

INFORME DE
PROPIEDAD ACTIVA
2025

Active Ownership



Flossbach von Storch

Know your Companies



Flossbach von Storch Invest S.A. presenta el informe anual de propiedad activa
de nuestra gestora Flossbach von Storch SE en Colonia.

Flossbach von Storch SE es responsable de la gestión de las carteras de los fondos de inversión de Flossbach von Storch Invest S.A. y, en calidad de tal, se hace cargo del ejercicio de los derechos de voto y del intercambio continuo con las sociedades de cartera mantenidas. El Informe de Propiedad Activa es, por tanto, un informe del gestor de fondos responsable sobre las actividades de votación y participación del año 2025.

PROPIEDAD ACTIVA
=
COMPROMISO
+
VOTACIÓN

Como propietario activo (propiedad activa), nos consideramos un asesor constructivo para nuestras empresas y un fideicomisario responsable para nuestros clientes. En el marco de una comunicación (compromiso) personal se debaten temas socialmente relevantes y críticos para las empresas. Al ejercer nuestro derecho de voto (votación), damos peso a nuestra posición. En el marco de un proceso de propiedad activa ad hoc, analizamos y supervisamos la evolución de nuestras inversiones. Nuestros analistas y gestores de cartera se encargan de forma integral de respaldar activamente todas las medidas. Puede encontrar información detallada en nuestras directrices sobre el ejercicio del derecho de voto y sobre la participación, así como de nuestra política de sostenibilidad en la página web: www.fvsinvest.lu y www.flossbachvonstorch.de.

Proceso de propiedad activa



Nuestro papel como propietario activo

La participación y el voto son requisitos previos importantes para la inversión sostenible.

Como administradores de los activos de nuestros clientes, consideramos que es nuestro deber representar activamente sus intereses en las empresas de nuestra cartera. Para nosotros, el intercambio con la dirección de nuestras inversiones, así como el ejercicio de nuestros derechos de voto, son componentes importantes de nuestro trabajo, que influyen en la evaluación de la calidad de nuestras inversiones.

Como parte de un proceso de propiedad activa dedicado, analizamos y acompañamos el desarrollo de nuestras inversiones. De este modo, los riesgos ESG que podrían tener un impacto a largo plazo en el desarrollo de su negocio se identifican en una fase temprana y se discuten intensamente con la dirección. Nos consideramos un interlocutor constructivo (cuando es posible) o una función correctiva (cuando es necesario) y consideramos que nuestra tarea consiste en hacer sugerencias constructivas para acompañar a la dirección en la implementación de las medidas necesarias. Si los puntos críticos para nosotros no se perciben de manera suficiente y no hay indicios de una evolución positiva a largo plazo, reducimos o vendemos la participación.

Reforzamos nuestra posición ejerciendo nuestros derechos de voto. Al hacerlo, apoyamos todas las medidas que aumentan de forma permanente el valor de una empresa en interés de los inversores y votamos en contra, o hacemos que se vote en contra, de aquellas que van en contra de este objetivo. Tan pronto como poseemos más del 0,25% del capital social de una empresa, o cuando se deben decidir puntos importantes del orden del día, ejercemos nuestros derechos de voto de acuerdo con criterios definidos y en consonancia con nuestra filosofía de inversión.

Nuestra misión es comprender plenamente y seguir de cerca todas las empresas en las que invertimos. Por ello, nos basamos en un universo de inversión específico y nos centramos en un número limitado de empresas, lo que proporciona a nuestros analistas y gestores de cartera tanto la oportunidad como el tiempo suficiente para garantizar el progreso y el cumplimiento de los objetivos definidos conjuntamente.

Nuestra gestión de carteras solo puede invertir en valores que formen parte del universo invertible. Este procedimiento garantiza una evaluación coherente de la calidad de los valores invertidos.

La sostenibilidad siempre ha
sido un componente elemental de
nuestro proceso de inversión.

El año del retroceso

Introducción

El cambio en el sentimiento ASG se ve compensado por riesgos reales, cuya desatención puede tener consecuencias considerables.

Durante años, la tendencia a prestar más atención a los factores medioambientales, sociales y de gobierno (ASG) se consideró irreversible y parecía inimaginable que se produjera una interrupción.

Hoy la perspectiva es diferente. De vez en cuando había indicios de un cambio de sentimiento. Sin embargo, todo esto no fue nada comparado con la vehemencia con la que el tema de la sostenibilidad (del que procede el término «ASG», especialmente en el sector financiero) fue cuestionado y en algunos casos revertido el año pasado.

El año del retroceso: así pueden describirse los últimos doce meses. En EE. UU., la política antidiversidad del gobierno ha llevado a las empresas a anular numerosos objetivos y medidas en materia de diversidad. En la Unión Europea (UE), la atención se centró en la excesiva complejidad de los requisitos normativos y la petición del sector de reducir la burocracia. Al mismo tiempo, han entrado en vigor nuevas obligaciones de información para las empresas, algunas de las cuales también han provocado un retroceso en los datos ASG.

Las consecuencias para las empresas, sus trabajadores e inversores aún no pueden evaluarse en su totalidad. A partir de la página 8 compartimos nuestras observaciones y conclusiones iniciales de las entrevistas a empresas que realizamos durante el periodo analizado. A partir de la página 15, explicamos el impacto de las nuevas obligaciones de información.

El cambio en el sentimiento ASG se ve compensado por riesgos reales, cuya desatención puede tener consecuencias financieras considerables para las empresas. El año pasado nos ocupamos de forma intensiva de los riesgos relacionados con el agua; a partir de la página 19 encontrará una categorización y una visión de los esfuerzos de «nuestras» empresas para hacer frente a este recurso en peligro.

Sin embargo, también hay visos de esperanza que dejan claro que al retroceso debería seguir pronto un avance. La mayoría de las empresas en las que participamos mantienen un compromiso inquebrantable con la sostenibilidad como aspecto para asegurar el futuro de sus modelos de negocio, como ponen de manifiesto todas nuestras contribuciones.

