



cardano



Weg met het jargon:
Impactrisico is Financieel risico

Kwartaalrapportage Duurzaam Beleggen | Q3 2025

Introductie

Dubbele materialiteit & real-world impact: Een duidelijker Kompas voor beleggers



Dennis van der Putten

Chief Sustainability Officer

Het wordt steeds duidelijker in de praktijk van alledag: financiële risico's en maatschappelijke risico's zijn ingrijpend verweven. Voor institutionele beleggers is het niet meer genoeg om te berekenen wat ESG-ontwikkelingen kunnen doen met je kasstromen of balans. De introductie van het concept 'dubbele materialiteit' dwingt om ook omgekeerd te kijken: wat doet kapitaal (en de bijbehorende activiteiten) met natuur, gemeenschappen en de reële economie?

De tweede dimensie – impactmaterialiteit – is inmiddels geen luxe en manifesteert zich steeds meer als een plicht. Kapitaal dat zonder visie vloeit, versterkt status-quo's, creëert potentieel externe schade en verscherpt systemische fragiliteit.

Met name fysieke risico's worden vaak gezien als voorvallen die zich over tientallen jaren voor gaan doen. Het klopt dat de mogelijke schade op termijn verder toe gaat nemen. Tegelijk spelen een aantal van de risico's vandaag de dag al. Ter illustratie: De ECB waarschuwt dat bij een extreme maar plausibel droogtescenario tot 15 % van de bruto-economische output van de eurozone op het spel kan staan – enkel door oppervlakte water schaarste. Tegelijkertijd hebben banken in Europa voor meer dan € 1,3 biljoen aan leningen aan sectoren die gevoelig zijn voor waterschaarste – dat is ruim 34 % van hun totale leningportefeuille.

(loopt door op volgende pagina)

Table of Contents

<u>Nieuws en trends: Ontwikkelingen in het derde kwartaal</u>	4
<u>Thema onder de loep: Weg met het jargon: Impactrisico is Financieel risico</u>	6
<u>Beleggen met impact</u>	8
<u>Stewardship in de praktijk</u>	9
<u>Beleggingsuniversum: Nieuwe in- en uitsluitingen</u>	20

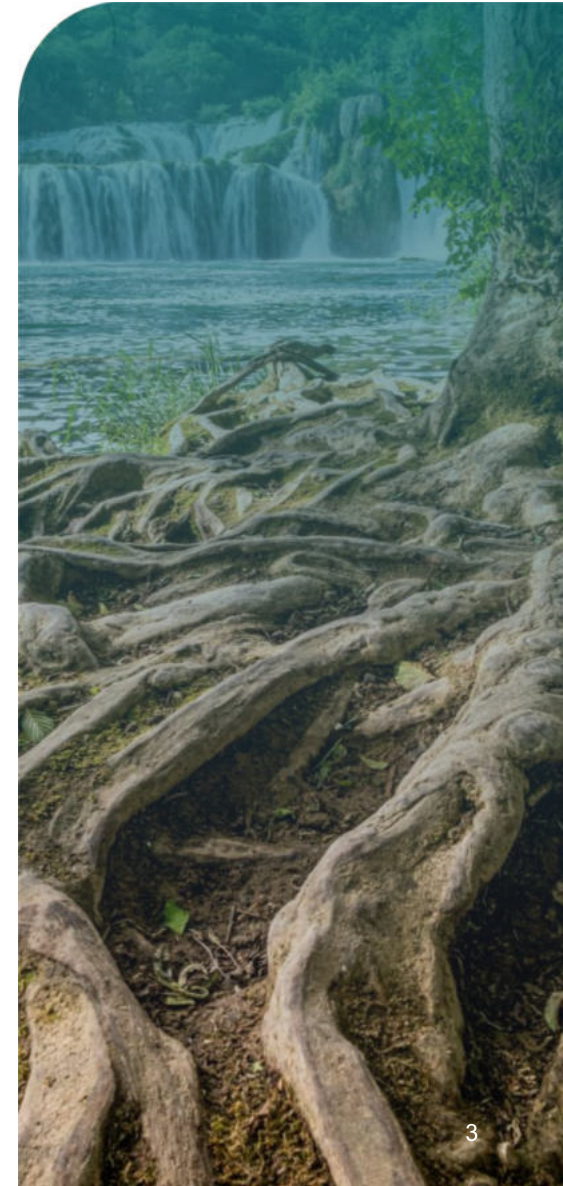
Introductie

Dubbele materialiteit & real-world impact: Een duidelijker Kompas voor beleggers

Waterschaarste is hét natuurgerelateerde risico dat de ECB aanwijst als meest acute bedreiging voor economie en financiële stabiliteit.

Om zulke risico's te kwantificeren, introduceert de ECB samen met de University of Oxford het concept Nature Value at Risk (NVaR). Deze methodiek koppelt lokale ecosysteem-indicatoren, sectorafhankelijkheid en financiële ketenrelaties aan kwetsbaarheidsscores, zodat verliezen door natuurafbraak – zoals dalende watervoorraden, verontreiniging of landdegradatie – in monetaire termen zichtbaar worden.

Voor beleggers betekent dit dat toekomstige beslissingen langs beide assen gelegd moeten worden – periodiek inzichtelijk gemaakt, ook in het licht van CSRD-verplichtingen. Wie dubbele materialiteit systematisch toepast in strategie, scenario's, engagement en rapportage, bouwt niet alleen een robuust beleggingsbeleid, maar durft waarde toe te voegen waar het telt. Dit is het échte noorden van het kompas. Nu rest nog één stap: consensus over de concrete weg naar de eindbestemming.



Nieuws en trends

Ontwikkelingen in het derde kwartaal

Nieuwe ontwikkelingen en nieuws binnen duurzaamheid.

AFM Benadrukt Verbeterpunten in Integratie van Duurzaamheidsrisico's en Transparantie

Op 10 juli 2025 heeft de Autoriteit Financiële Markten (AFM) een persbericht gepubliceerd waarin zij belangrijke verbeterpunten benoemt voor de financiële sector met betrekking tot de integratie van duurzaamheidsrisico's en de transparantie van duurzaamheidsgerelateerde informatieverschaffing ¹.

Deze aankondiging volgt op de publicatie van het eindrapport van de European Securities and Markets Authority (ESMA) over haar Common Supervisory Action (CSA), dat op 30 juni 2025 werd uitgebracht ². In dit CSA-onderzoek werd beoordeeld hoe fondsbeheerders duurzaamheidsrisico's integreren en communiceren over duurzaamheid in overeenstemming met de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). De AFM voerde een vergelijkbare beoordeling uit onder Nederlandse fondsbeheerders.

Hoewel de meeste fondsbeheerders voldoen aan de basisvereisten van de SFDR, constateren zowel ESMA als de AFM dat verdere verbeteringen noodzakelijk zijn. De belangrijkste aandachtspunten zijn:

- **Versterken van interne governance** rondom de integratie van duurzaamheidsrisico's
- **Verbeteren van transparantie en consistentie** in SFDR-gerelateerde informatie
- **Verduidelijken en onderbouwen** van het duurzaamheidsniveau van financiële producten

De AFM roept alle fondsbeheerders op om op basis van deze aanbevelingen actie te ondernemen. Als toezichthouder zal de AFM de integratie van duurzaamheidsrisico's en transparantie in de komende jaren blijven prioriteren binnen haar toezichtactiviteiten.



Maureen Luijk
Senior Responsible
Investment Officer



Mihaela Cialianu
Sustainability Reporting
Specialist

Nieuwe SBTi-standaard voor financiële instellingen

In juli 2025 heeft het Science Based Targets Initiative (SBTi) een nieuwe norm gelanceerd: [de Net-Zero Standaard voor Financiële Instellingen](#). Deze norm biedt strikte, wetenschappelijk onderbouwde richtlijnen voor banken, vermogensbezitters en -beheerders, private equity en andere financiële instellingen om hun kredietverlening, investeringen, verzekeringsactiviteiten en kapitaalmarkttransacties af te stemmen op een klimaatpad dat verenigbaar is met een opwarming van maximaal 1,5°C.

