

cardano



**Geopolitiek keert terug:** Hoe spanningen in de Golf de economisch en veiligheidsnoodzaak van de energietransitie blootleggen

Kwartaalrapportage Duurzaam Beleggen | Q1 2026

# Introductie



## Ivo Kuiper

### Head of Sustainability

In dit kwartaalbericht bespreken we vier onderwerpen die nu bepalend zijn voor de samenstelling van uw portefeuille: de herijking van net-zero doelstellingen, toenemende druk op fossiele energiemarkten, de rol van actief stewardship en een update van onze periodieke duurzaamheidscreening.

Dat klimaatrisico's financieel materieel zijn, is inmiddels duidelijk. Transitie- en fysieke factoren spelen een centrale rol bij het vormgeven van beleggingsportefeuilles. Het traject naar Net Zero vereist echte, brede emissiereducties in de economie. Beleggers doen er goed aan hun doelstellingen periodiek te herijken en een concreet implementatieplan te formuleren, inclusief de rol van stewardship in het aanjagen van positieve veranderingen.

Geopolitieke spanningen, met name in de Golfregio, hebben leveringszekerheid en energieprijrisico opnieuw op de voorgrond gezet. Korte termijnschokken en beleidsreacties werken door via inflatie, groeiverwachtingen en markturbulentie. Dit benadrukt de waarde van veerkrachtige, gediversifieerde en duurzame energiesystemen.

Dergelijke schokken verhogen ook de kosten van levensonderhoud voor werknemers van bedrijven. Dit versterkt het belang van leefbaar loon als onderdeel van sociale stabiliteit. Cardano voert hierover actief dialoog, onder meer via het Platform for Living Wage Financials. In de bijdrage van deze maand delen we resultaten van dit initiatief, naast een selectie van andere stewardship activiteiten.

Onze periodieke duurzaamheidscreening leidde tot statusupdates in het investeringsuniversum, met uiteenlopende uitkomsten rond mensenrechten, transitieplanning en operationele risico's. Met een aantal voorbeelden laten we zien hoe ons ESG-kader concreet doorwerkt in portefeuilles.

Gezamenlijk illustreren deze thema's de noodzaak van een doordachte en flexibele aanpak om portefeuilles op koers te houden in uitdagende tijden.

## Inhoudsopgave

<a href="#"><u>Nieuws en trends: Een veranderend net-zero-landschap</u></a>	3
<a href="#"><u>Thema onder de loep: Iran - geopolitiek keert terug op de energiemarkten</u></a>	5
<a href="#"><u>Beleggen met impact</u></a>	7
<a href="#"><u>Stewardship in de praktijk</u></a>	8
<a href="#"><u>Beleggingsuniversum: Nieuwe in- en uitsluitingen</u></a>	13
<a href="#"><u>Doelstellingen</u></a>	15

# Nieuws en trends

## Een veranderend net-zero-landschap

**De risico's die klimaatverandering met zich meebrengt, met name transitie- en fysieke risico's, zijn systemisch en financieel materieel. Het beheren van deze klimaatrisico's wordt in toenemende mate erkend als een essentieel onderdeel van een langetermijn-beleggingsstrategie, stevig geworteld in wetenschappelijk bewijs en in lijn met de doelstellingen van het Klimaatakkoord van Parijs. Klimaatscenario-analyses laten consequent zien dat een succesvolle transitie naar een low-carbon economie niet alleen noodzakelijk is om de mondiale opwarming te beperken, maar ook om de financiële gezondheid van beleggingsportefeuilles op de lange termijn te beschermen. Voor langetermijnbeleggers betekent dit dat actief beheer van klimaatgerelateerde risico's geen keuze is, maar een strategische noodzaak.**

Vijf jaar na de lancering van de Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ) tijdens COP26 bevinden beleggers zich echter in een uitdagende realiteit. De haalbaarheid van deze net-zero-portefeuilledoelstellingen hangt direct samen met daadwerkelijke emissiereducties in de reële economie, en die blijven momenteel achter bij het tempo dat nodig is. Deze groeiende kloof plaatst beleggers op een kritiek kruispunt, waarbij zij zorgvuldig moeten navigeren hoe zij 'klimaat- en transitierisico's beheersen in een context waarin de mondiale emissies blijven stijgen en klimaatbeleid sterk verschilt per regio, wat extra onzekerheid met zich meebrengt.

Er bestaat geen universele oplossing voor het beheren van klimaatrisico's in beleggingsportefeuilles. Beleggers beschikken over een breed spectrum aan benaderingen, waaronder het benutten van transitiekansen, het inzetten van hun invloed via actief stewardship, en het stellen van klimaatgerelateerde doelstellingen. Net-zero-doelstellingen fungeren hierbij al strategisch hulpmiddel voor risico-alignment. Zij bieden een meetbaar kader om portefeuilles af te stemmen op langetermijndoelstellingen voor decarbonisatie.

Tegelijkertijd zijn dergelijke doelstellingen gebaseerd op een aantal aannames over technologie, beleid, economische groei, gedragsverandering, enzovoort, en deze aannames kunnen verschillen

Dit artikel over Nieuws en Trends maakt deel uit van het rapport "Sustainable Investment: 2026 Trends and Opportunities", beschikbaar op: [Research - MercerInsight® Community](#).

per portefeuille, asset class, sector en regio.

