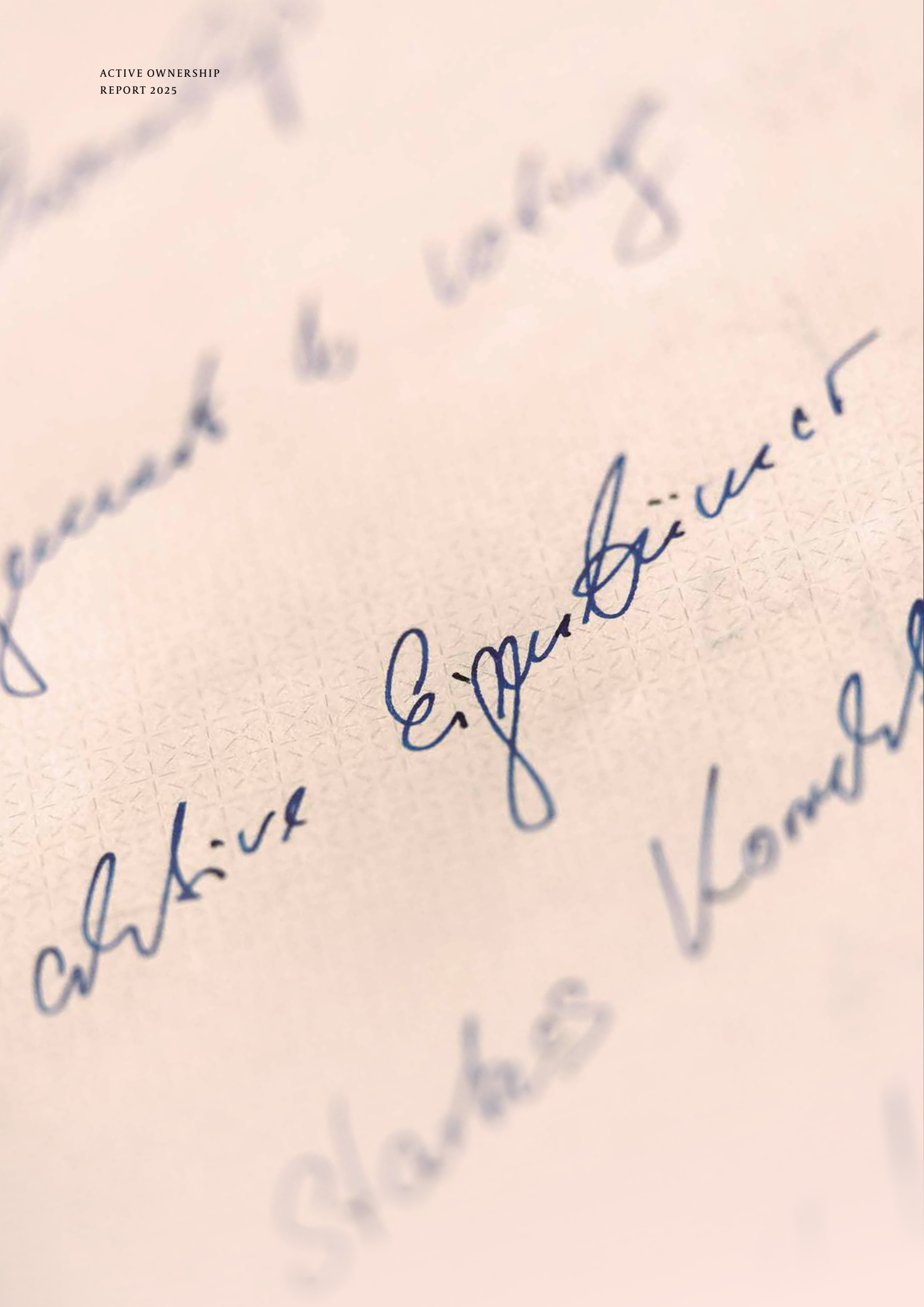


ACTIVE OWNERSHIP
REPORT 2025

Active Ownership



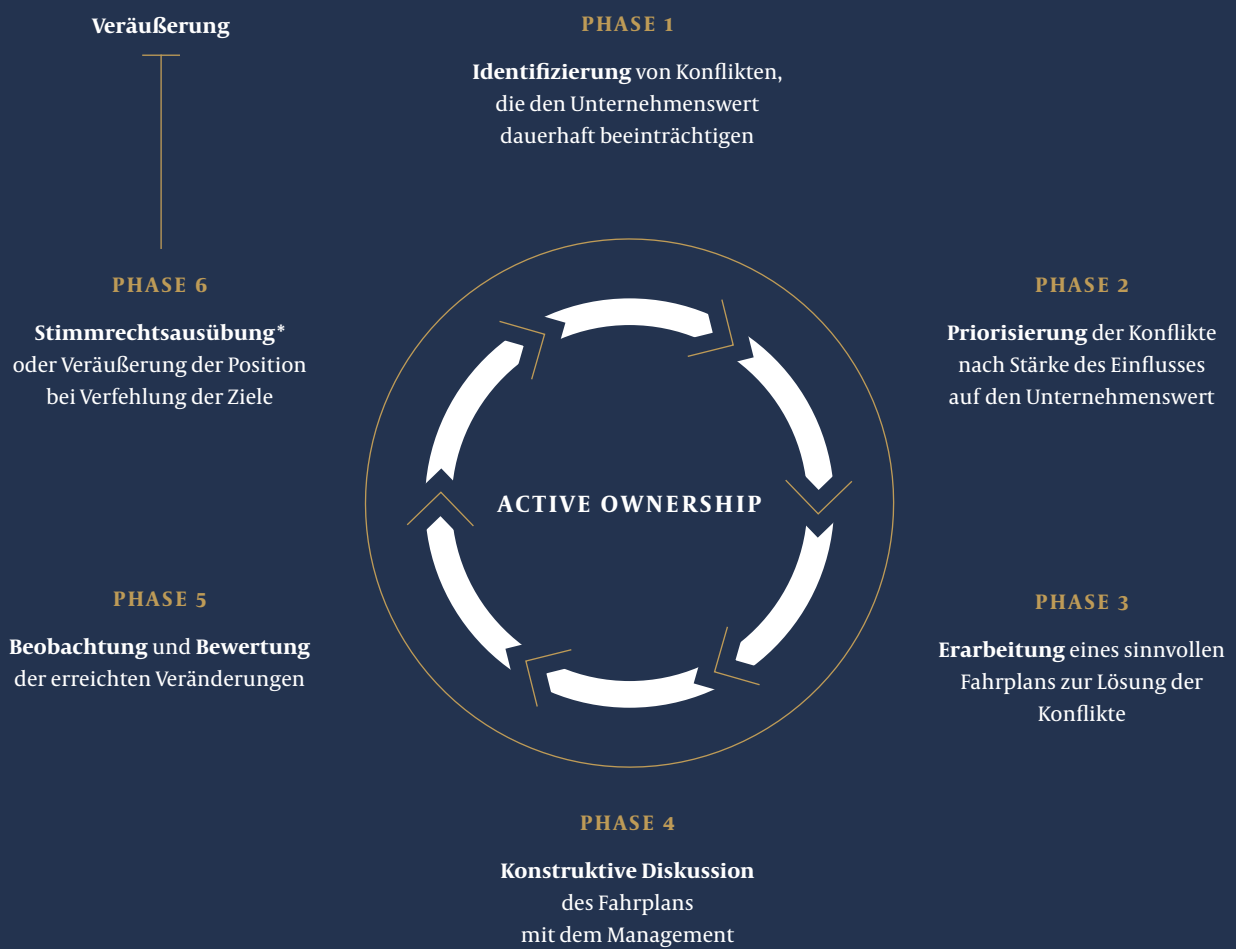
Flossbach von Storch



$$\begin{array}{c} \text{ACTIVE OWNERSHIP} \\ = \\ \text{ENGAGEMENT} \\ + \\ \text{VOTING} \end{array}$$

Als **aktiver Eigentümer** (Active Owner) verstehen wir uns als konstruktiver Sparringspartner für unsere Unternehmen und als verantwortungsvoller Treuhänder unserer Kundinnen und Kunden. Im persönlichen **Austausch** (Engagement) diskutieren wir gesellschaftlich relevante und für Unternehmen kritische Themen. Durch die Ausübung unseres **Stimmrechts** (Voting) verleihen wir unserer Position Nachdruck. Im Rahmen eines proprietären **Active-Ownership-Prozesses** analysieren und begleiten wir die Entwicklung unserer Investments. Unsere Analysten und Portfoliomanager verantworten dabei als aktives Korrektiv alle Maßnahmen aus einer Hand. Ausführliche Informationen finden sich in unseren Leitlinien zur Ausübung von Stimmrechten und zur Mitwirkung sowie in unserer Nachhaltigkeitspolitik auf den Websites: www.fvsinvest.lu sowie www.flossbachvonstorch.de.

