

An aerial photograph of a forested island in a dark lake. The trees are mostly green with some yellowing, suggesting autumn. The water is dark and still.

cardano



Van Beloftes naar Bewijs: Hoe COP30, NZIF, en Systematic Stewardship de Net-Zero-strategieën hervormen

Kwartaalrapportage Duurzaam Beleggen | Q4 2025

Introductie



Ivo Kuiper

Head of Sustainability

Eind 2025 blijft de wereld gekenmerkt door turbulentie. Geopolitieke spanningen, economische onzekerheden en veranderingen in wet- en regelgeving stellen zowel investeerders als bedrijven op de proef. Toch blijft Cardano, te midden van deze complexiteit, standvastig in zijn toewijding aan duurzaamheid. We erkennen dat veerkracht en langetermijnwaardecreatie afhangen van het vermogen om deze uitdagingen met een duidelijke blik en een doelgerichte aanpak tegemoet treden.

In dit kwartaalrapport "Van Beloftes naar Bewijs" tonen we aan hoe de wereldwijde net-zero-agenda verschuift van grote beloften naar concrete, meetbare actie. De recente COP30-top liet zien hoe ingewikkeld internationale klimaatafspraken politiek kunnen zijn, maar ondanks dat blijft de transitie naar een duurzame economie vooruitgaan. Die vooruitgang wordt ondersteund door nieuwe technologie, marktontwikkelingen en de inzet van betrokken investeerders en bedrijven. Instrumenten zoals het Net Zero Investment Framework (NZIF) 2.0 en de groei van Systematic Stewardship veranderen bovendien de manier waarop portefeuilles worden opgebouwd en beheerd. De focus verschuift steeds meer naar echte impact in de praktijk, in plaats van oppervlakkige cijfers.

Voor investeerders betekent dit een verschuiving: niet langer draait het alleen om het verlagen van portefeuille-emissies op papier, maar om het actief financieren en begeleiden van de transitie in de echte economie. De aanpak van Cardano sluit hier goed bij aan. We zoeken steeds de balans tussen kortetermijn financiële risico's en de noodzaak om de inspanningen voor het verminderen van de CO2-uitstoot en aanpassingsmaatregelen te versnellen.

Vooruitkijkend wordt steeds duidelijker dat risicobestendig beleggen vraagt om het denken in klimaatscenario's en gericht op een rechtvaardige en duurzame toekomst, hoe turbulent de tijden ook zijn.

Table of Contents

<u>Nieuws en trends: SFDR 2.0 - Grote verandering in EU-regels voor duurzaamheidsrapportages</u>	3
<u>Thema onder de loep: Weg met het jargon: Impactrisico is Financieel risico</u>	5
<u>Beleggen met impact</u>	8
<u>Stewardship in de praktijk</u>	9
<u>Beleggingsuniversum: Nieuwe in- en uitsluitingen</u>	20
<u>Doelstellingen</u>	22

Nieuws en trends

SFDR 2.0 - Grote verandering in EU-regels voor duurzaamheidsrapportages

De Europese Commissie heeft op 20 november een herziening van de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) voorgesteld, bekend als SFDR 2.0. Doel: complexiteit verminderen, misbruik van labels tegengaan en administratieve lasten verlagen. Inwerkingtreding wordt verwacht in 2028.

Belangrijkste wijzigingen

- Nieuwe productcategorieën: Transition (art. 7), ESG Basics (art. 8) en Sustainable (art. 9), met strikte criteria en verplichte uitsluitingen. Impact kan als toevoeging voor Transition- en Sustainable-producten. Huidige categorieën (art. 6, 8, 9) vervallen.
- Duurzaamheidsgelateerde termen in namen en marketing alleen toegestaan voor gecategoriseerde producten. Er gelden strengere beperkingen op naamgeving en marketing voor niet-gecategoriseerde producten.
- Vermogensbeheer (mandaten) en beleggingsadvies vallen buiten scope.
- Definitie “duurzame beleggingen” en DNSH-test vervallen; kernbegrippen geïntegreerd in categorisatiecriteria.
- PAI-verklaring op entiteitsniveau vervalt; productniveau blijft verplicht voor Transition- en Sustainable-producten.
- Rapportagetemplates worden vereenvoudigd en aanzienlijk ingekort.
- Geen overgangsregeling (no grandfathering).
- Rapportage over integratie in beloningsbeleid vervalt.



Maureen Luijk
Senior Responsible Investment Officer

Belangrijkste gevolgen voor gereguleerde diensten

Diensten	Belangrijkste vereisten	Impact
Fondsbeheerders: AIF en UCITS	Duurzaamheidsproducten: - Categorisering: Transition, ESG Basics en Sustainable - Impact alleen als toevoeging voor Transition en Sustainable. - Gemengde optie beschikbaar. and Sustainable	- Opnieuw categoriseren. - Gap-analyse. - Toepassen criteria en verplichte uitsluitingen. - Aanpassen documentatie. - PAI op entiteitsniveau vervalt. Apply criteria and exclusions.
Pensioenfondsen: producten, regelingen		
Verzekeraars: beleggingsproducten op basis van verzekeringen		
Beleggings-ondernemingen: vermogensbeheer (mandaten)	Niet-duurzaamheids-producten: Geen ESG-claims in namen, KID of marketing.	- Verwijderen claims. - Vrijwillig rapporteren toegestaan, maar met beperkingen en jaarlijkse rapportage.
Financieel adviseurs: beleggings- en verzekeringsadvies		

Nieuws en trends

SFDR 2.0 - Grote verandering in EU-regels voor duurzaamheidsrapportages

Wetgevingsproces en tijdslijnen

Het is niet de verwachting dat SFDR 2.0 vóór 2028 van kracht wordt. Na publicatie doorloopt het voorstel het gebruikelijke EU-wetgevingstraject, gevolgd door een implementatieperiode van 18 maanden. De technische reguleringsnormen (RTS), die de belangrijkste details en templates zullen vastleggen, moeten nog worden opgesteld. Hoe de handhaving tijdens de overgangperiode zal plaatsvinden, is nog onduidelijk.

Kansen en uitdagingen

Cardano ziet op hoofdlijnen de volgende kansen en uitdagingen met betrekking tot de SFDR 2.0:

Kansen	Uitdagingen
• Kortere, duidelijkere templates verminderen rapportagebelasting en verbeteren de vergelijkbaarheid voor investeerders. • Strikte categorisering en naamgeving verminderen greenwashing en vergroten het vertrouwen. • Afstemming met andere EU-kaders (bijv. CSRD) kan de dataconsistentie verbeteren.	• Geen overgangsregeling verhoogt operationele en reputatierisico's. • Criteria en verplichte uitsluitingen lastig voor bepaalde strategieën (bijv. staatsobligaties en private markten). • Datatekortingen blijven groot risico.



Maureen Luijk
Responsible Investment Lead

Verwachte marktverdeling nieuwe categorieën

In de markt wordt de verwachting uitgesproken dat het grootste deel uit niet-gecategoriseerde producten zal bestaan. Binnen de gecategoriseerde producten zal ESG Basics het grootste aandeel hebben. De categorie Sustainable groeit iets, doordat de eis van 100% duurzame beleggingen wordt verlaagd naar een minimum van 70%, wat meer diversiteit mogelijk maakt. Producten in de categorie Transition blijven naar verwachting een nichemarkt.

Impact pensioenfondsen en verzekeraars

Het lijkt voor pensioenfondsen en verzekeraars lastig om in aanmerking te komen voor een SFDR 2.0-categorisering. Dit komt door de mix van producten op de balans en de hoge minimumdrempel van 70% beleggingen. Staatsobligaties tellen volgens het huidige voorstel mogelijk niet mee, wat het behalen van deze drempel bemoeilijkt. Daarnaast is er nog onzekerheid over hoe uitbestede mandaten binnen het SFDR 2.0-raamwerk worden behandeld. Artikel 19a biedt wel enige verlichting: pensioenfondsen en verzekeraars krijgen 12 maanden extra om aan de nieuwe regels te voldoen na inwerkingtreding van de herziene SFDR.

Aanbeveling

Volg ontwikkelingen nauwlettend en start voorbereidingen voor hercategorisatie inclusief gap-analyse.