Portefeuilles met structurele blootstellingen aan verschillende markten of sectoren kunnen redelijkerwijs verschillende decarbonisatiepaden aannemen. Transparante, op maat gemaakte aannames die regelmatig worden herzien en geactualiseerd zijn daarbij essentieel. Uiteindelijk hangt de keuze om net zero doelstellingen te formuleren en te implementeren af van de specifieke doelstellingen, beleggingshorizon en risicobereidheid van de belegger, evenals van de bereidheid om gezamenlijk stewardship en engagement in te zetten om emissiereducties in de reële economie te bevorderen.

# Nieuws en trends

## Een veranderend net-zero-landschap

### Wat kunnen beleggers doen?

- Doelstellingen verduidelijken: Formuleer duidelijke klimaatdoelstellingen en prioriteiten die aansluiten bij de bredere beleggingsdoelstellingen, risicobereidheid en eventuele beperkingen. Begrijp hoe klimaatrisico's en -kansen verschillende asset classes, sectoren en tijdshorizonten beïnvloeden.
- Een implementatieroute uitstippelen: Integreer klimaatfactoren in het risicobeheer en de portefeuilleconstructie, inclusief tussentijdse doelstellingen, klimaatgericht engagement met bedrijven en asset managers, en scenarioanalyses om portefeuilles te stresstesten.
- Governance versterken: Richt heldere verantwoordelijkheden, monitorings- en rapportageprocessen en besluitvormingsstructuren in, zodat klimaatstrategieën, net-zero-doelstellingen en onderliggende aannames regelmatig worden herzien en geactualiseerd naarmate wetenschap, beleid, data en marktomstandigheden zich ontwikkelen.
- Een dynamische benadering hanteren: Vind de juiste balans tussen ambitie en pragmatisme. Door klimaatrisico's proactief te beheren en te focussen op impact in de reële economie, kunnen beleggers meer veerkrachtige portefeuilles opbouwen en tegelijk hun fiduciaire verantwoordelijkheid nakomen in een omgeving van beleids- en regelgevingsonzekerheid.

# Thema onder de loep

## Iran: geopolitiek keert terug op de energiemarkten

In veel van het afgelopen decennium werden de energiemarkten voornamelijk gedreven door economische factoren: de groei van het aanbod vanuit Amerikaanse schalieproductie, productiebeslissingen van OPEC en de geleidelijke verschuiving richting low-carbon energie. Het hernieuwde conflict rond Iran en de oplopende spanningen in de Golfregio vormen echter een scherpe herinnering aan het feit dat geopolitiek zich abrupt kan manifesteren in de energiemarkten, en daarmee prijzen, beleid en de beleggingscase voor de energietransitie kan hertekenen.

De Straat van Hormuz blijft een van de meest kritieke energie-chokepoints ter wereld; ongeveer een kwart van de wereldwijde oliehandel passeert deze doorgang<sup>1</sup>. Wanneer de spanningen in deze regio oplopen, reageren de energiemarkten doorgaans snel en krachtig. Historisch gezien is zelfs de perceptie van verhoogd aanbodrisico vaak al voldoende geweest om prijsstijgingen te veroorzaken, doordat handelaren risicopremies herzien en worst-case-scenario's beginnen in te prijzen.

De gevolgen van energieschokken beperken zich niet tot de oliemarkten. Hogere energieprijzen werken door in de gehele wereldeconomie, met effecten op inflatiedynamiek, kostenstructuren en verwachtingen rond monetair beleid. In een periode waarin de rente hoog blijft en de mondiale groei fragiel is, vormt hernieuwde energievatbaarheid een extra externe druk, zowel voor beleidsmakers als voor de financiële markten.

Dit patroon is niet nieuw. De energiecrises van de jaren zeventig en de Russische invasie van Oekraïne in 2022 lieten zien hoe geopolitieke schokken energiemarkten ingrijpend kunnen herstructureren, overheidsinterventies kunnen uitlokken en structurele veranderingen

kunnen versnellen. De huidige spanningen rond Iran verschillen qua context, maar lijken qua structuur sterk op eerdere gebeurtenissen. Ze onderstrepen hoe geconcentreerd het mondiale energiesysteem nog steeds is rond een beperkt aantal strategisch gevoelige regio's, waardoor markten kwetsbaar blijven voor abrupte veranderingen in politieke stabiliteit.

Deze concentratie heeft belangrijke implicaties voor nationale energiestrategieën, omdat energiezekerheid in toenemende mate bepaalt hoe de transitie wordt gefinancierd en geprioriteerd binnen economieën. Landen die fors hebben geïnvesteerd in binnenlandse low-carbon capaciteit, zoals kernenergie en hernieuwbare energie, zijn structureel beter beschermd tegen schokken in fossiele-brandstofmarkten. De omvangrijke nucleaire vloot en hernieuwbare capaciteit van Frankrijk, goed voor ongeveer de helft van de nationale elektriciteitsproductie<sup>2</sup>, verkleinen de afhankelijkheid van geïmporteerde fossiele brandstoffen voor stroomopwekking.