Active-Ownership-Prozess



Unsere Rolle als aktiver Eigentümer

Engagement und Voting
sind wichtige Voraussetzungen
für verantwortungsvolles
Investieren.

Als Treuhänder der Vermögen unserer Kundinnen und Kunden sehen wir es als unsere Pflicht an, deren Interessen bei den Portfoliounternehmen aktiv zu vertreten. Für uns sind der Austausch mit dem Management unserer Beteiligungen sowie die Ausübung unseres Stimmrechts wichtige Bestandteile unserer Arbeit, die sich auf die Qualitätseinschätzung unserer Anlagen auswirken.

Im Rahmen eines proprietären Active-Ownership-Prozesses analysieren und begleiten wir die Entwicklung unserer Beteiligungen. (ESG-)Risiken, die sich langfristig auf deren Geschäftsentwicklung auswirken können, werden so frühzeitig erkannt und intensiv mit dem Management diskutiert. Wir verstehen uns dabei als konstruktiver Sparringspartner (wo möglich) oder als Korrektiv (wo nötig) und sehen unsere Aufgabe darin, konstruktive Vorschläge zu unterbreiten, um das Management bei der Umsetzung notwendiger Maßnahmen zu begleiten. Werden die für uns kritischen Punkte nicht ausreichend wahrgenommen und zeichnet sich keine positive Entwicklung ab, verkaufen wir die Position.

Unserer Position verleihen wir durch die Ausübung unseres Stimmrechts Nachdruck. Dabei unterstützen wir alle Maßnahmen, die im Interesse der Anlegerinnen und Anleger den Wert eines Unternehmens dauerhaft steigern, und stimmen gegen bzw. lassen gegen solche abstimmen, die diesem Ziel entgegenstehen. Sobald wir mehr als 0,25 Prozent am Grundkapital einer Gesellschaft halten oder wenn wesentliche Tagesordnungspunkte zur Entscheidung stehen, üben wir i.d.R. unser Stimmrecht nach festgelegten Kriterien und im Einklang mit unserer Investmentphilosophie aus.

Es ist unser Anspruch, alle Unternehmen, in die wir investieren, umfassend zu verstehen und laufend zu begleiten. Wir setzen daher auf ein fokussiertes investierbares Universum und konzentrieren uns auf eine begrenzte Anzahl von Unternehmen. Das gibt unseren Analysten und Portfoliomanagern sowohl die Möglichkeit als auch genügend Zeit, den Fortschritt und die Einhaltung gemeinsam definierter Ziele sicherzustellen.

Unser Portfoliomanagement kann grundsätzlich nur in Wertpapiere investieren, die Teil des investierbaren Universums sind. Dieses Vorgehen stellt eine konsistente Qualitätsbewertung investierter Wertpapiere sicher.

Nachhaltigkeit ist seit jeher
ein elementarer Bestandteil
unseres Investmentprozesses.

Das Jahr der Rolle rückwärts

Vorwort

Dem ESG-Stimmungswechsel stehen reale Risiken gegenüber, deren Missachtung erhebliche Folgen haben kann.

Jahrelang galt der Trend, stärker auf Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungsfaktoren (kurz ESG – Environment, Social, Governance) zu achten, als unumkehrbar. Ein Bruch schien unvorstellbar.

Heute ist die Perspektive eine andere. Anzeichen für einen Stimmungswechsel hatte es zwar immer mal wieder gegeben. All das war aber nichts im Vergleich zu der Vehemenz, mit der im vergangenen Jahr das Thema Nachhaltigkeit – für das der Begriff „ESG“ vor allem in der Finanzindustrie steht – in Frage gestellt und teilweise rückabgewickelt wurde.

Das Jahr der Rolle rückwärts – so lassen sich denn auch die vergangenen zwölf Monate beschreiben. In den USA hat die Regierung mit ihrer Anti-Wokeness-Politik Unternehmen dazu gebracht, zahlreiche Diversitätsziele und -maßnahmen zu streichen. Innerhalb der Europäischen Union (EU) ging es vornehmlich um zu komplexe regulatorische Anforderungen und den Ruf der Industrie nach Bürokratieabbau. Gleichzeitig sind neue Berichtspflichten für Unternehmen in Kraft getreten, die auch bei ESG-Daten zum Teil zu einer Rückwärtsrolle geführt haben.

Die Folgen für die Unternehmen, ihre Mitarbeitenden und Investoren lassen sich noch nicht in Gänze abschätzen. Unsere Beobachtungen und erste Erkenntnisse aus den Unternehmensgesprächen, die wir im Berichtszeitraum geführt haben, teilen wir ab Seite 8 mit Ihnen. Ab Seite 15 erläutern wir, welche Auswirkungen die neuen Berichtspflichten haben.

Dem ESG-Stimmungswechsel stehen reale Risiken gegenüber, deren Missachtung erhebliche finanzielle Folgen für Unternehmen mit sich bringen kann. Im vergangenen Jahr haben wir uns intensiv mit Wasserisrisiken beschäftigt; eine Einordnung und Einblicke in die Bemühungen „unserer“ Unternehmen im Umgang mit der gefährdeten Ressource finden sich ab Seite 19.

Es gibt aber auch Lichtblicke, die verdeutlichen, dass der Rolle rückwärts alsbald eine Rolle vorwärts folgen sollte. Die meisten der Unternehmen, an denen wir beteiligt sind, setzen sich unbeirrt mit dem Thema Nachhaltigkeit als Aspekt der Zukunftssicherung ihrer Geschäftsmodelle auseinander, wie all unsere Beiträge verdeutlichen.

Uns hat das vergangene Jahr bestärkt, Nachhaltigkeit als integralen Bestandteil der Unternehmensanalyse zu verstehen. Dass die mediale Präsenz und die moralische Konnotation des Themas schwinden, sehen wir nicht zuletzt als Chance für eine neue Reife und Tiefe, die es uns ermöglicht, hinter die Kulissen der Hochglanz-Broschüren zu schauen und uns auf das Wesentliche zu fokussieren. Eine Rückwärtsrolle ist allerdings das falsche Signal. Als aktive Eigentümer möchten wir stattdessen in wesentlichen Bereichen zum Weitsprung animieren.