Thema onder de loep

Van Bewijs naar Belofte

COP30 in Belém was een duidelijke herinnering aan de grenzen van internationale consensus over klimaatverandering. Met de afwezigheid van de Amerikaanse delegatie en een afgezwakte formulering over het uitfasen van fossiele brandstoffen vergeleken met de eerder overeengekomen tekst tijdens COP28, liet de top zien dat het VN-proces, hoewel nog steeds de beste hoop op wereldwijd gecoördineerd klimaatbeleid, per definitie afhankelijk is van consensus op het laagste gemeenschappelijke niveau. Toch missen beleggers het grotere plaatje als ze zich alleen richten op deze politieke verdeeldheid. De transitie gaat hoe dan ook door, gedreven door de steeds gunstiger economie van hernieuwbare energie en door een “coalition of the willing”.

Voor bewijs hoeven we niet verder te kijken dan China, de grootste uitstoter ter wereld. Daar lijken de emissies in 2025 hun piek te hebben bereikt en nu voor het eerst te gaan dalen. Dit gebeurt ondanks aanhoudende economische groei en een stijgende energievraag. De belangrijkste drijvende kracht hierachter is de snelle uitbreiding van hernieuwbare energie-infrastructuur, die in China inmiddels ongekende proporties aanneemt. In de twaalf maanden tot het einde van Q3 2024 installeerde China meer dan 300 GW aan **nieuwe** wind- en zonne-energiecapaciteit ¹. Om dit in perspectief te plaatsen: dat is meer dan de helft van de totale, ooit geïnstalleerde zonne- en windcapaciteit van de hele Europese Unie aan het begin van 2025! ²

China zou ook in grote mate verantwoordelijk kunnen worden voor de elektrificatie van de ontwikkelingslanden. Door hun dominante positie in grootschalige productie, elektrische voertuigen en

technische expertise, exporteert China deze kennis en technologie naar de rest van de wereld, een proces dat nog wordt versneld doordat

westerse economieën hogere invoertarieven instellen. Inmiddels gaat meer dan 50% van China's export naar het Mondiale Zuiden ³.

Als partner in het beheer van uw portefeuille zien wij dit als een cruciaal moment voor beleggers om verder te kijken dan het geopolitieke rumoer. Politieke standpunten kunnen veranderen, maar natuurwetten onderhandelen niet. Klimaatverandering vormt een wezenlijk, systemisch financieel risico: het zal de hele wereldeconomie beïnvloeden via gevolgen voor groei, productiviteit, inflatie en verzekerbaarheid. Dit risico kan niet worden weggenomen door simpelweg te spreiden over verschillende beleggingscategorieën of door slim aandelen te selecteren die weinig uitstoten. De fysieke effecten zullen een brede reeks sectoren raken. Het raakt ons allemaal. Deze realiteit bevestigt een benadering die wij al lange tijd voorstaan: portefeuilles moeten zo worden opgebouwd dat zij bestand zijn tegen uiteenlopende klimaatscenario's, of dat nu 1,5°C, 2°C of 3°C opwarming is. Hoewel het beperken van de opwarming tot 1,5°C in de praktijk niet langer haalbaar is, blijft het streven naar “ruim onder de 2°C” zowel mogelijk, noodzakelijk als van groot belang.

(loopt door op volgende pagina)

¹ [China increases newly installed renewable energy capacity](#)

² [Electricity Data Explorer | Ember](#)

³ [China Inc. heads to Global South in the age of tariffs | S&P Global](#)



Keith Guthrie
Head of Sustainability UK

Thema onder de loep

Van Bewijs naar Belofte

De beleggingswereld staat echter op een keerpunt. Er is een verleiding om volledig over te stappen op adaptatie, omdat de 1,5°C-doelstelling vrijwel zeker niet meer haalbaar is, en daarmee mitigatie (het beperken van uitstoot) los te laten. Wij raden dit zwart-wit denken sterk af. De opwarming van het klimaat stopt pas wanneer we Net Zero bereiken. Als we mitigatie opgeven, wordt adaptatie op termijn onmogelijk. Hoewel meer aandacht voor adaptatie nodig is, moeten we blijven inzetten op beide.

Deze ontwikkeling vraagt om een verfijnde strategie voor beleggers. In plaats van zich te richten op het **verlagen van gefinancierde emissies** (het 'schoonmaken' van de portefeuille op papier), moeten zij overstappen naar het **financieren van daadwerkelijke emissiereducties en adaptatiemaatregelen**, acties die écht verandering teweegbrengen in de reële economie.

Het Net Zero Investment Framework (NZIF) 2.0, ontwikkeld door de IIGCC en haar partners, biedt een duidelijk stappenplan voor deze ontwikkeling. Het is wereldwijd het meest gebruikte kader onder institutionele beleggers die zich hebben verbonden aan Net Zero. In deze nieuwste versie moedigt het kader beleggers aan om de stap te zetten van strikte "koolstofdoelstellingen" naar "koolstofreferentiedoelstellingen". Hierbij ligt de nadruk op het volgen van de portefeuille ten opzichte van wat de reële economie nodig heeft voor de transitie, in plaats van op het verkopen van activa om een bepaald decarbonisatie-doel te halen. De vraag voor pensioenfondsbesturen en trustees verandert daarmee wezenlijk. Het gaat niet langer alleen om: "Hoe schoon ziet deze portefeuille er vandaag uit?" Maar vooral om: "Draagt ons kapitaal daadwerkelijk bij aan de transitie van de echte economie?"

Deze aanpak stimuleert het beheersen van korte financiële termijnrisico's in een tempo dat realistisch is en aansluit bij de snelheid van de transitie in de echte economie. Tegelijkertijd helpt zij om langetermijnsystemische risico's te beperken door de overgang naar een koolstofarme economie te versnellen, geheel in lijn met de **langetermijnfiduciare verantwoordelijkheid** van beleggers.

Wat kunnen beleggers doen om de transitie in de reële economie op een realistische manier te ondersteunen? Die bijdrage kan komen uit twee richtingen: door kapitaal te investeren in **klimaatoplossingen**, of door in **gesprek te blijven** met bestaande beleggingen om hun uitstoot te verminderen.

Deze benadering plaatst **Stewardship** centraal in de fiduciare verantwoordelijkheid en richt de aandacht op de bedrijven met de grootste negatieve impact. Maar dit vraagt vaak om een genuanceerde aanpak binnen verschillende beleggingscategorieën:

- **In Aandelenbeleggingen:** dit kan betekenen dat je bedrijven met een hoge uitstoot juist blijft aanhouden in plaats van ze te verkopen, maar dan wel met "stewardship met tanden", actief stemmen en waar nodig escaleren om geloofwaardige transitieplannen af te dwingen. Dit vraagt om sterke afstemming tussen vermogensbeheerders en investeerders over het doel en de uitgangspunten van stewardship.

(loopt door op volgende pagina)



Keith Guthrie
Head of Sustainability UK

Thema onder de loep

Van Bewijs naar Belofte

- **In Vastrentende beleggingen:** we zien hier een groeiende belangstelling voor het gebruik van “voorwaardelijke uitsluitingen” als krachtig instrument. Dit houdt in dat er geen of slechts beperkte financiering wordt verstrekt aan bedrijven zonder geloofwaardig transitieplan, terwijl zelfs bedrijven met een hoge uitstoot wél worden ondersteund als zij zo’n plan hebben. Dit heeft directe invloed op de kapitaalkosten van de lener en brengt de plicht om langetermijn kredietrisico’s te vermijden in lijn met de noodzaak om echte uitstootreductie in de economie te versnellen.

Naast stewardship op het niveau van individuele bedrijven zien we een groeiende aandacht voor **Systemic Stewardship**. Dit betekent dat er wordt gekeken naar het gehele systeem, waarbij de beschikbare stewardship-middelen worden ingezet op de plekken waar ze de grootste impact kunnen hebben. In sommige gevallen houdt dit in dat er niet alleen met bedrijven wordt gesproken, zoals we gewend zijn, maar juist met beleidsmakers, maatschappelijke organisaties en uiteindelijk zelfs met kiezers. Bedrijven opereren, en consumenten consumeren, binnen een economische werkelijkheid die wordt gevormd door het beleid dat overheden vaststellen. Passende regulering en prikkels voor transitie zijn, naast gezonde economische randvoorwaarden, noodzakelijk om de omschakeling te versnellen. Beleggers hebben hierin een belangrijke rol, maar we moeten ook realistisch zijn over de mate waarin we de uiteindelijke uitkomsten kunnen beïnvloeden of controleren.

