

November 2023 | Rothschild & Co Asset Management



R-co 4Change Net Zero Equity Euro, een transitieaanpak in het voordeel van de Net Zero doelstelling



Anthony Bailly
Beheerder Europese aandelen



Vincent Iméneuraët
Beheerder Europese aandelen

Het in 2019 gelanceerde R-co 4Change Net Zero Equity Euro slaagt erin om koolstofreductie en financiële prestaties te combineren dankzij zijn transitiepositionering, een benadering die steeds populairder wordt in de wereld van “klimaatfondsen”. Anthony Bailly en Vincent Iméneuraët lichten hun beleggingsstrategie en de behaalde resultaten sinds de lancering van het fonds toe.

Wat zijn de fundamentele van jullie strategie?

Om onze Net Zero-strategie te ontwikkelen, hebben we gekeken naar de analyse van koolstofemissies. Hieruit bleek dat 86% van de wereldwijde uitstoot van broeikasgassen afkomstig waren uit vijf sectoren⁽¹⁾ (energie, nutsbedrijven, grondstoffen, chemische sector en bouw)⁽²⁾. Toen R-co 4Change Net Zero Equity Euro werd gelanceerd, waren de meeste bestaande “klimaatfondsen” gebaseerd op “koolstofarme” strategieën die deze vijf sectoren de facto uitsloten⁽³⁾. We vroegen ons daarom af of we niet een grotere impact zouden hebben door in alle sectoren te beleggen, met name in de sectoren met de grootste uitstoot, maar door bedrijven te selecteren met de meest geloofwaardige en ambitieuze decarbonisatietrajecten. Naar onze mening is deze aanpak bijzonder gunstig voor het creëren van een opwaartse spiraal. We zijn er namelijk van overtuigd dat, binnen deze sectoren, wanneer spelers laten zien dat ze in staat zijn om zich aan hun traject te houden, dit anderen aanmoedigt om hun ‘best practices’ te kopiëren en zo een positief sneeuwbal effect te creëren. Bovendien hebben de meeste koolstofarme fondsen, door uitsluiting te bevorderen, een voorkeur voor “groei⁽⁴⁾”. Tegelijkertijd zet de onzekerheid over de toekomstige *cashflows*⁽⁵⁾ in verband met de transitiecapex⁽⁶⁾ van bedrijven in de uitstotende sectoren hun waarderingen onder druk. Als gevolg daarvan bereiken hun risicopremies aanzienlijke niveaus. Daarom is het zowel vanuit duurzaam als vanuit financieel oogpunt zinvol voor ons om ons in deze sectoren te positioneren.



Net Zero in het kort

In 2015 bekrachtigde de COP21 de Overeenkomst van Parijs met als doel de opwarming van de aarde tegen 2100 te beperken tot minder dan 2°C ten opzichte van het pre-industriële niveau, door te blijven streven naar beperking tot 1,5°C. Dit ambitieuze plan bevat verschillende bepalingen, waaronder de “net zero”-doelstelling, die een voortdurende vermindering van de antropogene broeikasgasemissies inhoudt met als doel een theoretisch nulpunt te benaderen. De eerste stap bestaat erin de emissies te beperken, ze vervolgens tot 2050 zoveel mogelijk te verminderen en vervolgens de resterende emissies te compenseren via verschillende mechanismen, zowel natuurlijke als technologische.

(1) Bronnen: Our World in Data (2020), MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management 31/12/2021. Scope 1 & 2 volgens de verdeling van broeikasgasemissies per sector in de MSCI World ACWI index. sectoren van de MSCI World ACWI index.

(2) Koolstofarm.

(3) Exclusief regelgevende en fundamentele uitsluitingen.

(4) Groeibegleggers richten zich vooral op het winstgroei potentieel van bedrijven in de verwachting dat de omzet en winstgroei die van de economie als geheel zullen overtreffen dan hun sector- of marktgemiddelde. (5) Kastroom.

(6) Kapitaaluitgaven: de kapitaaluitgaven van een bedrijf die op de balans worden geactiveerd.