De standaard is ontwikkeld in overleg met een breed scala aan belanghebbenden en is getest in een pilot met 33 financiële instellingen.

Belangrijke bepalingen zijn onder andere:

- Directe beperkingen op financiering of verzekering van nieuwe kolenprojecten
- Geleidelijke afbouw van steun aan olie- en gasuitbreiding
- Verplichting voor instellingen om vóór 2030 hun blootstelling aan ontbossing te beoordelen en openbaar te maken, inclusief actieplannen bij significante risico's

Gezien de aanhoudende uitdagingen rond beschikbaarheid van scope 3-data, staat de standaard een gefaseerde aanpak toe: instellingen mogen starten met de best beschikbare gegevens en deze geleidelijk verbeteren in dekking en kwaliteit. De SBTi benadrukt dat instellingen niet alleen hun portefeuillebedrijven moeten stimuleren tot decarbonisatie, maar ook het aandeel klimaatvriendelijke financiële stromen moeten vergroten en stapsgewijs hun blootstelling aan koolstofintensieve activiteiten moeten afbouwen.

¹ AFM: [Integratie duurzaamheidsrisico's en transparantie omtrent duurzaamheid kan beter](#)

² ESMA: [ESMA finds improvements needed in supervision of sustainability risks and disclosures](#)

(loopt door op volgende pagina)

Nieuws en trends

Ontwikkelingen in het derde kwartaal

Op deze manier wil het raamwerk de unieke invloed van de financiële sector mobiliseren voor daadwerkelijke emissiereducties, terwijl tegelijkertijd klimaatrisico's worden beheerst en het vertrouwen van belanghebbenden wordt versterkt.

Met de eerste bank die de Net-Zero Standaard al heeft geïmplementeerd, groeit het momentum binnen de sector. Naarmate meer instellingen volgen, kunnen klanten rekenen op meer transparantie over hoe investerings- en kredietbeslissingen bijdragen aan de transitie naar een 1,5°C-economie. Deze nieuwe standaard biedt beleggers en vermogensbezitters uiteindelijk meer zekerheid dat hun kapitaal verantwoord wordt beheerd, in lijn met wetenschappelijk onderbouwde klimaatdoelstellingen.

Hervorming van financiële Net-Zero Allianties

Na maanden van politieke druk en het vertrek van meerdere prominente organisaties uit de door de VN gesteunde financiële Net-Zero allianties, heeft de Net-Zero Banking Alliance (NZBA) aangekondigd haar activiteiten in oorspronkelijke vorm te beëindigen. Deze alliantie, die tot doel had om koolstofneutrale beleggingsportefeuilles binnen de bankensector te realiseren, verklaarde dat zij “niet langer over voldoende leden beschikt om de transitie te ondersteunen.” Dit heeft geleid tot gesprekken over een mogelijke herstructurering tot een adviesplatform dat banken begeleidt bij transitieplanning en het stellen van klimaatdoelen.

Een dergelijke verschuiving zou instellingen die eerder niet konden voldoen aan de verplichtingen van de alliantie alsnog in staat stellen om gebruik te maken van de kaders, expertise en middelen. Zo kunnen zij deze elementen integreren in hun eigen transitiestrategieën, ongeacht hun huidige positie in het decarbonisatietraject.



Valeria Lobatón Verduzco

Sustainability Analyst

Ook het Net Zero Asset Managers (NZAM) initiatief is gestart met een consultatieproces om haar toezeggingen en activiteiten te herzien, zodat deze relevant blijven binnen het veranderende duurzaamheidslandschap. Oorspronkelijk beloofden NZAM-leden hun investeringen af te stemmen op het doel van netto-nul uitstoot in 2050, met tussentijdse doelen die elke vijf jaar worden geëvalueerd. De uitdaging ligt nu in het vinden van een balans tussen veranderende opvattingen over ESG — vooral binnen het gepolariseerde politieke klimaat in de Verenigde Staten — en het behoud van geloofwaardige ambities, zonder deze te verwateren of potentiële nieuwe deelnemers af te schrikken.

Sinds hun oprichting in 2020 weerspiegelden deze allianties het vroege momentum van de financiële sector richting een 1,5°C-pad. Naarmate de sector volwassen wordt en de haalbaarheid van dit traject steeds onzekerder lijkt, heeft dit geleid tot een heroverweging en herbestemming van deze initiatieven. Dit kan cruciaal zijn om hun effectiviteit, inclusiviteit en vermogen tot daadwerkelijke impact in de volgende fase van de transitie te waarborgen.

Thema onder de loep

Weg met het jargon: Impactrisico is Financieel risico

Tijdens een recente duurzaamheidsconferentie werd gesteld dat beleggers zich opnieuw moeten “richten op Financiële Materialiteit”. Maar het loslaten van het principe van Dubbele Materialiteit – inmiddels verankerd in EU-wetgeving en steeds bepalender voor hoe financiële instellingen duurzaamheidsrisico's beoordelen – zou betekenen dat een cruciale dimensie van langetermijnwaardecreatie over het hoofd wordt gezien.

Dubbele Materialiteit maakt onderscheid tussen Financiële Materialiteit (risico's voor het bedrijf) en Impactmaterialiteit (risico's van de bedrijfsactiviteiten voor milieu en samenleving). Dit concept biedt een bredere blik op de verwevenheid tussen bedrijfsvoering en duurzaamheid – niet als tegengestelde belangen, maar als twee kanten van dezelfde medaille.

Het is tijd om door het duurzaamheidsjargon heen te prikken. De kern is eenvoudig maar krachtig: schade die een bedrijf toebrengt aan de wereld, keert uiteindelijk terug als schade aan onze beleggingsresultaten. Voor langetermijnbeleggers met gespreide portefeuilles is dit inzicht niet alleen filosofisch, maar ook financieel van aard. Impactmaterialiteit wordt op termijn Financiële Materialiteit, omdat de opeenstapeling van ecologische en sociale schade leidt tot systeemrisico's die de hele economie raken.

Negatieve reële impact van bedrijven – zoals bijdragen aan klimaatverandering, waterschaarste of verlies van biodiversiteit – verdwijnen niet zonder gevolgen. Ze stapelen zich op en voeden bredere systeemuitdagingen die uiteindelijk alle sectoren en activaklassen beïnvloeden. De gevolgen van niets doen vertalen zich in macro-economische schade: onverzekerbare activa na klimaatrampen, dalende

productiviteit, inflatoire druk door verstoorde toeleveringsketens, en “gestrande activa” die hun waarde verliezen in de transitie naar een koolstofarme economie. Samen ondermijnen deze effecten economische groei, stabiliteit en dus ook het rendement van portefeuilles op lange termijn.

Voor beleggers heeft dit ingrijpende gevolgen. Hoe goed gespreid of selectief een portefeuille ook is, systeemrisico's laten zich niet wegdiversifiëren. Ze zijn inherent aan de economie en liggen besloten in wat in de financiële wereld bekendstaat als Market Beta – de factor die ongeveer negentig procent van de beleggingsresultaten bepaalt. Toch richten de meeste beleggerskaders zich nog steeds onevenredig op kortetermijn- en bedrijfsspecifieke risico's.

(loopt door op volgende pagina)



Keith Gutjrie
Head of Sustainability UK

Thema onder de loep

Weg met het jargon: Impactrisico is Financieel risico

Daarom moet Stewardship – actief eigenaarschap via betrokkenheid en belangenbehartiging – centraal staan in een toekomstgerichte beleggingsstrategie. Door bedrijven aan te sporen tot betere transitieplannen, transparantere rapportage en het stellen van wetenschappelijk onderbouwde klimaatdoelen, kunnen beleggers bijdragen aan het verminderen van negatieve impact. Ook via constructieve dialoog met beleidsmakers kunnen beleggers helpen om het juiste beleidsklimaat te creëren dat systeemverandering versnelt. Elk van deze acties draagt bij aan het beperken van risico's die de collectieve financiële uitkomsten op lange termijn bedreigen.

