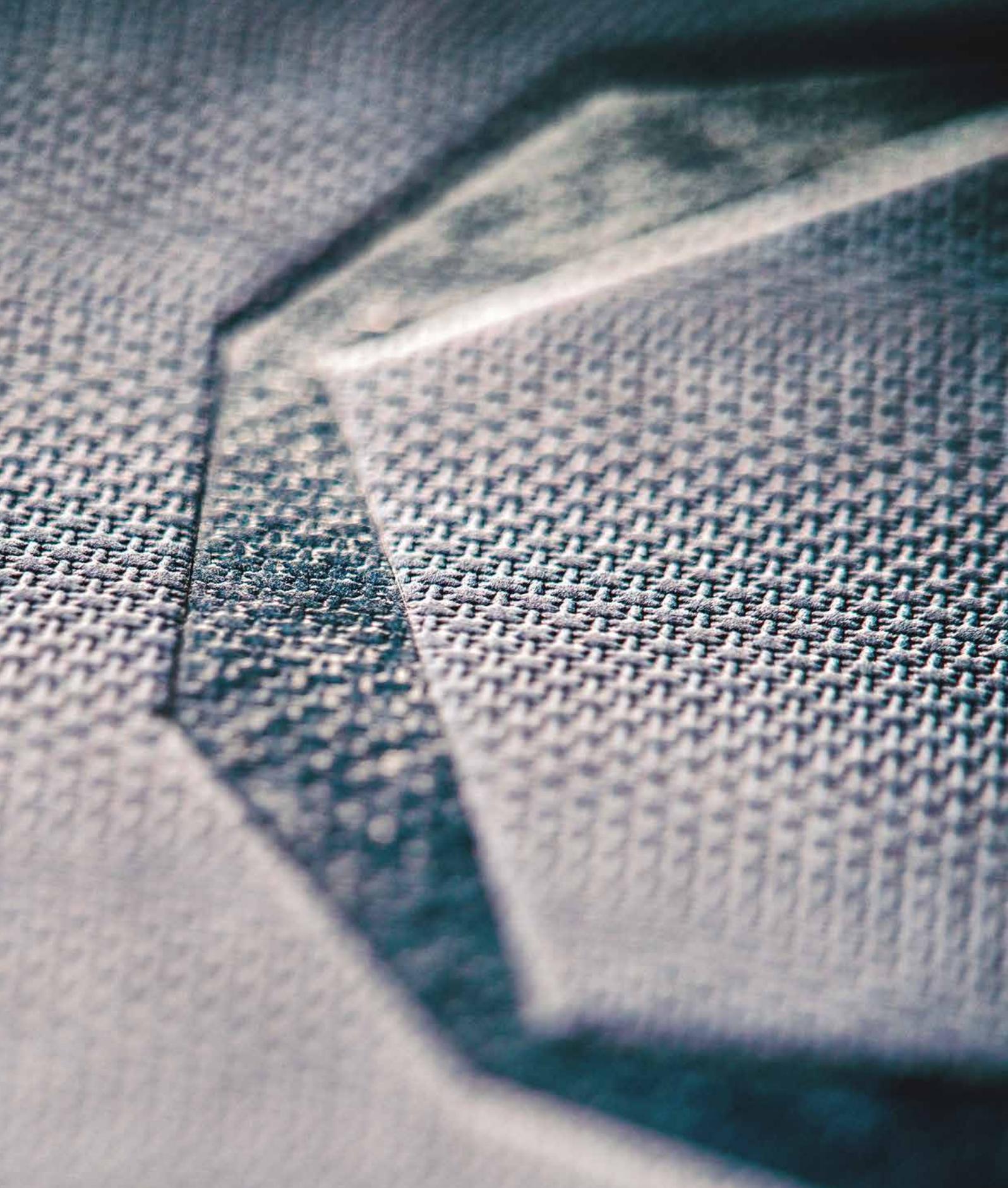


ACTIVE OWNERSHIP
REPORT 2019

Active Ownership



Flossbach von Storch



Flossbach von Storch Invest S.A. présente le Active Ownership Report (rapport sur la participation active) publié une fois par an par notre gestionnaire de fonds Flossbach von Storch AG, Cologne.

