

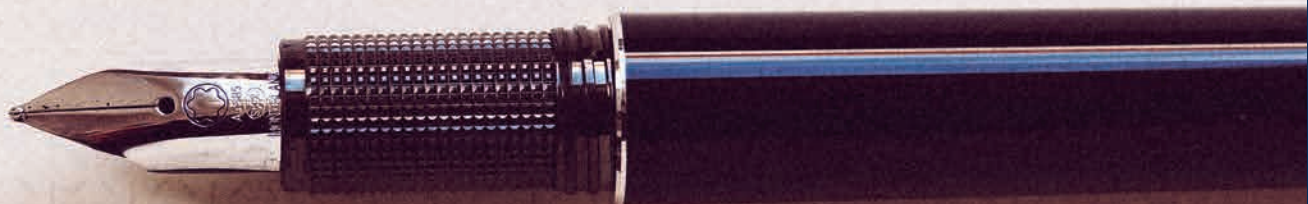
ACTIONNARIAT ACTIF
RAPPORT 2022

Active Ownership



Flossbach von Storch

Know your Company



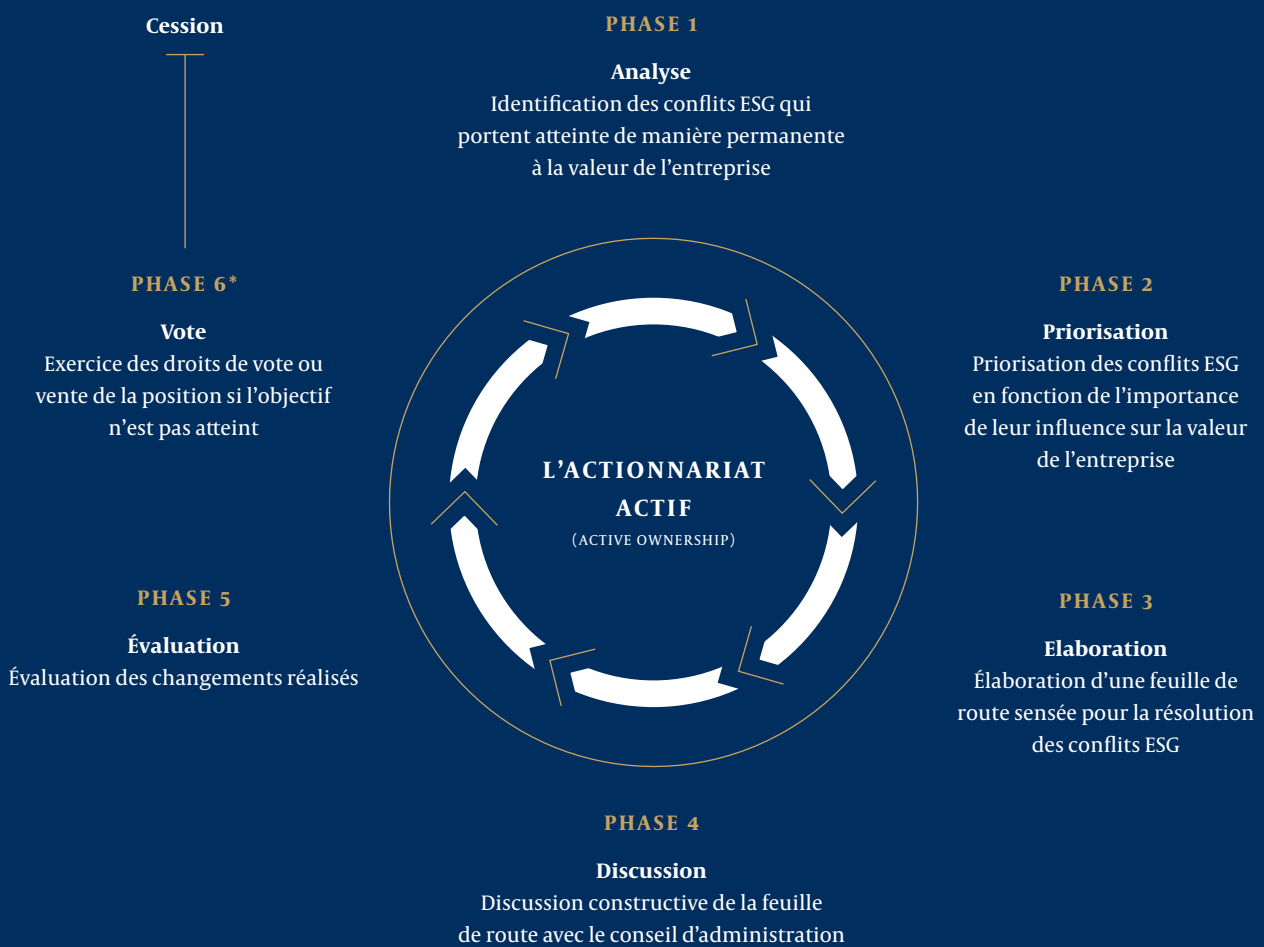
Flossbach von Storch Invest S.A. présente le rapport annuel sur l'actionariat actif
de notre gestionnaire de fonds Flossbach von Storch AG, Cologne.

Flossbach von Storch AG Cologne agit en tant que gestionnaire responsable des fonds d'investissement gérés
par Flossbach von Storch Invest S.A. et est, à ce titre, responsable de l'exercice des droits de vote et des
échanges permanents avec les sociétés du portefeuille détenues. L'Active Ownership Report est donc un rapport
du gestionnaire de fonds responsable sur les activités de vote et de participation de l'année 2022.