Hoe kunnen we ervoor zorgen dat de bedrijven in onze beleggingsportefeuille hun doelstellingen halen?

Dit type positionering vereist regelmatige betrokkenheid bij bedrijven, wat een integraal onderdeel is van onze aanpak en de opdrachten van onze analisten. We moeten voornamelijk in staat zijn om koolstoftrajecten en de toegewezen investeringen te analyseren en in twijfel te trekken. Als bedrijven niet de nodige investeringen doen, is de kans klein dat ze hun doelstellingen halen. Tegelijkertijd hebben we een analysegrid voor de transitie om het traject van elke emittent afzonderlijk te beoordelen, gebaseerd op onze interne analyses en de vele gesprekken die we met bedrijven voeren, maar ook op externe dienstverleners: MSCI voor de portefeuillebeoordeling, SBTi en Carbon4 Finance voor de beoordeling van de koolstoftrajecten van emittenten. We streven ernaar om in 2030 90% van de bedrijven in onze portefeuille te hebben gevalideerd door SBTi, en we moedigen de bedrijven aan die dat nog niet hebben gedaan om dit te doen. Op dit moment zitten we op 67%, tegenover 21% toen het fonds werd gelanceerd⁽⁷⁾.

Welk traject volgt de portefeuille?

Sinds de oprichting is de koolstofintensiteit⁽⁸⁾ van de portefeuille met 42%⁽⁷⁾ gedaald. Bij de lancering van het fonds bedroeg deze 138 ton CO₂ per miljoen euro omzet, terwijl die van de index bijna 200⁽⁷⁾ bedroeg. We begonnen dus met een verschil van -30%, dat we willen behouden, ook al zijn we 'contractueel' verplicht om minimaal -20% te halen. In overeenstemming met de Net Zero-principes zijn we erin geslaagd onze belofte na te komen en onze koolstofintensiteit met gemiddeld -7% per jaar te verlagen, en zelfs nog verder. We hebben het belang van uitstotende sectoren



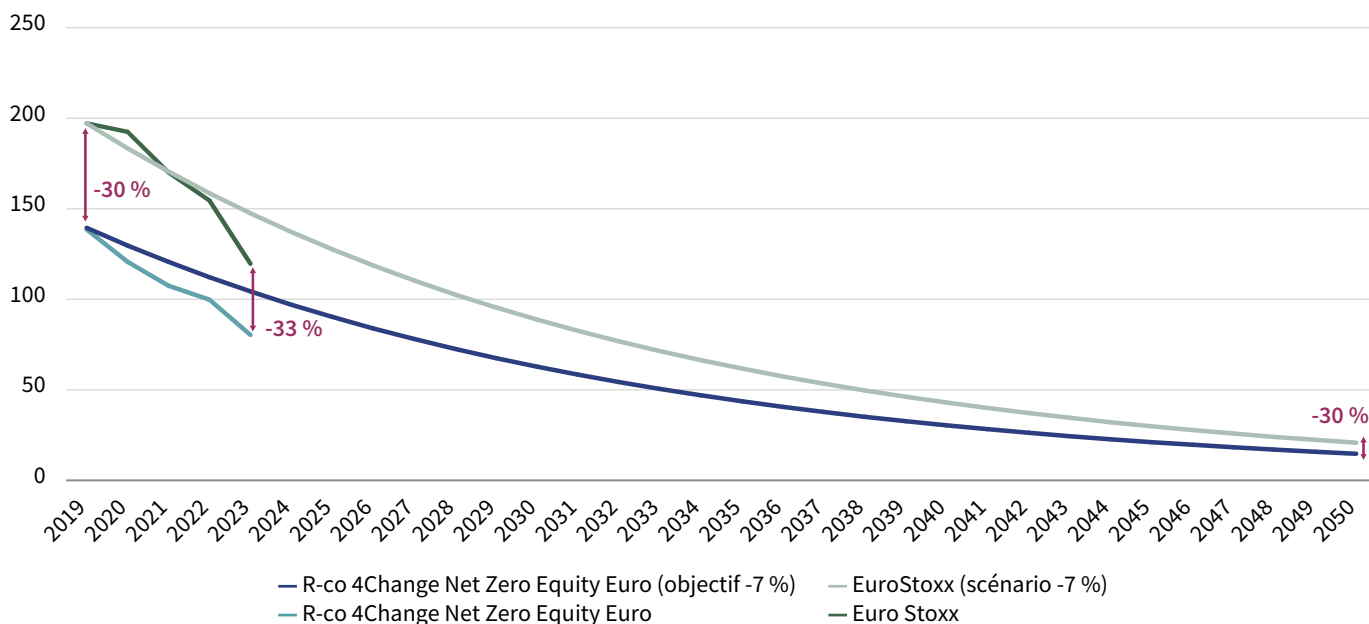
Het **Science Based Target initiative** (SBTi) is een groep van wetenschappelijke deskundigen die als doel heeft de beste praktijken op gebied van koolstofvermindering en net zero doelstellingen te definiëren, te bevorderen en te bevestigen. De SBTi-audit houdt rekening met alle emissiepunten.