Tegelijkertijd moeten beleggers realistisch zijn over hun invloed. Financiële markten kunnen deze schaal van systeemrisico's niet zelfstandig corrigeren.

Overheden en toezichthouders spelen een doorslaggevende rol door kaders, prikkels en handhavingssystemen te creëren die de economie richting duurzaamheid sturen. Deze instellingen moeten de langetermijntransitie prioriteren, ook als dat op korte termijn uitdagingen met zich meebrengt. Toch lijkt in zowel politiek als beleggen de korte termijn vaak te winnen van de lange termijn.

In de tussentijd kunnen we vooruitgang boeken door het gesprek toegankelijk en helder te houden. Laten we het jargon achterwege laten en inzetten op duidelijkheid. Als we helder communiceren dat impactrisico uiteindelijk financieel risico is, slaan we een brug tussen duurzaamheid en financiën – als een geïntegreerde benadering voor het behoud van waarde op lange termijn.



Keith Gutjrie
Head of Sustainability UK

Beleggen met impact

Impactobligaties

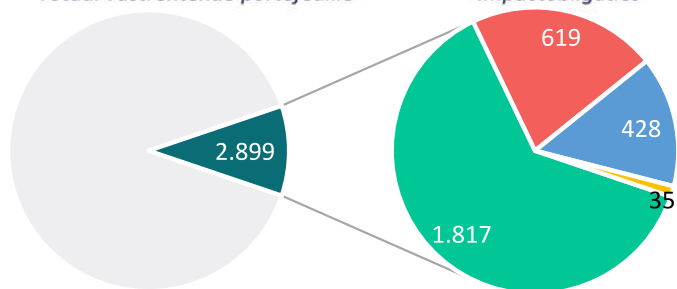
Impactobligaties passen bij de ambitie zo breed mogelijk bij te dragen aan de financiering van duurzame activiteiten. Er wordt onderscheid gemaakt tussen de volgende categorieën van impactobligaties¹, waarbij er wordt aangesloten bij internationale standaarden zoals de *Green Bond Principles*:

- Groen
- Sociaal
- Duurzaam
- Sustainability-linked²

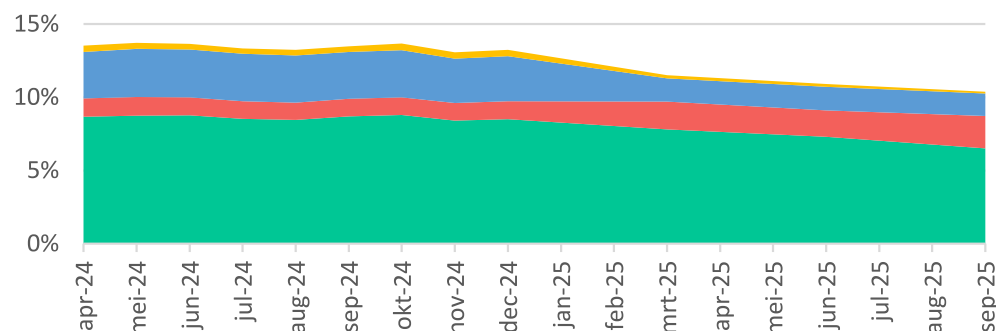
Per het einde van het derde kwartaal van 2025 is er € 2,9 miljard belegd in impactobligaties. Daarmee is ongeveer 10,4% van de vastrentende portefeuille (exclusief hypotheek) in impactobligaties belegd.

Omvang impactobligaties per categorie (€ mln.)

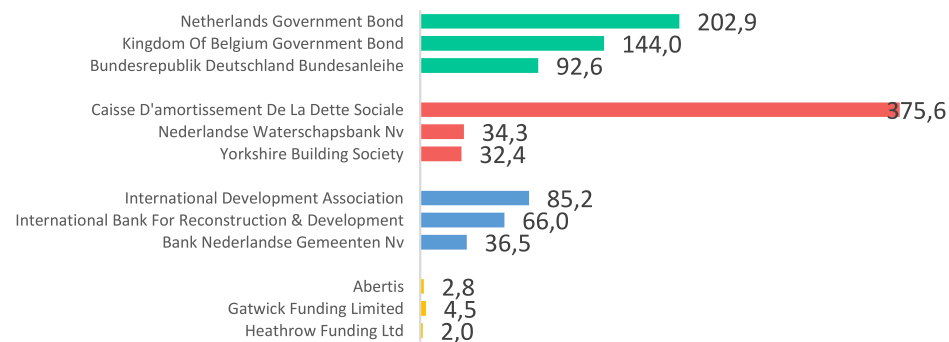
Totaal vastrentende portefeuille Impactobligaties



Ontwikkeling impactobligaties op totale vastrentende portefeuille^{3,4} (%)



Top 3 Impact-obligaties per categorie (€ mln)



¹ De wijze waarop obligaties worden beoordeeld en gecategoriseerd staat omschreven in het [beoordelingsraamwerk voor impactobligaties van Cardano](#)

² Sustainability-linked bonds (SLB's) zijn obligaties waarbij de uitgever minder rente op de obligatie betaalt als vooraf vastgestelde duurzame doelstellingen worden gehaald.

³ Exclusief hypotheek en ECA-leningen.

⁴ Per 2025 wordt de portefeuilledata Own Account geleverd via een andere route. Hierdoor kunnen kleine variaties ontstaan in de portefeuilledata. Waar dit voorheen maandelijkse data vanuit BNP betrof, wordt dit per Q1 van 2025 per kwartaal vanuit Artemis geleverd.

Stewardship in de praktijk

Bevordering van fatsoenlijk werk: Engagements voor een leefbaar loon binnen de GWC*

Armoede en het leefbaar loon vormen een centraal thema binnen Cardano's actief aandeelhouderschap. Het pleiten voor de betaling van een leefbaar loon is niet alleen een sociale noodzaak, maar ook een financieel materieel vraagstuk. Lage lonen kunnen de stabiliteit van het personeelsbestand, de productiviteit van werknemers en de lange termijn waarde creatie van bedrijven ondermijnen. Bedrijven die investeren in eerlijke beloning zijn daarentegen beter in staat om talent aan te trekken, hun reputatie te versterken en sociale risico's te beperken. Cruciaal is dat de aanhoudende onderbetaling van werknemers een systemisch risico op lange termijn vormt. Het draagt bij aan toenemende ongelijkheid, sociale onrust en economische kwetsbaarheid – factoren die de veerkracht van beleggingsportefeuilles kunnen aantasten.

Cardano is actief binnen verschillende coalities die zich inzetten voor dit thema, waaronder de ShareAction Good Work Coalition*. Deze coalitie richt zich op het verbeteren van arbeidsnormen in de Britse retailsector, een branche die wordt gekenmerkt door grote aantallen werknemers en een hoog aandeel laagbetaalde functies. Het belangrijkste doel van deze engagements is om bedrijven te stimuleren tot accreditatie bij de Real Living Wage Foundation. Daarmee verbinden zij zich ertoe het Real Living Wage-tarief te betalen aan zowel directe medewerkers als ingehuurde krachten ³.

Recente activiteiten

Begin dit jaar heeft de coalitie aandeelhoudersresoluties mede-ingediend bij Marks & Spencer (M&S), Next en JD Sports, waarin werd opgeroepen tot meer transparantie rond loonbeleid. Cardano heeft de resoluties bij Next en JD Sports mede-ingediend en vóór de resolutie bij M&S gestemd.

Deze bedrijven hanteren basissalarissen die lager liggen dan de normen van de Living Wage Foundation (zie overzichtstabel). De dialoog met deze bedrijven verloopt moeizaam, met beperkte respons op pogingen tot engagement vanuit investeerders. De resoluties



Marie Payne

Responsible Investment Officer

vormden dan ook een noodzakelijke stap om het gesprek op gang te brengen en transparantie te bevorderen.