De kern: voor pensioenfondsen en trustees is het doel niet om volledig in te zetten op één specifiek klimaatscenario, maar om financiële uitkomsten voor deelnemers te waarborgen, ongeacht welk scenario werkelijkheid wordt. Door de focus te leggen op het stimuleren van echte

transitie in de reële economie, via investeren in oplossingen, gerichte engagement en systemische stewardship, in plaats van op het “mooi maken” van de portefeuille, kunnen beleggers hun fiduciaire plicht vervullen. Zo helpen zij de systeemrisico’s van morgen te beperken, terwijl zij tegelijkertijd de marktrealiteit van vandaag zorgvuldig navigeren.



Keith Guthrie
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*:

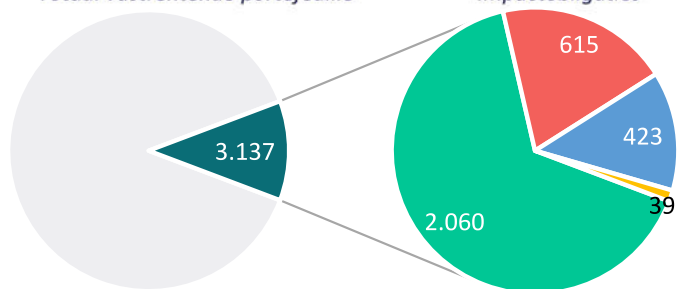
- Groen
- Sociaal
- Duurzaam
- Sustainability-linked²

Per het einde van het vierde kwartaal van 2025 is er € €3,1 miljard belegd in impactobligaties. Daarmee is ongeveer 11% van de vastrentende portefeuille (exclusief hypotheek) in impactobligaties belegd.

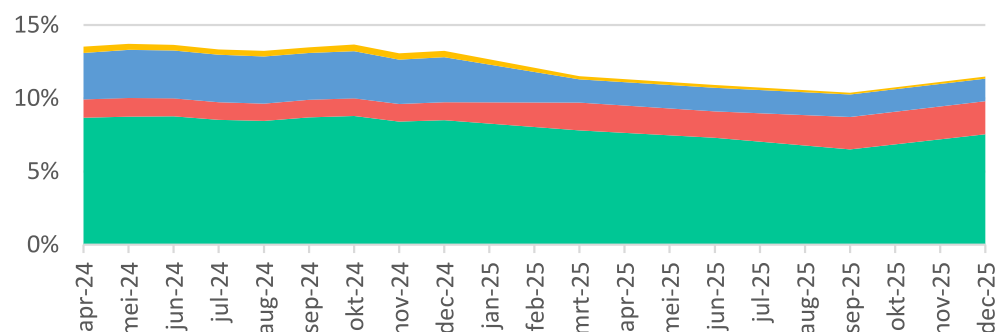
Omvang impactobligaties per categorie (€ mln.)

Totaal vastrentende portefeuille

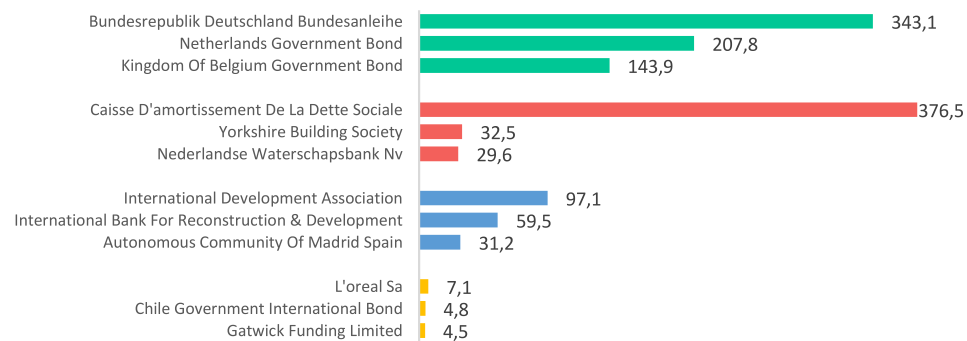
Impactobligaties



Ontwikkeling impactobligaties op totale vastrentende portefeuille³ (%)



Top 3 Impact-obligaties per categorie (€ mln)



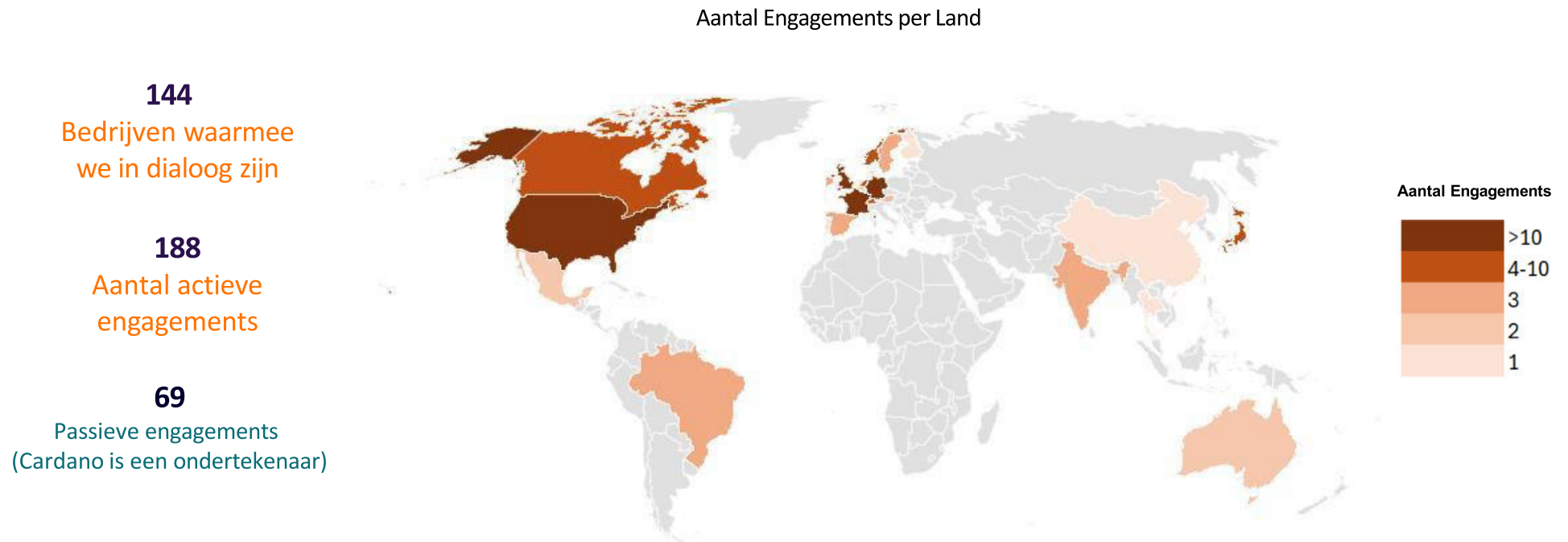
¹ De wijze waarop obligaties worden beoordeeld en gecategoriseerd staat omschreven in het [beoordelingsraamwerk voor impactobligaties van Cardano](#)

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 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.