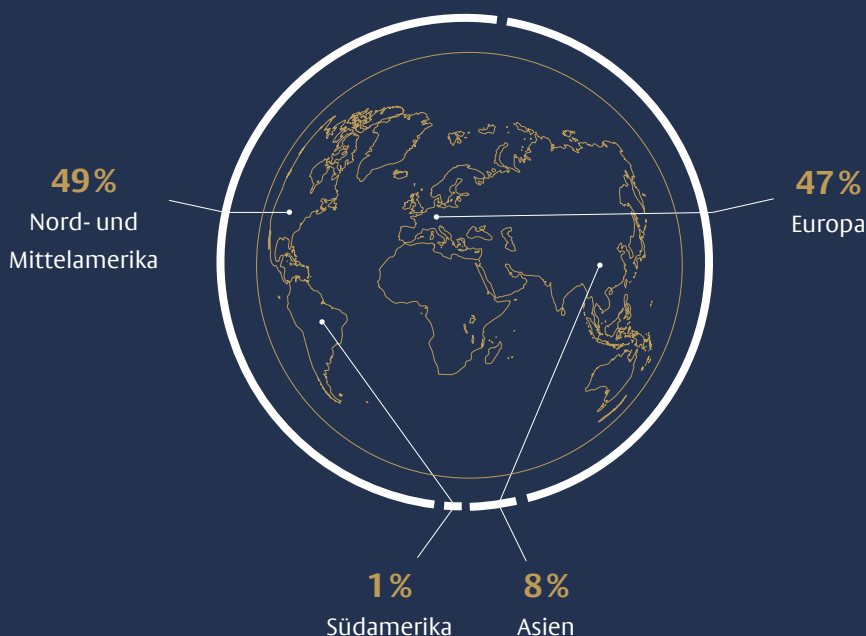
Engagement 2025

Austausch mit den Unternehmen

Im Jahr 2025 haben wir rund 240 Dialoge mit mehr als 150 Unternehmen in 24 Ländern geführt. Der Fokus dieser Gespräche lag zu 72 Prozent auf Themen der **Unternehmensführung**, Geschäftsentwicklung und Strategie. **Umweltbezogene Themen** wurden in 27 Prozent der Dialoge diskutiert, während **soziale Aspekte** 15 Prozent der Gespräche ausmachten.

33 Prozent der Gespräche wurden von unserem **ESG-Analystenteam** durchgeführt und fokussierten sich ausschließlich auf den verantwortungsvollen Umgang der Unternehmen mit ökologischen und sozialen Aspekten sowie auf die Förderung von Transparenz. Der Großteil der Gespräche thematisierte die Reduktion von Treibhausgasemissionen, Auswirkungen regulatorischer Vorgaben sowie Bezüge zu Wasserrisiken.

Geographische Verteilung unserer Engagement-Aktivitäten (Schwerpunkte)



Anti-Wokeness-Bewegung

Was bleibt von der Nachhaltigkeit?

Die tatsächlichen Veränderungen in den Unternehmen verliefen weit weniger eindeutig als befürchtet.

Mit seiner Amtseinführung im Januar 2025 verbot Donald Trump die sogenannten Diversity-, Equity- und Inclusion-Programme, -Ziele oder -Vorschriften in US-Behörden und bei deren Auftragnehmern. Zeitgleich kehrten zahlreiche Finanzinstitute Brancheninitiativen zum Klimaschutz den Rücken. Die USA initiierten den erneuten Austritt aus dem Pariser Klimaabkommen, und die EU setzte zur Entbürokratisierung der Nachhaltigkeitsregulatorik an. Damit wurde die Anti-ESG-Bewegung, die sich bereits länger abzeichnete, zumindest in Teilen „offiziell“.

Dass sich ein Stimmungsumschwung in Bezug auf Themen wie Diversität, Klimaschutz, Minderheitenschutz oder politische Korrektheit abzeichnete, war bereits in den vergangenen Jahren erkennbar. Allerdings vollzog sich die Entwicklung zu Beginn 2025 nicht graduell, sondern glich eher einer abrupten 180-Grad-Wende. Die offene Zurückweisung politischer Korrektheit, das öffentliche Abrücken von zuvor als „woke“ geltenden Zielsetzungen sowie die demonstrative Rehabilitierung vormals „kritischer“ Persönlichkeiten wurden zur Normalität. Zugleich fiel auf, dass die Reaktionen in Form von Shitstorms oder Cancel-Culture, die früher auf derartige Positionierungen folgten, deutlich leiser waren oder ausblieben.

Um die Folgen eines solchen Stimmungswechsels auf die ESG-Strategien und -Positionierungen der Unternehmen besser einschätzen zu können, haben wir im vergangenen Jahr die Kommunikation der Unternehmen in unserem Beobachtungsuniversum sowie etwaige Veränderungen von Zielsetzungen besonders aufmerksam beobachtet. Dabei konnten wir feststellen, dass es zwar zu Jahresbeginn eine Reihe ausgesprochen lauter Anti-ESG-Stimmen gab, die tatsächlichen Veränderungen in den Unternehmen jedoch weit weniger öffentlichkeitswirksam und bei Weitem nicht so eindeutig verliefen, wie man zu diesem Zeitpunkt hätte vermuten oder befürchten können.

Um herauszufinden, welche Gründe hinter den für uns sichtbaren Veränderungen speziell 2025 steckten und welche Auswirkung diese haben können, haben wir gezielt den Austausch mit Unternehmen gesucht, bei denen der Stimmungsumschwung in konkrete Anpassungen der Nachhaltigkeitsaktivitäten gemündet ist. Dabei wurde deutlich, dass die Motive sich nicht pauschal auf einen allgemeinen Stimmungswandel oder eine vermeintliche „Befreiung vom Joch der Wokeness“

zurückführen lassen. Sie reichten vielmehr von der Sorge vor Auftragsverlusten im behördlichen Umfeld in den USA über Schwierigkeiten in der Mess- und Berichterstattung (EU-Regulatorik) bis hin zu genuin strategischen Erwägungen. Darüber hinaus war vielfach eine abwartende Haltung zu beobachten – mit Blick auf politische Weichenstellungen, die allgemeine Auftragslage sowie die weitere Ausreifung von Methoden und Standards.

Zurückhaltung statt Euphorie

Generell ließ sich beobachten, dass die Tonalität der Berichte an Euphorie und Optimismus eingebüßt hat, mit der viele Unternehmen in ihre Nachhaltigkeitskommunikation gestartet waren. Statt großer Versprechen und Ankündigungen war die Kommunikation geprägt von Zurückhaltung. Besonders plakativ wurde dies bei einigen Technologiefirmen, die sich zu Beginn der Dekade sehr ambitionierte Ziele gesetzt hatten und in der Folge keinen Zweifel an deren Erreichbarkeit aufkommen ließen, zumindest nicht in der Kommunikation. An den Zielsetzungen hat sich zwar nichts geändert, die Inhalte werden nun jedoch deutlich abwägender formuliert und es wird Schwierigkeiten und Unsicherheiten verwiesen. In vielen Fällen ließ sich auch beobachten, dass sich an der grundsätzlichen Darstellung der Nachhaltigkeitsaktivitäten nichts geändert hat, „kritische“ Begriffe wie Diversität oder Inklusion aber einfach weggelassen oder ausgetauscht wurden.

Veränderungen gab es bei den von uns beobachteten Unternehmen vor allem im Bereich von Diversitätszielen. Diese wurden vielfach aufgelöst bzw. nicht fortgeführt und entsprechend auch einige Kennzahlen nicht weiter berichtet. In den Gesprächen mit den Unternehmen – amerikanischen wie europäischen – wurde deutlich, dass hier vor allem die Sorge vor Klagen und die Compliance mit den US-Vorschriften wesentlich sind. Einige unserer Gesprächspartner – darunter besonders betroffene Health-Care- und Retail-Unternehmen – versicherten, dass die interne Kultur sich durch das Streichen der Daten und Ziele nicht verändert habe. Aktuell prüfen einige, welche Daten sie gesetzeskonform berichten könnten. Aus einigen Unternehmen hieß es, dass es im aktuellen politischen und gesellschaftlichen Umfeld in erster Linie darum geht, nicht anzuecken und nicht den Zorn der Politik oder der sozialen Medien auf sich zu ziehen.

„Kritische“ Begriffe wie Diversität oder Inklusion werden weggelassen oder ausgetauscht.

Diversitätsziele wurden gestrichen, Klimaziele teils sogar verschärft.