ACTIONNARIAT ACTIF
=
ENGAGEMENT
+
VOTE

En tant que **propriétaire actif** (Active Owner), nous nous considérons comme un sparring-partner constructif pour nos entreprises et comme une société fiduciaire responsable pour nos clients. Dans le cadre d'un **échange** personnel (engagement), nous discutons de thèmes importants pour la société et critiques pour les entreprises. Nous renforçons notre position en exerçant notre **droit de vote** (voting). Dans le cadre d'un processus d'actionnariat dédié, nous analysons et accompagnons le développement de nos investissements. Nos analystes et gestionnaires de portefeuille sont responsables de toutes les mesures en tant que correcteur actif. Vous trouverez de plus amples informations dans nos lignes directrices sur l'exercice des droits de vote et la participation, ainsi que dans notre politique de durabilité sur les sites Internet : www.fvsinvest.lu ainsi que www.flossbachvonstorch.com.

Active-Ownership-Prozess



* pertinent uniquement pour les fonds publics Flossbach von Storch

Notre rôle de propriétaire actif

L'engagement et le vote sont des conditions importantes pour investir de manière responsable.

En tant que fiduciaire des avoirs de nos clients, nous considérons qu'il est de notre devoir de représenter activement leurs intérêts auprès des entreprises en portefeuille. Pour nous, les échanges avec la direction de nos participations ainsi que l'exercice de notre droit de vote sont des éléments importants de notre travail qui ont une influence sur l'évaluation de la qualité de nos placements.

Nous analysons et accompagnons le développement de nos investissements dans le cadre d'un processus d'actionnariat dédié. Les risques (ESG) sérieux susceptibles d'avoir un impact à long terme sur le développement de leurs activités sont ainsi identifiés à un stade précoce et discutés de manière approfondie avec la direction. Nous nous considérons comme un sparring-partner constructif (lorsque cela est possible) ou comme un correcteur (lorsque cela est nécessaire) et estimons que notre rôle est de faire des propositions pragmatiques afin d'accompagner la direction dans la mise en œuvre des mesures nécessaires. Si les points critiques pour nous ne sont pas suffisamment perçus et qu'aucune évolution positive ne se dessine à long terme, nous réduisons ou vendons la position.

Nous donnons du poids à notre position en exerçant notre droit de vote. Nous soutenons toutes les mesures qui augmentent durablement la valeur d'une entreprise dans l'intérêt des investisseurs et votons ou faisons voter contre celles qui vont à l'encontre de cet objectif. Dès que nous détenons plus de 0,5 % du capital social d'une société ou que des points importants de l'ordre du jour sont soumis à décision, nous exerçons notre droit de vote selon des critères définis et conformément à notre philosophie d'investissement.

Notre ambition est de comprendre en profondeur toutes les entreprises dans lesquelles nous investissons et de les suivre en permanence. Nous misons donc sur un univers d'investissement ciblé et nous nous concentrons sur un nombre limité d'entreprises ; cela donne à nos analystes et à nos gestionnaires de portefeuille à la fois la possibilité et le temps de s'assurer des progrès et du respect des objectifs définis en commun.

La durabilité a toujours été une
composante élémentaire de notre
processus d'investissement.

Préface

Les entreprises doivent aborder les conséquences de leurs activités mondiales de manière responsable.

Le monde semble être en mode de crise permanente et la fin de celle-ci n'est pas en vue. La guerre en Ukraine, la crise énergétique, la lutte des banques centrales contre l'inflation et les dommages collatéraux qui en résultent ; ce ne sont pas les sources de danger qui manquent.

Nous gérons environ 70 milliards d'euros comme actionnaire actif. Nous sommes très attentifs à la responsabilité des actifs qui nous sont confiés et nous nous concentrons également sur les possibilités qui en découlent en tant que propriétaires actifs. Nous accompagnons depuis toujours les entreprises dans lesquelles nous investissons, de manière constructive et critique. L'importance de ce rôle est plus que jamais évidente en temps de crise. Pour honorer cette responsabilité, nous avons résolument développé notre stratégie d'engagement au cours de l'année écoulée.

La durabilité en est une composante essentielle, que nous examinons de plus près à l'aide de critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance ou critères ESG (de l'anglais Environment, Social, Governance). Les entreprises doivent gérer les conséquences de leurs activités de manière responsable et faire face activement aux effets négatifs. Les évolutions potentielles telles que la tarification du CO₂ ou la pénurie de main-d'œuvre qualifiée doivent être identifiées à un stade précoce afin de ne pas affecter durablement la valeur de l'entreprise.

Indépendance d'esprit et d'action

Nous n'externalisons pas la gestion responsable du développement durable, mais nous l'abordons de manière critique. Nous avons progressivement développé notre analyse ESG afin d'avoir une vision aussi précise que possible des risques – mais aussi des opportunités – des entreprises dans lesquelles nous pouvons investir. Dans le cadre d'une réflexion interne, nous évaluons la manière dont les entreprises gèrent leur empreinte sociale et environnementale. Nous sommes particulièrement attentifs à la bonne gouvernance de l'entreprise qui garantit son développement durable.