Engagements

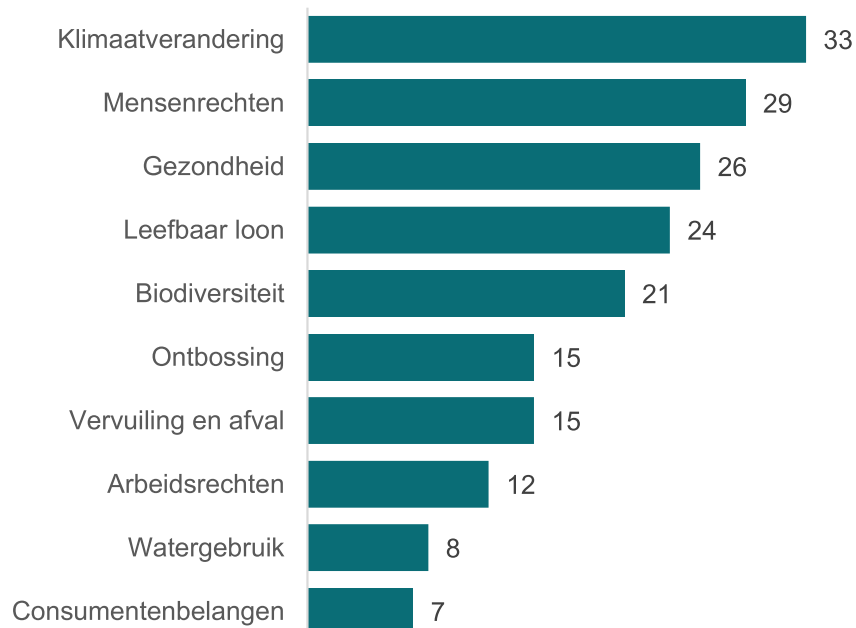
Aantal Engagements en Geografische Spreiding



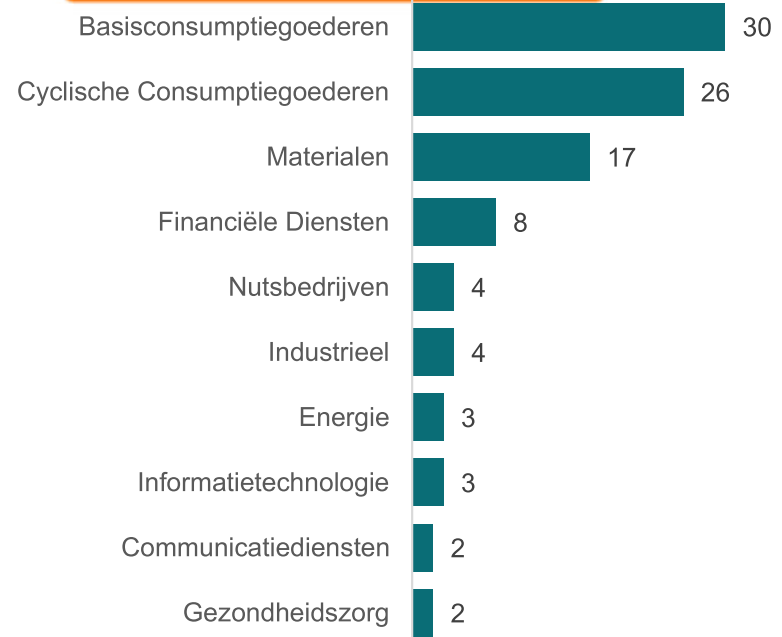
Engagements

Onderwerpen en Sectoren van de Engagements

Top 10 Onderwerpen (aantal)



Top 10 Sectoren (%)



Deze grafieken tonen respectievelijk het aantal en het percentage engagements, uitgesplitst naar onderwerp en sector.

Stewardship

Vooruitgang in engagements

Vooruitgang in dit halfjaar¹

	Beschrijving	Vooruitgang in H2	Totaal in mijlpaal per H2
1	Bedrijf gecontacteerd	20	16
2	Erkenning door bedrijf	19	104
3	Actie ondernomen	10	56
4	Actie succesvol afgerond	3	6

	Engagement succesvol afgerond	5
	Engagement neutraal afgerond	2
	Engagement zonder succes afgerond	1

Mijlpaal systeem

Mijlpaal 1 Contact bedrijf – We hebben contact opgenomen met het bedrijf	Mijlpaal 2 Erkenning – Het bedrijf erkent de interesse in een dialoog en is op de hoogte van het doel van ons contact	Mijlpaal 3 Actie ondernomen – We zien vooruitgang op één of meerdere doelstellingen	Mijlpaal 4 Actie succesvol afgerond – Het bedrijf heeft verbeteringen gemaakt en de doelstellingen grotendeels behaald
---	--	--	---

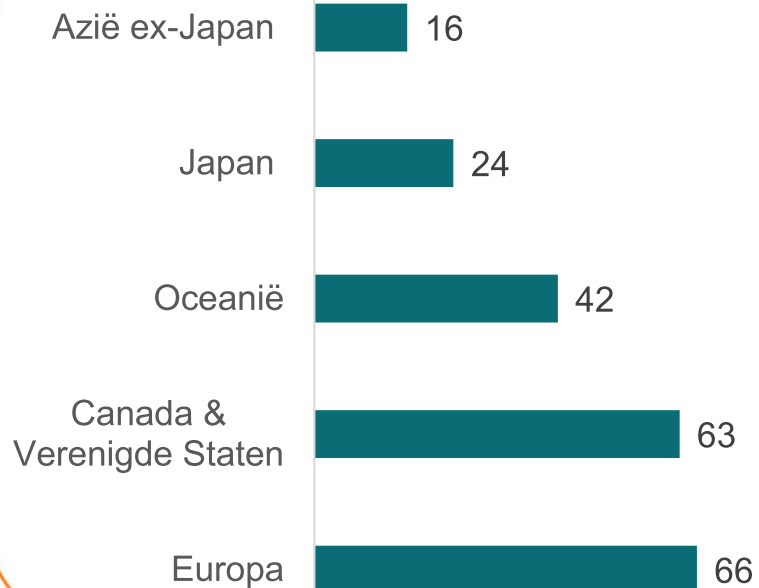
Engagement succesvol afgerond	Engagement neutraal afgerond	Engagement zonder succes afgerond
- Alstom Sa - Mensenrechten - Carrefour Sa - Ontbossing - McKesson Corp - Consumentenbelangen - Medtronic Plc - Consumentenbelangen - Nestle Sa - Ontbossing	- Analog Devices Inc - Mensenrechten - Basf Se - Vervuiling en afval	Repsol Sa - Vervuiling en afval

¹ Engagements zonder mijlpalen zijn uitgesloten in dit overzicht

Stewardship

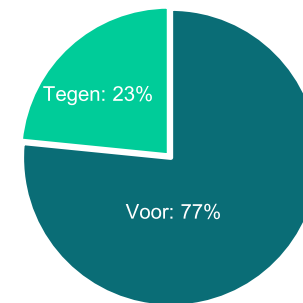
Stemgedrag – H2 2025 Zwitserleven

Aantal aandeelhoudersvergaderingen waar gestemd is (per regio)

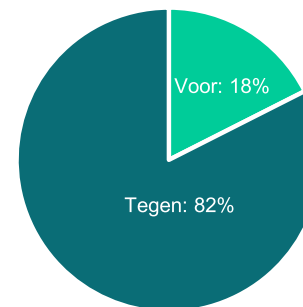


Lees ons Kwartaalrapport Duurzaam Beleggen 2025 Q4 voor meer achtergrondinformatie over de uitgebrachte stemmen.