El año pasado nos animó a considerar la sostenibilidad como parte integrante de nuestro análisis empresarial. Consideramos el hecho de que la presencia mediática y la connotación moral del tema estén disminuyendo como una oportunidad para una nueva madurez y profundidad que nos permita filtrar entre los folletos prometedores y centrarnos en lo esencial. En cualquier caso, un retroceso es una señal equivocada. Como propietarios activos, queremos animar a dar un gran salto adelante en áreas esenciales.

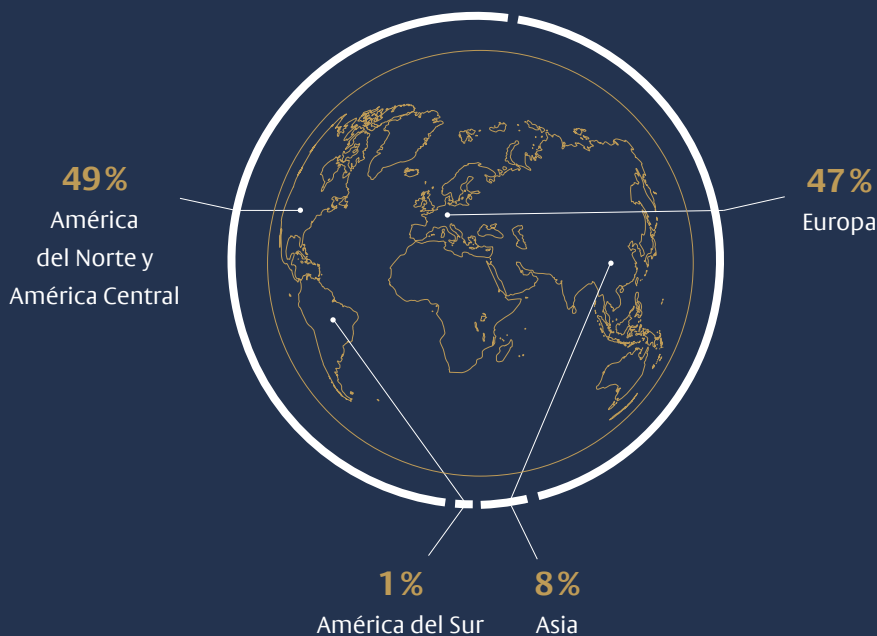
COMPROMISO 2025

Interacción con las empresas

En 2025, mantuvimos unos 240 diálogos con más de 150 empresas de 24 países. De estos debates, el 72 % se centraron en temas relacionados con la gestión empresarial, el desarrollo de negocios y la estrategia. Las cuestiones medioambientales se debatieron en el 27 % de los diálogos, mientras que los aspectos sociales representaron el 15 %.

El 33 % de las entrevistas fueron realizadas por nuestro equipo de analistas ASG y se centraron exclusivamente en la gestión responsable de los aspectos medioambientales y sociales por parte de las empresas y el fomento de la transparencia. La mayoría de los debates se centraron en la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero, el impacto de los requisitos reglamentarios y las referencias a los riesgos relacionados con el agua.

Distribución geográfica de nuestras actividades de compromiso (áreas de interés)



Movimiento anti-woke

¿Qué queda de la sostenibilidad?

Los cambios reales en las empresas fueron mucho menos claros de lo que se temía.

Con su toma de posesión en enero de 2025, Donald Trump prohibió los llamados programas, objetivos o normativas de diversidad, equidad e inclusión en las agencias gubernamentales estadounidenses y sus contratistas. Al mismo tiempo, numerosas instituciones financieras dieron la espalda a las iniciativas de la industria para la protección del clima. EE. UU. inició la renovada retirada del Acuerdo de París sobre el cambio climático y la UE se lanzó a desburocratizar la regulación de la sostenibilidad. De este modo, el movimiento anti-ASG que llevaba tiempo surgiendo, se hizo «oficial», al menos parcialmente.

En los últimos años ya era evidente que se estaba produciendo un cambio de mentalidad con respecto a cuestiones como la diversidad, la protección del clima, la protección de las minorías y la corrección política. Sin embargo, la evolución a principios de 2025 no fue gradual, sino que más bien se asemejó a un giro brusco de 180 grados. El rechazo abierto de lo políticamente correcto, el abandono público de objetivos antes considerados «woke» y la rehabilitación demostrativa de personalidades antes «críticas» se convirtieron en la norma. Al mismo tiempo, se observó que las reacciones en forma de tormentas de críticas o cultura de la cancelación que solían seguir a tales posturas eran mucho más silenciosas o no se materializaban.

Para evaluar mejor las consecuencias de ese cambio de sentimiento en las estrategias y el posicionamiento ASG de las empresas, el año pasado prestamos especial atención a la comunicación de las empresas de nuestro universo de supervisión y a los cambios de objetivos. Hemos comprobado que, aunque a principios de año se alzaron muchas voces contra la ASG, los cambios reales en las empresas fueron mucho menos publicitados y ni mucho menos tan claros como cabía suponer o temer en aquel momento.

Para averiguar las razones de los cambios que nos parecen visibles, sobre todo en 2025, y qué impacto pueden tener, buscamos específicamente el diálogo con empresas en las que el cambio de sentimiento haya dado lugar a ajustes concretos en las actividades de sostenibilidad. Ha quedado claro que los motivos no pueden atribuirse en todos los casos a un cambio general de humor o a una supuesta «liberación del yugo del trabajo». Más bien oscilaron entre la preocupación por la pérdida de pedidos en el entorno normativo de EE. UU., las dificultades de medición

e información (normativa de la UE) y auténticas consideraciones estratégicas. Además, en muchos casos se observó una actitud de espera, en relación con las decisiones políticas, la situación general del orden y el desarrollo ulterior de metodologías y normas.

Contención en lugar de euforia

En general, se observa que el tono de los informes ha perdido la euforia y el optimismo con que muchas empresas iniciaron su comunicación sobre sostenibilidad. En lugar de grandes promesas y anuncios, la comunicación se caracterizó por la moderación. Esto fue especialmente llamativo en el caso de algunas empresas tecnológicas que se habían fijado objetivos muy ambiciosos a principios de la década y posteriormente no dejaron ninguna duda sobre su viabilidad, al menos en lo que respecta a la comunicación. Aunque los objetivos no han cambiado, el contenido se formula ahora de forma mucho más equilibrada y se hace referencia a las dificultades e incertidumbres. En muchos casos, también se pudo observar que nada ha cambiado en la presentación básica de las actividades de sostenibilidad, sino que simplemente se han omitido o sustituido términos «críticos» como diversidad o inclusión.