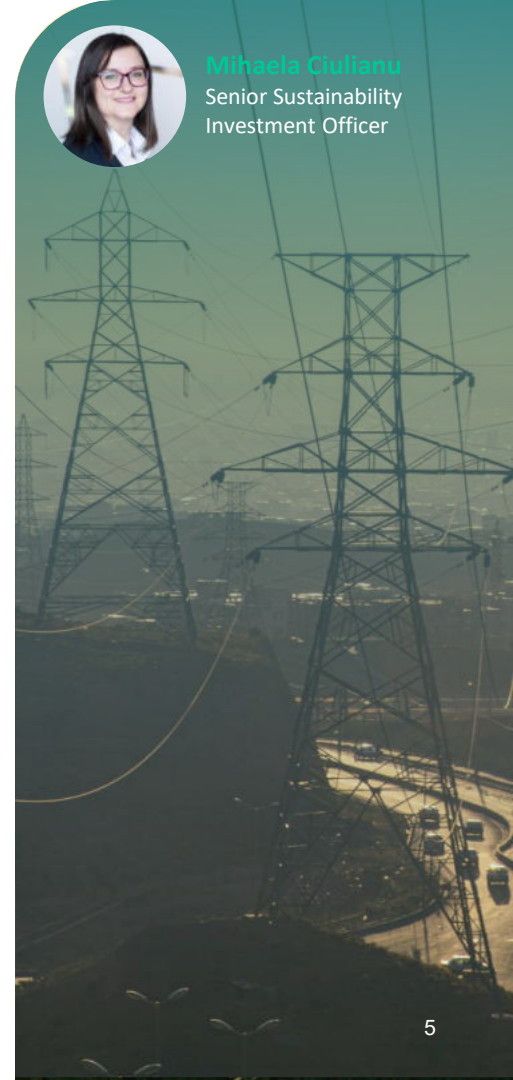
*(loopt door op volgende pagina)*

<sup>1</sup> <https://www.iea.org/about/oil-security-and-emergency-response/strait-of-hormuz>

<sup>2</sup> <https://www.iea.org/countries/france/energy-mix>



**Mihaela Ciulianu**  
Senior Sustainability  
Investment Officer



# Thema onder de loep

## Iran: geopolitiek keert terug op de energiemarkten

Ook zijn landen die hun hernieuwbare-energiecapaciteit snel hebben uitgebreid minder gevoelig voor prijsspieken van fossiele brandstoffen. 'De sterke groei van wind- en zonne-energie in Spanje heeft de rol van aardgas in de elektriciteitsprijsvorming<sup>3</sup> verkleind en huishoudens beter beschermd tegen mondiale energieprijsschokken. Hoewel deze landen niet immuun zijn voor volatiliteit in de mondiale oliemarkten, bieden hun elektriciteitssystemen wél een mate van veerkracht die ontbreekt in systemen die sterk afhankelijk blijven van fossiele brandstoffen.

Voor langetermijnbeleggers benadrukt dit een verschuiving in de manier waarop de energietransitie moet worden beoordeeld. De transitie is niet langer uitsluitend een klimaatverhaal, maar steeds nadrukkelijker ook een verhaal over energiezekerheid en macro-economische veerkracht. Activa die de afhankelijkheid van geïmporteerde fossiele brandstoffen beperken, zoals hernieuwbare energie, elektriciteitsnetten, opslag, kernenergie en elektrificatie-infrastructuur, bieden niet alleen voordelen op het gebied van decarbonisatie, maar fungeren tevens als buffer tegen geopolitieke schokken. Hierdoor zullen overwegingen rond energiezekerheid naar verwachting een veel directere invloed hebben op kapitaalallocatie, beleidssteun en risicoprijzing dan in het afgelopen decennium.

van geïmporteerde olie en gas geconfronteerd met hogere volatiliteit en mogelijk oplopende risicopremies. Beleggers kunnen daarom onderscheid gaan maken tussen transitiegerelateerde activa die de binnenlandse veerkracht versterken en activa die afhankelijk blijven van geopolitiek kwetsbare fossiele-brandstofketens.

In een steeds verder gefragmenteerde en protectionistische wereld draait de energietransitie niet alleen om milieudoelstellingen, maar net zo goed om economische veerkracht en strategische autonomie.