carbone4

Carbon4 Finance Carbon4 Finance is een dochteronderneming van het adviesbureau Carbone 4, opgericht door Jean-Marc Jancovici en Alain Grandjean. Het levert koolstofgegevens door alle emissiescopes in aanmerking te nemen bij de klimaatanalyse van bedrijven in het verleden, vandaag en in de toekomst.

Traject van de koolstofintensiteit van het fonds (scopes 1 & 2) vergeleken met zijn benchmarkindex



Het scope-effect als gevolg van de uitsluiting van Linde uit de Euro Stoxx index is aangepast.
Bronnen: Bloomberg, SBTi, MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management – 31/10/2023.

(7) Bron: MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management, 31/10/2023. Aanmaakdatum: 31/12/2019.

(8) Totale jaarlijkse uitstoot in jaar N (bereik 1 & 2) gedeeld door jaarlijkse omzet in jaar N.

De vermelde cijfers hebben betrekking op de afgelopen maanden. De bovenstaande informatie vormt geen beleggingsadvies of -aanbeveling.

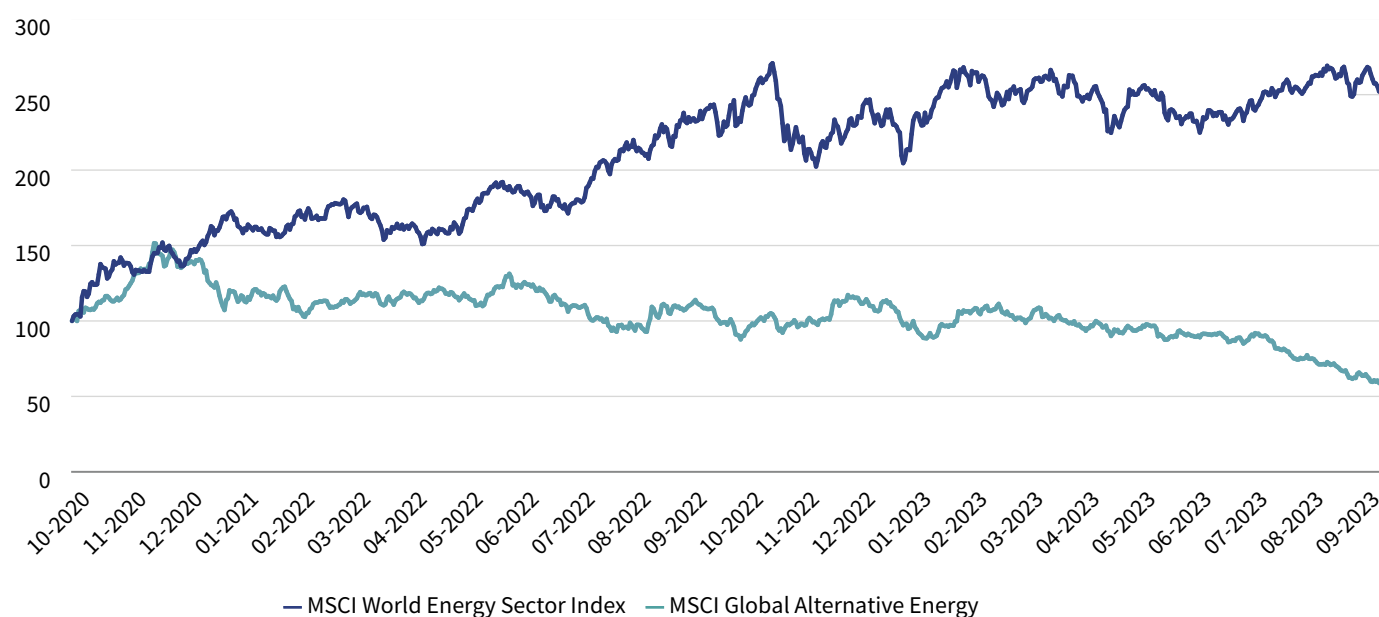


in de portefeuille echter geleidelijk verhoogd van 19% bij de oprichting tot 23,2% vandaag⁽⁹⁾. Deze resultaten laten zien dat de geselecteerde bedrijven in staat zijn geweest om trajecten aan te houden die in lijn zijn met onze doelstellingen. De nutssector is een bijzonder voorbeeld van deze daling. Overigens hebben onze toezeggingen alleen betrekking op de scopes 1 en 2⁽¹⁰⁾, omdat het op dit moment bijzonder ingewikkeld is om gegevens over scope 3 te verzamelen, die meestal slechts gedeeltelijk worden gepubliceerd of zelfs op zeer grote schaal worden geschat, en die overlappings vertonen tussen de verschillende spelers in dezelfde value chain. We houden er echter wel indirect rekening mee, dankzij SBTi en Carbon4 Finance, die het opnemen in hun analyses.

Hoe heeft het fonds financieel gepresteerd?