Nous sommes convaincus qu'aucune entreprise ne ressemble à une autre et nous n'appliquons donc pas de critères rigides, mais considérons chaque entreprise individuellement. La surveillance ne repose pas non plus sur des fourchettes ou des seuils inflexibles que les entreprises doivent respecter ou atteindre. Nous veillons plutôt à une évolution positive dans la gestion des indicateurs de durabilité, tels que les émissions de gaz à effet de serre, et nous agissons en tant que propriétaire actif lorsque cela est possible et nécessaire.

Nous accordons une attention particulière à la réalisation des objectifs climatiques et à l'entrepreneuriat responsable. Nous attendons que chacune de nos entreprises :

- apporte sa contribution à l'accord de Paris sur le climat
- et défende des valeurs universelles.

Pour en souligner l'importance, nous nous sommes engagés en août 2022, dans le cadre de notre stratégie d'investissement à l'échelle de l'entreprise, à être un propriétaire actif et à œuvrer pour une évolution positive dans ces domaines. Notre motivation d'investisseur à long terme est d'accompagner les entreprises sur la voie d'une gestion durable au bénéfice de toutes les parties prenantes. C'est un élément important de notre travail qui peut avoir un impact important sur la qualité des investissements et contribuer de manière significative au succès d'un investissement.

Les critères et objectifs que nous nous sommes fixés à cet égard et les mesures que nous avons déjà prises dans le cadre de notre engagement sont exposés dans les pages suivantes. Le rapport annuel sur Actionnariat actif donne un aperçu de l'avancement de nos activités.

Aucune entreprise ne ressemble à une autre, c'est pourquoi nous n'utilisons pas de filtres rigides.

Objectifs climatiques

Chacun doit apporter sa contribution

Le changement climatique est un enjeu mondial. Les entreprises qui réussissent durablement comprennent qu'elles peuvent et doivent contribuer à la solution. Nous nous engageons activement auprès de « nos » entreprises pour que des processus de changement soient développés et mis en œuvre.

Sans innovation, le changement climatique ne pourra pas être stoppé.

Afin de réduire drastiquement les émissions de gaz à effet de serre, la nécessaire décarbonisation de notre économie et de notre mode de vie est laborieuse. Comme investisseurs à long terme, nous considérons qu'il est de notre devoir d'accompagner les entreprises dans lesquelles nous investissons sur la voie du net zéro (ou zéro émission nette). Pour les entreprises, cela signifie gérer leurs activités de la manière la plus efficace possible en termes de ressources. Dans ce contexte, chaque entreprise a un niveau d'efficacité différent.

Les groupes technologiques tels qu'Alphabet et Microsoft sont de gros consommateurs d'électricité, nous veillons donc à ce que la transition vers les énergies renouvelables soit réussie. Les modèles d'entreprise à forte intensité de CO₂ et de matières premières, par exemple dans le secteur automobile, ont un impact plus vaste. En tant que propriétaire à long terme, nous demandons à des entreprises telles que Mercedes-Benz et BMW non seulement de développer des énergies renouvelables, mais aussi d'agir en faveur d'une production respectueuse des ressources et de développer des concepts de propulsion alternatifs pour une mobilité durable. Car sans innovation, le changement climatique ne pourra pas être stoppé.

Affronter activement dès aujourd'hui les risques de durabilité de demain

Les entreprises qui ne mettent pas en œuvre aujourd'hui des mesures de décarbonisation et d'amélioration de leur efficacité énergétique ou hydrique sont de plus en plus exposées à des risques accrus. Les prix élevés de l'énergie, la tarification du CO₂ ou une éventuelle menace sur la sécurité de la production en raison d'un manque d'eau : les enjeux sont multiples et ne peuvent pas être réglés à court terme. Ils doivent être identifiés à un stade précoce et traités à l'aide de processus de transformation. C'est la seule façon d'assurer le succès durable d'une entreprise.

Les entreprises doivent gérer leurs activités en préservant au maximum les ressources et en se fixant des objectifs climatiques ambitieux.

Afin d'évaluer au mieux leurs plans d'action, nous considérons chacune de nos entreprises individuellement dans le cadre de notre analyse ESG interne. Pour ce faire, nous observons et évaluons les stratégies et les objectifs des entreprises à partir des données et des réponses aux questions suivantes, par exemple : Quels sont les opportunités et les risques ? Quels sont les objectifs fixés ? Quelles mesures ont été prises ? Et surtout : Quels objectifs ont déjà été atteints ? Cela nous permet de nous forger une opinion indépendante sur la manière dont les entreprises gèrent leur empreinte écologique.

Objectifs climatiques – la direction doit être la bonne

Cette empreinte est mesurée, entre autres, par les émissions de gaz à effet de serre liées aux activités des entreprises. Ces émissions sont catégorisées en émissions dites de Scope 1, 2 et 3*.

L'évaluation de l'évolution de ces valeurs ne repose pas sur des fourchettes ou des seuils inflexibles qu'une entreprise doit respecter ou atteindre. Nous veillons plutôt à ce qu'une évolution positive soit perceptible, c'est-à-dire qu'une réduction des émissions de CO₂ ait lieu et que le respect des objectifs fixés se dessine. En outre, il est important pour nous de convenir non seulement d'objectifs à long terme, notamment des émissions nettes nulles en 2040 ou 2050, mais aussi de définir des étapes à court terme, par exemple une réduction de moitié des émissions d'ici 2030 ou 2035. Ces objectifs intermédiaires doivent être revus régulièrement et adaptés aux évolutions et aux circonstances du moment.