Stemmen bij managementvoorstellen



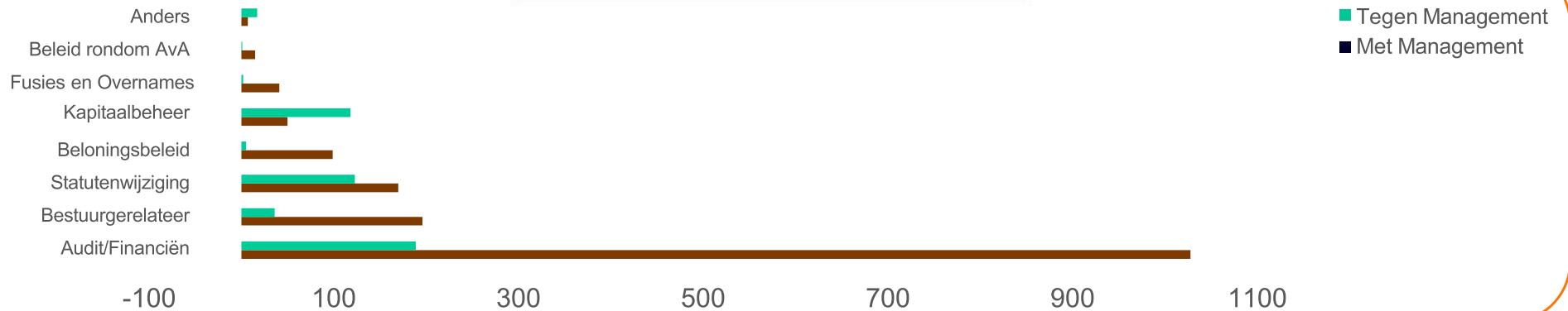
Stemmen bij voorstellen aandeelhouders



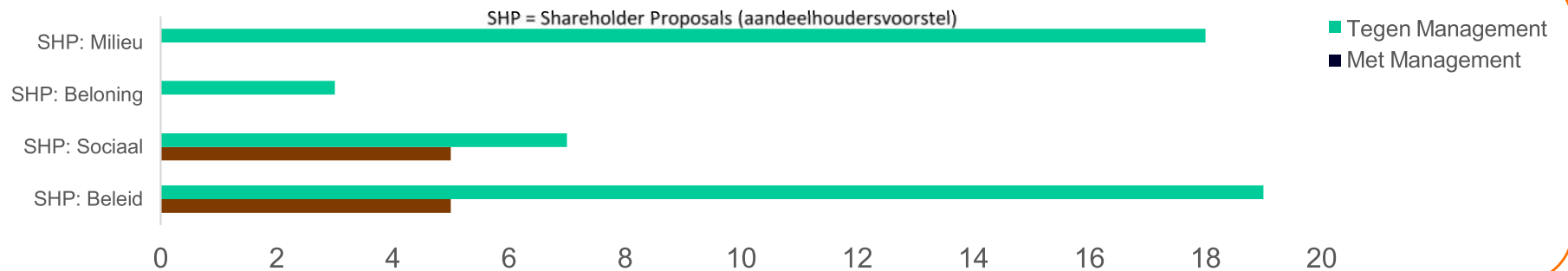
Stewardship

Stemgedrag – H2 2025 Zwitserleven

Management - Stemmen per categorie



SHP - Stemmen per categorie



Stewardship in de praktijk

Bijwonen van het 14e VN-Forum over Bedrijfsleven en Mensenrechten

Tussen 24 en 26 november 2025 vond het 14e VN-Forum over Bedrijfsleven en Mensenrechten plaats in Genève, in het historische 'Palais des Nations'. Het bijwonen van dit evenement was zowel inspirerend als confronterend. De Verenigde Naties werden na de Tweede Wereldoorlog opgericht om toekomstige conflicten te voorkomen, vrede te bevorderen en menselijke waardigheid te beschermen. In deze setting, luisterend naar uiteenlopende sprekers, waaronder mensenrechtenverdedigers en vertegenwoordigers van inheemse gemeenschappen, werd opnieuw duidelijk hoe bepalend de huidige geopolitieke context is. Dit voelde bijzonder relevant nu bedrijven en investeerders zich bewegen in een complexe wereld, gekenmerkt door gewapende conflicten, instabiliteit en toenemende verwachtingen rond maatschappelijke verantwoordelijkheid van bedrijven.

Het thema van het forum dit jaar was: "Versnellen van actie op het gebied van bedrijfsleven en mensenrechten te midden van crises en transformaties." Er werden cruciale vragen besproken voor zowel de investeringsgemeenschap als de ondernemingen waarin wij beleggen. Belangrijke onderwerpen waren:

- Verantwoord investeren in de defensiesector, waarbij legitieme veiligheidsbehoeften worden afgewogen tegen mensenrechtenoverwegingen;
- Verhoogde human rights-due diligence (HRDD) voor bedrijven die actief zijn in of verbonden zijn met conflict-affected and high-risk areas (CAHRAs);
- De rol van verantwoordelijke investeerders bij het stimuleren van verantwoording en het ondersteunen van bedrijven bij het implementeren van robuuste HRDD-praktijken.

Naast waardevolle kennis bood het forum ook gelegenheid om in contact te komen met diverse stakeholders, waaronder collega-investeerders, juristen, bedrijven en maatschappelijke organisaties. Deze gesprekken zijn essentieel om een brede blik te behouden en kennis te verdiepen.



Marie Payne

Senior Investment Management Specialist

Toepassing op bedrijfsengagements

Het aangaan van gesprekken met bedrijven over deze thema's is niet alleen een kwestie van principe, maar ook een manier om duurzaamheidsrisico's in onze portefeuille te beperken. Zwakke HRDD in CAHRAs kan bedrijven blootstellen aan ernstige operationele, juridische en reputatierisico's, wat uiteindelijk de langetermijnwaarde aantast. Voor institutionele beleggers is het daarom cruciaal dat bedrijven deze risico's effectief identificeren en beheersen om de veerkracht van de portefeuille te beschermen en duurzame rendementen te realiseren.

Sinds juli 2025 zijn we gestart met een specifiek engagementprogramma rond dit onderwerp. Samen met gelijkgestemde investeerders hebben we bedrijven geïdentificeerd die betrokken zijn bij controverses in CAHRAs. De doelstellingen van deze engagements zijn:

- Begrijpen en stimuleren van vooruitgang op het gebied van verhoogde HRDD in CAHRAs, conform internationale standaarden. Dit omvat het identificeren van CAHRAs en relevante mensenrechtenrisico's, evenals conflictanalyse om contextspecifieke risicobeoordeling, stakeholderdialoog en mitigatieprocedures mogelijk te maken.
- Bespreken van de toepassing van het bovenstaande op de specifieke controverse, om inzicht te krijgen in hoe beleid in de praktijk wordt uitgevoerd.

(loopt door op volgende pagina)

Stewardship in de praktijk

Bijwonen van het 14e VN-Forum over Bedrijfsleven en Mensenrechten

In de tweede helft van 2025 hebben we 13 bedrijven benaderd en 10 gesprekken gevoerd (waaronder één fysieke meeting tijdens het Forum in Genève).

- Alle bedrijven toonden begrip voor de doelstellingen van het engagement.
- Vier bedrijven konden aantonen dat zij stappen zetten om verhoogde HRDD op te zetten of te verbeteren, conform internationale standaarden.
- Eén engagement is succesvol afgerond: het bedrijf hanteert best practice en kon aantonen dat zijn acties hebben geleid tot het beëindigen van de link met de specifieke controversé.
- Drie bedrijven reageerden niet, hoewel één uiteindelijk per e-mail antwoordde.

Vooruitblik

We blijven onze inspanningen op deze engagements richten. In het eerste kwartaal van 2026 wordt de lijst met bedrijven herzien en zullen waarschijnlijk nieuwe bedrijven worden toegevoegd. Voor de bedrijven waar we al engagements mee hebben, plannen we een tweede gesprek om voortgang te monitoren. Voor niet-responsieve bedrijven wordt escalatie overwogen.



Marie Payne

Senior Investment Management Specialist



Stewardship in de praktijk

Engagement met Banken over de Klimaat Transitie

De vergadering bood een belangrijke gelegenheid om onze gewenste verbeteringen toe te lichten, ondanks de genoemde uitdagingen. We benadrukten onder meer het belang van sterkere publieke standpunten en duidelijke bevestiging dat de bank haar klimaatstrategie blijft ondersteunen. Barclays sprak waardering uit voor onze engagement en erkende de waarde ervan voor het vormgeven van haar klimaatbenadering. Het was een waardevolle bijeenkomst die het wederzijds begrip versterkte en een solide basis legde voor verdere dialoog.

Vooruitblik

Het doel van onze engagement is ervoor te zorgen dat de financieringsactiviteiten van Barclays in lijn zijn met het Akkoord van Parijs, met nadruk op sectoren met de grootste klimaatimpact. Barclays heeft al stappen gezet, zoals nieuwe updates en uitgebreidere rapportage in haar transitieplan, maar de huidige aanpak voldoet nog niet aan onze verwachtingen van een geloofwaardig pad naar net-zero. Ondanks de externe uitdagingen waar Barclays mee te maken heeft, zijn we positief over het feit dat de bank haar klimaatdoelen en toezeggingen heeft behouden.

Vooruitkijkend blijft engagement met Barclays een prioriteit voor Cardano en richten we ons op het ondersteunen van de bank bij het vertalen van ambities naar concrete, meetbare acties die aansluiten bij mondiale klimaatdoelen. Daarnaast zullen we, voortbouwend op onze sterke relatie met Barclays, het belang benadrukken van heldere en consistente publieke communicatie over net-zero strategieën, gezien de rol die Barclays kan spelen in het versnellen van de bredere klimaattransitie.



Angela Brouwers

Sustainability Investment Officer

Stewardship in de praktijk

Stemvoorbeelden van het tweede halfjaar 2025

Statistisch Overzicht en Belangrijkste Stemmen Tegen het Management

In de tweede helft van 2025 stemden we namens alle Cardano-fondsen op 910 aandeelhoudersvergaderingen, waarvan 60% plaatsvond in China, India en Australië. Bij bijna 20% van de resoluties stemden we tegen het management; deze resoluties hadden voornamelijk betrekking op kapitaalbeheer en beloningsbeleid ⁴.