Veränderungen zeigen sich nicht selten auch in der Gestaltung der Vergütungssysteme für das Management, in die in den vergangenen Jahren häufig ESG-Ziele in Form von Diversitätszielen integriert worden waren. So z. B. erst 2023 beim US-Unternehmen Salesforce. 2025 wurde diese Komponente „aufgrund des sich entwickelnden regulatorischen Umfelds in den USA“ abgeschafft. Die Klimazielsetzungen des Unternehmens wurden im selben Jahr aber auf eine noch höhere Ambitionsstufe gehoben. Diese thematische Selektivität zeigte sich in unserer Wahrnehmung bei den meisten Unternehmen. Während die Diversitätsstrategien klar abgemildert wurden, waren Klimaziele und ökologische Themen nur in wenigen Fällen von Abschwächung oder Zurücknahme der Ziele betroffen.

Fokus auf Materialität statt Moralität

Ökologische Risiken, allen voran der Klimawandel, werden somit weiterhin von den meisten von uns beobachteten Unternehmen adressiert und als relevant eingestuft. Auffällig ist, dass die Risikobetrachtung gegenüber einer vormals häufig moralisch geprägten Kommunikation an Bedeutung gewinnt. Kosten durch Klimawandelfolgen und fehlende Dekarbonisierung der eigenen Aktivitäten werden klarer adressiert – zugleich werden Einsparpotenziale und erwartete „returns on investment“ transparenter dargestellt. Damit entfernt sich die Tonalität der Berichte von einer anfangs häufig zu lesenden „Weltrettungskommunikation“ zugunsten eines auf Materialität ausgerichteten Managementansatzes. Unternehmen in schwer zu dekarbonisierenden Branchen wie Transport, Stahl oder Zement zeigen zudem mehr Realismus hinsichtlich des Machbaren. Dieser Fokus auf materielle Risiken ist aus unserer Sicht eine relevante und richtige Entwicklung.

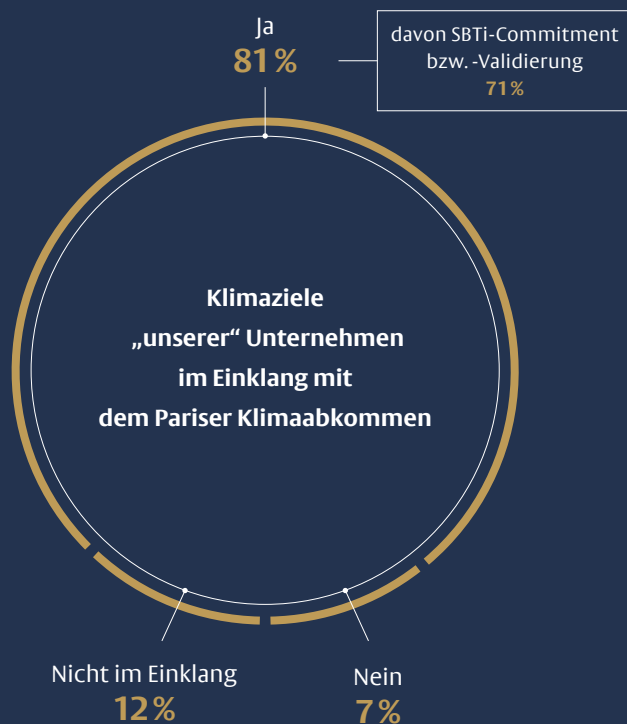
Auch im kommenden Jahr werden wir die gesellschaftliche und politische Gemengelage und ihre Auswirkungen auf unsere Unternehmen genau beobachten. Wenn für uns deutlich wird, dass aus Veränderungen der Strategie materielle Risiken entstehen – beispielsweise aufgrund von schlechterer Unternehmenskultur oder höherer Fluktuation –, wirken wir weiterhin auf klare Maßnahmen und Ziele hin. Dabei interessieren uns vor allem die tatsächlich gelebte Kultur, weniger der Kommunikationsstil oder die Außenwirkung.

Reduktion von Treibhausgasemissionen

Das hohe Ambitionsniveau der Unternehmen in unserem investierbaren Universum, die sich Klimaziele im Einklang mit dem Pariser Klimaabkommen gesetzt haben, konnte trotz einer gestiegenen Gesamtzahl an Unternehmen gehalten bzw. leicht ausgebaut werden.

Bei rund 10 Prozent unserer investierbaren Unternehmen konnten wir eine positive Entwicklung bei der Konkretisierung von Klimazielen beobachten, so dass diese nun mit dem Pariser Klimaabkommen vereinbar sind bzw. von der SBTi* validiert wurden. Eine Entwicklung, die wir im Rahmen zahlreicher Engagements begleitet haben und auch zukünftig in den Fokus unserer Unternehmensgespräche stellen werden.

Die Anzahl der Unternehmen, die sich keine Klimaziele gesetzt haben, bewegt sich mit 22 Unternehmen auf einem ähnlichen Niveau wie im Vorjahr. Veränderungen ergaben sich durch Zu- und Abgänge von Unternehmen in unserem investierbaren Universum, durch fünf Unternehmen, die sich zwischenzeitlich Klimaziele gesetzt haben, sowie zwei Unternehmen, die ihre Klimaziele zurückgezogen haben.



* Die Science-Based Targets initiative (SBTi):

Die SBTi ist eine 2015 gegründete Initiative von renommierten Nichtregierungsorganisationen (NGOs) aus dem Umweltbereich. Als Standardsetzer entwickelt die SBTi Kriterien und Methoden für die Setzung von Klimazielen, die sich an den Erkenntnissen des Weltklimarats (IPCC) und dem Pariser Klimaabkommen orientieren und daher als „wissenschaftsbasiert“ bezeichnet werden.

Unternehmen können sich bei der SBTi zur Einreichung von „wissenschaftsbasierten“ Zielen verpflichten (Commitment) und müssen diese dann i.d.R. innerhalb von zwei Jahren zur Validierung vorlegen. Die SBTi prüft, validiert und veröffentlicht die eingereichten Zwischenziele (near-term) sowie ggf. längerfristige Net-Zero-Ziele der Unternehmen.

Im Rahmen unserer hauseigenen Nachhaltigkeitsanalyse bewerten wir den Grad der Klimainitiativen unserer Portfoliounternehmen. Nebenstehende Verteilung umfasst die Bewertung aller Unternehmen in unserem investierbaren Universum. „Ja“ erfasst Unternehmen mit Zielen, die im Einklang mit dem Pariser Klimaabkommen sind. „SBTi-Commitment bzw. -Validierung“ erfasst diejenigen Unternehmen unter der Kategorie „Ja“, die sich zur Setzung von Zielen bei der SBTi verpflichtet haben oder ihre Ziele dort bereits haben validieren lassen. Unter „Nicht im Einklang“ werden Unternehmen mit Klimazielen erfasst, die nach unserer Methodik noch nicht dem Pariser Klimaabkommen entsprechen. „Nein“ erfasst Unternehmen, die noch keine Reduktionsziele veröffentlicht haben.

Engagement

Know your Company

Neue Berichtspflichten

Wie Regulatorik das Nachhaltigkeitsreporting verändert

Mit neuen Methodiken wird der Startpunkt vieler Zeitreihendaten wieder auf Anfang gesetzt.

Obwohl mit dem Omnibus-Paket der EU 2025 ein Bürokratieabbau eingeleitet wurde und mehrere Nachhaltigkeitsrechtsakten aktuell überarbeitet und vereinfacht werden, ist die erste Berichtswelle für große Unternehmen bereits in Kraft getreten. Diese mussten erstmals für das Jahr 2024 nach der sogenannten Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) ihre Kennzahlen berichten. Obwohl der Transparenzgedanke grundsätzlich positiv ist, pflügt die neue Berichtspflicht bestehende Formate zunächst um und hat daher auch Auswirkungen auf unsere auf Primärdaten basierende ESG-Unternehmensanalyse.

Die Grundidee der Regulatorik ist einfach, richtig und wichtig. Stakeholder benötigen verlässliche und vergleichbare Daten, um ein Unternehmen beurteilen zu können. Investoren z. B. können ihrer eigenen Nachhaltigkeitstransparenzpflicht nur nachkommen, wenn sie von ihren Investitionsunternehmen entsprechende Daten haben. Die CSRD soll die Lieferung dieser Daten durch die Unternehmen selbst sicherstellen. Doch bereits lange vor dem Inkrafttreten der Vorschrift haben viele der großen börsennotierten Unternehmen, mit denen wir uns beschäftigen (verpflichtend oder freiwillig) Kennzahlen erhoben. Als Grundlage dienten internationale Standards wie die Global Reporting Initiative (GRI) oder die Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), die bereits früh eine Harmonisierung im Nachhaltigkeitsreporting angestoßen haben.