Hubo cambios en las empresas que observamos, sobre todo en el ámbito de los objetivos de diversidad. Muchos de ellos se disolvieron o dejaron de operar, por lo que algunos indicadores ya no se incluyen en los informes. En las conversaciones con las empresas –tanto estadounidenses como europeas– quedó claro que la preocupación por las demandas judiciales y el cumplimiento de la normativa estadounidense son especialmente importantes. Algunos de nuestros entrevistados, incluidas empresas sanitarias y minoristas especialmente afectadas, nos aseguraron que la cultura interna no había cambiado como consecuencia de la anulación de datos y objetivos. Algunos están estudiando qué datos podrían comunicar en cumplimiento de la ley. Varias empresas afirmaron que, en el actual entorno político y social, se trata sobre todo de no ofender y no provocar la ira de la política o los medios sociales.

Los cambios también suelen ser evidentes en el diseño de los sistemas de remuneración de los directivos, que en los últimos años han integrado a menudo objetivos ASG en forma de objetivos de diversidad, como por ejemplo, hasta 2023 en la empresa estadounidense Salesforce. En 2025, este componente se suprimió «debido a la evolución del entorno

Se omiten o sustituyen términos «críticos» como diversidad o inclusión.

Los objetivos de diversidad se eliminaron y los objetivos climáticos incluso se endurecieron en algunos casos.

normativo en Estados Unidos». Sin embargo, los objetivos climáticos de la empresa se elevaron a un nivel aún más ambicioso ese mismo año. Creemos que esta selectividad temática quedó patente en mayoría de las empresas. Mientras que las estrategias de diversidad se vieron claramente atenuadas, los objetivos climáticos y las cuestiones ecológicas solo se vieron afectados por el debilitamiento o la retirada de objetivos en unos pocos casos.

Centrarse en la materialidad en vez de en la moralidad

Los riesgos medioambientales, sobre todo el cambio climático, siguen siendo abordados y clasificados como relevantes por la mayoría de las empresas que observamos. Se pone de manifiesto que la consideración del riesgo está ganando importancia frente a una comunicación que antes solía caracterizarse por la moralidad. Los costes de los impactos del cambio climático y la falta de descarbonización de las propias actividades de la empresa se abordan con mayor claridad, al mismo tiempo que el potencial de ahorro y la rentabilidad prevista de las inversiones se presentan con mayor transparencia. Como consecuencia, el tono de los informes se está alejando de la comunicación de «salvar el mundo» que solía leerse al principio, en favor de un enfoque de gestión orientado a la materialidad. Las empresas de sectores difíciles de descarbonizar, como el transporte, la siderurgia o el cemento, también muestran más realismo sobre lo que es factible. En nuestra opinión, esta concentración en los riesgos materiales es una evolución pertinente y correcta.

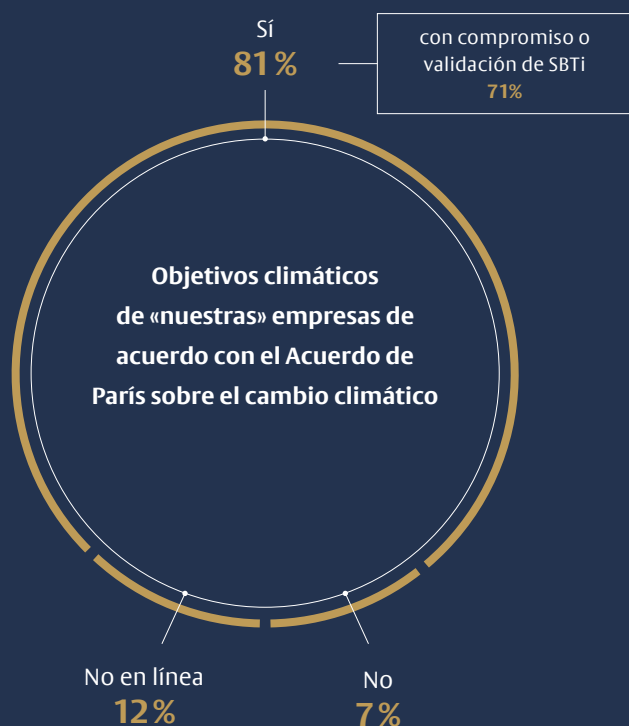
El año que viene seguiremos vigilando de cerca la situación social y política y su impacto en nuestras empresas. Si tenemos claro que de los cambios de estrategia se derivan riesgos importantes, como por ejemplo, debido a una cultura corporativa más pobre o a una mayor rotación de personal, seguimos trabajando para conseguir medidas y objetivos claros. Nos interesa sobre todo la cultura que se practica realmente, más que el estilo de comunicación o la imagen exterior.

Reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero

El alto nivel de ambición de las empresas de nuestro universo invertible que se han fijado objetivos climáticos en consonancia con el Acuerdo de París sobre el cambio climático se mantuvo o aumentó ligeramente a pesar del aumento del número total de empresas.

Para alrededor del 10 % de nuestras empresas invertibles, pudimos observar una evolución positiva en la concreción de los objetivos climáticos, de modo que estos son ahora compatibles con el Acuerdo de París sobre el cambio climático o han sido validados por la SBTi*. Se trata de una evolución que hemos acompañado en el transcurso de numerosos compromisos y en la que seguiremos centrándonos en nuestras conversaciones empresariales en el futuro.

El número de empresas que no se han fijado objetivos climáticos se mantiene en un nivel similar al del año anterior, con 22 empresas. Hubo cambios debidos a las incorporaciones y retiradas de empresas de nuestro universo invertible, cinco empresas que desde entonces se han fijado objetivos climáticos y dos empresas que han retirado sus objetivos climáticos.