Voor resoluties over kapitaalbeheer hebben wij ons stembeleid gevolgd, dat is gebaseerd op de richtlijnen van het International Corporate Governance Network (ICGN). Deze principes waarborgen de rechten van aandeelhouders en bevorderen waardecreatie op de lange termijn. Wij verwachten dat ondernemingen beschikken over een transparant raamwerk voor kapitaalallocatie en duidelijk toelichten hoe kapitaal wordt ingezet ter ondersteuning van duurzame groei. In lijn met dit beleid hebben wij vooral om twee redenen tegen gestemd:

- **Looptijd van de machtiging:** deze mag maximaal één jaar bedragen. Langere periodes verminderen de verantwoordingsplicht en vergroten het risico.
- **Kapitaalverwatering:** ondernemingen moeten redelijke grenzen stellen om de waarde van bestaande aandeelhouders te beschermen. In ons beleid liggen de drempels op 10% wanneer de gevraagde uitgifte geen voorkeursrechten voor bestaande aandeelhouders bevat en op 33,33% wanneer dergelijke voorkeursrechten wel worden toegekend.

⁴ Een volledig statistisch overzicht is beschikbaar op onze website, op deze [pagina](#) onder de sectie 'Engagement Reports'. Al onze stemmingen worden ook hier openbaar gemaakt.



Marie Payne

Senior Investment Management Specialist

Deze maatregelen bieden bedrijven flexibiliteit, terwijl transparantie behouden blijft en de waarde van bestaande aandeelhouders wordt beschermd. Diezelfde mate van transparantie verwachten we ook bij voorstellen over beloningsbeleid. Ons beleid bevat duidelijke principes om resoluties te ondersteunen die transparant zijn, aansluiten bij langetermijn waardecreatie en zijn ingericht om duurzame prestaties te stimuleren. We stemden daarom tegen verschillende beloningsvoorstellen, onder andere vanwege een te korte prestatieperiode, een te korte vestingperiode, onvoldoende openbaar gemaakte prestatiecriteria en/of het ontbreken van duurzaamheidsdoelen.

Stemgedrag bij toonaangevende bedrijven

Drie Amerikaanse ondernemingen, die tot de grootste posities in de Amerikaanse en wereldwijde portefeuilles behoren, hielden hun aandeelhoudersvergadering in de tweede helft van het jaar. Gezien de omvang van onze belangen in deze bedrijven hebben wij extra zorgvuldigheid toegepast en de ondernemingen vooraf geïnformeerd over onze stemintenties.

- **Tesla:** De aandeelhoudersvergadering van Tesla in 2025 was zeer controversieel vanwege zorgen over governance en buitensporige compensatie van bestuurders. Centrale onderwerpen waren het opnieuw toekennen van een groot prestatiegebonden compensatiepakket aan Elon Musk, dat ook in 2018 al eens was toegekend, maar in 2024 ongeldig verklaard door een Amerikaanse rechtbank, een nieuwe CEO compensatie en wijzigingen in het aandelenincentiveplan. Deze voorstellen werden bekritiseerd vanwege het ontbreken van strikte prestatiecriteria, transparantie en eerlijkheid, terwijl ze aanzienlijke verwatering en ruime discretionaire bevoegdheden voor het bestuur mogelijk maakten. Conform ons beleid stemden wij tegen de drie bestuurders die herkiesbaar waren, vanwege de governancezorgen.

(loopt door op volgende pagina)

Stewardship in de praktijk

Stemvoorbeelden van het tweede halfjaar 2025

Ook hebben wij alle beloningsgerelateerde voorstellen afgewezen, omdat deze onvoldoende waren afgestemd op langetermijn waardecreatie voor aandeelhouders. Daarentegen steunden wij resoluties die de rechten van aandeelhouders versterken, zoals het afschaffen van supermeerderheidsvereisten, het declassificeren van het bestuur en het koppelen van bestuurdersbeloning aan duurzaamheidsdoelstellingen, om verantwoording en langetermijn waardecreatie te bevorderen. Hoewel alle voorstellen van het management werden aangenomen, waren er significante tegenstempercentages, zeker gezien het grote aandelenbelang van Elon Musk en andere bestuursleden.

Zo werd Ira Ehrenpreis, voorzitter van het beloningscomité, herkozen met slechts 65% steun (en slechts 56,3% van de onafhankelijke aandeelhouders) en kregen de drie beloningsvoorstellen tussen de 77% en 79% steun (71–74% onder onafhankelijke aandeelhouders). Gezien deze zorgen, in combinatie met aanhoudende controverses rond arbeidsrechten, proberen we actief in contact te komen met Tesla. We werken hiervoor samen met andere investeerders. Het bedrijf reageerde op onze meest recente brief van half december 2025 en we hopen in het eerste kwartaal van 2026 een gesprek te plannen.

- **Procter & Gamble (P&G):** Dit is een onderneming waarmee wij over meerdere onderwerpen in gesprek zijn, waaronder afval en plastic. Op de agenda van de aandeelhoudersvergadering stond een resolutie die wij hebben gesteund, waarin werd gevraagd om een rapport over plastic verpakkingen. In onze stemverklaring en brief aan het bedrijf erkenden wij dat P&G doelstellingen heeft vastgesteld om uiterlijk in 2030 alle consumentenverpakkingen recyclebaar of herbruikbaar te maken en het gebruik van nieuw plastic op basis van aardolie per productie-eenheid te verminderen. Het bedrijf heeft echter niet specifiek ingegaan op de rol van flexibele plastic verpakkingen bij het behalen van deze doelen. Het gevraagde rapport zou duidelijkheid bieden over hoe P&G regelgevende, financiële en reputatierisico's wil beperken die samenhangen met het aanhoudende gebruik van flexibele plastics. De resolutie kreeg 14%



Marie Payne

Senior Investment Management Specialist

steun van aandeelhouders.

- **Microsoft:** Bij Microsoft stonden zes aandeelhoudersresoluties op de agenda, over onder meer mensenrechten, kunstmatige intelligentie en klimaat. Ons stemgedrag bij deze resoluties is op de volgende pagina samengevat.

Stewardship in de praktijk

Stemvoorbeelden van het tweede halfjaar 2025

**Marie Payne**

Senior Investment Management Specialist

Resolutie	Omschrijving	Stem	Motivatie	% Aandeelhouders- steun
5 .	Voorstel over audit van censuurrisico	Tegen	De indiener en/of de formulering van het voorstel is onvoldoende en niet in lijn met het Cardanoduurzaamheidskader.	Minder dan 1%
6.	Voorstel over discriminatie door GenAI	Tegen	De indiener en/of de formulering van het voorstel is onvoldoende en niet in lijn met het Cardanoduurzaamheidskader.	Minder dan 1%
7.	Voorstel over AIdatasourcing risico rapport	Tegen	De indiener en/of de formulering van het voorstel is onvoldoende en niet in lijn met het Cardanoduurzaamheidskader.	13%
8.	Voorstel over vestiging in landen met verhoogde mensenrechten-risico's	Voor	Aandeelhouders hebben baat bij aanvullende informatie over Microsoft's mensenrechtenimpactbeoordelingen in landen met verhoogde risico's.	27%
9	Voorstel over AIdue diligence voor mensen-rechten	Voor	Aandeelhouders hebben baat bij aanvullende informatie over Microsoft's mensenrechtenimpactbeoordelingen in landen met verhoogde risico's.	26%
10	Voorstel over rapport over risico's van het aanbieden van AI ter ondersteuning van nieuwe olie- en gasontwikkeling en -productie	Voor	Ondanks Microsofts uitgebreide rapportage over klimaatstrategie, governance en risicobeheer, vormen de aanzienlijke 'enabled emissions' bij olie en gasklanten een risico voor de geloofwaardigheid van de klimaatstrategie. Een rapport over deze risico's zou waarde-volle inzichten bieden.	9%

Investment Universum

Nieuwe in- en uitsluitingen

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.