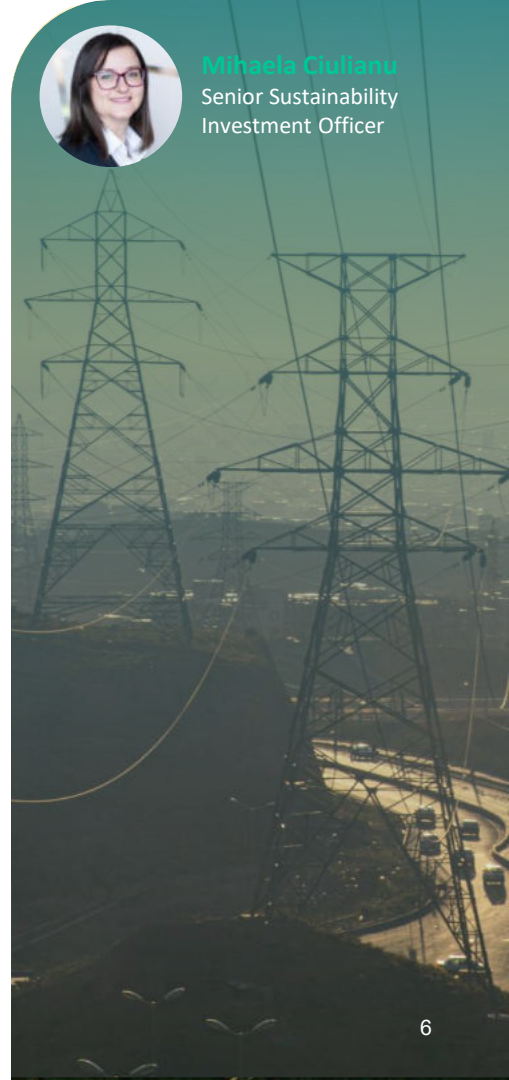
Geopolitiek is nooit volledig verdwenen uit de energiemarkten; zij is slechts naar de achtergrond verschoven in perioden van relatieve stabiliteit. De huidige spanningen rond Iran herinneren ons eraan dat het mondiale energiesysteem nog altijd rust op fragiele geopolitieke fundamenteën, en dat het verminderen van die blootstelling steeds meer een strategische noodzaak vormt.

<sup>3</sup> [https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2025/02/EW\\_Reaping\\_the\\_benefits\\_edi2docxFinal.pdf](https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2025/02/EW_Reaping_the_benefits_edi2docxFinal.pdf)

Tegelijkertijd worden economieën en bedrijven die sterk afhankelijk zijn



**Mihaela Ciulianu**  
Senior Sustainability  
Investment Officer



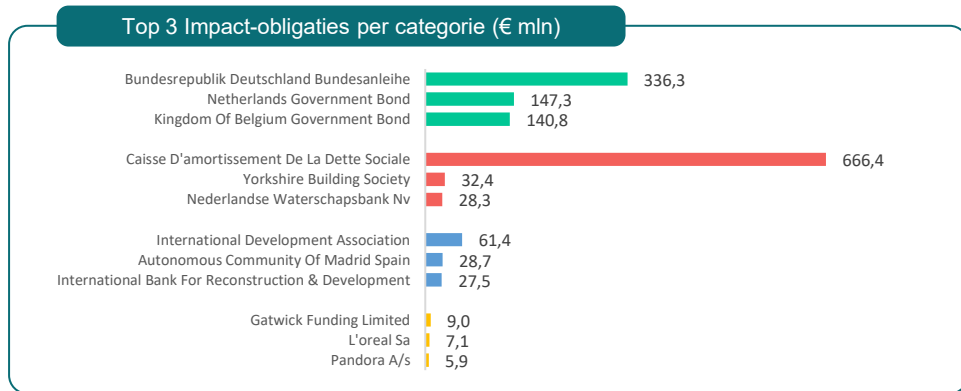
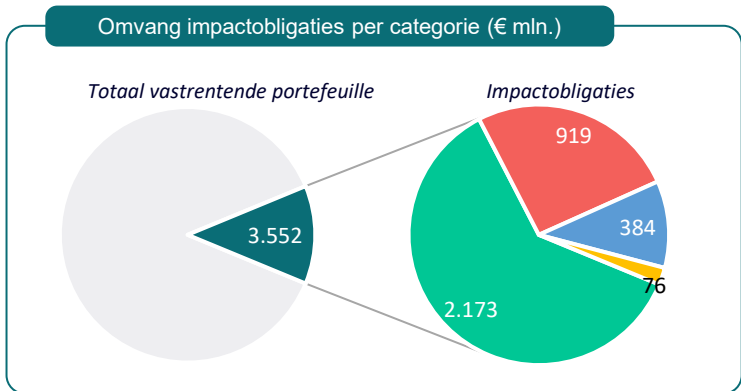
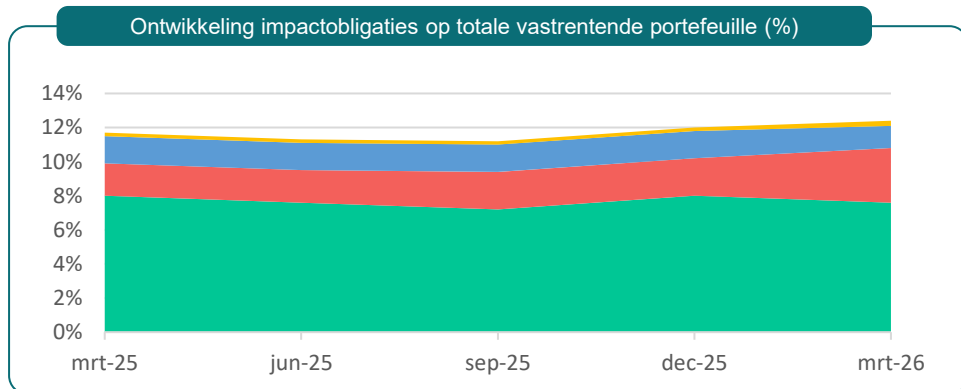
# Beleggen met impact

## 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 impactobligaties<sup>1</sup>, waarbij er wordt aangesloten bij internationale standaarden zoals de *Green Bond Principles*:

- Groen
- Sociaal
- Duurzaam
- Sustainability-linked<sup>2</sup>

Per het einde van het eerste kwartaal van 2026 is er ruim €3,5 miljard belegd in impactobligaties. Daarmee is ongeveer 12% van de vastrentende portefeuille (exclusief hypotheek) in impactobligaties belegd.