Flossbach von Storch AG Cologne est le gestionnaire de fonds responsable des fonds d'investissement gérés par Flossbach von Storch Invest S.A. et, à ce titre, est responsable de l'exercice des droits de vote et l'échange permanent avec les entreprises détenues en portefeuille. Le rapport sur la propriété active est donc un rapport du gestionnaire de fonds responsable des droits de vote et des activités de participation en 2019.

«La durabilité n'est pas une nouveauté pour nous, mais plutôt une caractéristique déterminante pour un investisseur à long terme et donc d'une stratégie d'investissement à long terme. Une entreprise ne peut fonctionner avec succès et durablement à long terme que si elle sert bien ses clients, motive ses employés, traite ses partenaires commerciaux équitablement, investit suffisamment, paie des impôts et ne cause pas de dommages environnementaux. C'est pourquoi nous n'examinons pas seulement les modèles économiques et les bilans des entreprises, mais aussi les personnes qui les gouvernent.»

Dr. Bert Flossbach

Fondateur et membre du conseil d'administration de Flossbach von Storch AG

ACTIVE OWNERSHIP
=
ENGAGEMENT
+
VOTING

En tant que **propriétaires actifs** (Active Owner), nous nous considérons comme un sparring-partner constructif pour nos entreprises et un fiduciaire responsable pour nos clients. Dans un **échange constant** (Engagement), nous discutons de questions de société, pertinentes et critiques pour les entreprises. En exerçant nos **droits de vote**, nous soulignons notre position (Voting).

Préface

L'écologie, l'économie et les questions sociales ne s'opposent pas mais elles sont interdépendantes.

La durabilité est l'une des grandes tendances sociales et a maintenant trouvé sa place dans presque tous les domaines de la vie. Dans le monde de la finance également, la question et le traitement des facteurs dits ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) jouent un rôle important. Dans cette discussion, une attention particulière est accordée aux droits et aux devoirs des actionnaires en tant que propriétaires actifs.

Chez Flossbach von Storch, nous sommes conscients de notre responsabilité en tant que fiduciaire des actifs de nos clients et investisseurs. Nous nous considérons comme un investisseur actif (non activiste) qui signale sous une forme appropriée toute irrégularité dans les sociétés dans lesquelles nous détenons une participation. Nous accordons une attention particulière à une direction d'entreprise qui agit avec clairvoyance. Car ce n'est que si une entreprise est bien gérée (gouvernance) qu'elle peut réussir à long terme et ainsi préserver les intérêts de toutes les parties prenantes, en particulier des actionnaires.

C'est pourquoi nous voulons savoir comment «fonctionnent» les dirigeants d'une entreprise, ce qui les motive, ce pour quoi ils travaillent, leurs objectifs, ce qui est important pour eux, ce qu'ils veulent éviter. Le traitement des questions ESG joue également un rôle important. Nous veillons à ce qu'une entreprise serve bien ses clients, motive ses employés, traite ses partenaires commerciaux de manière équitable, investisse suffisamment, paie des impôts et ne cause pas de dommages à l'environnement. En bref, l'écologie, l'économie et les questions sociales sont interdépendantes.

ESG L'acronyme ESG signifie Environnement (E), Social (S) et Gouvernance (G). Il est au cœur du débat sur la finance durable, qui vise à encourager les investisseurs à intégrer les questions environnementales et sociales et les questions de bonne gouvernance d'entreprise dans leur processus d'investissement.

Processus de propriété active



Focus : les actionnaires actifs

Nous sommes indépendants dans nos pensées et nos actions, ce qui renforce notre rôle de propriétaires actifs.

Chez Flossbach von Storch, l'échange avec la direction de nos participations et l'exercice de nos droits de vote est fermement ancré dans notre philosophie d'investissement. Nous ne déléguons pas le traitement responsable de nos droits et devoirs à un département, car la question est tout simplement trop importante pour cela. Nos analystes et gestionnaires de portefeuille exercent des mesures correctives actives et assument la responsabilité de toutes les mesures à partir d'une source unique.