Die dadurch entstandenen Zeitreihen von Daten – z. B. zur Entwicklung des Treibhausgasausstoßes oder zur Mitarbeiterfluktuation – ermöglichten es den Stakeholdern, den Umgang mit den Faktoren nachzuvollziehen und zu bewerten. Mit erstmaliger Anwendung der neuen Berichtspflicht, und damit der Einführung neuer Methodiken und Definitionen, müssen in vielen Fällen Datenpunkte neu aufgelegt werden. Der Startpunkt der Zeitreihen wird damit (wieder) auf Anfang gesetzt, und vorherige Daten sind nicht mehr vergleichbar. Auch verschwinden Datenpunkte, die nicht verpflichtender Teil der neuen Anforderungen sind, zuvor aber berichtet und in unsere Beurteilung eingeflossen waren. Gleichzeitig führen neu eingeführte Datenpunkte (noch) nicht zu vergleichbaren Kennzahlen, weniger Komplexität oder intuitivem Verständnis. Um in dieser kritischen Phase der Umstellung nah an unseren Unternehmen zu bleiben und unser Verständnis für

die jeweiligen Systematiken aufrechtzuhalten, haben wir mit einigen betroffenen Unternehmen den Austausch gesucht und Veränderungen aufmerksam beobachtet.

Große Spielräume trotz klarer Regeln

Die Berichtspflicht der CSRD sowie die Bezeichnung des begleitenden Berichtsstandards „European Sustainability Reporting Standards (ESRS)“ suggerieren zwar klare Vorgaben und eindeutige Ergebnisse, lassen jedoch weiterhin erhebliche Auslegungsspielräume. Diese sind angesichts der Vielfalt von Geschäftsmodellen sachlich begründet, führen jedoch dazu, dass Berichterstattungsinhalte unterschiedlich interpretiert werden und Daten nicht zwangsläufig vergleichbar oder intuitiv erfassbar sind. Ein zentrales Prinzip der neuen Vorschrift ist die sogenannte Wesentlichkeitsanalyse, also die Selbsteinschätzung des Unternehmens, ob ein Faktor wie Treibhausgase oder Wasser überhaupt ein relevantes Risiko für das Unternehmen darstellt oder durch die Aktivitäten des Unternehmens ein negativer Einfluss darauf besteht. Bereits hier kommen die Unternehmen zum Teil zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen: Die Erzeugung von gefährlichen Abfällen stuft Mercedes-Benz beispielsweise als wesentliches Thema ein, Konkurrent BMW nicht.

In unseren ESG-Analysen schauen wir besonders sorgfältig, ob und wie neue und alte Daten miteinander kompatibel sind und welche Ableitungen sich aus der Umstellung für die Ziele und unsere Beurteilung ergeben. Da konsistente Zeitreihen für uns besonders wichtig sind, stellt der Umbruch des Formats für uns in vielen Fällen (zunächst) eine Verschlechterung der Datenlage dar. Diverse Unternehmen, mit denen wir gesprochen haben, sind sich dieser Problematik bewusst und berichten weiterhin auch nicht wesentliche Datenpunkte im neuen Berichtsformat oder veröffentlichen zusätzliche, freiwillige Berichte außerhalb des CSRD-Reports. RWE beispielsweise hat uns dargelegt, dass sie zwar Aktivitäten, die aus dem Umpumpen von Grundwasser im Tagebau resultieren, nicht als wesentlich einstufen, die Daten hierzu – die wir auch vorher schon beobachtet haben – werden aber in einem zusätzlichen Bericht zur Verfügung gestellt. Auch Puma erklärte, dass ein zusätzlicher Bericht veröffentlicht wurde, um Stakeholdern weiterhin ein konsistentes Gesamtbild zu ermöglichen, und mit TotalEnergies, die nunmehr drei Versionen der Treibhausgasbilanz nach unterschiedlichen Methoden veröffentlichen, haben wir

Der Umbruch des Formats bedeutet für uns zunächst eine Verschlechterung der Datenlage.

Informationen zu Kosten von Transitionsmaßnahmen und Einsparpotenzialen helfen bei der Beurteilung von Chancen und Risiken.

uns zu den Unterschieden und der Berichtsproblematik ausgetauscht. Auch Siemens ging in einem Austausch davon aus, künftig zusätzliche Formate zum „offiziellen“ Bericht zu veröffentlichen, um verloren gegangene Informationen und Narrative trotzdem bereitstellen zu können.

Fundamentalanalyse statt Schablonendenken

In einigen Fällen werden auch neue Datenpunkte berichtet, die wir als wichtigen Informationsgewinn einstufen. So haben bislang Unternehmen nur selten die Kosten von Transitionsmaßnahmen, wie technologische Neuerungen oder Effizienzmaßnahmen, sowie die damit verbundenen Einsparpotenziale durch geringeren Energieverbrauch veröffentlicht. Gerade solche Informationen helfen aber bei der Beurteilung von Chancen und Risiken. Laut CSRD sollen Unternehmen derartige Datenpunkte nun vermehrt veröffentlichen. Das französische Verlagshaus Lagardère berichtet z. B. über die geschätzten Mehrkosten, die durch den Einkauf erneuerbarer Energien entstehen, und das Budget, das für Energieeffizienzmaßnahmen verwendet werden soll, sowie den geschätzten Beitrag, den die Maßnahmen zum Dekarbonisierungsziel leisten.

Diese Entwicklungen bestärken uns in der Überzeugung, dass eine auf Primärdaten basierende Fundamentalanalyse, die die Eigenheiten der jeweiligen Unternehmen entschlüsselt und auch Hinweise auf Transparenz und Konsistenzbemühungen zulässt, weiterhin für uns der richtige Weg ist. Die Berichtspflichten, die auch ein maschinenlesbares Format vorschreiben, säten zwar die Hoffnung, ESG-Daten künftig leichter automatisiert auswerten zu können – einer unhinterfragten Übernahme und kontextlosen Interpretation stehen wir jedoch weiterhin kritisch gegenüber. Die meisten Kennzahlen ergeben nur mit entsprechendem Kontext Sinn. Immer wieder kommt es zudem vor, dass wir Unternehmen auf Übertragungsfehler oder Unstimmigkeiten in den Daten hinweisen und es daraufhin zu Korrekturen kommt.

Damit die Regulatorik die Lenkungswirkung entfalten kann, die man sich von ihr erhofft – Dekarbonisierung und bessere Sozialpraktiken in der Realwirtschaft –, haben nicht nur die Unternehmen die Verantwortung, gute Daten zu veröffentlichen, sondern auch die Leserinnen und Leser der Berichte haben eine Verantwortung, diese richtig einzuordnen. Denn ESG-Daten sind so individuell wie die Geschäftsmodelle der berichtenden Unternehmen.

in begun the beginning of living

Wassermanagement als Risikomanagement

Wasser – der unterschätzte Krisenfaktor

Wasserrisiken werden tendenziell unterschätzt – vor allem in der Lieferkette.

Eine Dürre in Taiwan im Frühjahr 2021 zwang den Chipproduzenten TSMC zu kostspieligen Wasserbestellungen per LKW. Niedrige Wasserpegel des Rheins führten 2018 für BASF zu steigenden Transportkosten. Ein Starkregen, der Aluminium-Zulieferer von Porsche im Jahr 2024 lahmlegte, führte zu verspäteten Auslieferungen der exklusiven Fahrzeuge. Wasser ist auf verschiedenste Weise eine Ressource in den Wertschöpfungsketten der Unternehmen und kann zum Risikofaktor werden, wenn davon zu wenig, zu viel oder in falscher Qualität vorhanden ist. In den Nachhaltigkeitsdebatten war der Faktor bisher weniger präsent als der Faktor Treibhausgase oder Energie. Das könnte sich ändern aufgrund zunehmend sichtbarer Risiken und besserer Berichterstattung, die auch wir bei Flossbach von Storch im vergangenen Jahr vermehrt beobachtet haben.

