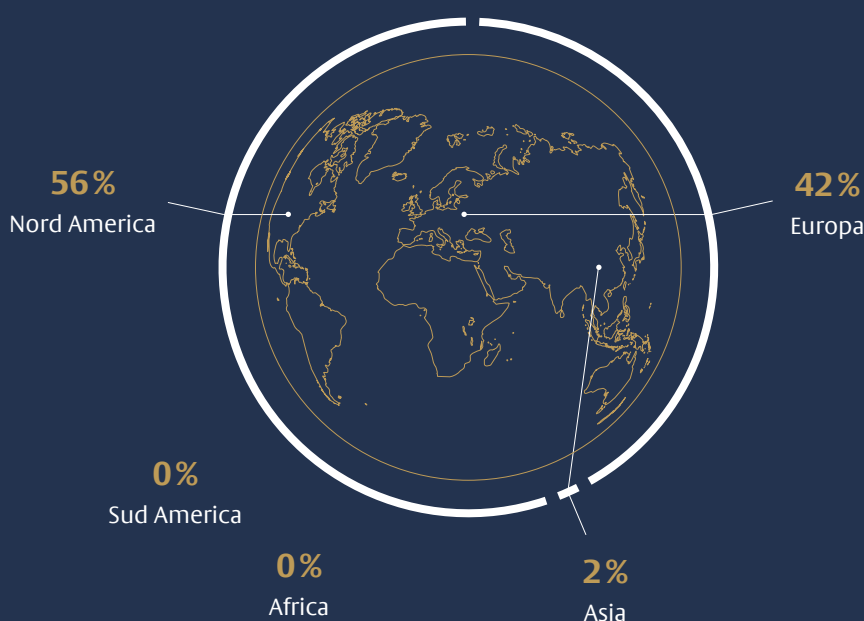
Numero di voti contrari alle proposte della direzione

2019	2020	2021
5	17	40

Numero di astensioni

2019	2020	2021
2	8	6

Ripartizione geografica delle attività di Voting



Estratto sull'esercizio del diritto di voto 2021

1 **Nestlé SA** Zurigo, Svizzera

Assemblea generale ordinaria del 15 aprile 2021

- Abbiamo approvato la relazione sulle remunerazioni. Al contempo abbiamo avviato un dialogo con Nestlé affinché integri le metriche ESG nel meccanismo di definizione degli emolumenti per la dirigenza.
- Nonostante la sovrapposizione degli incarichi, abbiamo votato a favore della nomina di Kasper Rorsted a membro del consiglio di amministrazione. Riteniamo infatti che la sua esperienza come CEO di Adidas possa apportare un contributo positivo a Nestlé. Abbiamo comunque qualche riserva sulla sua partecipazione poco attiva (75%) alle riunioni del consiglio di amministrazione lo scorso anno. Discuteremo questa circostanza con l'azienda e osserveremo gli ulteriori sviluppi durante il mandato. Se non noteremo miglioramenti, ci opporremo a una rielezione.
- Abbiamo espresso il nostro sostegno ai piani d'azione dell'azienda in ambito climatico. Raggiungere la neutralità climatica entro il 2050 è un impegno ambizioso, che anche noi perseguiamo e promuoviamo come investitori a lungo termine.

2 **Vonovia** Bochum, Germania

Assemblea generale ordinaria del 16 aprile 2021

- Abbiamo votato contro la politica di remunerazione del management perché riteniamo che la retribuzione totale massima sia eccessiva anche al confronto con gli standard di settore.
- retribuzione totale massima sia eccessiva anche al confronto con gli standard di settore.
- Con una portata che può raggiungere il 50% del capitale sociale, riteniamo eccessivo sia il capitale autorizzato che quello condizionato e ci siamo pertanto opposti ai relativi punti all'ordine del giorno. A nostro avviso, non ci sono ragioni che giustifichino delibere anticipatorie di una tale portata, mentre riteniamo più opportuno nell'ottica di una buona corporate governance che gli azionisti possano esprimere il proprio voto al riguardo separatamente e sulle singole operazioni (qui l'acquisizione di Deutsche Wohnen) nell'ambito di un'assemblea generale (straordinaria).