Dans le cadre de notre processus de propriété active, nous surveillons et analysons en permanence les performances de notre portefeuille d'investissements. Cela nous permet d'identifier à un stade précoce les problèmes potentiels affectant le développement des entreprises – y compris les conflits graves liés aux questions ESG. Nous discutons des questions critiques avec la direction. Nous nous considérons comme un sparring-partner constructif qui fait des suggestions significatives et accompagne la direction dans leur mise en œuvre.

En 2019, nous étions en contact direct et régulier avec plus de 200 entreprises. Les discussions, essentiellement personnelles, au niveau du conseil d'administration ont porté en particulier sur les questions de gouvernance d'entreprise. Cependant, les aspects environnementaux et sociaux ont également été discutés de manière intensive. Nous utilisons notre droit de vote pour souligner nos préoccupations. À chaque étape du processus, nous sommes indépendants des sources tierces et nous basons notre approche sur nos propres analyses et sur l'échange direct avec les entreprises. Cela renforce notre rôle de propriétaires actifs.

Extrait de l'exercice des droits de vote en 2019

1. **Reckitt Benckiser** Slough, Royaume-Uni

Assemblée générale annuelle le 9 mai 2019

- Nous avons voté contre le rapport sur les rémunérations, car nous avons estimé que les bonus, et surtout, la rémunération en actions à long terme étaient déraisonnablement élevées.
 - Nous nous sommes également opposés à la réélection d'un membre du conseil de surveillance.
-

2. **Bpost** Bruxelles, Belgique

Assemblée générale annuelle du 8 mai 2019

- Après un examen approfondi, le système de rémunération présentait trop peu de chiffres clés définis, c'est pourquoi nous avons exprimé nos préoccupations en nous abstenant.
-

3. **Newmont Mining Corporation** Greenwood Village, ÉTATS-UNIS

Assemblée générale extraordinaire du 11 avril 2019

- Nous avons approuvé l'augmentation de capital pour l'acquisition de Goldcorp par Newmont Mining Corporation après un examen approfondi.

Représenter les intérêts

Le droit de vote est un instrument puissant qui doit être utilisé de manière responsable.

Nous sommes responsables des actifs de plus d'un million de clients, ce qui fait de nous des fiduciaires de plus de 50 milliards d'euros. Ce volume d'investissement en constante augmentation fait de nous l'un des plus grands gestionnaires d'actifs indépendants des banques en Europe – et nous donne un volume de vote qui a du poids.

Flossbach von Storch s'est engagé à exercer les droits de vote de manière indépendante et exclusivement dans l'intérêt des actionnaires. Tous les points soumis au vote sont préalablement examinés en détail par nos analystes. Ce processus se déroule conformément à notre philosophie d'investissement et à nos «Lignes directrices sur l'exercice des droits de vote». Dans nos portefeuilles, nous nous concentrons sur des positions soigneusement sélectionnées et triées sur le volet. Nous n'utilisons les données de tiers que pour les contrôles de plausibilité. Les recommandations des mandataires peuvent fournir des informations utiles, mais ne peuvent jamais remplacer notre propre analyse.

Nous sommes personnellement présents aux assemblées générales ou aux assemblées générales importantes. Dans certains cas, nous accordons également des procurations, qui sont dirigées et contrôlées au moyen d'instructions individuelles spécifiques. Jusqu'à la fin de 2019, nous avons exercé nos droits de vote dès que plus de 1 % du capital social d'une société cible était détenu ou lorsque des points importants de l'ordre du jour devaient être décidés. À partir de 2020, nous intensifierons l'exercice de nos droits de vote et nous en ferons déjà usage au-delà d'un seuil de 0,5 %.

Our engagement

Packaging & recycling

A la recherche de pionniers

Les entreprises qui réussissent durablement comprennent qu'elles doivent faire partie de la solution.

La numérisation, l'évolution des habitudes de consommation et le changement climatique sont d'énormes défis. Ils exigent de la prévoyance et de la flexibilité de la part des entrepreneurs. La force d'innovation et la volonté de faire face à l'évolution des circonstances détermineront le succès et la défaite à long terme.