Bij de lancering van R-co 4Change Net Zero Equity Euro waren de omstandigheden redelijk gunstig voor koolstofarme strategieën en hun 'groeipositionering', maar sindsdien heeft de stijgende rente de rollen volledig omgedraaid. Bedrijven die gespecialiseerd zijn in de productie van hernieuwbare energie, die bijzonder populair zijn bij deze strategieën, hebben bijvoorbeeld moeilijkheden ondervonden bij de financiering van hun projecten, wat heeft doorgewogen op hun prestaties. De prestaties van de MSCI Global Alternative Energy index in vergelijking met die van de energiesector, vertegenwoordigd door de MSCI World Energy Sector, illustreren deze trend.

Driejaarsprestaties van de energiesector vs. de hernieuwbare energiesector



Bron : Bloomberg, 31/10/2023.

In dezelfde periode zijn we er dankzij onze transitieaanpak en de veel minder op groei gerichte positionering van onze portefeuille in geslaagd om ons te onderscheiden van de 'klimaat'-fondsen, met een jaarrendement van 12,8%, waarmee we het ook beter deden dan de Euro Stoxx, die een algemene index is (+10,4%)⁽¹¹⁾. Omdat we van nature bijzonder alert zijn op waarderingsniveaus, hebben we tot nu toe niet belegd in bedrijven die uitsluitend gespecialiseerd zijn in de productie van hernieuwbare energie. We blijven echter pragmatisch en in deze nieuwe context lijken deze aandelen nu interessant en in overeenstemming met het DNA van het fonds.

(9) Bron: Rothschild & Co Asset Management, 31/10/2023.

(10) Scope 1 komt overeen met de directe koolstofemissies van vaste of mobiele installaties binnen de organisatorische perimeter. Scope 2 omvat indirecte uitstoot in verband met energieverbruik. Scope 3 omvat indirecte koolstofemissies die verband houden met andere stadia in de levenscyclus van een product.

(11) Bron: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, 31/10/2023. Deel I EUR.