* La iniciativa Science Based Targets (SBTi):

La SBTi es una iniciativa de reconocidas organizaciones no gubernamentales medioambientales, fundada en 2015. Como organismo de establecimiento de estándares, la SBTi desarrolla criterios y metodologías para fijar objetivos climáticos alineados con los resultados del Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC) y el Acuerdo de París, por lo que se denominan «basados en la ciencia».

Las empresas pueden presentar un compromiso ante la SBTi para alcanzar objetivos «basados en la ciencia» y, por regla general, deben someterlos a validación en un plazo de dos años. La SBTi revisa, valida y publica los objetivos a corto plazo presentados y, en su caso, los objetivos de neutralidad climática a más largo plazo de las empresas.

Como parte de nuestro análisis interno de sostenibilidad, evaluamos las iniciativas climáticas de «nuestras» empresas. La distribución adyacente muestra la evaluación de todas las empresas de nuestro universo invertible. «Yes» se refiere a empresas con objetivos alineados con el Acuerdo de París. «SBTi commitment or validation» incluye aquellas empresas de la categoría «Yes» que se han comprometido a establecer objetivos con la SBTi o cuyos objetivos ya han sido validados. «Not aligned» incluye empresas con objetivos climáticos que aún no cumplen con el Acuerdo de París según nuestra metodología. «No» incluye empresas que aún no han publicado objetivos de reducción.

Compromiso

Alfonso

Know Your Company

Nuevas obligaciones de información

Cómo está afectando la regulación a la elaboración de informes de sostenibilidad

Con las nuevas metodologías, el punto de partida de muchos datos de series temporales vuelve al inicio.

Aunque se ha introducido una reducción de la burocracia con el Paquete Ómnibus de la UE 2025 y se están revisando y simplificando varias leyes sobre sostenibilidad, ya ha entrado en vigor la primera oleada de informes para las grandes empresas, que tuvieron que informar por primera vez de sus indicadores para 2024 de conformidad con la Directiva sobre la divulgación de información corporativa en materia de sostenibilidad (CSRD). Aunque la idea de la transparencia es principalmente positiva, la nueva obligación de informar altera en principio los formatos existentes y, por lo tanto, también repercute en nuestro análisis de empresas ASG basado en datos primarios.

La idea básica de la regulación es sencilla, correcta e importante. Las partes interesadas necesitan datos fiables y comparables para poder evaluar una empresa. Los inversores, por ejemplo, solo pueden cumplir sus propias obligaciones de transparencia en materia de sostenibilidad si disponen de los datos pertinentes de sus empresas de inversión. La CSRD pretende garantizar el suministro de estos datos por parte de las propias empresas. Sin embargo, mucho antes de que entrara en vigor el reglamento, muchas de las grandes empresas cotizadas con las que tratamos ya recopilaban (obligatoria o voluntariamente) indicadores. Las normas internacionales, como la Global Reporting Initiative (GRI) o el Grupo de Trabajo sobre Divulgación de Información Financiera relacionada con el Clima (TCFD), que iniciaron la armonización de los informes de sostenibilidad en una fase temprana, sirvieron de base.

Las series temporales de datos resultantes –por ejemplo, sobre la evolución de las emisiones de gases de efecto invernadero o la rotación de trabajadores– permitieron a las partes interesadas comprender y evaluar cómo se gestionaban los factores. Con la aplicación por primera vez de la nueva obligación de informar, y por tanto la introducción de nuevas metodologías y definiciones, en muchos casos hay que volver a publicar los datos. El punto de partida de la serie temporal se fija así de nuevo desde el inicio, y los datos anteriores ya no son comparables. También desaparecen los puntos de datos que no forman parte obligatoria de los nuevos requisitos, pero que antes se comunicaban y se incluían en nuestra evaluación. Al mismo tiempo, los nuevos puntos de datos introducidos no conducen (todavía) a indicadores comparables, una menor complejidad o una comprensión intuitiva. Para permanecer cerca de nuestras empresas durante esta fase crítica del cambio y mantener nuestra comprensión

de los respectivos sistemas, hemos buscado el diálogo con algunas de las empresas afectadas y hemos seguido de cerca los cambios.

Amplio margen de maniobra a pesar de la claridad de las normas

Aunque la obligación de informar de la CSRD y el nombre de la norma de información que la acompaña, «Normas europeas para la elaboración de memorias de sostenibilidad (ESRS)», sugieren directrices claras y resultados inequívocos, siguen dejando un margen considerable para la interpretación. Habida cuenta de la diversidad de modelos de negocio, están objetivamente justificados, pero dan lugar a que el contenido de los informes se interprete de forma diferente y los datos no sean necesariamente comparables o reconocibles de forma intuitiva. Un principio fundamental de la nueva normativa es el llamado análisis de materialidad, es decir, la autoevaluación por parte de la empresa de si un factor como los gases de efecto invernadero o el agua representa un riesgo relevante para la empresa en absoluto o si las actividades de la empresa tienen un impacto negativo. Incluso en este caso, las empresas llegan a resultados muy diferentes en algunos casos: Mercedes-Benz, por ejemplo, clasifica la generación de residuos peligrosos como un problema importante, mientras que su competidor BMW no lo hace.

En nuestros análisis ASG, examinamos con especial atención si los datos nuevos y los antiguos son compatibles entre sí, y de qué manera, y qué conclusiones pueden extraerse del cambio para los objetivos y nuestra evaluación. Como para nosotros es especialmente importante que las series temporales sean coherentes, el cambio de formato representa (en principio) para nosotros en muchos casos un deterioro de la situación de los datos. Varias empresas con las que hemos hablado son conscientes de este problema y siguen comunicando datos no relevantes en el nuevo formato de informe o publicando informes adicionales y voluntarios al margen del informe CSRD. RWE, por ejemplo, nos ha explicado que, aunque no califica de significativas las actividades derivadas del bombeo de aguas subterráneas en la minería a cielo abierto, los datos al respecto –que también hemos observado anteriormente– estarán disponibles en un informe adicional. Puma también explicó que se publicó un informe adicional para seguir ofreciendo a las partes interesadas una imagen global coherente, y debatimos las diferencias y los problemas de información con TotalEnergies, que ahora publica tres versiones del balance

Para nosotros, el cambio de formato supone inicialmente un deterioro de la situación de los datos.