L'évolution rapide des marchés menace les modèles commerciaux traditionnels et oblige des industries entières à changer radicalement. La numérisation, la mondialisation, le vieillissement de la population et le changement climatique présentent un énorme potentiel de perturbation. La politique climatique et environnementale fait l'objet d'un débat public plus controversé et polarise comme presque aucun autre sujet. Cependant, la panique et les émotions ne sont pas de bons conseillers lorsqu'il s'agit de résoudre des problèmes complexes. Au contraire, il faut des innovations et des nouvelles technologies qui combinent progrès écologique et économique et une politique qui crée les conditions cadres et les incitations nécessaires.

Les entreprises qui réussissent durablement comprennent qu'elles doivent faire partie de la solution. Même les fabricants de biens de consommation courante, qui sont parfois considérés comme particulièrement résistants aux crises, doivent faire face aux défis que représentent l'évolution des habitudes de consommation et le changement climatique.

Reconnaître les opportunités et agir en conséquence

Les fabricants de biens de consommation qui contribuent à réduire la consommation de viande ou à augmenter leur taux de recyclage grâce à des offres alternatives ouvrent de nouveaux marchés et améliorent leur image. La plupart des gens assimilent «durable» à «vert» – écologiquement précieux. La durabilité dans les activités quotidiennes des gens s'est donc transformée en une tendance à la consommation consciente.

L'accent social est principalement mis sur les emballages en plastic. Le plastic à fait l'objet de critiques croissantes ces dernières années. Sa fabrication est gourmande en ressources et en émissions, et l'élimination et le recyclage restent un problème majeur. De nouveaux matériaux d'emballage recyclables doivent être développés et les processus doivent être optimisés.

La protection de l'environnement comme moteur de l'innovation

Dans un passé récent, nous avons clairement abordé ces problèmes lors de discussions avec des dirigeants d'entreprises de l'industrie des biens de consommation et avons ainsi pu contribuer à la mise en œuvre et à une meilleure communication de mesures concrètes. Nestlé, par exemple, a défini des objectifs environnementaux importants. La plus grande entreprise alimentaire du monde s'est engagée à rendre ses emballages 100% recyclables ou réutilisables d'ici 2025. En outre, un centre de recherche et développement a été créé en 2019 pour stimuler l'innovation.

Ne pas rater le coche

Si les conditions cadres changent, par exemple en raison d'une modification de la demande des clients ou des coûts de production liés au débat sur le climat, les effets sur le modèle d'entreprise et l'avantage concurrentiel d'une entreprise doivent également être examinés. Après tout, le succès durable inclut également la durabilité écologique et sociale. Si une entreprise prend du retard dans ce domaine, sa position concurrentielle et sa rentabilité en pâtissent à long terme. Pour nous, le pouvoir d'innovation et la prévoyance de la direction jouent donc un rôle important. Elle garantit la durabilité du modèle d'entreprise et est donc déterminante pour nos investissements.

Nous nous engageons dans un échange intensif avec les entreprises sur les questions ESG. Nous sommes ainsi devenus un sparring-partner important et constructif.

ESG

Environment, Social, Governance

ESG
Investment

Charges de financement des retraites

Dans le piège des taux d'intérêts

Malgré la faiblesse des taux d'intérêt, les fonds de pension investissent encore une grande partie de leurs fonds dans des placements nominaux. Il n'est donc pas surprenant que l'écart entre les obligations de retraite et les actifs de retraite se creuse dans de nombreuses entreprises. Cela a de graves conséquences à long terme pour les entreprises et leurs propriétaires.

Les offres de régimes de retraite d'entreprise sont populaires auprès de nombreux salariés. De nombreuses entreprises proposent aujourd'hui à leurs salariés des régimes dits à cotisations définies, qui obligent uniquement l'employeur à verser régulièrement des cotisations au fonds de pension – rien de plus. Dans le passé, cependant, on utilisait des régimes dits à prestations définies. Dans le cadre de ces accords, l'employeur garantissait aux employés des montants fixes à verser au moment de la retraite – la pension d'entreprise classique.