* Le **Scope 1** comprend les émissions de gaz à effet de serre directement générées par les entreprises. Il s'agit notamment des émissions provenant de sources d'énergie telles que le gaz naturel ou le fonctionnement des chaudières et des fours. Les émissions des flottes de véhicules propres sont également saisies dans le Scope 1. Le **Scope 2** correspond aux émissions indirectes provenant de l'énergie achetée et consommée par une entreprise, comme l'électricité, l'énergie de refroidissement et le chauffage urbain. Le **Scope 3** englobe toutes les émissions indirectes de gaz à effet de serre générées le long de la chaîne de valeur d'une entreprise. Il s'agit notamment des émissions liées aux biens ou services achetés.

Notre responsabilité de propriétaire actif

Si nous constatons des carences dans la stratégie ou des tendances négatives dans le cadre de notre analyse ESG, nous en discutons avec les entreprises dans le cadre d'un processus dédié d'actionnariat actif. Dans un premier temps, nous nous concentrons sur les entreprises qui n'ont pas encore fixé d'objectifs climatiques ou qui n'ont pas d'objectifs satisfaisants. Cela ne concerne certes qu'un petit nombre d'entreprises dans notre univers d'investissement, mais il est d'autant plus important de formuler des attentes claires à l'égard de ces entreprises en tant que propriétaire actif et de travailler à l'implémentation d'objectifs climatiques dans la stratégie de l'entreprise.

Le dernier rapport sur le climat du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC)* des Nations unies indique clairement que les réductions d'émissions actuelles ne sont pas suffisantes pour limiter le réchauffement climatique à 1,5 degré. Les graves conséquences nous concernent tous, et c'est pourquoi chacun doit apporter sa contribution : la politique, l'économie, la science, la société dans son ensemble. Nous sommes conscients de cette obligation et nous sommes prêts à relever le défi !



Dans le cadre de notre analyse ESG interne, nous évaluons le degré d'initiatives climatiques de nos entreprises. La répartition ci-contre comprend l'évaluation de toutes les entreprises de notre univers d'investissement. « Oui » comprend les entreprises dont les objectifs sont conformes à l'accord de Paris sur le climat. La catégorie « Pas satisfaisant » regroupe les entreprises ayant des objectifs climatiques qui ne sont pas encore conformes à l'Accord de Paris sur le climat. « Non » regroupe les sociétés qui n'ont pas encore publié d'objectifs de réduction.

* Rapport de synthèse du sixième rapport d'évaluation du GIEC - Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat

Extrait Activités d'engagement Objectifs climatiques

Pinterest

L'entreprise n'avait pas encore exprimé d'objectifs climatiques avant la fin 2022. Par une lettre adressée au directeur des relations avec les investisseurs de Pinterest, nous avons formulé l'attente concrète que l'entreprise s'engage à long terme à réduire ses émissions de gaz à effet de serre. Début 2023, Pinterest a publié son premier rapport sur le développement durable et y a exposé des objectifs concrets en matière de climat, en accord avec l'accord de Paris sur le climat.

Mercedes-Benz Group

La production de l'entreprise est gourmande en énergie ; les efforts pour augmenter progressivement la part d'énergie renouvelable ne sont pas encore très avancés. Nous avons eu plusieurs entretiens téléphoniques avec la direction générale et financière (CEO et CFO), au cours desquels les attentes concrètes ont été formulées : l'entreprise doit réduire sa consommation d'énergie et accélérer le passage aux énergies renouvelables.

Brenntag

L'entreprise n'avait pas fixé d'objectifs climatiques avant le début de l'année 2022. Nous avons formulé nos attentes concrètes dans le cadre d'un entretien personnel avec un membre du conseil de surveillance, à savoir que l'entreprise s'engage à long terme à réduire ses émissions de gaz à effet de serre et qu'elle formule des objectifs climatiques concrets. Au cours de la réunion, nous avons reçu l'assurance que l'entreprise était consciente de sa responsabilité et qu'une stratégie était en cours de planification. Brenntag a publié avant la fin de l'année 2022 une stratégie de développement durable détaillée en accord avec l'accord de Paris sur le climat.

ESG = active investing



Gouvernance

La bonne carte des valeurs

Les entreprises doivent prendre en compte les préoccupations de toutes les parties prenantes.

La mondialisation a apporté la prospérité à de nombreux pays émergents, et donc à des millions de personnes. Mais il y a aussi des zones d'ombre, comme l'illustrent les exemples de sites de production où la protection du travail et de l'environnement est insuffisante. En tant qu'investisseur, nous veillons à ce que les entreprises mondiales agissent de manière responsable. Cela inclut que les entreprises défendent un ensemble de valeurs claires et prennent en compte les préoccupations de toutes les parties prenantes.

Le monde tel que nous le connaissons aujourd'hui est un monde de systèmes interconnectés et de structures globales. Elle rapproche les gens et les cultures, crée des espaces économiques et est un moteur pour l'innovation. Pour que ce moteur ne se grippe pas, il est important que les entreprises agissent, d'après nous, selon des valeurs universelles telles que le respect des droits de l'homme, la promotion d'une prospérité durable et la protection de la planète.