Wie Unternehmen die Ressource Wasser nutzen und welche Rolle sie im Geschäftsprozess spielt, unterscheidet sich deutlich. Während Banken oder Versicherungsgesellschaften vergleichsweise geringe Wassermengen für Sanitäranlagen, Küchen, Klimaanlage oder die Bewässerung von Grünflächen benötigen, ist Wasser für ein Pharmaunternehmen ein zentraler Produktionsfaktor – etwa zur Erzeugung von Dampf, zur Reinigung von Maschinen oder zur Herstellung von Lösungen. Andere Unternehmen wiederum müssen enorme Mengen Grundwasser aus den von ihnen betriebenen Minen oder Steinbrüchen abpumpen, Textilien färben oder Felder zum Anbau von Lebensmitteln oder Baumwolle bewässern. In manchen Geschäftsmodellen wird Wasser in Kühlprozessen nur kurzzeitig genutzt und fast unverändert wieder abgeführt; in anderen ist es nach der Nutzung mit Schadstoffen belastet oder verdampft im Produktionsprozess fast vollständig. Die Auswirkungen auf Unternehmen durch stetig steigende physische Risiken wie Wasserknappheit, Überschwemmungen und Wasserverschmutzung sind somit sehr unterschiedlich – und entsprechend die Auseinandersetzung mit dem Faktor.

Erhebungen, u. a. von Bloomberg (Water Risk 2025 Global Outlook), gehen davon aus, dass Wasserrisiken von Unternehmen tendenziell unterschätzt werden, vor allem in der Lieferkette. Rund die Hälfte der von uns analysierten Unternehmen veröffentlichen Wasserdaten und setzen sich demzufolge mit den Risiken auseinander. Dieser Anteil ist über die vergangenen Jahre kontinuierlich gestiegen. Im Berichtszeitraum

haben wir uns nun auf Unternehmen mit geringer Transparenz konzentriert, um das Risikobewusstsein für diesen Faktor besser einschätzen zu können.

In den direkten Gesprächen wurde deutlich, dass Wasser zum aktuellen Zeitpunkt nicht als operatives Risiko eingeschätzt wird und daher keine Daten veröffentlicht werden. Trotz mangelnder Berichterstattung werden aber in den meisten Fällen intern bereits Daten erhoben und Managementprozesse etabliert. Es besteht somit ein klares Bewusstsein für den immer relevanter werdenden Risikofaktor.

Das US-Eisenbahnunternehmen Union Pacific, das wir u. a. aufgrund fehlender Wasserdaten kontaktiert haben, erläuterte im Austausch ausführlich, in welchen Kontexten Wasser im Unternehmen eine Rolle spielt und wie Verschmutzung und Verbrauch kontrolliert werden. Der Truck-Hersteller Daimler-Truck kommunizierte uns ebenfalls, den Faktor trotz einer Einstufung als nicht wesentlich, genau zu beobachten und ihn als festen Bestandteil des Umweltmanagements zu behandeln.

Unsere Gespräche bestätigen, dass Wasserrisiken sich schnell ändern können und die genaue Kenntnis und eine dauerhafte Beobachtung der relevanten Metriken der gesamten Wertschöpfungskette ein wichtiger erster Schritt des Risikomanagements darstellen.

Lieferketten verstehen: Potenziale und Herausforderungen

Ähnlich wie Energie ist Wasser für viele Unternehmen eine kostbare Inputressource. Eine Reduktion des Wasserverbrauchs stellt i. d. R. sowohl eine geringere Abhängigkeit und ein geringeres Risiko als auch eine Kosteneinsparung dar. Im Austausch mit der Sportartikelmarke Puma wurde auf den Zusammenhang von Energieeffizienzmaßnahmen und Wasserverbrauch hingewiesen. Erstere seien ebenso ein geeigneter Hebel für Wassereinsparungen in der Lieferkette, da die größten Energieverbräuche aus wasserintensiven Schritten wie Färben, Waschen, Erhitzen oder Kühlen stammen. Jede wirksame Energieeinsparmaßnahme auf Prozessseite führe zu weniger Wasserbewegung oder -erwärmung und damit zu einem geringeren Wasserbedarf.

Auch innerhalb der im letzten Jahr viel diskutierten Datenzentren stehen Wasser und Energie in direktem Zusammenhang. Ein höherer Wasserverbrauch zur Kühlung kann für geringeren Energieverbrauch sorgen, während weniger Wasserkühlung oft mit höherem Energieverbrauch ein-

Eine Reduktion des Wasserverbrauchs bedeutet meist geringere Abhängigkeit und geringere Kosten.

Physische Wasserrisiken können spürbare Folgen für die Energieversorgung haben.

hergeht, so dass die Faktoren gegeneinander abgewogen werden müssen. Im Austausch mit dem IT-Dienstleister Akamai Technologies und dem Softwareunternehmen Check Point Software, die beide Datenzentren betreiben, wurde zudem auf die Problematik von Leasing- bzw. Co-Location Modellen und die Nutzung von Drittanbietern hingewiesen. Es ist üblich, dass Datenzentrenbetreiber ihre Infrastruktur bei einem Gebäudevermieter unterbringen und somit nicht direkt auf die Wasserzufuhr und -messung einwirken können. Auch betreiben viele Unternehmen keine eigenen Datenzentren, sondern greifen auf Cloud-Anbieter zurück, so dass der Wirkungsgrad indirekt ist. Hier ist die Zusammenarbeit der Unternehmen mit ihrer Lieferkette eine mögliche Maßnahme.

Die Wechselwirkung von Wasser und Energie zeigt sich auch bei der konventionellen Stromerzeugung. Atomkraft- sowie Gas- und Kohlekraftwerke gehen mit einem erheblichen Wasserbedarf z. B. zur Kühlung von Reaktoren oder zur Erzeugung von Wasserdampf einher. Die Relevanz von Kühlwasser zum Betrieb von Atomkraftwerken wurde im Sommer 2025 besonders deutlich, als der französische Versorger Electricité de France einzelne Reaktoren herunterfahren musste, da die Flusstemperaturen bereits so hoch waren, dass die Einleitung zusätzlichen warmen Wassers nach dem Kühlprozess vom Regulator untersagt wurde. In einem anderen Fall musste ein Reaktor kurzfristig heruntergefahren werden, weil Kühlwasser von Quallen besiedelt war.

Sollten solche physischen Wasserrisiken in Zukunft öfter auftreten, könnte dies auch spürbare Folgen auf die Energieversorgung und damit auf Unternehmen im betroffenen Stromnetz haben. Eine genaue Kenntnis über die Wasserintensität der Lieferkette und der Stromversorger stellt für Unternehmen somit eine wichtige Information dar, um sich auf Notfälle oder dauerhafte Engpässe vorzubereiten.

Dazu passt, dass wir in den Berichten einiger Unternehmen eine neue Art von Datentransparenz sehen: Teilweise werden eine Art „Scope-3-Wasserverbrauch“, also der Wasserverbrauch durch die Wertschöpfungskette, veröffentlicht sowie der Wasserverbrauch durch die eingekaufte Energie. Der Facebook Mutterkonzern Meta beispielsweise berichtet den Wasserverbrauch durch Stromeinkauf. Er beträgt ein Vielfaches des eigenen Wasserverbrauchs, welcher allein 2024 um 30 Prozent gegenüber dem Vorjahr gestiegen ist – analog zu einem deutlich gestiegenen Stromverbrauch.