In de resoluties werd gevraagd om gedetailleerde informatie over hoe beloning wordt vastgesteld voor zowel directe medewerkers als ingehuurde krachten, hoeveel werknemers minder verdienen dan het Real Living Wage en wat de potentiële kosten zijn om de beloning in lijn te brengen met de benchmarks van de Living Wage Foundation. Deze informatie is essentieel om inzicht te krijgen in het risico dat bedrijven lopen door lage beloning.

Na indiening van de resoluties vonden gesprekken plaats met de Chief People Officer en Group Procurement & Sustainability Officer van JD Sports en met de CEO en Company Secretary van Next. Hoewel er open gesprekken werden gevoerd over arbeidsrechten, committeerden de bedrijven zich niet tot aanvullende openbaarmakingen. Daarom zijn de resoluties ter stemming gebracht.

Bedrijf	Minimale tarieven voor directe werknemers volgens de Real Living Wage Rates	Minimale tarieven voor aannemers (voornamelijk beveiligings- en schoonmaakdiensten) volgens de Real Living Wage Rates	Resultaten van aandeelhouders-resoluties
Next Plc	Nee	Nee	26,9% vóór
JD Sports	Nee	Nee	13,7% vóór (34,4% van de onafhankelijke stemmen ⁴)
M&S	Ja	Nee	31% vóór

cardano

Stewardship in de praktijk

Bevordering van fatsoenlijk werk: Engagements voor een leefbaar loon binnen de GWC*

Resultaten en vooruitblik

Hoewel de resoluties niet zijn aangenomen, weerspiegelt de aanzienlijke steun een duidelijk signaal van investeerdersbezorgdheid over lage lonen en versterkt het ons mandaat om de dialoog met de bedrijven voort te zetten. Bij Marks & Spencer en Next Plc overschreed het steunpercentage de 20%, wat volgens de UK Corporate Governance Code inhoudt dat deze bedrijven binnen zes maanden een update moeten publiceren waarin zij toelichten hoe zij zijn omgegaan met de geuite zorgen.

De Good Work Coalition zet de dialoog met de betrokken bedrijven voort om mogelijke verbeterpaden te verkennen. Cardano blijft actief deelnemen aan deze gesprekken en blijft zich inzetten voor concrete toezeggingen, meer transparantie en verdere stappen richting accreditatie bij de Living Wage Foundation.



Marie Payne

Responsible Investment Officer

³ Het tarief van de Real Living Wage wordt onafhankelijk berekend door de [Living Wage Foundation](#) op basis van de daadwerkelijke kosten van levensonderhoud in het Verenigd Koninkrijk. Het ligt hoger dan het wettelijk bindende National Minimum Wage en National Living Wage, die worden vastgesteld door de Britse overheid.

⁴ De Pentland Group is een meerderheidsaandeelhouder met 49% van de aandelen.

cardano

Stewardship in de praktijk

Voeding verbeteren via ATNi-engagements

Cardano beschouwt gezondheid als een essentiële pijler van een duurzame samenleving, in lijn met SDG 3 van de Verenigde Naties: goede gezondheid en welzijn. Voeding is een belangrijk duurzaamheidsvraagstuk voor voedselproducenten. Hun producten hebben namelijk directe invloed op de volksgezondheid. Ongezonde eetpatronen worden in verband gebracht met een toename van niet-overdraagbare ziekten. Dit leidt tot lagere productiviteit en verhoogt de economische druk. Cardano ondersteunt daarom het Access to Nutrition Initiative (ATNi), een coalitie die onderzoek doet en samen met investeerders in gesprek gaat met bedrijven om de toegang tot gezonde en betaalbare voeding te verbeteren.

Eind 2024 publiceerde ATNi de vijfde editie van de Global Access to Nutrition Index, waarin 30 van 's werelds grootste voedsel- en drankproducenten werden beoordeeld. Samen vertegenwoordigen deze bedrijven 23% van de wereldwijde markt. De herziene methodologie legt meer nadruk op de gezondheid van de producten die bedrijven verkopen - de productportefeuilles - en beoordeelt bedrijven op acht categorieën, waaronder productprofiel, verantwoorde marketing en betaalbare en transparante etikettering ⁵.

Uit de belangrijkste bevindingen blijkt vooruitgang ten opzichte van de editie van 2021. Zo worden door overheden goedgekeurde voedingsprofielmodellen (NPM's) steeds vaker toegepast om de gezondheid van productportefeuilles te beoordelen. Ook zijn marketingpraktijken gericht op kinderen verantwoordelijker geworden en groeit het aantal bedrijven dat aandacht besteedt aan betaalbare voeding. Toch blijft verdere vooruitgang nodig, vooral op het gebied van gezondere productaanbiedingen. Volgens de Index is slechts 34% van de gezamenlijke omzet van de top 30 bedrijven afkomstig van gezondere producten, terwijl de minst gezonde producten onevenredig vaak worden verkocht in lage- en middeninkomenslanden (LMICs).



Ivana Sabbatini
Stewardship Reporting Specialist

Na de publicatie van de index startte ATNi een nieuwe ronde van bedrijfsgesprekken. Cardano neemt hier actief aan deel, met een leidende rol in de engagementgesprekken met **Keurig Dr Pepper (KDP)** en **Mondelēz International**, en ondersteuning bij gesprekken met onder andere ConAgra, Danone en Ajinomoto Group.

- **KDP:** Er vond een dialoog plaats om de prestaties van KDP in de Index te bespreken — het bedrijf eindigde op plaats 23 van de 30 beoordeelde ondernemingen — en om verbeterkansen te verkennen. De focus lag op de strategie rond voeding en gezondheid, evenals op verantwoorde marketing. KDP werkt toe naar de lancering van een nieuwe 'Health and Wellbeing' strategie in Mexico in 2026 en in Canada tegen 2030, met als doel dat driekwart van hun productportfolio voldoet aan de suikercriteria. In de VS meldde KDP dat het op koers ligt om in 2025 60% van de producten te laten voldoen aan interne voedingscriteria voor 'positieve hydratatie'. Het bedrijf onderzoekt daarnaast hoe deze doelen gekoppeld kunnen worden aan internationaal erkende voedingsprofielmodellen (NPM's) of regelgeving. Tijdens het gesprek werd ook hun beleid rond verantwoorde marketing besproken. KDP gaf daarbij een concreet voorbeeld waarin het afzag van marketing gericht op kinderen, in lijn met hun eigen richtlijnen. KDP's Impact Report 2024 benadrukt deze vooruitgang en bevat ook doelen die worden herzien of vernieuwd, wat ruimte biedt voor verdere dialoog met investeerders.

⁵ De volledige ATNi-methodologie, evenals gedetailleerde bevindingen, waaronder de rangschikking van beoordeelde bedrijven, zijn [hier](#) te vinden.

(loopt door op volgende pagina)

cardano

Stewardship in de praktijk

Voeding verbeteren via ATNi-engagements

- **Mondelēz** staat op plaats 20 in de Index, met een score van 2,8 op 10. Slechts 11% van de wereldwijde omzet komt voort uit 'gezonde' producten. Dit is aanzienlijk lager dan het Indexgemiddelde van 34%. Er is een eerste contact gelegd met het doel een gesprek te plannen over hun ranking, om meer transparantie en ambitie te stimuleren in hun voedingsstrategie en de governance van voeding-gerelateerde KPI's. Mondelēz werd in eerdere coalitie-inspanningen al aangemerkt als een bedrijf waar verbetering nodig is, met name op het gebied van transparantie via door overheden goedgekeurde NPM's.