En tant qu'investisseur à long terme, nous veillons à ce que les entreprises intègrent des processus dans leurs structures afin de respecter les standards de valeur. Nous nous concentrons principalement sur la manière dont les entreprises traitent les principes qui sont particulièrement pertinents pour elles. Si l'on considère par exemple les entreprises en fonction de leur préoccupation du consommateur, une société de logiciels comme Salesforce accorde une importance particulière à la sécurité des données à caractère personnel, tandis qu'un groupe pharmaceutique comme Novartis met l'accent sur la santé et la sécurité des patientes et des patients. Une telle focalisation ne prévient pas seulement les risques, elle crée également des opportunités.

Les entreprises mondiales peuvent avoir un impact considérable sur leurs thématiques de focalisation. Les entreprises textiles comme Adidas s'approvisionnent principalement dans les pays à bas salaires. En tant que groupes mondiaux, ils peuvent apporter une contribution importante à l'amélioration des conditions et de la sécurité au travail.

Notre rôle de propriétaire actif

Afin de nous assurer que nos entreprises gèrent leur chaîne d'approvisionnement de manière responsable, nous suivons et évaluons les stratégies, les promesses et les activités des entreprises dans le cadre de notre analyse ESG interne. Cela nous permet de détecter rapidement d'éventuels dysfonctionnements et d'agir en conséquence.

Si des carences sont identifiées dans les entreprises, nous agissons, en tant que propriétaire actif, pour les traiter de manière positive et améliorer les circonstances. Nous nous considérons comme un *sparing-partner* constructif (lorsque cela est possible) ou comme un correcteur (lorsque cela est nécessaire), nous faisons des propositions appropriées et accompagnons la direction dans leur mise en œuvre.

Les initiatives reconnues au niveau international, telles que le Pacte mondial des Nations unies (UNGC) et l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), permettent de s'orienter dans ce domaine. Ils formulent des principes et des directives pour aborder les enjeux sociaux, économiques et environnementaux, et promeuvent des normes d'action internationales.

Pour souligner l'importance de ces initiatives dans nos actions, nous avons inscrit dans nos directives de placement l'exclusion de notre univers d'investissement les sociétés qui « **violent gravement et sans perspective positive** » le Pacte Mondial des Nations unies (voir exposé UNGC en page 17).

Aussi claire que cette obligation puisse paraître, elle n'en recèle pas moins un véritable défi : en effet, les principes du Pacte mondial des Nations unies ne constituent ni une norme certifiée ni un outil de régulation. Le Pacte mondial des Nations unies se veut plutôt une plateforme de dialogue pour les entreprises. L'initiative UNGC ne tient pas de registre officiel permettant de savoir si une entreprise enfreint les principes et dans quelle mesure.

En tant que propriétaire actif, nous travaillons à une approche positive des déficits.

Pacte mondial des Nations unies

L'initiative des Nations unies a pour objectif d'initier des processus de changement dans les entreprises et d'ancrer le développement durable de manière stratégique. Le Pacte Mondial des Nations unies aide les entreprises à agir de manière responsable sur la base de dix principes et à promouvoir des solutions pour atteindre les Objectifs de Développement Durable (ODD). Les dix principes du Pacte mondial des Nations unies mettent l'accent sur les thèmes suivants : **Droits de l'homme, normes de travail, environnement et climat, et prévention de la corruption.**

- 1 -

Les entreprises sont invitées à soutenir et à respecter la protection du droit international relatif aux droits humains.

- 2 -

Les entreprises doivent s'assurer qu'elles ne se rendent pas complices de violations des droits humains.

- 3 -

Les entreprises sont invitées à respecter la liberté d'association et la reconnaissance effective du droit de négociation collective.

- 4 -

Les entreprises doivent s'engager à éliminer toutes les formes de travail forcé.

- 5 -

Les entreprises doivent s'engager à abolir le travail des enfants.

- 6 -

Les entreprises doivent s'engager à éliminer la discrimination en matière d'emploi et de travail.

- 7 -

Les entreprises doivent suivre le principe de précaution lorsqu'elles traitent des problèmes environnementaux.

- 8 -

Les entreprises doivent prendre des initiatives pour promouvoir une plus grande sensibilisation à l'environnement.

- 9 -

Les entreprises doivent accélérer le développement et la diffusion de technologies respectueuses de l'environnement.

- 10 -

Les entreprises doivent lutter contre toutes les formes de corruption, y compris l'extorsion et les dessous de table.

Alors, quand y a-t-il violation du Pacte mondial des Nations unies et comment mesure-t-on les violations graves et les perspectives positives ? Il n'existe pas de réponse universelle à ces questions. C'est ce que montrent les évaluations parfois très divergentes des agences de notation spécialisées sur ce sujet.

Pour cette raison, nous ne voulons pas céder à la facilité et suivre sans réfléchir le jugement de tiers. Notre ambition est de nous forger notre propre opinion sur les éventuelles controverses, en particulier sur les sujets pour lesquels il n'existe pas de réponse générale juste ou erronée. Comme nous nous concentrons sur un nombre limité d'entreprises dans notre analyse, nous avons à la fois les ressources et le temps d'évaluer en toute conscience nos entreprises et de suivre leur évolution.

Nous parlons d'une « **violation grave sans perspective positive** » lorsque des cas concrets de mauvaise conduite sont portés à notre connaissance et que l'entreprise n'est pas en mesure de démontrer de manière crédible qu'elle a mis en place des processus et des mesures suffisants pour remédier à ces incidents. Nous considérons cela comme un signe de mauvaise gouvernance d'entreprise et donc comme un critère clair d'exclusion.