3 **Agnico Eagle Mines, Kirkland Lake Gold** Toronto, Canada

Assemblea generale straordinaria del 26 novembre 2021

- Abbiamo approvato la fusione di Agnico Eagle con Kirkland in virtù dell'effetto positivo di ulteriore diversificazione garantito dall'operazione. Dalla fusione nascerà infatti un portafoglio globale bilanciato e poco esposto ai rischi geopolitici.

556

Unit, Social, Governance

557
558



Frederike von Tucher

ESG Specialist Investment Management

Frederike.vonTucher@fvsag.com

Frederike von Tucher è entrata a far parte della divisione Investment Management di Flossbach von Storch nell'ottobre 2019 come specialista delle questioni ESG. In Flossbach von Storch è responsabile della strategia di sostenibilità e del rispetto dei principi di investimento responsabile (PRI) delle Nazioni Unite, riconosciuti a livello internazionale. Laureatasi Manager culturale, negli ultimi 15 anni di carriera professionale ha rivestito numerose posizioni in diversi settori nel campo della comunicazione e come project manager.

AVVERTENZE LEGALI

Editore

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

Consiglio di Amministrazione

Karl Kempen, Markus Müller,
Christian Schlosser
Presidente del Consiglio di vigilanza
Dirk von Velsen

Partita IVA LU 25691460

Registro di Commercio
Lussemburgo no B 171513
Autorità di controllo competente
Commission de Surveillance
du Secteur Financier (CSSF)
283, route d'Arlon, 2991 Lussemburgo,
Lussemburgo

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. Eventuali commenti e analisi riportati nel presente documento riflettono le opinioni di Flossbach von Storch al momento della pubblicazione e possono variare in qualunque momento senza preavviso. I dati relativi a dichiarazioni riferite al futuro rispecchiano la prospettiva e le aspettative future di Flossbach von Storch. Tuttavia, i rendimenti attuali e i risultati potrebbero differire sensibilmente dalle previsioni. Sebbene il presente documento sia stato redatto con la massima cura e attenzione, Flossbach von Storch non offre alcuna garanzia in merito ai suoi contenuti e la relativa completezza e declina ogni responsabilità per eventuali perdite che dovessero derivare dal suo utilizzo. Il valore di ogni investimento può diminuire o aumentare e l'investitore può subire una perdita totale dell'importo investito. Il presente documento non costituisce, né deve essere interpretato come, offerta o raccomandazione alla sottoscrizione o alla vendita di strumenti finanziari. Le informazioni ivi contenute non rappresentano una consulenza di investimento né una raccomandazione di altra natura. In particolare, tali informazioni non sostituiscono una consulenza qualificata orientata all'investitore o al prodotto. Le dichiarazioni riferite a questioni fiscali o legali non sostituiscono la consulenza professionale ad opera di assistenti legali o tributari. Il presente documento non è destinato a persone cui sia vietato l'accesso alle informazioni ivi contenute ai sensi della legislazione vigente a causa della rispettiva nazionalità, residenza o di qualsivoglia altra circostanza. Tutti i diritti d'autore e ogni altro diritto, i titoli e le rivendicazioni (inclusi copyright, marchi, brevetti, diritti di proprietà intellettuale e altri diritti) inerenti e derivanti da tutte le informazioni del presente documento sono soggetti senza riserva alle disposizioni vigenti e ai diritti di proprietà del rispettivo proprietario registrato. L'utente non acquisisce alcun diritto ai relativi contenuti. Flossbach von Storch rimane titolare esclusivo del copyright sui contenuti pubblicati e redatti internamente dalla medesima. Non è consentito riprodurre o utilizzare tali contenuti, in toto o in parte, senza il consenso scritto di Flossbach von Storch. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.**
© 2022 Flossbach von Storch. Tutti i diritti riservati.

Aggiornamento del 31 dicembre 2021



Flossbach von Storch