La información sobre los costes de las medidas de transición y el ahorro potencial ayuda a evaluar las oportunidades y los riesgos.

de gases de efecto invernadero según diferentes métodos, sobre las diferencias y los problemas de presentación de informes. En una comunicación, Siemens también asumió que en el futuro publicaría formatos adicionales al informe «oficial» para poder seguir aportando información y relatos que se habían perdido.

Análisis fundamental en lugar de pensamiento estereotipado

En algunos casos, también se comunican nuevos datos, lo que consideramos una ganancia de información importante. Hasta ahora, las empresas rara vez han hecho públicos los costes de las medidas de transición, como las innovaciones tecnológicas o las medidas de eficiencia, así como el potencial de ahorro asociado gracias a un menor consumo de energía. Sin embargo, es precisamente esa información la que ayuda a evaluar las oportunidades y los riesgos. Según la CSRD, las empresas deberían publicar cada vez más estos datos. La editorial francesa Lagardère, por ejemplo, informa de los costes adicionales estimados derivados de la compra de energías renovables y del presupuesto que se destinará a medidas de eficiencia energética, así como de la contribución estimada que las medidas aportarán al objetivo de descarbonización.

Esta evolución refuerza nuestra convicción de que el análisis fundamental basado en datos primarios, que descifra las características de las respectivas empresas y también proporciona indicios de transparencia y esfuerzos de coherencia, sigue siendo el enfoque adecuado para nosotros. Aunque las obligaciones de información, que también estipulan un formato legible por máquina, siembran la esperanza de que los datos ASG sean más fáciles de analizar automáticamente en el futuro, seguimos siendo críticos con la adopción incuestionable y la interpretación sin contexto. La mayoría de los indicadores solo tienen sentido en el contexto adecuado. También ocurre una y otra vez que informamos a las empresas de errores de transmisión o incoherencias en los datos y, como consecuencia, se hacen correcciones.

Para que la regulación tenga el efecto motriz que se espera –descarbonización y mejores prácticas sociales en la economía real–, no solo las empresas tienen la responsabilidad de publicar datos fiables, sino que los lectores de los informes también tienen la responsabilidad de clasificarlos correctamente. Esto se debe a que los datos ASG son tan individuales como los modelos empresariales de las empresas declarantes.

Compromiso, Honor,

Active Membership
Engagement & Voting

La gestión del agua como gestión de riesgos

El agua: factor de crisis infravalorado

Los riesgos relacionados con el agua tienden a subestimarse, especialmente en la cadena de suministro.

En la primavera de 2021, una sequía en Taiwán obligó al fabricante de chips TSMC a encargar costosos pedidos de agua en camiones. Los bajos niveles de agua en el Rin provocaron un aumento de los costes de transporte para BASF en 2018. Una fuerte tormenta que paralizó a los proveedores de aluminio de Porsche en 2024 provocó retrasos en las entregas de los exclusivos vehículos. El agua es un recurso presente en las cadenas de valor de las empresas de muy diversas maneras y puede convertirse en un factor de riesgo si se dispone de muy poca, demasiada o de calidad inadecuada. En los debates sobre sostenibilidad, este factor ha estado hasta ahora menos presente que los gases de efecto invernadero o la energía. Esto podría cambiar debido a unos riesgos cada vez más visibles y a una mejor información, algo que en Flossbach von Storch también hemos observado cada vez más durante el año pasado.

La forma en que las empresas utilizan el agua como recurso y el papel que desempeña en el proceso empresarial varía considerablemente. Mientras que los bancos o las compañías de seguros necesitan cantidades comparativamente pequeñas de agua para las instalaciones sanitarias, las cocinas, los sistemas de aire acondicionado o el riego de zonas verdes, el agua es un factor de producción clave para una empresa farmacéutica, por ejemplo, para generar vapor, limpiar las máquinas o generar soluciones. Otras empresas tienen que bombear enormes cantidades de agua subterránea de las minas o canteras que explotan, teñir textiles o regar campos para cultivar alimentos o algodón. En algunos modelos empresariales, el agua solo se utiliza durante poco tiempo en los procesos de refrigeración y se vierte casi sin cambios; en otros, se contamina con agentes contaminantes tras su uso o se evapora casi por completo en el proceso de producción. El impacto en las empresas de riesgos físicos cada vez mayores como la escasez de agua, las inundaciones y la contaminación del agua es, por tanto, muy diferente, al igual que la forma de abordar este factor.

Las encuestas, incluidas las de Bloomberg (Informe Global de Riesgos Hídricos 2025), parten de la base de que las empresas tienden a infravalorar los riesgos relacionados con el agua, especialmente en la cadena de suministro. Alrededor de la mitad de las empresas analizadas publican datos sobre el agua y, por tanto, hacen frente a los riesgos. Esta proporción no ha dejado de aumentar en los últimos años. En el periodo de refe-

rencia, nos hemos centrado ahora en las empresas con escasa transparencia para evaluar mejor la conciencia del riesgo de este factor.

En las conversaciones directas, quedó claro que el agua no se considera actualmente un riesgo operativo y, por tanto, no se publican datos al respecto. A pesar de la falta de informes, en la mayoría de los casos ya se recogen datos internamente y se establecen procesos de gestión. Por tanto, existe una clara conciencia de este factor de riesgo cada vez más relevante.

La empresa ferroviaria estadounidense Union Pacific, con la que nos pusimos en contacto en parte por falta de datos sobre el agua, nos explicó detalladamente los contextos en los que el agua desempeña un papel en la empresa y cómo se controlan la contaminación y el consumo. El fabricante de camiones Daimler Truck también nos comentó que, a pesar de clasificar el factor como inmaterial, se vigilaría de cerca y se trataría como parte integrante de la gestión medioambiental.

Nuestros debates confirman que los riesgos relacionados con el agua pueden cambiar rápidamente y que el conocimiento preciso y el seguimiento continuo de los parámetros pertinentes a lo largo de toda la cadena de valor son un primer paso importante en la gestión de riesgos.