De vermelde cijfers hebben betrekking op de afgelopen maanden. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare leidraad voor toekomstige resultaten en zijn niet constant in de tijd. Performance berekend in euro en na herbelegging van dividenden. Het beheerteam kan evolueren. De geografische en sectorale allocaties en verdelingen liggen niet vast en kunnen in de loop van de tijd veranderen, binnen de limieten van het prospectus van het compartiment. De bovenstaande informatie vormt geen beleggingsadvies of -aanbeveling.



R-co 4Change Net Zero Equity Euro

Prestaties	Sinds het begin van het jaar	2022	2021	2020	Sinds creatie ⁽¹⁾	Volatiliteit 1 jaar
R-co 4Change Net Zero Equity Euro I EUR	9,8%	-10,8%	22,6%	-8,6%	93,7%	15,1%
Euro Stoxx [®] DR ⁽²⁾	6,3%	-12,3%	23,4%	-2,0%	12,8%	14,9%

(1) Oprichtingsdatum : 31/12/2019

(2) Benchmark index.

Bron : Rothschild & Co Asset Management 31/10/2023.

De genoemde cijfers hebben betrekking op de afgelopen jaren. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten en zijn niet constant in de tijd. Zij houden rekening met alle kosten op het niveau van het fonds (bijv. beheervergoeding), maar niet met de kosten die gedragen worden door de cliënt (uitgifte-toeslag, depositokosten enz.).

Aanbevolen Beleggingshorizon: 5 jaar

SRI Risico-indicator 5/7

De synthetische risico-indicator toont het risiconiveau van dit product in vergelijking met andere producten. Hij geeft aan hoe groot de kans is dat dit product verlies lijdt in geval van marktbewegingen of als wij u niet kunnen uitbetalen. Wij hebben dit product ingedeeld in risicoklasse 5 van de 7, wat een gemiddeld tot hoog risico is en voornamelijk de positionering in de Europese aandelenmarkt weerspiegelt. Dit betekent dat de potentiële verliezen in verband met de toekomstige prestaties van het product in het gemiddelde tot hoge bereik liggen en dat, indien de marktomstandigheden verslechteren,

het waarschijnlijk is dat ons vermogen om u te betalen zal worden aangetast. De risico-indicator gaat ervan uit dat u het product 5 jaar houdt, anders kan het werkelijke risico heel anders zijn en krijgt u mogelijk minder terug. Andere belangrijke risicofactoren waarmee de indicator onvoldoende rekening houdt, zijn het liquiditeitsrisico en het effect van technieken zoals derivaten. Aangezien dit product geen bescherming biedt tegen marktschommelingen of een kapitaalgarantie, kunt u uw belegging geheel of gedeeltelijk verliezen.

Belangrijkste risico's

RisicoKapitaalrisico, marktrisico, risico op niet-financiële criteria (ESG), duurzaamheidsrisico, tegenpartijrisico, risico's verbonden aan tijdelijke aankopen en verkopen van effecten, valutarisico.

Alvorens te beleggen, dient u aandachtig de PRIIPs KID en het prospectus van de ICB te lezen, en meer bepaald het hoofdstuk over risico's en vergoedingen, dat beschikbaar is op de website van Rothschild & Co Asset Management : am.eu.rothschildandco.com



Waarschuwingen

Reclamecommunicatie. De commentaren en analyses in dit document worden louter ter informatie verstrekt en vormen geen beleggingsaanbeveling of -advies. Rothschild & Co Asset Management Europe kan niet aansprakelijk worden gesteld voor beslissingen die worden genomen op basis van elementen in dit document of die erop zijn geïnspireerd (gehele of gedeeltelijke reproductie verboden behoudens voorafgaand akkoord van Rothschild & Co Asset Management Europe). Indien externe gegevens worden gebruikt in het onderhavige document, zijn deze gegevens afkomstig van bronnen die betrouwbaar worden geacht, maar waarvan de nauwkeurigheid of de volledigheid niet zijn gegarandeerd. Rothschild Asset Management heeft de informatie in dit document niet onafhankelijk gecontroleerd en kan dus niet aansprakelijk worden gesteld voor fouten of weglatingen, noch voor de interpretatie van de informatie in dit document. Deze analyse is enkel geldig op het moment waarop het onderhavige rapport werd opgesteld.