# Stewardship in de praktijk

## PLWF Annual Progress Report – Het mogelijk maken van een leefbaar loon in de toeleveringsketen

Cardano is aangesloten bij het Platform for Living Wage Financials (PLWF), een samenwerkingsverband van financiële instellingen dat bedrijven aanspreekt op het niet betalen van leefbare lonen en inkomens in hun mondiale toeleveringsketens.

Armoede en leefbaar loon vormen een belangrijk thema binnen Cardano's stewardshipactiviteiten. Wij richten onze inspanningen met name op de kleding en schoenenindustrie omdat de productie van goederen vaak plaatsvindt in landen waar wettelijke minimumlonen ontbreken of onvoldoende zijn om in basisbehoeften te voorzien. Door het betalen van een leefbaar loon in de keten mogelijk te maken, kunnen bedrijven juridische en reputatierisico's beperken en meer veerkrachtige toeleveringsketens opbouwen. Dit kan daarnaast bijdragen om langetermijnsysteemrisico's te verminderen. Deze risico's ontstaan door toenemende ongelijkheid en hebben negatieve gevolgen voor productiviteit, sociale stabiliteit en economische veerkracht.

Het PLWF beoordeelt bedrijven op dit thema aan de hand van een publieke methodologie die aansluit bij de UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPs). Hierbij wordt gekeken naar de mate waarin bedrijven de juiste voorwaarden creëren om de betaling van een leefbaar loon mogelijk te maken. De beoordeling omvat onder meer: toezicht door het bestuur, het bestaan van een leveranciersgedragscode waarin een leefbaar loon en vrijheid van vereniging zijn opgenomen, verantwoord inkoopgedrag, én actieve deelname aan meerpartijeninitiatieven.

Cardano is voorzitter van de Garment and Footwear Working Group en leidt de engagement met vier bedrijven.



**Marie Payne**

Senior Investment Management Specialist

### Recente activiteiten

In de loop van 2025 heeft de PLWF Garment and Footwear Working Group 28 bedrijven beoordeeld, en met de meeste daarvan vonden engagementgesprekken plaats. Cardano leidde de beoordeling bij vier bedrijven: Next plc, Marks & Spencer (M&S), Gildan en Fast

Retailing (het moederbedrijf van Uniqlo). Met drie van deze bedrijven zijn engagementgesprekken gevoerd; M&S beantwoordde onze vragen uitsluitend per e-mail en wees een gesprek af vanwege personeelwisselingen.

In januari 2025 publiceerde het PLWF zijn jaarlijkse [rapport](#), waarin zowel de geboekte vooruitgang als de belangrijkste uitdagingen tijdens de beoordelingscyclus werden uitgelicht.

### Voortgang

- **Gildan** is binnen het PLWF raamwerk een categorie gestegen. Het bedrijf laat jaar-op-jaar vooruitgang zien. In 2025 werd hun definitie van een leefbaar loon aangepast zodat deze nu ook het gezinscomponent omvat, in lijn met internationale standaarden. Daarnaast laten zij best practice zien op het gebied van het bevorderen van vrijheid van vereniging in mondiale toeleveringsketens, door respect voor vakbondsvrijheid en collectieve onderhandeling te integreren in hun kernactiviteiten. Dankzij deze vooruitgang is het bedrijf doorgegroeid naar de volgende mijlpaal (actie succesvol afgerond).

*(loopt door op volgende pagina)*

# Stewardship in de praktijk

## PLWF Annual Progress Report – Het mogelijk maken van een leefbaar loon in de toeleveringsketen

- **Fast Retailing** blijft in de categorie Maturing, maar toont wel vooruitgang op het gebied van dataverzameling en het gebruik van leefbaarloonschattingen. Het bedrijf past deze instrumenten nu toe in alle belangrijke landen waar het inkoop, met focus op kernleveranciers per markt. Dit is belangrijk, omdat het hen in staat stelt de living wage gap in hun keten te schatten en de voortgang en effectiviteit van ingezette maatregelen te volgen. Deze data wordt echter niet openbaar gemaakt.
- Bij **Next** hebben we gesproken met senior medewerkers en een controverse rondom vrijheid van vereniging besproken. We ontvingen waardevolle inzichten over de maatregelen die zijn genomen om getroffen werknemers te ondersteunen. Hun reactie over hun deelname aan [ACT](#) was echter minder bevredigend. Hoewel het lidmaatschap op zichzelf positief is, is het bedrijf nog niet van plan een juridisch bindende merkovereenkomst te ondersteunen. Zij gaven aan dat minimale volume verplichtingen een belemmering vormen. Cambodja is echter een belangrijk inkoopland en dit heeft andere merken niet weerhouden van ondertekening. We zijn van plan dit in 2026 verder op te volgen.
- Met **M&S** hebben we helaas geen gesprek kunnen voeren. Hoewel zij redelijk goed presteren op de verschillende pijlers van de PLWF beoordeling, is hun stagnatie op dit thema teleurstellend. We zijn dan ook van plan om in 2026 verdere vooruitgang te stimuleren.