Una reducción del consumo de agua suele significar menos dependencia y menores costes.

Comprender las cadenas de suministro: potencial y retos

Al igual que la energía, el agua es un recurso valioso para muchas empresas. Reducir el consumo de agua suele significar menor dependencia y riesgo, así como ahorro de costes. En una comunicación con la marca de artículos deportivos Puma, se hizo hincapié en la conexión entre las medidas de eficiencia energética y el consumo de agua. Las primeras son también una forma adecuada para ahorrar agua en la cadena de suministro, ya que el mayor consumo de energía procede de etapas que requieren mucha agua, como el teñido, el lavado, la calefacción o la refrigeración. Toda medida eficaz de ahorro energético en el proceso conduce a un menor movimiento o calentamiento del agua y, por tanto, a una menor necesidad de agua.

El agua y la energía también están directamente relacionadas en los centros de datos que fueron objeto de gran debate el año pasado. Un mayor consumo de agua para refrigeración puede reducir el consumo de energía, mientras que una menor refrigeración por agua suele traducirse en un mayor consumo de energía, por lo que es necesario sopesar ambos factores.

Los riesgos físicos del agua pueden tener un impacto notable en el suministro de energía.

En las conversaciones mantenidas con el proveedor de servicios informáticos Akamai Technologies y la empresa de software Check Point Software, ambos operadores de centros de datos, también se destacaron los problemas que plantean los modelos de leasing y ubicación y el recurso a terceros proveedores. Es habitual que los operadores de centros de datos alojen sus infraestructuras con el propietario de un edificio y, por tanto, no puedan influir directamente en el suministro y la medición del agua. Además, muchas empresas no gestionan sus propios centros de datos, sino que recurren a proveedores de nube, por lo que la eficiencia es indirecta. Una posible medida en este sentido es que las empresas colaboren con su cadena de suministro.

La interacción entre agua y energía también es evidente en la generación convencional de electricidad. Las centrales nucleares, así como las de gas y carbón, necesitan una cantidad considerable de agua, por ejemplo para refrigerar los reactores o generar vapor de agua. La relevancia del agua de refrigeración para el funcionamiento de las centrales nucleares quedó especialmente patente en el verano de 2025, cuando la empresa francesa Electricité de France tuvo que apagar reactores individuales porque las temperaturas del río ya eran tan altas que el regulador prohibió la introducción de agua caliente adicional tras el proceso de refrigeración. En otro caso, hubo que cerrar un reactor con poca antelación porque el agua de refrigeración estaba colonizada por medusas.

Si este tipo de riesgos físicos relacionados con el agua se producen con más frecuencia en el futuro, esto también podría tener un impacto notable en el suministro de energía y, por tanto, en las empresas de la red eléctrica afectada. Por ello, conocer con precisión la intensidad hídrica de la cadena de suministro y de los proveedores de electricidad representa una información importante para que las empresas se preparen para emergencias o escasez permanente.

Es apropiado que estemos viendo un nuevo tipo de transparencia de datos en los informes de algunas empresas: En algunos casos, se publica una especie de «consumo de agua de Alcance 3», es decir, el consumo de agua a través de la cadena de valor, así como el consumo de agua a través de la energía adquirida. Meta, la empresa matriz de Facebook, por ejemplo, informa del consumo de agua a través de la compra de electricidad. Se trata de un múltiplo del consumo de agua de la propia empresa, que solo en 2024 aumentó un 30 % con respecto al año anterior, en consonancia con un aumento significativo del consumo eléctrico.

La paralización no es una opción

El registro de estos indicadores, que en nuestra opinión representa un complemento útil a la información existente en los casos pertinentes, requiere una comprensión común de la metodología de registro. El Instituto de Recursos Mundiales, que ya ha contribuido a desarrollar normas metodológicas como el Protocolo de Gases de Efecto Invernadero y también proporciona una de las bases de datos más comunes para identificar las regiones con estrés hídrico, nos explicó que actualmente hay demanda de metodologías para registrar la huella hídrica indirecta, sobre todo por parte de empresas tecnológicas, y que están en fase de desarrollo.

Seguimos vigilando esta importante tendencia y animamos a las empresas de inversión con una conexión relevante a recopilar y publicar datos detallados como los riesgos de estrés hídrico y las fuentes de extracción. Como queremos mejorar continuamente la calidad de nuestros análisis, la integración de nuevos indicadores es algo natural para nosotros. Si con el tiempo se reconocen nuevos ejemplos de buenas prácticas, también adaptamos nuestros criterios de evaluación en consecuencia. El año pasado, por ejemplo, observamos la aplicación de nuevas validaciones de objetivos por parte de la Red de Objetivos Basados en la Ciencia (SBTN) o el Grupo de Trabajo sobre Divulgación de Información Financiera Relacionada con la Naturaleza. Algunas de ellas incluyen objetivos concretos de reducción para sistemas hídricos individuales afectados por el estrés hídrico y, por tanto, representan una ambición creíble y rastreadable por parte de las empresas que las aplican.

Los objetivos concretos de reducción de las masas de agua afectadas por el estrés hídrico aumentan el nivel de compromiso.