Resultaten en vooruitblik

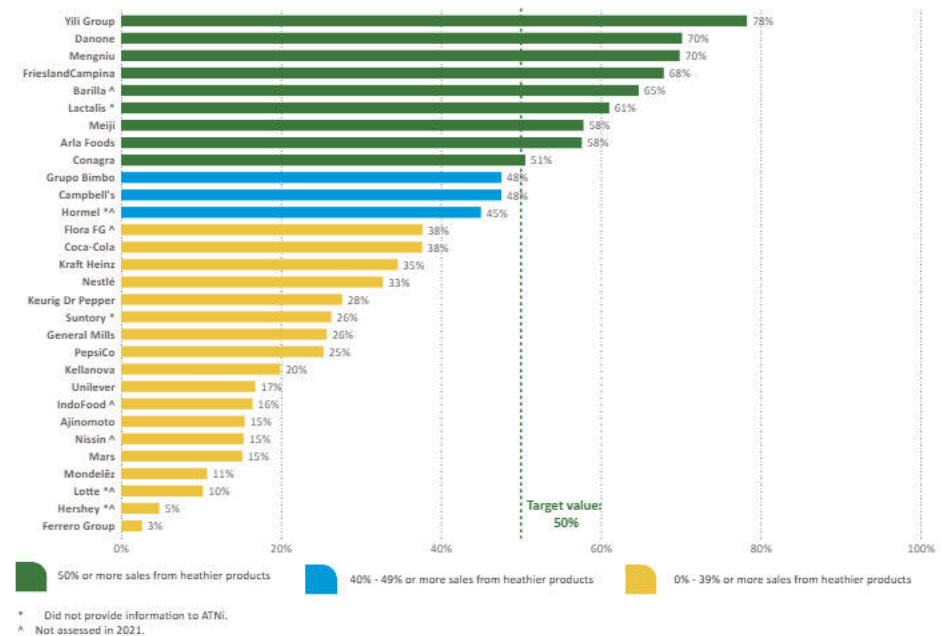
- Na de bijeenkomst met **KDP** is het engagement naar de tweede fase (Understanding) gegaan. Het bedrijf erkende de verwachtingen van investeerders en toonde bereidheid tot verdere samenwerking. Een vervolgesprek wordt binnenkort gepland.
- Cardano neemt opnieuw contact op met Mondelez na het initiële contact in juli 2025.

Deze engagements markeren het begin van een nieuwe cyclus van beleggersdialogen die gericht zijn op vooruitgang binnen de acht pijlers van de ATNi-index. Cardano blijft deze inspanningen actief ondersteunen.



Ivana Sabbatini

Stewardship Reporting Specialist



cardano

Stewardship in de praktijk

Eco-akoestisch onderzoek: Biodiversiteitsmonitoring

Cardano kent veel belang toe aan het beheren van systemische risico's binnen de portefeuille. Om dit effectief te kunnen doen, is diepgaand inzicht nodig in de factoren die de portefeuille beïnvloeden. De vraag naar robuuste methoden om de voortgang richting biodiversiteitsdoelen te meten groeit. Een belangrijke uitdaging hierbij is het verkrijgen van betrouwbare data om het succes van biodiversiteitsbeheer adequaat te kunnen beoordelen.

In 2023 zijn we, samen met drie andere beleggersorganisaties, gestart met het sponsoren van eco-akoestisch onderzoek onder leiding van Green Praxis, een aanbieder van natuurgebaseerde oplossingen. Eind 2024 ontvingen we de resultaten van het tweede onderzoek, uitgevoerd in samenwerking met een palmolieproducent. We publiceren nu een samenvatting van de belangrijkste bevindingen.

Doelstelling

De studie had als doel de biodiversiteit te beoordelen in gebieden met palmolieproductie, beschermde zones en ongerepte bossen in Maleisië, met gebruik van eco-akoestische methoden. De percelen voor productie en bescherming waren eigendom van een beursgenoteerde, geïntegreerde palmolieplantage die bereid was aan het onderzoek deel te nemen.

Deze tweede studie bouwt voort op eerder onderzoek in Indonesië en richtte zich op het verfijnen van de methode. Door het verder ontwikkelen van niet-invasieve en schaalbare biodiversiteitsmetingen via geluidsopnamen en geautomatiseerde analyses, beoogt het onderzoek een betere evaluatie van hestelinspanningen mogelijk te maken.



Greta Fearman
Head of Stewardship

Verbeteringen in de methode sinds de eerste studie

1. **Dataverzameling:** In deze studie werd een grotere dataset verzameld dan in het eerdere onderzoek, met drie weken aan geluidsopnames in productie-, conservatie- en onaangetaste bospercelen. Naast hoogwaardige apparatuur werden ook betaalbare AudioMoth-apparaten ingezet om te onderzoeken of deze geschikt zijn voor snellere en bredere opschaling van de methode.
2. **Analyse:** Machine learning werd geïntegreerd om de classificatie van leefgebiedtypen en het toekennen biodiversiteitsscores te automatiseren. Deze aanpak bleek effectief in het nauwkeurig onderscheiden van productie-, conservatie- en onaangetaste bospercelen.
3. **Toegang tot een onaangetast bosgebied:** Een beperking van de eerste studie was het ontbreken van een onaangetast bos als controlelocatie, aangezien dergelijke bossen tegenwoordig zeldzaam zijn. Voor deze studie kon Green Praxis geluidsopnames maken in het Ulu Kinta Forest Reserve, een van de oudste tropische regenwouden ter wereld. Dit gebied fungeerde

Belangrijkste bevindingen

- **Biodiversiteitspatronen:** Er werden duidelijke verschillen in geluidslandschappen waargenomen tussen productie-, conservatie- en onaangetaste bosgebieden. De conservatiepercelen vertoonden biodiversiteitsniveaus die zich tussen die van de productie- en onaangetaste percelen bevonden. Gezien de relatief korte periode (minder dan 10 jaar) waarin deze percelen als conservatiegebied zijn aangewezen, wijst dit op positieve resultaten. Onaangetaste percelen bevatten unieke biodiversiteitskenmerken die niet werden aangetroffen in productiegebieden.

(loopt door op volgende pagina)

cardano

Stewardship in de praktijk

Eco-akoestisch onderzoek: Biodiversiteitsmonitoring

- **Schaalbaarheid:** Een belangrijk aandachtspunt was het onderzoeken van de opschaalbaarheid van eco-akoestische technologie. De betaalbare AudioMoth-recorders bleken even betrouwbaar als de duurdere apparaten, wat bredere toepassing van deze methode ondersteunt.
- **Technologische vooruitgang:** De succesvolle integratie van machine learning-componenten maakt snellere opschaling mogelijk en vergroot het potentieel voor bredere inzet van eco-akoestisch monitoring.

Onze conclusies

- **Praktische toepassingen:** De resultaten van de studie ondersteunen de haalbaarheid van kostenefficiënte en schaalbare biodiversiteitsmetingen via eco-akoestische methoden.
- **Effecten van natuurherstel:** De conservatie-inspanningen van het betrokken palmoliebedrijf tonen veelbelovende tekenen van biodiversiteitsherstel. Deze uitkomsten kunnen dienen als positief signaal richting andere bedrijven in de portefeuille: gerichte natuurherstelmaatregelen kunnen binnen relatief korte tijd tot meetbare verbeteringen leiden. Tegelijkertijd blijft er een duidelijke kloof bestaan tussen herstelde en onaangetaste ecosystemen.
- **Toekomstig potentieel:** De gehanteerde aanpak ondersteunt grootschalige, betaalbare monitoring van biodiversiteit en is flexibel inzetbaar in uiteenlopende geografische contexten. Dit is van waarde voor beleggers die streven naar meer transparantie van portefeuillebedrijven over hun impact op biodiversiteit. Bovendien biedt het een kwantitatieve basis om voortgang richting natuurgerelateerde doelstellingen te meten en te rapporteren.