**Marie Payne**

Senior Investment Management Specialist

### Vooruitblik

Cardano blijft ook in 2026 voorzitter van de Garment and Footwear Working Group. Naast het voeren van engagementgesprekken met bedrijven omvat dit ook het organiseren van sessies met externe sprekers, zoals vertegenwoordigers van de Fair Labour Association of het Anker Research Institute. Deze bijeenkomsten stellen ons in staat om aanvullende inzichten op te doen en bedrijven op een passende manier uit te dagen op dit thema.

De crisis rond de kosten van levensonderhoud, die verder wordt verergerd door schokken zoals de huidige situatie rond Iran, vergroot de financiële druk op werknemers. Dit versterkt het belang dat alle werknemers een leefbaar loon ontvangen, zodat zij een basislevensstandaard kunnen handhaven en economische stabiliteit kan worden gewaarborgd.



# Stewardship in de praktijk

## Het stimuleren van de afbouw van gevaarlijke chemicaliën door middel van investeerdersengagement

Veel producten zijn afhankelijk van industriële chemische processen, maar gevaarlijke stoffen zoals PFAS vormen ernstige risico's voor zowel de menselijke gezondheid als de biodiversiteit. Ze kunnen leiden tot kanker, aangeboren afwijkingen en een verzwakt immuunsysteem, en dragen zo bij aan bredere systemische risico's, zoals gezondheids- en biodiversiteitscrises. Ondanks deze gevaren blijven chemische bedrijven deze stoffen gebruiken, waardoor hun blootstelling aan regelgevings-, aansprakelijkheids- en reputatierisico's toeneemt, en daarmee ook hun materiële financiële risico's.

Om de negatieve effecten van deze chemicaliën te verminderen en de financiële risico's voor investeerders te beperken, neemt Cardano actief deel aan de Investor Initiative on Hazardous Chemicals (IIHC). Dit initiatief, gelanceerd in 2023 en gecoördineerd door de NGO ChemSec, voert engagementdialogen met 33 bedrijven. ChemSec benchmarkt deze bedrijven op basis van de onderstaande doelstellingen:

- Transparantie verbeteren door zowel het omzetpercentage als het productievolume te publiceren van producten die gevaarlijke chemicaliën bevatten of zelf gevaarlijk zijn.
- Het publiceren van een tijdgebonden uitfaseringsplan voor persistente chemicaliën, zoals PFAS.
- Het verminderen van gevaarlijke chemicaliën in het productportfolio.
- Het ontwikkelen van veiligere alternatieven voor deze gevaarlijke chemicaliën.



**Mariet Druif**

Senior Sustainability Investment Officer

### Recente activiteiten

Cardano is co-lead voor het engagement met één bedrijf en neemt actief deel aan het engagement met drie andere bedrijven. In het eerste kwartaal van 2026 vonden drie dialogen plaats waarin de hierboven beschreven kerndoelstellingen werden besproken. Voor elk van deze engagements zijn voorbereidende gesprekken gehouden.

### Voortgang

- **Arkema:** Dit jaar was Arkema, in tegenstelling tot 2025, wél bereid om een dialoog te voeren met de investeerdersgroep. Het bedrijf liet vooruitgang zien op meerdere gebieden. Arkema publiceerde in 2025 zijn eerste CSRD-rapport, waarin ook de omzet uit producten die Substances of Very High Concern (SVHC's) bevatten, openbaar werd gemaakt. Dit is een positieve ontwikkeling en wordt beschouwd als best practice. Daarnaast heeft Arkema vier veiligere alternatieven toegevoegd aan de ChemSec Marketplace, waardoor het aandeel veilige alternatieven in het portfolio is toegenomen. Dankzij deze verbeteringen maakt het bedrijf vooruitgang naar de volgende mijlpaal.
- **Dow:** Waar Dow vorig jaar nog aangaf vooruitgang te boeken op de vier kernverzoeken en te werken aan meer transparantie, constateerden we tijdens dit gesprek dat de ambitie van het bedrijf is verschoven. Dow gaf aan niet meer informatie te zullen publiceren dan wettelijk verplicht is, en er werden geen nieuwe details verstrekt. Als co-leads hebben wij vervolgens contact opgenomen om het belang van dit onderwerp vanuit investeerdersperspectief te benadrukken en om een vervolgesprek te verzoeken om deze koerswijziging te bespreken. Dow bedankte ons voor de feedback, maar ging niet akkoord met een vervolgesprek.