Votación 2025

Historial de votaciones

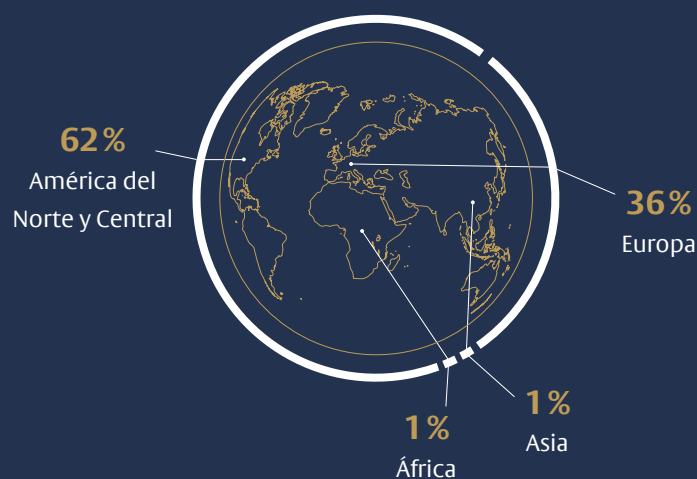
Número de juntas generales anuales a las que hemos asistido

2022	2023	2024	2025
69	70	69	83

Durante el período analizado, hemos participado en 83 juntas generales ordinarias y extraordinarias en 13 países. Hemos ejercido nuestro derecho de voto en 1 215 votaciones. Los aspectos de gobierno relacionados con los sistemas de remuneración, la elección de la dirección y del Consejo de Supervisión, así como la elección del auditor fueron, con diferencia, los temas más importantes, representando alrededor del 83 % del total. También se votaron recompras de acciones, autorizaciones para emitir nuevas acciones y ampliaciones de capital, así como 17 propuestas de los accionistas relacionadas con aspectos medioambientales y 45 con cuestiones sociales.

En las páginas siguientes encontrará extractos de nuestro comportamiento de voto en 2025. Profundizamos en los votos y en nuestro razonamiento sobre los temas de la inteligencia artificial y las estructuras de gobierno.

Distribución geográfica de nuestras actividades de voto (áreas de interés)



Enfoque de la votación

«Inteligencia artificial»

Si las innovaciones tecnológicas avanzan rápidamente, siempre se produce un retraso en el debate sobre las repercusiones sociales y las intervenciones reguladoras. Por tanto, esperamos que los principales actores de la IA dispongan de procesos de supervisión y compromisos adecuados para hacer frente a estos riesgos. También expresamos esta expectativa en nuestro comportamiento de voto.

En Microsoft, aprobamos una resolución de los accionistas que proponía un informe en profundidad sobre el uso de datos con fines de formación en IA. En vista de las demandas en curso por derechos de autor y la conexión con la empresa OpenAI, creemos que un informe representaría una «huida hacia adelante». La inteligencia artificial requiere grandes cantidades de datos de entrenamiento para proporcionar modelos de éxito. Siempre hay controversias sobre derechos de autor y pleitos al respecto. También están en marcha varios proyectos normativos para aumentar la transparencia de los modelos y sus datos de entrenamiento y proteger a los autores. En Amazon, aprobamos una propuesta de los accionistas sobre la transparencia en relación con los datos de entrenamiento de IA, en particular para estar preparados para la regulación anticipada.

En el caso de Alphabet, una propuesta de los accionistas se refería a las implicaciones para los derechos humanos de la publicidad impulsada por la IA. Dado que la IA se utiliza cada vez más para invadir la privacidad de los consumidores, también hemos votado a favor de esta moción en aras de una mayor transparencia con el fin de señalar nuestra expectativa de que la empresa se comprometa con la cuestión en una fase temprana y se posicione de manera responsable. También aprobamos una moción similar en Apple.

Enfoque de la votación

«Estructuras de gobierno»

Especialmente cuando las estructuras de los derechos de voto, la concentración de poder o la falta de mecanismos de control conducen a un desequilibrio entre la participación en el capital y la influencia, consideramos que el ejercicio de nuestros derechos de voto es un instrumento importante para defender lo que consideramos mejores principios de gobierno. En consecuencia, nos hemos pronunciado a favor de medidas para reforzar los derechos de los accionistas, aumentar la transparencia y reducir los riesgos de gobierno en varias juntas generales anuales.

Como estamos convencidos de que, en principio, la participación en el capital de un accionista debería reflejarse también en el número de derechos de voto, nos hemos sumado a una propuesta de los accionistas de Alphabet que prevé dicha recapitalización. El actual sistema de dos clases de acciones, que asigna diez derechos de voto por acción a las acciones B en manos principalmente de los fundadores, conduce a un claro desequilibrio y a una gran influencia, incluso más allá del papel operativo activo. En la junta general de accionistas de Meta aprobamos una moción similar. Además, apoyamos una moción que preveía la publicación de los resultados de las votaciones por clase de acciones. Esto haría transparente el nivel de rechazo o aprobación por parte de los accionistas «normales» y de una gran parte del capital social. También en este caso, el fundador y consejero delegado, Mark Zuckerberg, tiene mayoría automática en las votaciones gracias al sistema de acciones.

Asimismo nos hemos pronunciado contra el exceso de influencia o la falta de funciones correctivas y de control en la estructura de gobierno de Amazon y hemos respaldado una propuesta de los accionistas para separar las funciones de consejero delegado y del presidente del Consejo de Supervisión. En nuestra opinión, la doble función conlleva riesgos para los accionistas. También hemos aprobado una moción de este tipo en Colgate Palmolive.

En Amphenol, aprobamos una propuesta para reforzar los derechos de los accionistas permitiendo convocar una junta general extraordinaria de accionistas con una participación en el capital igual o superior al 15 %. Suponemos que en casos justificados esto puede dar lugar a una mayor posibilidad de acción correctiva por parte de los accionistas. Hemos aprobado mociones similares en Church & Dwight, Fortive y Dollar General.

Extracto del ejercicio de los derechos de voto 2025

Apple Inc.

Cupertino, California, USA

*Junta general de accionistas
del 25 de febrero de 2025*

Además de los puntos de votación mencionados sobre inteligencia artificial, también aprobamos otra moción para aumentar la seguridad de los niños cuando utilizan dispositivos Apple. En el contexto de las redes sociales ya se está debatiendo ampliamente la posibilidad de reforzar los mecanismos de control de este grupo de consumidores especialmente vulnerable. Además, siempre hay controversia sobre el uso de dispositivos, por lo que somos partidarios de que haya más información sobre este aspecto.

Amazon.com Inc.

Seattle, Washington, USA

*Junta general de accionistas
del 21 de mayo de 2025*

Además de los puntos de votación mencionados sobre inteligencia artificial y estructura de gobierno, hemos respaldado otra propuesta de los accionistas sobre el tema de las condiciones de trabajo. Amazon sigue enfrentándose a la controversia y a un considerable riesgo para su reputación en este ámbito. Aunque la gestión de las relaciones con los trabajadores ha mejorado notablemente, la transparencia sigue siendo escasa, por lo que esperamos que un informe proporcione mejor información sobre el tratamiento y la evaluación de riesgos.