Opnames in het veld



Greta Fearman
Head of Stewardship



Beleggingsuniversum

Nieuwe in- en uitsluitingen

Alle investeringen worden beoordeeld op milieu-, sociale en governance (ESG) aspecten. De beoordelingscriteria voor deze onderwerpen zijn vastgelegd in het investeringsbeleid en zijn gebaseerd op principes die onder andere betrekking hebben op mensenrechten, fundamentele arbeidsrechten, corruptie, milieuschade, wapens, dierenwelzijn en integriteit. Deze principes zijn afgeleid van internationale verdragen, overeenkomsten en best practices. Daarnaast wordt beoordeeld of bedrijven in staat zijn zich aan te passen aan de voortdurende transitie naar een duurzamere samenleving. Bedrijven die dit aanpassingsvermogen missen, vormen een financieel risico voor de beleggingsportefeuille en kunnen worden uitgesloten van investeringen.

Landen

De volgende landen zijn door het Duurzaamheidsclassificatiecomité uitgesloten op basis van het landenbeleid.

Koeweit: Het land is in 2025 door Freedom House als "Niet Vrij" geclassificeerd als direct gevolg van de ontbinding van het parlement en de concentratie van macht in de door de Emir benoemde regering. Politieke rechten en institutionele controlemechanismen zijn ernstig verzwakt, burgerlijke vrijheden worden ingeperkt en de vrijheid van meningsuiting wordt beperkt. Het op grote schaal intrekken van het staatsburgerschap verstoort de toegang tot sociale dienstverlening, waardoor mensenrechten en politieke rechten verder worden ondermijnt.

Tanzania: Het land is in 2025 door Freedom House als "Niet Vrij" geclassificeerd vanwege toenemende politieke repressie, onderdrukking van de oppositie en gewelddadig optreden tegen demonstranten. De onafhankelijkheid van het parlement en het toezicht door de rechterlijke macht blijven zwak, terwijl ook de persvrijheid is afgenomen met journalisten die worden lastiggevallen of vastgehouden. Burgerlijke vrijheden, waaronder de rechten van inheemse bevolkingsgroepen, staan ernstig onder druk en systematische corruptie en bestuurlijke tekortkomingen blijven bestaan.

Het volgende land is dit kwartaal opgenomen door het Duurzaamheidsclassificatiecomité op basis van periodieke screening:

Zambia: Het land heeft aanzienlijke vooruitgang geboekt op sociaal gebied, met verbeteringen op gebied van menselijk kapitaal, onderwijs en de toegang tot infrastructuur. Belangrijke vooruitgang is zichtbaar op gebied van opleidingsniveau, geletterdheid onder jongeren, gezondheid en toegang tot basisvoorzieningen. Dit alles duidt op een effectief overheidsbeleid en sterke sociale programma's. Ondanks aanhoudende uitdagingen getuigt Zambia's stijgende score op de Human Development Index (HDI) van een duidelijke inzet voor structurele hervormingen, inclusieve groei en versterking van het menselijk kapitaal.

(loopt door op volgende pagina)



Betina Vaz Boni

Responsible Investment Officer

Beleggingsuniversum

Nieuwe in-en uitsluitingen

Bedrijven

De onderstaande casestudy's illustreren enkele van de discussies die dit kwartaal zijn gevoerd binnen het Duurzaamheidsclassificatiecomité, op basis van Cardano's periodieke screening. De volledige uitsluitingslijst van Cardano is te vinden op de [website](#) onder de sectie Duurzaamheidsrapportages. Voor fonds-specifieke benchmarks en beperkingen verwijzen we naar de relevante prospectus.

Deutsche Bank: Een in Duitsland gevestigde financiële dienstverlener. De bank heeft in het verleden te maken gehad met aanzienlijke controverses op het gebied van ethiek en integere bedrijfsvoering, maar heeft sindsdien belangrijke stappen gezet in het versterken van haar governance- en risicobeheersystemen. Sinds 2019 heeft Deutsche Bank haar aanpak voor de bestrijding van financiële criminaliteit (AFC) grondig herzien, waaronder de implementatie van een vijfjarenplan en een aanzienlijke uitbreiding van het compliance-team. Aansluitend werd een vernieuwde strategie voor twee jaar gelanceerd, gericht op het verder implementeren van internationale standaarden en het versterken van de samenwerking met toezichthouders. De bank heeft haar monitoringsystemen geüpgraded, trainingen voor medewerkers uitgebreid, meldingsmechanismen voor klokkenluiders ingevoerd, en is aangesloten bij internationale standaarden voor anti-witwaspraktijken. De bank heeft in de tussentijd geen nieuwe controverses gemeld en behaalt momenteel bovengemiddelde scores op verschillende ESG-indicatoren. Cardano heeft Deutsche Bank daarom geüpgraded naar de status 'Adapting', een status

vooruitgang op het gebied van compliance en risicobeheer weerspiegelt.

Uber: Een technologieplatform gevestigd in de Verenigde Staten. Ondanks aanhoudende uitdagingen op het gebied van arbeidsrelaties – met name de classificatie van chauffeurs als zelfstandige opdrachtnemers – opereert het bedrijf in overeenstemming met het Duurzaam Beleggingsbeleid van Cardano en de geldende juridische kaders. Uber heeft verbeteringen doorgevoerd op diverse terreinen, waaronder gegevensbescherming, cybersecurity, productveiligheid en milieubeleid. Het bedrijf heeft privacybeheer geïntroduceerd in lijn met sectorstandaarden, de veiligheidsmaatregelen voor passagiers en chauffeurs aangescherpt, en het Green Future-programma gelanceerd met wetenschappelijk onderbouwde doelstellingen gericht op emissievrije ritten en duurzame verpakkingen (in lijn met het SBTi initiatief). Door de invoering van hernieuwd beleid dat grotendeels in lijn is met sectorgenoten zijn eerdere zorgen weggenomen en heeft Cardano de status van Uber geüpgraded naar 'Adapting'.

die zowel de structurele verbeteringen als de inzet voor blijvende



Betina Vaz Boni
Responsible Investment Officer

Beleggingsuniversum

Nieuwe in- en uitsluitingen

BASF: Een chemiebedrijf gevestigd in Duitsland. Aanzienlijke milieu- en sociale risico's, met name met betrekking tot toxische emissies en chemische veiligheid, zijn inherent aan de activiteiten van het bedrijf. Deze risico's kunnen een substantiële impact hebben op volksgezondheid en biodiversiteit. In erkenning van deze ESG-risico's toont BASF een sterk duurzaamheidsbeleid, met initiatieven als systematische portefeuilleanalyses binnen het TripleS-raamwerk, substantiële R&D-investeringen in veiligere en duurzamere productlijnen, en strategische desinvesteringen uit risicovolle regio's. Het bedrijf heeft tevens arbeidsgerelateerde zorgen aangepakt, waaronder het terugtrekken uit activiteiten in Xinjiang.

Ondanks dat bepaalde zorgen blijven, zoals de export van fipronil buiten de EU/VK, erkent Cardano BASF's voortdurende inzet voor de transitie naar een duurzamere economie. Hoewel het bedrijf blootstaat aan aanzienlijke risico's, dragen de grondige implementatie van beleid, tastbare impact, en actieve betrokkenheid van stakeholders bij aan de voortdurende verbetering van het risicobeheer. Cardano handhaaft daarom de status van BASF als 'Adapting'. Tegelijkertijd blijft Cardano het bedrijf actief engagen via de Pesticides Working Group van ShareAction, om hiermee prestaties te monitoren en verdere verbeteringen in het beheer van milieu- en sociale impact te stimuleren.

Johnson & Johnson: Een in de Verenigde Staten gevestigd bedrijf actief in de gezondheidszorg- en farmacie. J&J heeft verschillende historische controverses afgehandeld, waaronder rechtszaken met betrekking tot talkproducten en opioïden. Bovenop nog lopende juridische procedures zijn in 2025 echter nieuwe, ernstige zorgen ontstaan omtrent

productveiligheid, met name rond de Impella-hartpompen. Hoewel J&J vooruitgang heeft geboekt in het aanpakken van eerdere kwesties, wijzen deze terugkerende problemen op het gebied van productveiligheid op structurele tekortkomingen in het toezicht op de productkwaliteit.