*(loopt door op volgende pagina)*

# Stewardship in de praktijk

## Het stimuleren van de afbouw van gevaarlijke chemicaliën door middel van investeerdersengagement

- **DuPont:** Naast de kerndoelstellingen werden ook de implicaties van de recente bedrijfsopplitsing besproken. DuPont presenteerde geactualiseerde cijfers over SVHC's, waarbij werd aangegeven dat het aantal is gedaald van 27 naar een nettototaal van 26, het resultaat van vijf uitfaseringen en vier nieuwe toegevoegde stoffen. Het bedrijf lichtte daarnaast aankomende duurzaamheidsdoelstellingen toe en bevestigde dat het in 2028 zal starten met de eerste CSRD-rapportage. Investeerders benadrukten opnieuw de noodzaak van sterkere kwantitatieve openbaarmaking, met name rondom omzet gerelateerd aan gevaarlijke stoffen en transparantie op stofniveau. Tot slot werd bevestigd dat PFAS, na de recente bedrijfsopplitsing, niet langer deel zal uitmaken van DuPont's productportfolio.



**Mariet Druif**

Senior Sustainability Investment Officer

### Vooruitblik

Hoewel sommige bedrijven bemoedigende vooruitgang laten zien, moeten alle bedrijven nog aanzienlijke verbeteringen doorvoeren om de engagementdoelstellingen te behalen en de materiële financiële risico's die samenhangen met hun portfolio's van gevaarlijke stoffen effectief te mitigeren. In het tweede kwartaal staat een dialoog gepland met Syensqo, waaraan wij actief zullen deelnemen. Het engagement met alle bedrijven wordt gedurende heel 2026 voortgezet en indien bedrijven onvoldoende voortgang boeken, zal escalatie worden overwogen.

# Stewardship in de praktijk

## EU-methaanregulering: Investeerdersverklaring en bedrijfsengagements over systemisch klimaatrisico

In oktober 2025 hebben wij een investeerdersverklaring ondertekend waarin wij de Europese Commissie, het Europees Parlement en de EU-lidstaten oproepen om de EU Methane Emissions Regulation (EU MER), zoals aangenomen, te handhaven en snel te implementeren. Methaan is een zeer krachtig broeikasgas, met een opwarmingseffect dat op de korte termijn vele malen groter is dan dat van CO<sub>2</sub>. Hierdoor vormt methaan een materieel financieel risico én een systemisch risico voor de langetermijnwaarde van onze portefeuilles. De EU MER is een belangrijk instrument om methaanemissies in de gehele energiewaardeketen te beperken. Een robuuste implementatie van deze regelgeving is essentieel voor marktstabiliteit, het ondersteunen van de transitie naar een low-carbon economie, en het beschermen van onze belangen als investeerder.

Parallel aan de verklaring hebben wij in Q4 van vorig jaar en Q1 2026 ook gezamenlijk engagement gevoerd met olie&gas- en nutsbedrijven, gericht op hun invloed op de implementatie van de EU MER. Lobbyen door bedrijven kan namelijk een sterke impact hebben op de effectiviteit van regelgeving. Samen met andere investeerders hebben wij bedrijven aangemoedigd om (1) hun positie ten aanzien van de EU MER te verduidelijken, inclusief toelichting op hoe zij via hun brancheorganisaties zorgen voor een consistente positionering rond deze regelgeving, en (2) hun standpunt over de EU MER publiekelijk bekend te maken.

Hoewel verschillende bedrijven hun steun uitspraken voor volledige implementatie van de regelgeving, wezen andere bedrijven op operationele uitdagingen en pleitten zij voor het uitstellen van bepaalde vereisten. Het engagement over dit onderwerp wordt in 2026 voortgezet.



**Mariet Druif**

Senior Sustainability Investment Officer

# Investment Universum

## Nieuwe in- en uitsluitingen

Alle beleggingen worden beoordeeld op milieu-, sociale en governance-aspecten (ESG). De beoordelingscriteria voor deze thema's zijn vastgelegd in het beleggingsbeleid en gebaseerd op principes met betrekking tot onder meer mensenrechten, fundamentele arbeidsrechten, corruptie, milieuvuiling, wapens, dierenwelzijn en integriteit. Deze principes zijn ontleend aan internationale verdragen, overeenkomsten en best practices. Daarnaast wordt beoordeeld of bedrijven de capaciteit hebben om zich aan te passen aan lopende transities richting een meer duurzame samenleving. Bedrijven die deze aanpassingscapaciteit missen, kunnen financiële risico's creëren voor de portefeuille en worden mogelijk uitgesloten van beleggingen.

### Bedrijven

**Costco:** Costco is een in de Verenigde Staten gevestigd bedrijf dat lidmaatschaps-groothandels en e-commerceplatforms exploiteert met een assortiment merk- en private-labelproducten. De status van het bedrijf blijft 'Adapting', ondanks controverses rond arbeidsnormen in de toeleveringsketen. In november 2023 stuurden de voorzitters van de US Congressional-Executive Commission on China een brief aan de CEO van Costco met vragen over de verkoop van zeevruchten en beveiligingscamera's die mogelijk gelinkt waren aan gedwongen staatarbeid in de Xinjiang Uyghur Autonomous Region (XUAR). Naar aanleiding hiervan is Costco een samenwerking aangegaan met LRQA om een materiële mensenrechtenrisicobeoordeling uit te voeren. Daarnaast beschikt het bedrijf over een robuuste Supplier Code of Conduct en was het medeoprichter en actief deelnemer van de Seafood Task Force (STF), een samenwerkingsverband dat zich richt op het aanpakken van mensenrechten- en milieuproblemen in de zeevoedselsector. De

gehandhaafde 'Adapting'-status weerspiegelt het proactieve optreden van het bedrijf en de adequaat genomen maatregelen om de beschuldigingen van mensenrechtenschendingen te adresseren.