Becton Dickinson & Co

Franklin Lakes,

New Jersey, USA

*Junta general de accionistas
del 28 de enero de 2025*

Votamos en contra de la reelección del CEO Thomas Polen en la junta general de accionistas de la empresa de tecnología médica. En nuestra opinión, la escasa rentabilidad para el accionista de los últimos años, sobre todo en relación con el sector, también es atribuible al consejero delegado Thomas Polen. Vemos déficits sobre todo en las áreas de gestión de trabajadores y asignación de capital. Por lo tanto, ya no lo consideramos un candidato adecuado para el puesto de director general. También hemos votado en contra del paquete de remuneración de los directivos, ya que no consideramos que su importe esté en consonancia con los resultados.

Extracto del ejercicio de los derechos de voto 2025

Salesforce

San Francisco,
California, USA

*Junta general de accionistas
del 5 de junio de 2025*

Votamos en contra de una emisión adicional de acciones para la remuneración basada en acciones de los trabajadores de la empresa de software Salesforce. En nuestra opinión, la cantidad propuesta habría diluido gravemente las acciones de los accionistas existentes al reducir la participación que ya tenían en la empresa mediante emisiones adicionales de acciones. La remuneración basada en acciones es una cuestión crítica, sobre todo para las empresas tecnológicas, por lo que supervisamos la idoneidad del nivel de remuneración desde la perspectiva de los accionistas.

Meta Platforms Inc.

Menlo Park, California, USA

*Junta general de accionistas
del 28 de mayo de 2025*

En la empresa tecnológica Meta, votamos en contra de un nuevo sistema de remuneración que no requiere el voto habitual de los accionistas, entre otras cosas. Consideramos que la opción de señalar el rechazo como accionista es un instrumento importante. En el pasado, hemos visto repetidamente que los altos índices de rechazo, aunque no fueran vinculantes, han dado lugar a revisiones fundamentales de los sistemas de remuneración (por ejemplo, Netflix).

Un año más, hemos votado a favor de mociones que reclaman más responsabilidad por los riesgos sociales: entre ellas, obligaciones de transparencia para hacer frente a la desinformación y la discriminación y para proteger a los usuarios jóvenes.

Frederike von Tucher

Teamhead Gestión de inversiones ASG

Frederike.vonTucher@fvs.com

Frederike von Tucher se unió al equipo de gestión de inversiones de Flossbach von Storch como especialista en ASG en octubre de 2019. En Flossbach von Storch, von Tucher es responsable de la estrategia de sostenibilidad, el equipo de analistas ASG y el compromiso con los Principios de Inversión Responsable (PRI) de la ONU, reconocidos internacionalmente. En los últimos 15 años, la carrera profesional de este gestor cultural titulado ha abarcado diversos puestos y sectores en los campos de la comunicación y la gestión de proyectos.



Theresa Eyerund

Especialista en gestión de inversiones ASG

Theresa.Eyerund@fvs.com

Theresa Eyerund se incorporó a Flossbach von Storch Investment Management en junio de 2022 como analista de investigación de ASG, donde trabaja en el análisis de las empresas de la cartera en cuanto a sus resultados medioambientales y sociales y la solidez de su gobierno corporativo. Fue economista sénior en el Instituto Económico Alemán hasta 2022. En el ámbito de competencia de la economía del comportamiento y la ética empresarial, trabajó en cuestiones relacionadas con el comportamiento ético, las anomalías del comportamiento, los factores institucionales de influencia y las cuestiones de sostenibilidad.



AVISO LEGAL

Este documento contiene información comercial y no supone recomendación u oferta con el fin de suscribir participaciones. La información detallada en este documento y las opiniones expresadas en él reflejan las expectativas de Flossbach von Storch en el momento de la publicación y se pueden modificar en cualquier momento sin aviso previo. Las expectativas de desarrollo futuro expresadas en este documento reflejan la opinión y expectativas de Flossbach von Storch. El resultado real, sin embargo, puede desviarse considerablemente de las expectativas. Los datos se han recopilado con el mayor cuidado posible. Sin embargo, no podemos garantizar la absoluta exactitud e integridad de los datos. El valor de las inversiones puede fluctuar y los inversores pueden no recuperar la totalidad del importe invertido. La información y expectativas en este documento no suponen una recomendación o asesoramiento de inversión, ni pretenden ser un sustituto de asesoramiento adecuado sobre productos financieros. Las informaciones legales y fiscales en este documento no son un sustituto de asesoramiento profesional sobre temas fiscales o legales. La información contenida en este documento no está destinada a individuos a los que no se les permita acceder por motivos de nacionalidad, lugar de residencia u otros, en base a la legislación actual. Todos los contenidos en este documento están sujetos a la protección por derechos de propiedad intelectual e industrial (incluyendo marcas, patentes y otros derechos, entre ellos de propiedad intelectual e industrial) sin excepción ni restricciones en base a la legislación correspondiente y los derechos de propiedad de los legítimos titulares. En ningún caso se entenderá que se concede licencia o cesión alguna sobre el contenido. Todos los derechos sobre el contenido publicado y creado por Flossbach von Storch son de exclusiva propiedad de Flossbach von Storch y su reproducción o uso total o parcial no está permitida sin el consentimiento previo, expreso y por escrito por parte de Flossbach von Storch. **Las rentabilidades pasadas no son garantía de las rentabilidades futuras.** © 2026 Flossbach von Storch. Todos los derechos reservados.

Actualización del 31 de diciembre de 2025

Publicado por:

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

Junta directiva: Christoph Adamy,
Markus Breidbach, Markus Müller

Presidente del Consejo de Supervisión:
Kurt von Storch

Número IVA: LU25691460
Registro mercantil: Luxemburgo
No. B 171513
Autoridad de control competente
Commission de Surveillance
du Secteur Financier (CSSF)
283, route d'Arlon
1150 Luxemburgo, Luxemburgo



Flossbach von Storch