Nous considérons qu'il y a un **comportement positif** lorsqu'une entreprise s'engage activement dans l'amélioration d'un dysfonctionnement. Nous suivons en permanence les efforts et les mesures, et réévaluons constamment la situation en gardant toujours à l'esprit la question centrale : « Peut-on constater une amélioration de la situation, les succès des mesures sont-ils visibles ? »

En tant que l'un des principaux gestionnaires de portefeuille indépendants des banques en Europe, nous sommes écoutés par la direction générale de nos entreprises. Nous nous abordons d'égal à égal. Cela facilite les échanges et nous aide à assumer notre responsabilité en tant que société fiduciaire de nos investisseurs et à apporter notre contribution à un monde plus durable.

Notre ambition est de nous forger notre propre opinion.

Extrait des activités d'engagement
Violations du Pacte mondial (UNGC)

Activision Blizzard

L'entreprise a été accusée en 2021 de violation de l'égalité salariale et de cas de discrimination sexuelle et d'agression sexuelle aux États-Unis. Nous en avons fait état dans notre Rapport d'Actionnariat Actif 2021. Pour nous, il s'agit d'une violation manifeste du principe 6 du Pacte mondial des Nations unies, selon lequel les entreprises doivent s'efforcer d'éliminer la discrimination en matière d'emploi et de travail.

Les mesures prises, telles que l'introduction d'une politique de tolérance zéro et la mise en place d'un processus de signalement anonyme, sont des étapes importantes pour améliorer la culture d'entreprise à long terme. Afin d'œuvrer à une évolution positive et à la correction des infractions, nous avons continué à entretenir des échanges intensifs avec l'entreprise en 2022. Nous avons à cette occasion formulé des demandes claires à la direction pour qu'elle suive de près les mesures mises en place pour améliorer la situation et qu'elle fasse preuve de plus de transparence dans ses rapports. Les mesures prises, telles que l'introduction d'une politique de tolérance zéro et la mise en place d'un processus de signalement anonyme, sont des étapes importantes pour améliorer la culture d'entreprise à long terme.

Pour faire valoir notre position, nous avons exercé notre droit de vote et voté contre le renouvellement du mandat du PDG Robert A. Kotick lors de l'assemblée générale du 21 juin 2022.

Nous continuerons à nous entretenir régulièrement avec la direction ainsi qu'avec le responsable des relations avec les investisseurs et à suivre les évolutions dans le cadre de notre analyse ESG.

Secteur technologique

Critique des structures de rémunération

Ces dernières années, de nombreuses entreprises du secteur technologique ont récompensé leurs collaborateurs par de généreux paquets d'actions, au détriment des anciens actionnaires. Nous avons discuté avec la direction de nos entreprises de la proportionnalité ainsi que des rapports parfois trompeurs des entreprises à ce sujet.

Le comportement du secteur technologique rappelle les excès du début du millénaire.

Les entreprises technologiques ont toujours eu recours à des modèles de rémunération basés sur des actions. Mais ces dernières années, ces modèles ont atteint des proportions qui rappellent les excès pendant la bulle technologique du début du millénaire.

Pour les seules dix plus grandes entreprises technologiques américaines incluses dans le S&P 100, la charge liée aux rémunérations en actions s'est élevée à environ 75 milliards de dollars au cours des quatre derniers trimestres de référence. Depuis 2017, le montant total s'élève à 276 milliards de dollars. Cela représente 21 % du flux de trésorerie disponible. Pour les 90 autres titres de l'indice, ce chiffre n'est que de 7 %.

Lutte pour attirer les talents (?)

Les entreprises affirment souvent que les rémunérations basées sur des actions sont un moyen nécessaire pour motiver les salariés. Une meilleure identification à l'entreprise et une plus grande loyauté sont attendues, et la composante actionnariale est considérée comme un outil important dans la lutte pour attirer les talents, qui exigent des salaires toujours plus élevés.

Rien que chez Alphabet, la maison mère de Google, il y a 187 000 talents. Comme leurs collègues de Meta, ils perçoivent un salaire annuel moyen de 200 000 dollars, auquel s'ajoutent des stock-options, dernièrement pour une valeur équivalente à 100 000 dollars américains.

Cependant, les collaborateurs ne se considèrent apparemment pas comme copropriétaires de l'entreprise, mais vendent leurs actions immédiatement après l'expiration de la période de blocage. Cela n'a rien à voir avec l'intention première de fidéliser les collaborateurs à long terme.

Le flux de trésorerie disponible n'est pas si disponible que ça

Les fonds nécessaires aux rachats d'actions, qui visent à réduire la dilution des anciens actionnaires, proviennent du flux de trésorerie

De nombreux salariés vendent leurs actions directement après l'expiration de la période de blocage.

disponible, qui, par définition, reste après déduction de tous les coûts et investissements. L'entreprise peut les distribuer aux actionnaires sous forme de dividendes, les conserver (et ainsi augmenter les liquidités ou réduire la dette), les dépenser pour des acquisitions ou les utiliser pour racheter ses propres actions.

Ce processus réduit – toutes choses égales par ailleurs – le nombre d'actions en circulation et augmente la part des anciens actionnaires. Toutefois, si les actions rachetées sont transférées aux collaborateurs pour servir les plans d'actionnariat, il s'agit de coûts de personnel. Le flux de trésorerie disponible comptabilisé n'est donc pas si disponible que cela, puisqu'il est en partie utilisé pour couvrir les coûts de personnel.