Het aantonen van continue vooruitgang, zonder nieuwe terugroepacties of controverses, is essentieel om de geloofwaardigheid van het bedrijf te behouden. Cardano handhaaft daarom de status van het bedrijf als 'At-Risk'. Om in aanmerking te komen voor een upgrade naar 'Adapting', dient J&J aantoonbare verbeteringen door te voeren om productkwaliteit te waarborgen en herhaaldelijke controverses structureel te voorkomen.

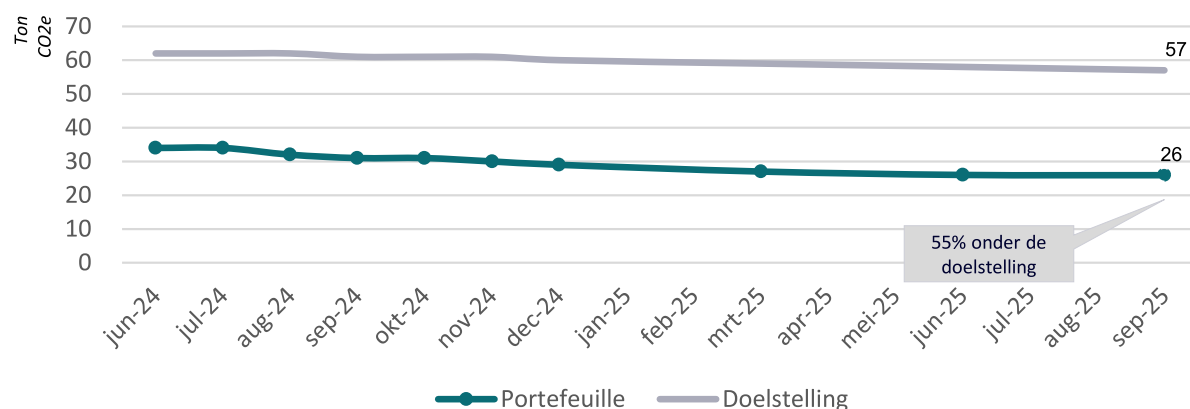


Betina Vaz Boni
Responsible Investment Officer

Doelstellingen

Voortgang op CO₂e-reductie – scope 1 & 2

Ontwikkeling van CO₂e-voetafdruk (scope 1 en 2) per miljoen belegde euro voor corporates^{1,4,5}

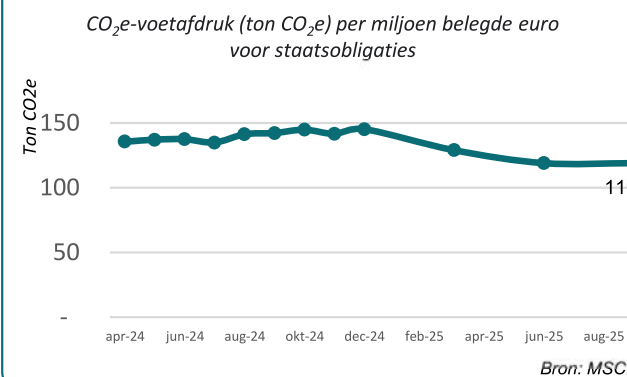


Het akkoord van de klimaatconferentie van Parijs heeft bepaald dat de temperatuurstijging ten opzichte van de pre-industriële periode wereldwijd ver onder de twee graden moet blijven, bij voorkeur onder de anderhalve graad. Dit betekent dat ten opzichte van 2019, toen het klimaatcommitment van de financiële sector in Nederland werd getekend, een jaarlijkse reductie van ten minste 7% moet worden gerealiseerd.

De CO₂-voetafdruk voor corporates is stabiel gebleven ten opzichte van vorig kwartaal.

Bron: MSCI

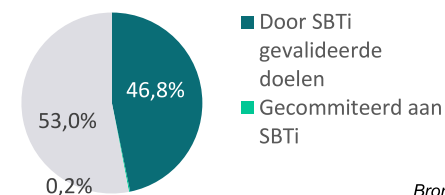
Ontwikkeling van CO₂e-voetafdruk voor staatsobligaties^{2,5}



Bron: MSCI

Op wetenschap gebaseerde reductiedoelstellingen³

Percentage van beleggingen in bedrijven in CO₂-intensieve sectoren met wetenschappelijke reductiedoelstellingen



Bron: MSCI

¹ Voor 53% van de portefeuille is er gerapporteerde of geschatte data beschikbaar met een datakwaliteitsscore van 2,7(1 = hoogste kwaliteit; 5 = laagste kwaliteit).

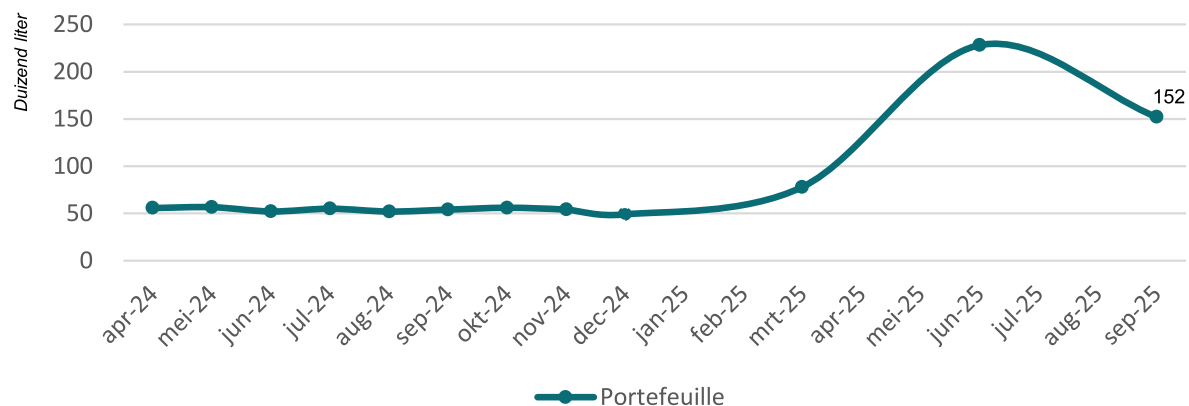
² CO₂e-voetafdruk wordt separaat gerapporteerd voor bedrijven en staatsobligaties in lijn met de PCAF methodologie, waarbij de economische activiteiten binnen een land wordt meegenomen in de berekening van de CO₂e-voetafdruk van staatsobligaties.

³ Per 2025 wordt de portefeuilledata Own Account geleverd via een andere route. Hierdoor kunnen kleine variaties ontstaan in de portefeuilledata. Waar dit voorheen maandelijks data vanuit BNP betrof, wordt dit per Q1 van 2025 per kwartaal vanuit Artemis geleverd

Doelstellingen

Voortgang op reductie waterverbruik

Ontwikkeling waterverbruik (liter) per miljoen belegde euro²



Hoewel er nog geen doelstelling is gedefinieerd voor het waterverbruik van bedrijven met activiteiten in waterschaarse gebieden, wordt deze indicator wel mee gewogen in beleggingsbeslissingen en wordt de ontwikkeling van het waterverbruik in de portefeuille gemonitord.

De waterdata is gebaseerd op de beschikbare gegevens uit 2020. Helaas is er slechts beperkte data beschikbaar. Dit kwartaal constateren we afwijkingen ten opzichte van het vorige kwartaal. We zijn momenteel bezig met een nadere analyse om de oorzaak hiervan te achterhalen.