Ces «vieux contrats» deviennent de plus en plus un fardeau, car les faibles taux d'intérêt font qu'il est difficile pour les gestionnaires de fonds de pension de générer des rendements suffisamment élevés pour répondre aux garanties données une fois à la retraite. En d'autres termes, l'écart entre les obligations de retraite et les actifs de retraite se creuse de manière alarmante dans de nombreuses entreprises.

Les charges de retraite menacent la substance des entreprises

De nombreuses entreprises doivent donc combler en permanence les lacunes – avec des ressources financières qui seraient bien mieux investies. Dans le domaine de la recherche et du développement, par exemple. En fin de compte, les dépenses croissantes des fonds de pension menacent la viabilité future de l'un ou l'autre groupe.

Depuis des années, nous nous adressons aux fonds de pension des sociétés DAX pour réduire les déficits de pension en transférant une partie des actifs de pension vers des investissements à plus haut rendement. Étant donné l'horizon d'investissement à long terme d'un fonds de pension, cela serait non seulement souhaitable mais aussi évident.

Les charges de retraite de nombreuses entreprises peuvent devenir un problème existentiel compte tenu des faibles taux d'intérêt.

L'exemple de General Motors montre ce à quoi peuvent conduire des déficits de pension en constante augmentation.

Malheureusement, la pratique semble toujours différente. Dans l'ensemble, les obligations représentent toujours en moyenne plus de 50 % des actifs de retraite, tandis que les actions ne représentent que 19 %.

Cette année, nous avons abordé la question dans trois entreprises de Dax. Cependant, les réactions ont été limitées. Par exemple, un directeur financier n'a pu fournir aucune information précise sur la répartition des actifs du régime. Les propositions visant à augmenter l'allocation des fonds propres ont été ignorées, en raison des fortes fluctuations du marché boursier et de l'obligation de présenter un rapport trimestriel. Les fluctuations temporaires des actifs du régime sont bien préférables au lieu de devoir ajouter de l'argent de façon permanente.

Soit dit en passant, les problèmes des fonds de pension ne sont pas un phénomène purement allemand, mais sont très répandus, y compris aux États-Unis. L'un des exemples les plus connus est la faillite, en vertu du droit américain (chapitre 11), de General Motors en juin 2009, un exemple de la charge que les écarts croissants entre les retraites font peser sur la viabilité future d'une entreprise.

Plus tôt ce risque est reconnu au niveau de la direction et contré en conséquence, meilleures sont les chances de maîtriser les problèmes à long terme. En tant que propriétaires engagés, nous ne nous lasserons pas de signaler les développements indésirables.

Rémunération du conseil d'administration

Les bonnes incitations

La qualité du management est cruciale pour le succès à long terme d'une entreprise. Il est donc d'autant plus important de retenir les bons managers – et de leur donner les bonnes incitations.

Presque tous les gestionnaires de fonds soulignent l'importance de la qualité de l'entreprise comme critère de sélection important pour les actions de leur portefeuille. Dans la plupart des cas, cela se fait en mettant en évidence des variables facilement mesurables : la marge bénéficiaire, par exemple, le flux de trésorerie, la croissance ou l'endettement.

S'y ajoute l'évaluation du mur de protection d'une entreprise, qui est destiné à éloigner les concurrents intrusifs. En football, on pourrait parler d'une chaîne de défense difficile à pénétrer. Mais cela ne suffit pas pour former une équipe de première classe. Seule la bonne stratégie – c'est-à-dire la formation, l'attribution des postes, la tactique et la motivation – mène au succès. Après tout, la qualité d'une équipe est plus que la simple somme des joueurs.

Il ne s'agit pas seulement de compétence et d'expérience professionnelles

Il en va de même pour les entreprises. La qualité de la gestion détermine le succès de l'entreprise à long terme. Par conséquent, son évaluation ne devrait pas être un simple critère parmi d'autres, mais devrait, à notre avis, être placée au centre de l'analyse de l'entreprise.