Meta, la société mère de Facebook, en est un bon exemple : au cours des cinq dernières années, le groupe a racheté 371 millions d'actions pour un montant de 90 milliards de dollars. Le nombre d'actions en circulation n'a toutefois diminué que de 243 millions. 128 millions d'actions supplémentaires, d'une valeur de 29 milliards de dollars, ont été distribuées aux collaborateurs et l'impôt sur le revenu correspondant, d'un montant de 18 milliards de dollars, a été pris en charge. Soit un total de 47 milliards de dollars américains.

Nous avons exprimé notre mécontentement face au traitement inapproprié et au manque de transparence de la rémunération basée sur les actions dans des lettres et des entretiens avec de nombreux dirigeants. Outre Meta, il s'agissait d'entreprises telles que Etsy, Amazon et Adobe.

Le boom est terminé (pour l'instant)

Depuis le début de la pandémie, des centaines de milliers de collaborateurs ont été recrutés à une vitesse stupéfiante. À elle seule, Alphabet a accordé des promesses d'actions, parfois très généreuses, à quelque 70 000 nouveaux collaborateurs entre 2020 et 2022.

Aujourd'hui, le vent tourne et les entreprises sont confrontées à un ralentissement de la croissance et aux coûts élevés d'une politique d'expansion excessive. L'époque où la croissance à tout prix était de mise est révolue. Les surfaces de bureaux sont réduites, des milliers de collaborateurs sont à nouveau licenciés. Au total, les entreprises technologiques américaines ont déjà supprimé environ 150 000 postes, ce qui représente dans certains cas 10 à 15 % de leurs effectifs. Les coûts qui en résultent seront absorbés au cours du trimestre écoulé et des trimestres à venir.

Engagement 2022

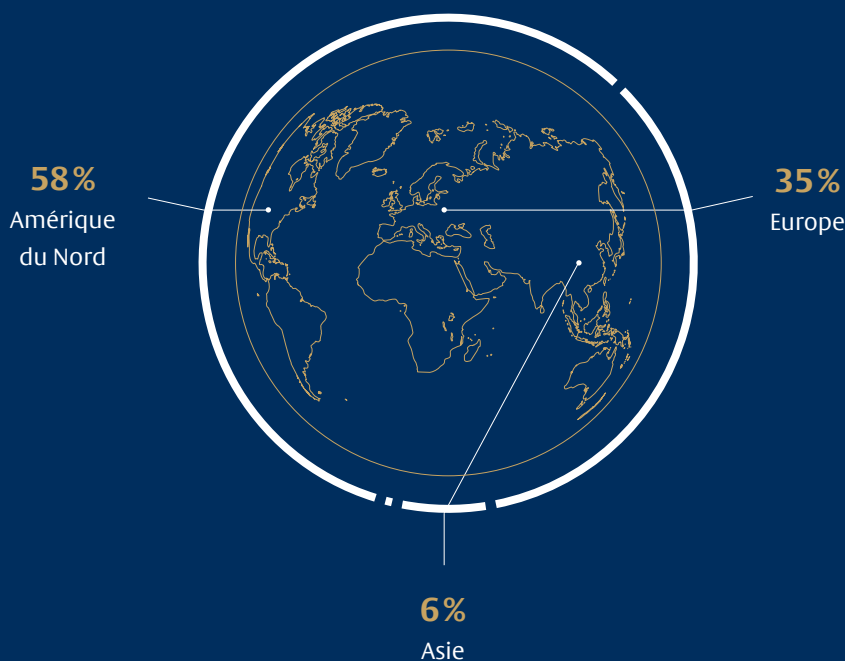
Nous avons mené plus de 160 entretiens approfondis avec des entreprises dans 11 pays en 2022. Ceux-ci ont eu lieu principalement sous forme d'entretiens individuels au niveau du conseil d'administration, mais aussi avec les responsables des relations avec les investisseurs et du développement durable.

L'accent a été mis sur les questions de gouvernance, comme le système de rémunération des entreprises technologiques décrit en page 20/21. Un engagement ciblé a également eu lieu dans le cadre du projet d'acquisition d'Univar par Brenntag (voir description p. 23).

En outre, nous nous sommes engagés en 2022 à faire en sorte que les entreprises dans lesquelles nous investissons aient un impact positif sur la réduction des gaz à effet de serre. Dans ce contexte, nous avons commencé à échanger activement avec les entreprises qui ne se sont pas encore fixé d'objectifs climatiques ou pour lesquelles nous sommes convaincus que les objectifs formulés ne sont pas encore assez complets. Par cet engagement à long terme, nous voulons, en tant que propriétaire actif, renforcer la prise de conscience de la pertinence de la réduction des émissions de gaz à effet de serre et du passage aux énergies renouvelables, et accompagner les entreprises sur la voie de la réalisation des objectifs climatiques qu'elles se sont fixés.

Un échange intensif avec les dirigeants d'entreprise est fermement ancré dans notre processus d'investissement.