Vanwege het subjectieve karakter van sommige analyses wijzen wij erop dat de informatie, voorspellingen, schattingen, verwachtingen, veronderstellingen en/of eventueel hierin gegeven meningen niet noodzakelijkerwijs gebruikt hoeven te worden door de beheerteams van Rothschild & Co Asset Management Europe, die handelen vanuit hun eigen overtuiging. Bepaalde toekomstgerichte uitspraken zijn tot stand gekomen op basis van bepaalde veronderstellingen, die hoogstwaarschijnlijk geheel of gedeeltelijk kunnen afwijken van de werkelijke resultaten. Elke hypothetische schatting is van nature speculatief en het is denkbaar dat sommige, zo niet alle, veronderstellingen met betrekking tot deze hypothetische voorbeelden geen bewaarheid worden of sterk afwijken van de werkelijke uitkomsten. Rothschild & Co Asset Management Europe kan niet aansprakelijk worden gesteld voor het gebruik van de informatie in dit document en is met name niet aansprakelijk voor enig besluit dat genomen wordt op basis van de in dit document verstrekte informatie.

R-co 4Change Net Zero Equity Euro is een compartiment van de "R-co 2 SICAV", hierna de fondsen of ICB's genoemd. De hierboven vermelde beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal (BEVEK) zijn instellingen naar Frans recht en vallen onder het toezicht van de Autorité des marchés financiers (AMF). Aangezien de icb's in het buitenland kunnen worden geregistreerd met het oog op de actieve commercialisering ervan, moet elke belegger nagaan in welke rechtsgebieden de icb's daadwerkelijk zijn geregistreerd. Voor elk betrokken rechtsgebied wordt de belegger verzocht de specifieke regels in elk land na te gaan, die worden vermeld in het hoofdstuk "Administratieve kenmerken". Dit document wordt uitgegeven door Rothschild & Co Asset Management Europe, een erkende maatschappij voor portefeuillebeheer die geregistreerd staat onder het nummer GP-17000014 en onder het toezicht van de Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) valt. De erin opgenomen informatie mag niet worden verspreid in de Verenigde Staten en vormt gezamenlijk een uitnodiging voor inwoners van de Verenigde Staten en door hen gemachtigde personen. De deelnemingsrechten of aandelen van de icb's zijn niet en zullen niet in de Verenigde Staten worden geregistreerd overeenkomstig de gewijzigde US Securities Act van 1933 (hierna de "Securities Act" genoemd) en zijn niet en zullen niet worden toegelaten krachtens enige andere wet van de Verenigde Staten. De deelnemingsrechten of aandelen van de vermelde icb's mogen niet in de Verenigde Staten (met inbegrip van hun gebiedsdelen en bezittingen) worden aangeboden, verkocht of overgedragen, noch direct of indirect ten gunste komen van een US Person (in de zin van "regulation S" van de Securities Act) en daarmee gelijkgestelde personen, zoals bedoeld in de Amerikaanse "HIRE"-wet van 18 maart 2010 en de FATCA-wet. De informatie in dit document is geen beleggingsadvies, beleggingsaanbeveling of fiscaal advies. Het is niet omdat informatie over de BEVEK in het document is opgenomen, dat de betreffende BEVEK geschikt is voor de behoeften, het profiel en de ervaring van iedere belegger. In geval van twijfel over de verschaft informatie of de geschiktheid van de BEVEK voor uw persoonlijke behoeften en voordat u beslist om te beleggen, raden wij u aan contact op te nemen met uw financieel of fiscaal adviseur. Het kopen van deelnemingsrechten of aandelen van een icb is niet zonder risico. Lees aandachtig het prospectus, in het bijzonder het deel over de risico's, en het document met essentiële beleggersinformatie (PRIIPs KID) alvorens in een BEVEK te beleggen. De intrinsieke waarde (IW) / netto-inventariswaarde (NIW) is te vinden op de website [HYPERLINK "http://www.am.eu.rothschildandco.com"](http://www.am.eu.rothschildandco.com) www.am.eu.rothschildandco.com.