La direction, en particulier le président du conseil d'administration (PDG), est responsable de la stratégie de l'entreprise, notamment de l'affectation des ressources de l'entreprise (capital physique et humain). En particulier à une époque où les taux d'intérêt sont très bas et les taux de croissance relativement faibles, la bonne allocation du capital est cruciale pour le succès à long terme de l'entreprise.

Idéalement, un manager pense et agit comme un propriétaire – à long terme. Le fait de toujours envisager des objectifs trimestriels et de tout leur subordonner est une mauvaise approche et, en fin de compte, préjudiciable. En revanche, un système de valeurs durable pour l'ensemble de l'entreprise, fondé sur la responsabilité et l'intégrité personnelles, est indispensable.

La qualité du management détermine la réussite à long terme de l'entreprise.

De mauvaises incitations transforment les membres du conseil d'administration en employés hautement rémunérés - et non en propriétaires.

Les résultats trimestriels ne sont pas décisifs

Aux États-Unis, la «pensée trimestrielle servile» est de plus en plus critiquée - et à juste titre. Après tout, une stratégie de croissance durable ne peut être poursuivie si, dans le même temps, les prévisions de bénéfices doivent être respectées à la lettre. En cas d'urgence, les résultats trimestriels sont ensuite traités jusqu'à ce qu'ils répondent aux attentes du marché financier. En Europe, la coutume de fixer des objectifs de profit précis est moins répandue, mais les intérêts des propriétaires d'entreprises ne sont souvent pas suffisamment pris en compte - une lacune particulièrement dans le cas des grandes entreprises.

Dans de nombreuses salles de conseil d'administration de grandes entreprises, il y a eu un manque de «peau dans le jeu» pendant des décennies. Seuls quelques cadres supérieurs possèdent des actions de leur «propre» entreprise dans une mesure significative. Au lieu de cela, ils reçoivent des primes et des options d'achat d'actions, ce qui conduit à une répartition asymétrique des opportunités et des risques. Si les choses vont bien, les managers gagnent magnifiquement, si elles vont mal, ils gagnent un peu moins magnifiquement. Les systèmes d'incitation des banques pendant la crise financière ont montré où cela peut mener. La possibilité de réaliser des profits sans risque aux dépens de tiers est le terreau des fausses incitations.

Les incitations pour les conseils d'administration des sociétés dans lesquelles nous détenons des actions sont une question importante pour nous. Après tout, fournir au conseil d'administration une couverture d'assurance complète, qui tolère une gestion médiocre et ne sanctionne guère la mauvaise gestion, nuit à l'entreprise et à toutes ses parties prenantes. Ainsi, lors de plusieurs assemblées générales annuelles l'année dernière, nous avons voté contre l'augmentation de la rémunération du conseil d'administration (les primes exorbitantes). Ce type d'incitation transforme les membres du conseil d'administration dans des employés hautement rémunérés et centrés sur eux-mêmes - et non pas des propriétaires.

Know your Companies



Initiative des investisseurs

Investir de manière responsable

Le thème de la durabilité n'est pas nouveau pour nous, il a toujours fait partie de notre philosophie d'investissement.

De nombreux investisseurs institutionnels se sont engagés à promouvoir les normes internationales de durabilité, qu'ils considèrent comme des références générales pour leurs investissements. Nous soutenons cette dynamique en discutant activement de la question de la durabilité non seulement avec nos clients, mais aussi avec des politiciens, des initiatives et par le biais de communiqués de presse, d'interviews, etc.

Cela inclut l'initiative des investisseurs PRI - Principles for Responsible Investment - en partenariat avec l'Initiative UNEP FI et le UN Global Compact. Nous avons signé les PRI - Principes pour l'investissement responsable en 2019. Ils engagent tous les membres à intégrer les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) dans leur processus d'investissement. Cet objectif est conforme à notre philosophie d'investissement : l'investissement durable devrait être une évidence pour tout investisseur actif et à long terme.



La durabilité est une caractéristique essentielle
des investisseurs qui pensent à long terme.

Conclusion

L'investissement durable commence par les personnes – elles façonnent les entreprises, l'économie et les marchés.