Bron: MSCI

Beleggingen in gebieden met waterschaarste

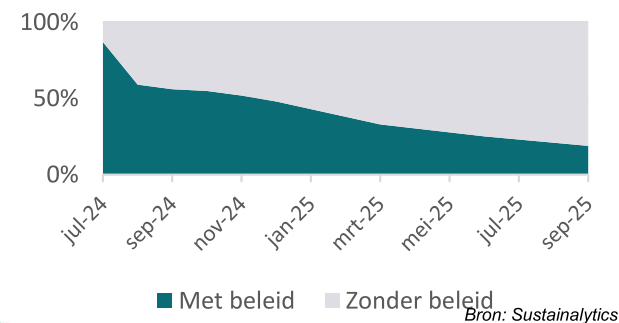
Percentage van beleggingen in bedrijven actief in gebieden met waterschaarste



Bron: MSCI

Reductiedoelstellingen voor watervoetafdruk²

Percentage van beleggingen in bedrijven met of zonder initiatieven om het waterverbruik te verminderen¹

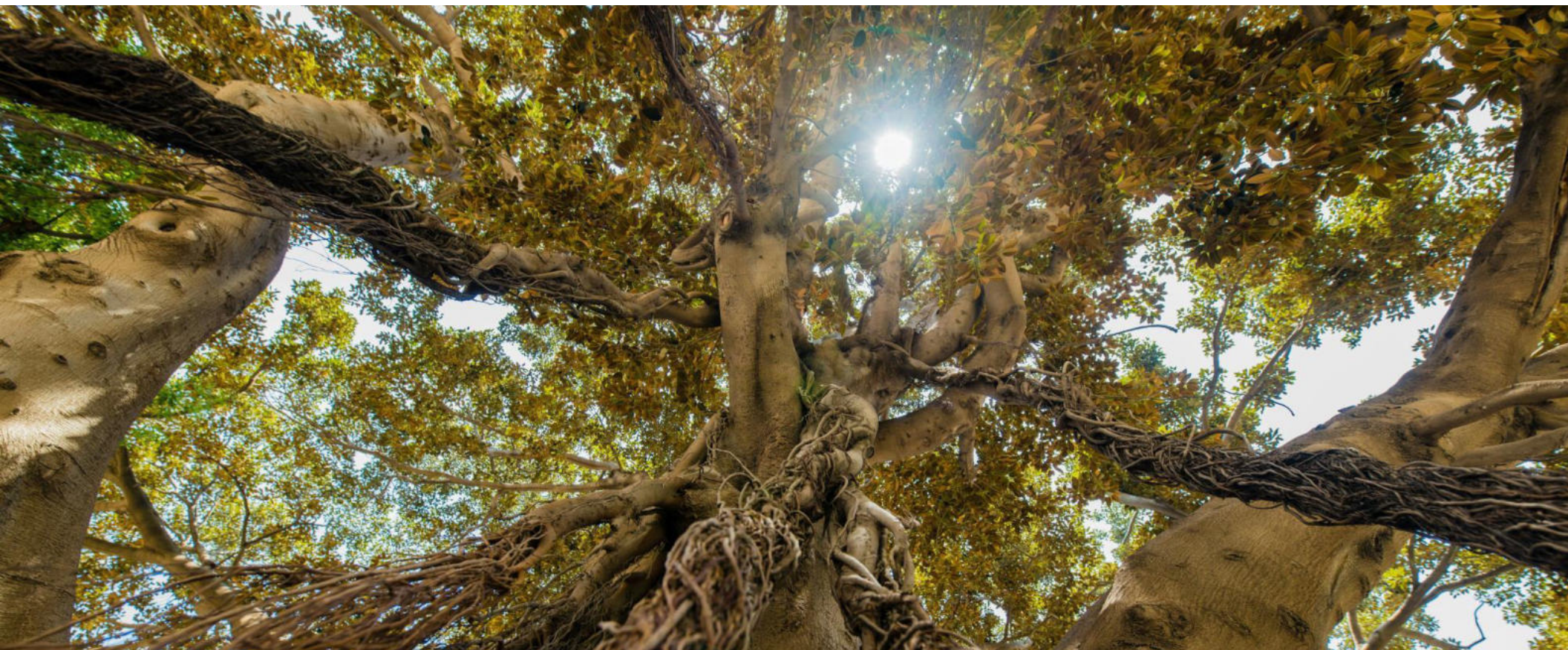


Bron: Sustainalytics



¹ Per 2025 wordt de portefeuilledata Own Account geleverd via een andere route. Hierdoor kunnen kleine variaties ontstaan in de portefeuilledata. Waar dit voorheen maandelijks data vanuit BNP betrof, wordt dit per Q1 van 2025 per kwartaal vanuit Artemis geleverd

² In augustus 2024 heeft onze dataleverancier een wijziging doorgevoerd in de wijze waarop bedrijven worden beoordeeld. Hierdoor is het percentage van bedrijven zonder initiatieven of beleid toegenomen.



cardano

Cardano | Weena 690, 21^e verdieping, Postbus 19293, 3001 BG Rotterdam, Nederland

T: +31 (0)10 206 1300 | **E:** info@cardano.com | **W:** cardano.nl

Cardano Asset Management N.V. is statutair gevestigd te Rotterdam - KvK-nummer: 30143634.

cardano

Disclaimer

Cardano Asset Management N.V. en Cardano Risk Management B.V. (gezamenlijk Cardano) streven ernaar om nauwkeurige en actuele informatie te verstrekken uit betrouwbare bronnen. Cardano staat echter niet in voor de juistheid en volledigheid van de informatie die in dit document wordt gegeven (hierna te noemen: informatie). De informatie kan technische of redactionele onnauwkeurigheden of typografische fouten bevatten. Cardano geeft geen garanties, expliciet of impliciet, met betrekking tot de vraag of de informatie juist, volledig of actueel is. Cardano is niet verplicht om de informatie aan te passen of om onnauwkeurigheden of fouten te corrigeren.

De ontvangers hiervan kunnen geen rechten onttrekken aan deze informatie. De informatie in deze presentatie is gebaseerd op historische gegevens en is geen betrouwbare bron voor het voorspellen van toekomstige waarden of koersen. De informatie is vergelijkbaar met, maar mogelijk niet identiek aan de informatie die door Cardano voor interne doeleinden wordt gebruikt. Cardano garandeert niet dat de kwantitatieve opbrengsten / winsten of andere resultaten met betrekking tot de verstrekte informatie gelijk zullen zijn aan de potentiële winsten en resultaten volgens de prijsmodellen van Cardano.

Het is niet toegestaan de informatie te vermenigvuldigen, reproduceren, distribueren, verspreiden of tegen vergoeding beschikbaar te stellen aan derden, of voor commerciële doeleinden te gebruiken zonder de voorafgaande uitdrukkelijke, schriftelijke, toestemming van Cardano.

De bespreking van risico's met betrekking tot informatie kan niet worden beschouwd als een volledige opsomming van alle terugkerende risico's. De informatie mag door de ontvanger niet worden geïnterpreteerd als zakelijk, financieel, investeringsadvies, hedging-, handels-, juridisch, regulerend, fiscaal of boekhoudkundig advies. De ontvanger van de informatie is zelf verantwoordelijk voor het gebruik van de informatie. De beslissingen op basis van de informatie zijn voor rekening en risico van de ontvanger.

De informatie is uitsluitend bedoeld voor professionele en institutionele beleggers in de zin van artikel 1:1 van de Wet op het Financieel Toezicht (Wft) en is niet bestemd voor US Persons als

gedefinieerd in de United States Securities Act of 1933 en mag niet gebruikt worden voor het werven van investeringen of inschrijven op effecten in landen waar dit niet is toegestaan door de lokale toezichthouder of wet- en regelgeving.

Met betrekking tot diensten verleend door Cardano Asset Management N.V.: De informatie is uitsluitend opgesteld ter informatie en is geen aanbod (of uitnodiging):

- om effecten of een ander beleggingsproduct te kopen of verkopen
- om deel te nemen in een handelsstrategie
- tot het verlenen van een beleggingsdienst

Bepaalde informatie in dit document (de "informatie") is afkomstig van/auteursrechtelijk beschermd door MSCI Inc., MSCI ESG Research LLC, of hun dochterondernemingen ("MSCI"), of informatieleveranciers (samen de "MSCI-partijen") en kan zijn gebruikt om scores, signalen of andere indicatoren te berekenen.

© Cardano 2025