Merk op dat vroegere prestaties van de BEVEK die in dit document vermeld worden niets zeggen over de toekomstige prestaties en bijgevolg een verkeerde indruk kunnen geven. De erin opgenomen informatie mag niet worden verspreid in de Verenigde Staten en vormt gezamenlijk een uitnodiging voor inwoners van de Verenigde Staten en door hen gemachtigde personen.

Over Rothschild & Co Asset Management Europa

Als gespecialiseerde asset managementdivisie van de groep Rothschild & Co bieden wij gepersonaliseerde beheerdiensten aan een brede waaier van institutionele beleggers, financiële tussenpersonen en distributeurs. Onze ontwikkeling is gebaseerd op een reeks van fondsen met een open einde die op de markt worden gebracht onder vier sterke merken: Conviction, Valor, Thematic en 4Change. Hierbij profiteren we van onze lange termijn expertise in actief convictiebeheer en gedelegeerd beheer. Wij zijn gevestigd in Parijs en aanwezig in 9 Europese landen. Wij beheren meer dan 23 miljard euro en hebben bijna 160 mensen in dienst. Meer informatie op: www.am.eu.rothschildandco.com

De deelnemingsrechten of aandelen van de icb's zijn niet en zullen niet in de Verenigde Staten worden geregistreerd overeenkomstig de gewijzigde US Securities Act van 1933 (hierna de "Securities Act" genoemd) en zijn niet en zullen niet worden toegelaten krachtens enige andere wet van de Verenigde Staten. De deelnemingsrechten of aandelen van de vermelde icb's mogen niet in de Verenigde Staten (met inbegrip van hun gebiedsdelen en bezittingen) worden aangeboden, verkocht of overgedragen, noch direct of indirect ten gunste komen van een US Person (in de zin van "regulation S" van de Securities Act) en daarmee gelijkgestelde personen, zoals bedoeld in de Amerikaanse "HIRE"-wet van 18 maart 2010 en de FATCA-wet.

Hoewel informatieleveranciers van Rothschild & Co Asset Management, waaronder, zonder daartoe beperkt te zijn, MSCI ESG Research LLC en haar gelieerde ondernemingen (de "ESG-partijen"), informatie verkrijgen (de "Informatie") van bronnen die zij betrouwbaar achten, garandeert of waarborgt geen van de ESG-partijen de originaliteit, nauwkeurigheid en/of volledigheid van enige gegevens hierin en wijzen uitdrukkelijk alle expliciete of impliciete garanties af, inclusief die van verkoopbaarheid en geschiktheid voor een bepaald doel. De informatie mag alleen worden gebruikt voor intern gebruik en mag niet worden worden gereproduceerd of opnieuw worden verspreid in welke vorm dan ook en mag niet worden gebruikt als basis voor of onderdeel van financiële instrumenten of producten of indices. Verder kan geen van de Informatie op zichzelf worden gebruikt om te bepalen welke effecten moeten worden gekocht of verkocht of wanneer ze moeten worden gekocht of verkocht. Geen van de ESG-partijen is aansprakelijk voor fouten of weglatingen in verband met de gegevens op deze website. Gegevens hierin, of enige aansprakelijkheid voor enige directe, indirecte, speciale, straf-, gevolg- of enige andere schade (met inbegrip van gederfde winst), zelfs indien geïnformeerd over de mogelijkheid van dergelijke schade.