Bedrijven

Suzuki Motor Corporation: is een Japanse fabrikant van auto's, motorfietsen, buitenboordmotoren en mobiliteitsoplossingen. Afgelopen kwartaal hebben we het bedrijf geüpgraded naar 'Adapting'. Deze stap erkennen we omdat Suzuki duidelijke vooruitgang heeft geboekt in arbeidsmanagement en talentontwikkeling. Suzuki stond eerder op 'At Risk', voornamelijk door zwakke HR-systemen. Sindsdien heeft het bedrijf echter ingrijpende hervormingen doorgevoerd. Zo zijn gestructureerde trainings- en ontwikkelingsprogramma's geïntroduceerd, opvolgingsplanning versterkt en arbeidsvoorwaarden uitgebreid, waaronder kinderopvang, huisvesting en herindiensttreding onder vergelijkbare voorwaarden. Deze maatregelen hebben geleid tot beter overleg tussen werknemers en management en een hogere betrokkenheid van medewerkers. De nieuwe beoordeling weerspiegelt een verschuiving van een reactieve houding naar een proactieve aanpak, gericht op capaciteitsopbouw en ondersteund door aantoonbare verbeteringen in governance, personeelsmanagement en duurzaamheidspraktijken.

Colgate-Palmolive: een consumentengoederenbedrijf uit de Verenigde

Staten, actief in mondverzorging, persoonlijke verzorging, huishoudelijke producten en diervoeding. In deze kwartaalupdate blijft de beoordeling 'Adapting' gehandhaafd, ondanks aanhoudende uitdagingen in de palmolieketen. Palmolie blijft een sector breed knelpunt: traceerbaarheid en ontbossingsrisico's zijn lastig te beheersen vooral bij derivaten waar gefragmenteerde markten volledige transparantie bemoeilijken. Toch zien we dat Colgate duidelijke stappen zet. Het bedrijf heeft ambitieuze doelstellingen geformuleerd en investeert in betere monitoring, zoals satellietgestuurde waarschuwingen voor ontbossing, en werkt actief samen met leveranciers. Dit laat zien dat Colgate het probleem niet uit de weg gaat, maar kiest voor een proactieve aanpak. Bij Cardano volgen we deze ontwikkelingen nauwgezet via het Satelligence Deforestation-programma. Zo kunnen we niet alleen toezien op de uitvoering, maar Colgate ook aanspreken op resultaten. Deze casus laat zien hoe wij bedrijfsanalyse combineren met directe engagement-inzichten om een compleet beeld te krijgen van hoe goed een bedrijf voorbereid is op de duurzaamheidstransitie.



Angela Brouwers
Sustainability Investment Office

Investment Universum

New Inclusions and Exclusions

Starbucks: is een Amerikaanse koffieketen actief in het branden, vermarkten en verkopen van specialty coffee. De beoordeling blijft 'At Risk', vanwege aanhoudende arbeidsgerelateerde controverses en een beperkt vertrouwen in het vermogen van Starbucks om vergelijkbare problemen in de toekomst te voorkomen. Het bedrijf wordt nog steeds beschuldigd van het bemoeilijken van vakbondsvorming en het nemen van represailles tegen vakbondsorganisatoren in de Verenigde Staten. Hoewel begin 2025 mediation is gestart, bevinden de onderhandelingen zich nog steeds in een impasse. Besluiten zoals het onthouden van loon- en secundaire arbeidsvoorwaarden aan vestigingen met vakbonden versterken de zorgen over de arbeidsverhoudingen. Het handhaven van de 'At Risk'-beoordeling onderstreept de ernst en hardnekkigheid van deze kwesties, evenals het gebrek aan aantoonbare vooruitgang. Substantiële verbeteringen in arbeidsbeheer, transparantie en responsiviteit zijn noodzakelijk om het vertrouwen van investeerders te herstellen.

elektriciteitsopwekking, opslag en handel. De beoordeling blijft 'Adapting', omdat het bedrijf duidelijke vooruitgang laat zien in zijn klimaattransitie, ondanks de uitdagingen van het resterende gebruik van kolen. RWE volgt een geloofwaardig pad richting decarbonisatie: uitfasering van kolen in 2030, netto-nul uitstoot in 2040 en emissiereductiedoelen afgestemd op het 1,5°C-scenario. Deze ambities worden ondersteund door concrete stappen, zoals het beëindigen van steenkoolgebruik in belangrijke markten, het verlagen van koolstofintensiteit en forse investeringen om de hernieuwbare capaciteit uit te breiden tot meer dan 65 GW in 2030. Daarnaast bereidt RWE gascentrales voor op waterstof en onderzoekt koolstofafvangtechnologieën om flexibiliteit in het energiesysteem te waarborgen. De vooruitgang is zichtbaar: hernieuwbare energiebronnen zijn inmiddels groter dan kolen in de productiemix, en de doelstellingen zijn bevestigd door het Science Based Targets initiative (SBTi). Het handhaven van de 'Adapting'-beoordeling weerspiegelt vertrouwen in RWE's transitiestrategie, terwijl erkend wordt dat uitvoeringsrisico's blijven bestaan. Cardano's actieve aandeelhouderschap speelt een centrale rol in deze beoordeling: via doorlopende engagementgesprekken sturen we op verifieerbare voortgang richting RWE's decarbonisatiedoelen, toetsen we de robuustheid van de transitieplannen en stimuleren we meer transparantie in de zich ontwikkelende klimaatstrategie

RWE Aktiengesellschaft: is een Duits energiebedrijf dat actief is in

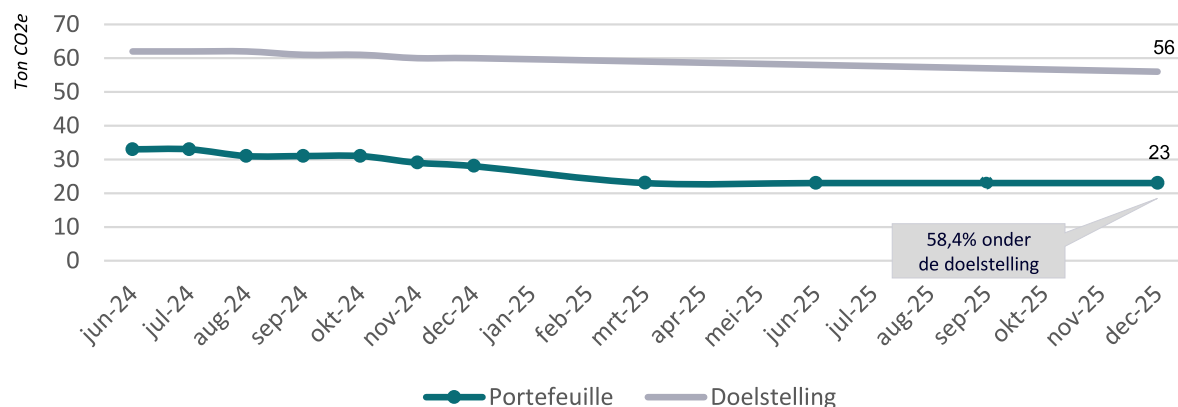


Angela Brouwers
Sustainability Investment Office

Doelstellingen

Voortgang op CO₂e-reductie – scope 1 & 2

Ontwikkeling van CO₂e-voetafdruk (scope 1 en 2) per miljoen belegde euro voor corporates¹

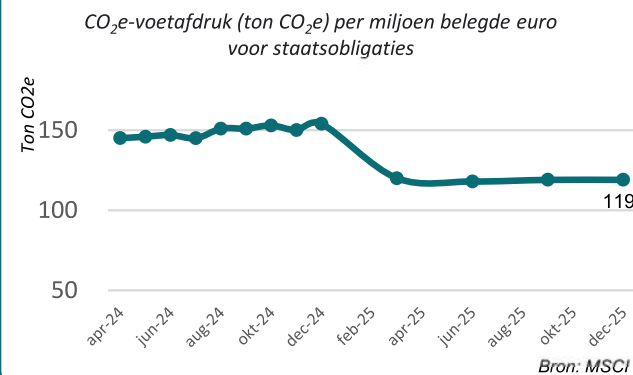


Het akkoord van de klimaatconferentie van Parijs heeft bepaald dat de temperatuurstijging ten opzichte van de pre-industriële periode wereldwijd ver onder de twee graden moet blijven, bij voorkeur onder de anderhalve graad. Dit betekent dat ten opzichte van 2019, toen het klimaatcommitment van de financiële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

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

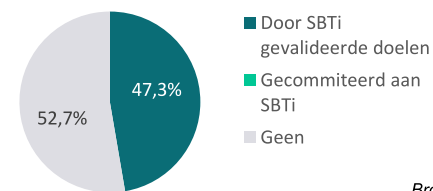
Bron: MSCI

Ontwikkeling van CO₂e-voetafdruk voor staatsobligaties²



Op wetenschap gebaseerde reductiedoelstellingen³

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



¹ Voor 56% van de portefeuille is er gerapporteerde of geschatte data beschikbaar met een datakwaliteitsscore van 2,6 (1 = hoogste kwaliteit; 5 = laagste kwaliteit).