Stillstand ist keine Option

Die Erfassung derartiger Kennzahlen, die aus unserer Sicht bei relevanten Fällen eine sinnvolle Ergänzung zum bisherigen Reporting darstellt, erfordert ein gemeinsames Verständnis für die Erfassungsmethodik. Das World Resource Institute, welches bereits Methodikstandards wie das Greenhouse Gas Protocol mitentwickelt hat und auch eine der gängigen Datenbanken zur Identifikation von Wasserstressregionen bereitstellt, erläuterte uns in einem Austausch, dass Methodiken zur Erfassung des indirekten Wasserfußabdrucks aktuell insbesondere von Technologiefirmen nachgefragt werden und in Entwicklung sind.

Diesen wichtigen Trend beobachten wir weiter und ermutigen Investitionsunternehmen mit relevantem Bezug zur Erhebung und Veröffentlichung – auch von detaillierten Daten wie Wasserstressrisiken und Entnahmekquellen. Da wir die Qualität unserer Analysen kontinuierlich verbessern wollen, ist die Integration neuer Kennzahlen für uns selbstverständlich. Werden im Laufe der Zeit neue Best-Practice-Beispiele erkennbar, passen wir auch unsere Bewertungskriterien entsprechend an. Im vergangenen Jahr haben wir beispielsweise die Anwendung neuer Zielvalidierungen durch die Science Based Targets for Nature Initiative (SBTN) oder die Task Force on Nature-related Financial Disclosures beobachtet. Diese beinhalten zum Teil konkrete Reduktionsziele für einzelne von Wasserstress betroffene Gewässersysteme und stellen damit eine glaubwürdige und nachverfolgbare Ambition der anwendenden Unternehmen dar.

Konkrete Reduktionsziele für wasserstressbetroffene Gewässer erhöhen die Verbindlichkeit.

Voting 2025

Voting-Historie

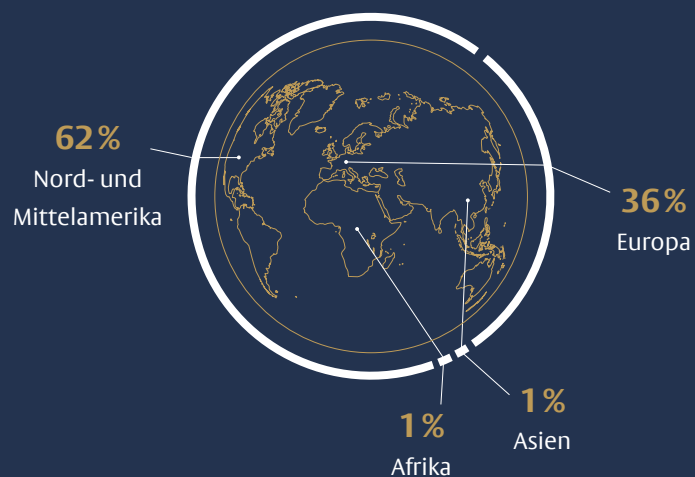
Anzahl Hauptversammlungen, an denen wir abgestimmt haben

2022	2023	2024	2025
69	70	69	83

Im Berichtszeitraum haben wir an 83 ordentlichen und außerordentlichen Hauptversammlungen in 13 Ländern teilgenommen. Dabei haben wir bei 1.215 Abstimmungspunkten unser Stimmrecht ausgeübt. Die mit Abstand größten Themenschwerpunkte waren Governance-Aspekte zu Vergütungssystemen, zur Wahl des Managements und des Aufsichtsrats sowie zur Wahl des Abschlussprüfers mit einem Anteil von rund 83 Prozent. Des Weiteren erfolgten Abstimmungen zu Aktienrückkäufen, Ermächtigungen zur Ausgabe neuer Aktien und Erhöhungen des Kapitals. 17 Aktionärsanträge bezogen sich auf Umweltaspekte und 45 auf soziale Themen.

Auszüge aus unserem Abstimmungsverhalten 2025 finden sich auf den folgenden Seiten. Einen tieferen Einblick geben wir hierbei gezielt in die Abstimmungen und unsere Begründungen rund um die Themen Künstliche Intelligenz und Governance-Strukturen.

Geographische Verteilung unserer Voting-Aktivitäten (Schwerpunkte)



Voting-Schwerpunkt

„Künstliche Intelligenz“

Schreiten technologische Neuerungen schnell voran, gibt es immer eine Verzögerung in der Diskussion gesellschaftlicher Auswirkungen und regulatorischer Interventionen. Wir erwarten daher von den großen KI-Playern angemessene Überwachungsprozesse und Commitments zum Umgang mit diesen Risiken. Diese Erwartungshaltung drücken wir auch in unserem Abstimmungsverhalten aus.

Bei Microsoft haben wir einem Aktionärsantrag zugestimmt, der einen tiefergehenden Bericht zur Nutzung von Daten zu KI-Trainingszwecken vorschlägt. Angesichts bereits laufender Urheberrechtsklagen und der Verbindung zur Firma OpenAI wäre ein Bericht aus unserer Sicht eine „Flucht nach vorn“. Künstliche Intelligenz benötigt große Mengen an Trainingsdaten, um erfolgreiche Modelle bereitstellen zu können. Hierzu gibt es immer wieder Urheberrechtskontroversen und -klagen. Auch sind diverse regulatorische Vorhaben in Arbeit, um die Transparenz der Modelle und ihrer Trainingsdaten zu erhöhen, bzw. die Urheber zu schützen. Bei Amazon haben wir einem Aktionärsantrag zur Transparenz bezüglich KI-Trainingsdaten zugestimmt, um insbesondere auf voraussichtliche Regulierung vorbereitet zu sein.

Im Falle von Alphabet bezog sich ein Aktionärsantrag auf die menschenrechtlichen Auswirkungen von KI-gesteuerter Werbung. Da Eingriffe in die Privatsphäre von Verbraucherinnen und Verbrauchern durch KI zunehmend thematisiert werden, haben wir auch diesem Antrag für mehr Transparenz zugestimmt, um unsere Erwartung einer frühzeitigen Auseinandersetzung und verantwortungsvollen Positionierung der Firma zu signalisieren. Auch bei Apple haben wir einem ähnlichen Antrag zugestimmt.

Voting-Schwerpunkt

„Governance-Strukturen“

Gerade dort, wo Stimmrechtsstrukturen, Machtkonzentration oder fehlende Kontrollmechanismen zu einem Ungleichgewicht zwischen Kapitalanteil und Einfluss führen, betrachten wir die Ausübung unseres Stimmrechts als wichtiges Instrument, um uns für aus unserer Sicht bessere Governance-Prinzipien einzusetzen. Entsprechend haben wir uns in verschiedenen Hauptversammlungen für Maßnahmen ausgesprochen, die Aktionärsrechte stärken, Transparenz erhöhen und Governance-Risiken reduzieren sollen.

Da wir der Überzeugung sind, dass sich der Kapitalanteil eines Aktionärs grundsätzlich auch in der Anzahl der Stimmrechte widerspiegeln sollte, haben wir uns einem Shareholderproposal bei Alphabet angeschlossen, das eine solche Rekapitalisierung vorsieht. Das aktuelle Zwei-Klassen-Aktiensystem, das den vornehmlich von den Gründern gehaltenen B-Aktien zehn Stimmrechte pro Aktie zuteilt, führt zu einem deutlichen Ungleichgewicht und zu großer Einflussmöglichkeit – auch über die aktive operative Rolle hinaus. Einem ähnlichen Antrag stimmten wir bei Metas Hauptversammlung zu. Darüber hinaus schlossen wir uns hier einem Antrag an, der die Veröffentlichung der Abstimmungsergebnisse nach Aktienklasse vorsah. Dadurch würde transparent, wie hoch die Ablehnung oder Zustimmung auf Seiten der „normalen“ Aktionäre und einem Großteil des Kapitalanteils wäre. Auch hier hat Gründer und CEO Mark Zuckerberg durch das Aktiensystem eine automatische Mehrheit bei Abstimmungen.