Specifieke informatie voor België:

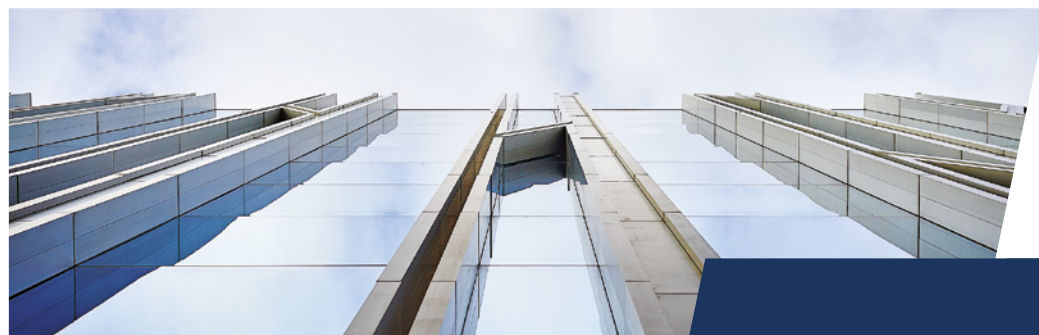
De hierboven genoemde instellingen voor collectieve belegging (icb's) zijn door de "Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten" (FSMA) goedgekeurd voor verkoop aan het publiek. Het prospectus, het document met essentiële beleggersinformatie (PRIIPs KID) en de jaar- en halfjaarverslagen zijn beschikbaar op <https://am.eu.rothschildandco.com/randco/BE/Disclaimer-BE.htm> en kunnen op verzoek kosteloos in gedrukte vorm in het Frans bekomen worden bij de verantwoordelijke voor de financiële dienstverlening in België, met name Rothschild België, dat gevestigd is te Louizalaan 166, 1050 Brussel, België en een bijkantoor is van Rothschild & Cie Banque, een gewone commanditaire vennootschap naar Frans recht die haar hoofdzetel heeft te 29, avenue de Messine, 75008 Parijs, Frankrijk. Het maximumpercentage van de uitgiftecommissie staat vermeld in het PRIIPs KID-document en het prospectus van elke icb. Inkoopcommissie: 0%. Het minimumaantal deelnemingsrechten of het minimumbedrag voor inschrijvingen op elke icb staat vermeld in het EBI-document en het prospectus van elke icb. Belasting op beursverrichting (TOB) met kapitalisatiedeelnemingsrecht of -aandelen bedraagt 1,32% bij een inkoop of conversie van de deelnemingsrechten of aandelen (met een maximum van 2.000 EUR per transactie). Voor distributiedeelnemingsrechten en -aandelen zijn de dividenden die worden uitbetaald aan natuurlijke personen die in België wonen en geïnd worden door een Belgische financiële tussenpersoon in beginsel onderworpen aan een roerende voorheffing van 25%, naargelang de persoonlijke situatie van de belegger. Die roerende voorheffing is bevrijdend voor die natuurlijke personen. De netto-inventariswaarde (NIW) wordt bekendgemaakt in FundInfo en kan ook worden opgevraagd bij de tussenpersoon die instaat voor de financiële dienstverlening in België.

Specifieke informatie voor Nederland:

De hierboven genoemde instellingen voor collectieve belegging (icb's) zijn door de "Autoriteit Financiële Markten" (AFM) goedgekeurd voor verkoop aan het publiek. Het prospectus, het document met essentiële beleggersinformatie (PRIIPs KID) en de jaar- en halfjaarverslagen zijn beschikbaar op www.am.eu.rothschildandco.com en kunnen op verzoek kosteloos in gedrukte vorm bekomen worden, in het Nederlands voor het EBI-document en in het Engels voor het prospectus en de periodieke verslagen.

Uitgegeven door Rothschild & Co Asset Management Europe, een vermogensbeheerder met een kapitaal van 1.818.181,89 euro, 29, avenue de Messine - 75008 Parijs. AMF-erkenning GP 17000014, RCS Parijs 824 540 173.

Niets uit dit document mag worden gereproduceerd zonder voorafgaande toestemming van Rothschild & Co Asset Management Europe, op straffe van strafrechtelijke vervolging.



Volg ons
op 

Voor meer informatie
am.eu.rothschildandco.com

 **Rothschild & Co**
Asset Management