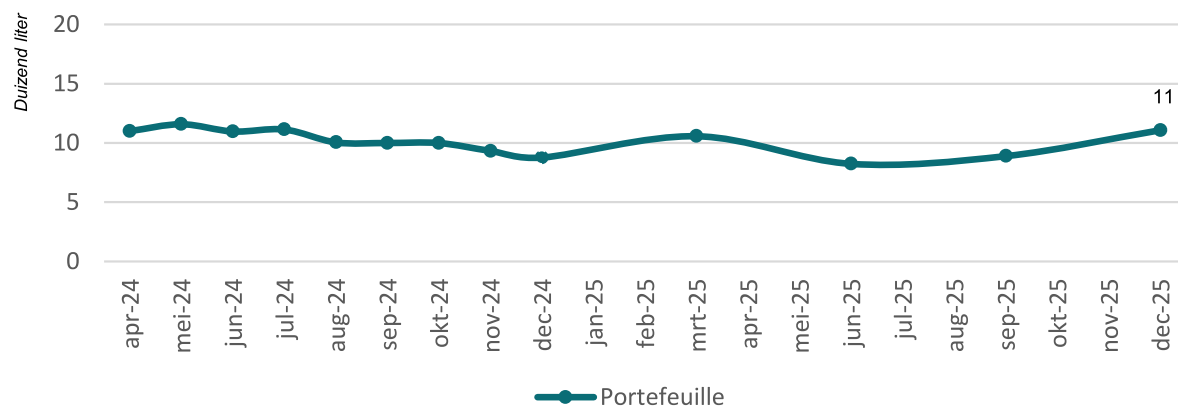
² CO₂e-voetafdruk wordt separaat gerapporteerd voor bedrijven en staatsobligaties in lijn met de PCAF methodologie, waarbij de economische activiteiten binnen een land wordt meegenomen in de berekening van de CO₂e-voetafdruk van staatsobligaties.

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 euro^{1, 2}



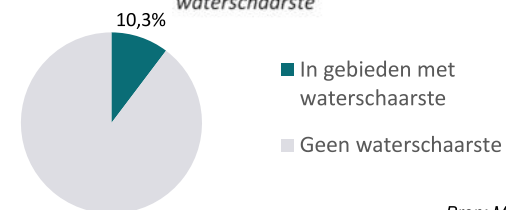
Hoewel er nog geen doelstelling is gedefinieerd voor het waterverbruik van bedrijven met activiteiten in waterschaarse gebieden, wordt deze indicator wel mee gewogen in beleggingsbeslissingen en wordt de ontwikkeling van het waterverbruik in de portefeuille gemonitord.

De watervoetafdruk per eenheid van geïnvesteerde waarde is licht gestegen vergeleken met het vorige kwartaal, voornamelijk door een combinatie van hoger waterverbruik van bedrijven met aanzienlijke consumptie en het voor het eerst rapporteren van waterdata per dit kwartaal. ALAMOS GOLD INC. is bijvoorbeeld een bedrijf dat afgelopen kwartaal voor het eerst waterdata rapporteert, waardoor de totale watervoetafdruk licht kon stijgen.

Bron: MSCI

Beleggingen in gebieden met waterschaarste

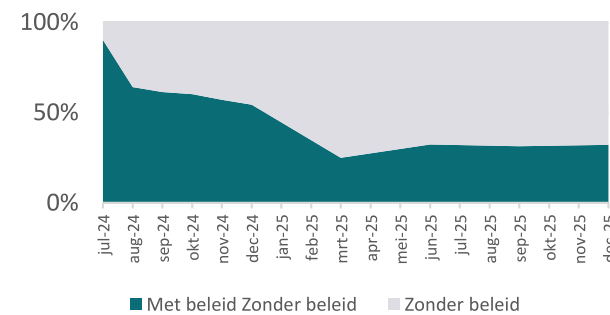
Percentage van beleggingen in bedrijven actief in gebieden met waterschaarste



Bron: MSCI

Reductiedoelstellingen voor watervoetafdruk

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

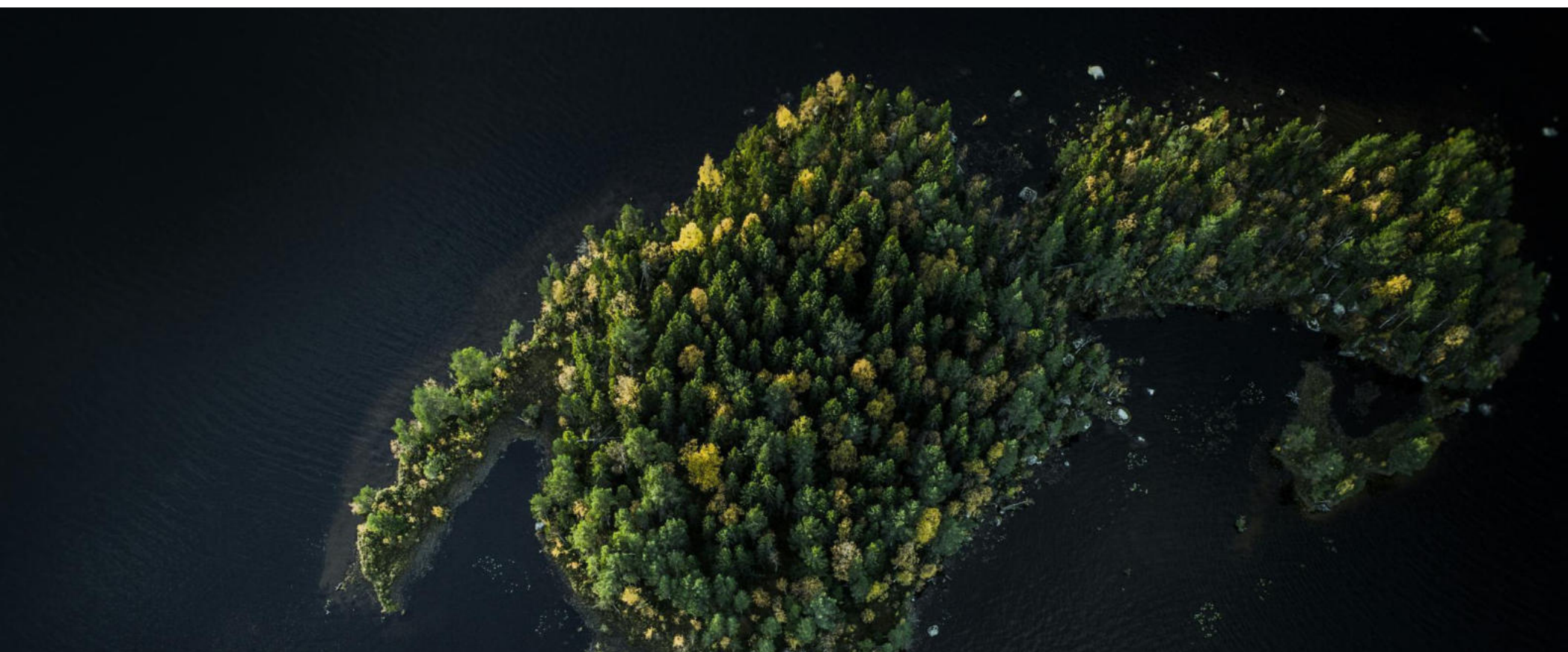


Bron: Sustainalytics



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 De data wijkt af van het vorige kwartaal rapport vanwege een verandering in de methode. In plaats van onbetrouwbare gerapporteerde data wordt er vanaf nu gebruik gemaakt van een betrouwbare stabilere schattingsmethode van MSCI.



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 ontleen 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 2026