La durabilité est plus qu'une feuille de vigne écologique et ne peut être mesurée par des modèles rigides. Elle doit être vécue et comprise par les entreprises et toutes les parties prenantes. C'est pourquoi l'investissement durable doit également commencer par les personnes, en particulier celles qui prennent des décisions importantes pour une entreprise et qui façonnent la culture d'entreprise et le système de valeurs.

Pour nous, la durabilité n'est pas nouvelle, mais elle a toujours été une composante élémentaire de notre philosophie d'investissement, qui a été conçue pour les investissements au fil des générations. Une gouvernance d'entreprise à long terme fondée sur l'intégrité est d'une importance capitale pour nous. Nous nous préoccupons non seulement des modèles d'entreprise et des bilans des sociétés, mais aussi des personnes qui en sont responsables. Un échange intensif avec la direction de nos entreprises nous aide à représenter les intérêts des investisseurs dans une perspective à long terme et à jouer notre rôle de correcteur constructif.

Nous sommes convaincus qu'un échange intensif avec les chefs d'entreprise et l'exercice actif des droits de vote sont des conditions préalables importantes pour un investissement réussi et durable. Le traitement responsable de nos droits et obligations joue un rôle central dans notre processus d'investissement et influence donc la qualité de nos investissements. Nous allons donc continuer à développer notre position de propriétaire actif.

Stanislaus Thurn und Taxis

Analyste et responsable de la recherche ESG

Stanislaus.ThurnundTaxis@fvsag.com

Stanislaus Thurn und Taxis est responsable des activités de recherche en matière de GSE à Flossbach von Storch. En plus de cette activité, Thurn und Taxis est analyste pour le secteur des biens de consommation de base. Cette double fonction reflète notre approche holistique de l'ESG. Avec 7 ans d'expérience professionnelle et diverses positions sur les marchés des capitaux, Thurn und Taxis dispose des connaissances pratiques nécessaires pour soutenir et développer les activités ESG dans l'intérêt de nos propriétaires et investisseurs. Thurn und Taxis est titulaire d'une maîtrise en sciences de la London School of Economics and Political Science et d'une licence en sciences de l'université de Maastricht.



Frederike von Tucher

Responsable du projet de communication d'entreprise

Frederike.vonTucher@fvsag.com

Depuis octobre 2019, Frederike von Tucher est chef de projet dans le service de communication de Flossbach von Storch. Chez Flossbach von Storch, M. von Tucher est responsable de la stratégie de durabilité et de l'engagement de l'entreprise à respecter les Principes pour l'investissement responsable (PRI) des Nations unies, reconnus au niveau international. Au cours des 13 dernières années, la responsable culturelle diplômée a passé sa carrière professionnelle à divers postes et dans diverses industries dans le domaine des communications.



INFORMATIONS JURIDIQUES

Le présent document est destiné entre autres à des fins publicitaires. Les informations et évaluations contenues ne représentent en aucun cas des conseils de placement. Les informations contenues et les avis, exprimés dans le présent document, sont des évaluations de Flossbach von Storch Invest S.A. au moment de la publication. Ils peuvent être modifiés à tout moment sans notification préalable. Les informations relatives à l'évolution des marchés reflètent l'avis et les futures attentes de Flossbach von Storch Invest S.A. Mais les évolutions effectives et les résultats peuvent fortement diverger des attentes. Toutes les informations ont été regroupées avec grand soin. La valeur de tout placement peut augmenter ou baisser et vous percevrez éventuellement moins d'argent que le montant investi. © 2020 Flossbach von Storch Invest. Tous droits réservés.

Date du rapport : le 31 décembre 2019

Éditeur Flossbach von Storch Invest S.A.
6, Avenue Marie-Thérèse, 2132 Luxembourg, Luxembourg
Téléphone +352. 264. 584 22, Fax +352. 264. 584 23
info@fvsinvest.lu, www.fvsinvest.lu

Conseil d'administration Karl Kempen, Markus Müller, Christian Schlosser
Btw-nr. LU 25691460
Registre de Commerce Luxembourg No B 171513
Autorité de surveillance compétente
Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), Luxembourg
283, Route d'Arlon, 2991 Luxembourg, Luxembourg



Flossbach von Storch