Répartition géographique de nos activités d'engagement (points forts)



Extrait des activités d'engagement

Acquisitions

Brenntag

Fin novembre 2022, il a été annoncé que la société étudiait l'acquisition de son concurrent américain Univar. Comme une telle transaction aurait pu être réalisée sans l'accord des actionnaires en raison des résolutions précautionnelles existantes, nous nous sommes clairement opposés au conseil d'administration et de surveillance ainsi que publiquement à une reprise, car celle-ci n'aurait été supportable pour Brenntag qu'au prix d'une dilution massive des anciens actionnaires et d'une nette détérioration du bilan. En outre, nous estimons que l'entreprise fusionnée aurait subi des pertes de chiffre d'affaires considérables, car pour ne pas créer une trop grande dépendance, de nombreux fournisseurs et clients auraient dû se tourner vers d'autres distributeurs en raison de la concentration créée par la fusion. Ces effets négatifs auraient, selon nous, plus que neutralisé les synergies potentielles. En tant qu'actionnaires de Brenntag, nous ne comprenions donc pas l'intérêt de cette acquisition. Début janvier 2023, la société a annoncé qu'elle ne poursuivrait pas l'acquisition d'Univar. Nous restons en contact étroit avec la direction afin de discuter de la stratégie future de l'entreprise et de l'accompagner étroitement.

Vote en 2022

L'exercice des droits de vote fait partie intégrante de notre processus d'investissement et constitue un moyen important d'exprimer notre position. Pour en souligner l'importance, nous avons continué à développer notre politique de vote. Ainsi, en 2022, nous avons voté lors de 69 assemblées générales ordinaires et extraordinaires dans 10 pays.

Afin de nous focaliser davantage sur les questions ESG à l'avenir, nous avons affiné notre politique de vote au début de l'année 2023 et élargi notre liste de critères pour y inclure des aspects de durabilité ciblés, tels que les objectifs ESG dans la rémunération des dirigeants. De plus, la transparence dans les rapports joue un rôle important pour nous. C'est pourquoi nous avons explicitement inclus la pertinence des rapports de développement durable dans notre politique de vote.

Historique des vote

Nombre d'assemblées
générales auxquelles
nous avons assisté

2020	2021	2022
33	48	69

Répartition géographique de nos activités de vote (points forts)



Extrait Exercice du droit de vote 2022

Activision Blizzard Santa Monica, Californie, États-Unis

Assemblée générale extraordinaire du 28 avril 2022

- Nous avons approuvé le projet d'acquisition d'Activision Blizzard par Microsoft. En intégrant le groupe Microsoft, nous espérons avoir un effet positif sur la culture d'entreprise d'Activision Blizzard. De plus, nous sommes convaincus que l'acquisition générera de la valeur en permettant, par exemple, de distribuer les jeux d'Activision Blizzard à un public plus large.

Assemblée générale du 21 juin 2022

- Nous avons voté contre le renouvellement du mandat du PDG Robert A. Kotick afin d'exprimer nos préoccupations quant à l'élucidation des violations de l'égalité salariale et des cas de discrimination sexuelle et d'agression sexuelle, et de maintenir la grande pertinence d'une gestion responsable de ces questions.
- Nous avons approuvé la proposition des actionnaires de publier un rapport sur le harcèlement sexuel et la discrimination.

3M Co. Saint Paul, Minnesota, États-Unis

Assemblée générale du 10 mai 2022

- En raison des ajustements apportés à la rémunération du PDG, nous avons voté contre le point de l'ordre du jour relatif à la rémunération des dirigeants. En 2021, la rémunération totale du PDG Mike Roman était de 18,2 millions de dollars, soit environ 2,5 millions de moins que l'année précédente. Compte tenu du développement opérationnel modéré, nous considérons que la réduction de la rémunération des cadres est en principe justifiée, mais il convient de noter que la réduction est due à une modification minimale des prestations de retraite et non à une réduction des bonus à court et à long terme. Ces derniers ont augmenté, ce que nous ne comprenons pas compte tenu du développement opérationnel modéré.

Unilever PLC Londres, Royaume-Uni

Assemblée générale du 5 février 2022

- Nous nous sommes abstenus lors de la réélection du PDG Alan Jope. Nous nous étions activement opposés au préalable à son projet d'acquisition de la division des produits de consommation de GlaxoSmithKline, car nous estimions que cela n'aurait pas été dans le meilleur intérêt des actionnaires, tant sur le plan financier que stratégique. Dans ce contexte, notre confiance dans la direction est mise à mal, mais nous n'avons pas été en mesure de proposer un candidat alternatif approprié. Nous nous sommes donc abstenus lors de l'élection d'Alan Jope.



Frederike von Tucher

Chef d'équipe ESG Gestion des investissements

Frederike.vonTucher@fvsag.com

Frederike von Tucher a rejoint Flossbach von Storch en octobre 2019 en tant que spécialiste ESG au sein du département de gestion des investissements. Chez Flossbach von Storch, elle est responsable de la stratégie de durabilité et de l'engagement en faveur des Principes pour l'investissement responsable (PRI) des Nations Unies, reconnus au niveau international. Au cours des 15 dernières années, la carrière professionnelle de cette gestionnaire culturelle de formation a englobé différents postes et secteurs dans les domaines de la communication et de la gestion de projets.

INFORMATIONS JURIDIQUES

Éditeur

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

Conseil d'administration

Christoph Adamy, Markus Müller,
Christian Schlosser

Conseil consultatif

Dirk von Velsen

Btw-nr. LU 25691460
Registre de Commerce
Luxembourg No B 171513
Autorité de surveillance compétente
Commission de Surveillance du
Secteur Financier (CSSF),
283, route d'Arlon,
2991 Luxembourg, Luxembourg

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. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.** © 2023 Flossbach von Storch Invest. Tous droits réservés.

Mise à jour du 31 décembre 2022



Flossbach von Storch