Gegen eine zu große Einflussmöglichkeit bzw. mangelnde Korrektiv- und Kontrollfunktionen in der Governance-Struktur haben wir uns auch bei Amazon ausgesprochen und uns einem Shareholderproposal zur Trennung der Rollen von CEO und Aufsichtsratsvorsitz angeschlossen. Die Doppelfunktion führt aus unserer Sicht zu Risiken für Aktionäre. Einem derartigen Antrag haben wir ebenfalls bei Colgate Palmolive zugestimmt.

Bei Amphenol haben wir einem Antrag zugestimmt, der die Aktionärsrechte stärken soll, indem bereits ab einem Kapitalanteil von 15 Prozent eine außerordentliche Hauptversammlung einberufen werden kann. Wir gehen davon aus, dass dies in berechtigten Fällen zu einer besseren Korrektivmöglichkeit durch Aktionäre führen kann. Ähnlichen Anträgen haben wir bei Church & Dwight, Fortive und Dollar General zugestimmt.

Auszug Stimmrechtsausübung 2025

Apple Inc.
Cupertino, Kalifornien, USA
Hauptversammlung
vom 25. Februar 2025

Neben den oben genannten Abstimmungspunkten zu künstlicher Intelligenz haben wir einem weiteren Antrag zur Erhöhung der Sicherheit von Kindern bei der Nutzung von Apple-Geräten zugestimmt. Stärkere Mechanismen zur Überwachung der besonders vulnerablen Konsumentengruppe werden im Kontext von sozialen Medien bereits breit diskutiert. Auch zur Gerätenutzung gibt es immer wieder Kontroversen, so dass wir mehr Informationen zu diesem Aspekt befürworten.

Amazon.com Inc.
Seattle, Washington, USA
Hauptversammlung
vom 21. Mai 2025

Neben den oben genannten Abstimmungspunkten zu künstlicher Intelligenz und Governance-Struktur haben wir uns einem weiteren Aktionärsantrag zum Thema Arbeitsbedingungen angeschlossen. Amazon hat in dem Bereich weiterhin Kontroversen und ein erhebliches Reputationsrisiko. Zwar hat sich das Management von Mitarbeiterbeziehungen deutlich verbessert, die Transparenz ist aber weiterhin gering, so dass wir uns von einem Bericht eine bessere Informationslage zum Umgang und zur Risikoeinschätzung erhoffen.

Becton Dickinson & Co
Franklin Lakes,
New Jersey, USA
Hauptversammlung
vom 28. Januar 2025

Wir haben bei der Hauptversammlung des Medizintechnik-Unternehmens gegen die Wiederberufung des Vorstandsvorsitzenden Thomas Polen gestimmt. Das insbesondere auch zum Sektor sehr schlechte Shareholder Return über die letzten Jahre ist unseres Erachtens auch auf CEO Thomas Polen zurückzuführen. Defizite sehen wir vor allem in den Bereichen Mitarbeiterführung und Kapitalallokation. Wir halten ihn daher nicht mehr für die geeignete Besetzung des CEO-Postens. Zudem haben wir gegen das Vergütungspaket des Managements gestimmt, da die Höhe für uns nicht im Einklang mit der Leistung steht.

Auszug Stimmrechtsausübung 2025

Salesforce
San Francisco,
Kalifornien, USA
Hauptversammlung
vom 5. Juni 2025

Wir haben beim Softwareunternehmen Salesforce gegen eine zusätzliche Aktienaussgabe für die aktienbasierte Vergütung von Mitarbeitenden gestimmt. Die vorgesehene Höhe hätte nach unserer Ansicht die Anteile bestehender Aktionäre stark verwässert, indem der bereits gehaltene Anteil am Unternehmen durch zusätzliche Aktienaussgaben sinkt. Aktienbasierte Vergütung ist insbesondere bei Technologieunternehmen ein kritisches Thema, so dass wir die Angemessenheit der Vergütungshöhe aus Aktionärssicht beobachten.

Meta Platforms Inc.
Menlo Park, Kalifornien, USA
Hauptversammlung
vom 28. Mai 2025

Beim Technologieunternehmen Meta haben wir u. a. gegen ein neues Vergütungssystem gestimmt, das keine regelmäßige Abstimmung der Shareholder erfordert. Die Möglichkeit, als Shareholder Ablehnung zu signalisieren, halten wir für ein wichtiges Instrument. Wir haben in der Vergangenheit immer wieder gesehen, dass hohe Ablehnungsraten, auch wenn diese nicht bindend waren, zu grundlegenden Überarbeitungen der Vergütungssysteme geführt haben (z. B. Netflix).

Auch in diesem Jahr haben wir Anträgen zugestimmt, die mehr Verantwortungsübernahme für soziale Risiken fordern. Dazu zählten Transparenzpflichten zum Umgang mit Desinformationen und Diskriminierung sowie zum Schutz junger Nutzerinnen und Nutzer.

Frederike von Tucher

Teamhead ESG Investment Management

Frederike.vonTucher@fvs.com

Frederike von Tucher ist seit Oktober 2019 als ESG Specialist im Investment Management von Flossbach von Storch tätig. Von Tucher verantwortet bei Flossbach von Storch die Nachhaltigkeitsstrategie, das ESG-Analystenteam sowie das Engagement für die international anerkannten UN-Prinzipien für verantwortungsbewusstes Investment (PRI). Die berufliche Laufbahn der studierten Kulturmanagerin umfasste in den vergangenen 15 Jahren verschiedene Positionen und Branchen in den Bereichen Kommunikation und Projektmanagement.



Theresa Eyerund

ESG Analyst Investment Management

Theresa.Eyerund@fvs.com

Theresa Eyerund ist seit Juni 2022 als Research Analystin für ESG im Investment Management von Flossbach von Storch tätig. Dort arbeitet sie an der Analyse von Portfoliounternehmen in Bezug auf deren ökologische und soziale Performance und die Robustheit der Unternehmensführung. Bis 2022 war sie Senior Economist im Institut der deutschen Wirtschaft. Im Kompetenzfeld Verhaltensökonomik und Wirtschaftsethik arbeitete sie zu Fragestellungen rund um ethisches Verhalten, Verhaltensanomalien, institutionelle Einflussfaktoren und Nachhaltigkeitsfragen.



RECHTLICHER HINWEIS

Diese Publikation dient unter anderem als Werbemitteilung. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen von Flossbach von Storch zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und Zukunftserwartung von Flossbach von Storch wider. Dennoch können die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse erheblich von den Erwartungen abweichen. Alle Angaben wurden mit Sorgfalt zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch keine Gewähr übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück. Mit dieser Publikation wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die erhaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlage-, Rechts- und/oder Steuerberatung oder sonstige Empfehlung dar. Insbesondere ersetzen diese Informationen nicht eine geeignete anleger- und produktbezogene Beratung sowie ggf. die fachliche Beratung durch einen steuerlichen oder rechtlichen Berater. Diese Publikation richtet sich nicht an Personen in Rechtsordnungen, in denen der Zugang zu den darin enthaltenen Informationen nicht zulässig ist (z. B. aufgrund der geltenden Gesetzgebung). Diese Publikation unterliegt urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Bereithaltung zum Abruf oder Online-Zugänglichmachung (Übernahme in andere Webseite) der Publikation ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung von Flossbach von Storch zulässig. Es ist dann der Umfang der Gestattung zu beachten und ein Hinweis auf die Herkunft der Vervielfältigung und die Rechte von Flossbach von Storch anzubringen. **Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Ein umfangreiches Glossar zu Themen und Begriffen finden Sie auch auf <http://www.flossbachvonstorch.com/glossar/>. © 2026 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

Herausgeber:

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

Stand 31. Dezember 2025

Geschäftsführende Direktoren:

Dr. Bert Flossbach
Dr. Tobias Hirsch
Dr. Tobias Schafföner
Christian Schlosser
Dr. Till Schmidt
Marcus Stollenwerk

Vorsitzender des Verwaltungsrats:

Kurt von Storch

Umsatzsteuer-ID: DE 200 075 205

Handelsregister: HRB 120 796

(Amtsgericht Köln)

Zuständige Aufsichtsbehörde:

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



Flossbach von Storch