**Hisense SA:** Hisense SA is een in China gevestigde fabrikant en distributeur van huishoudelijke elektronische apparaten. Het bedrijf is afgewaardeerd naar de categorie 'International Standards' vanwege aanhoudende controverses rondom mensen- en arbeidsrechten. Net als Costco wordt ook Hisense beschuldigd van betrokkenheid bij gedwongen staatarbeid in de XUAR. In juni 2025 publiceerde het Bureau of Investigative Journalism (TBIJ) een onderzoek, "How big brands and foreign money prop up Chinese forced labour", waarin werd beweerd dat Hisense HA gelinkt was aan gedwongen arbeid via fabrieken die etnische minderheden uit Xinjiang ontvingen. In tegenstelling tot Costco ontkende Hisense de beschuldigingen enkel, zonder aanvullende toelichting, onderbouwing of openbare communicatie. Het bedrijf hanteert bovendien een niet-openbare Supplier Code of Conduct en vertoont een algemeen gebrek aan transparantie over mensenrechten- en arbeidsnormen binnen de waardeketen. Op basis hiervan bestaan er significante twijfels over de mate waarin het bedrijf in lijn opereert met de principes van het United Nations Global Compact. Deze casus onderstreept dat wij bij ernstige beschuldigingen volledige transparantie en een overtuigende, onderbouwde reactie verwachten.



**Olaf Derksen**  
Sustainability Investment  
Assistant



# Investment Universum

## Nieuwe in- en uitsluitingen

**Italgas S.p.A.:** Italgas S.p.A. is een in Italië gevestigde distributeur van aardgas voor zowel huishoudelijke als industriële klanten. De status van het bedrijf blijft 'Adapting', wat de robuuste doelstellingen en aantoonbare vooruitgang op het gebied van decarbonisatie weerspiegelt. Hoewel Italgas actief is in een sector met een hoge klimaatimpact en sterk afhankelijk blijft van inkomsten uit gasdistributie, erkent het bedrijf deze uitdagingen en heeft het decarbonisatiedoelstellingen geformuleerd die in lijn zijn met het Klimaatakkoord van Parijs en de EU-klimaatdoelen. Dit omvat een volledige net-zero-doelstelling voor 2050 en tussentijdse doelen zoals uiteengezet in het 'Transition Plan'. Kernmaatregelen zijn het verminderen van methaanlekken, het verbeteren van energie-efficiëntie, de integratie van groen gas en initiatieven voor koolstofverwijdering. Sinds de integratie van deze strategieën heeft Italgas aanzienlijke vooruitgang geboekt in het terugdringen van broeikasgasemissies. Zo zijn de onbedoelde methaanemissies bijna gehalveerd dankzij geavanceerde lekdetectie, digitalisering van het netwerk en AI-gestuurd voorspellend onderhoud. Hoewel het transitieplan van het bedrijf uitgebreid is en er geen relevante controverses zijn, betekent de blootstelling van het bedrijf aan fossiele infrastructuur dat het de klimaatstrategie verder moet blijven versterken om langetermijnrisico's volledig te adresseren.

**Casey's General Stores:** Casey's General Stores is een in de Verenigde Staten gevestigde exploitant van gemakswinkels met zelfbedieningsbrandstof, kruidenierswaren en vers bereide maaltijden. Dit kwartaal behoudt het bedrijf de status 'Adapting', op basis van het regionaal afgestemde beheer van eigen koolstofemissies. Meer dan zestig procent van de omzet van Casey's komt uit benzine- en

diesilverkoop, een activiteit die naar verwachting op de korte tot middellange termijn blijft bestaan.

Op langere termijn ligt er echter potentieel voor verdere transitie richting elektrische laadinfrastructuur, een proces dat reeds is ingezet, maar dat trager verloopt vanwege regionale vraagverschillen. De activiteiten van het bedrijf bevinden zich voornamelijk in het Midwesten en het Zuiden van de Verenigde Staten, waar de adoptiegraad van elektrische voertuigen historisch lager ligt dan aan de oost- en westkust. De EV-strategie van Casey's is daarom bewust afgestemd op de eigen marktpositie; het bedrijf installeert laders waar de EV-eigendom het hoogst is en breidt geleidelijk verder uit naarmate de vraag groeit. Hoewel het bedrijf achterloopt op sectorgenoten wat betreft klimaatstrategie, en wij graag duidelijkere doelstellingen en betekenisvolle kapitaalinvesteringen zouden zien, rechtvaardigen de plannen om EV-laadinfrastructuur uit te breiden in lijn met regionale vraag de handhaving van de 'Adapting'-status.

De bovenstaande casestudy's illustreren enkele van de discussies die dit kwartaal zijn gevoerd binnen het Sustainability Categorisation Committee, als onderdeel van Cardano's periodieke screening. De volledige uitsluitingslijst van Cardano is beschikbaar op onze [website](#) onder de sectie Duurzaamheidsrapportages. Voor fonds-specifieke benchmarks en beperkingen verwijzen wij naar het relevante prospectus.



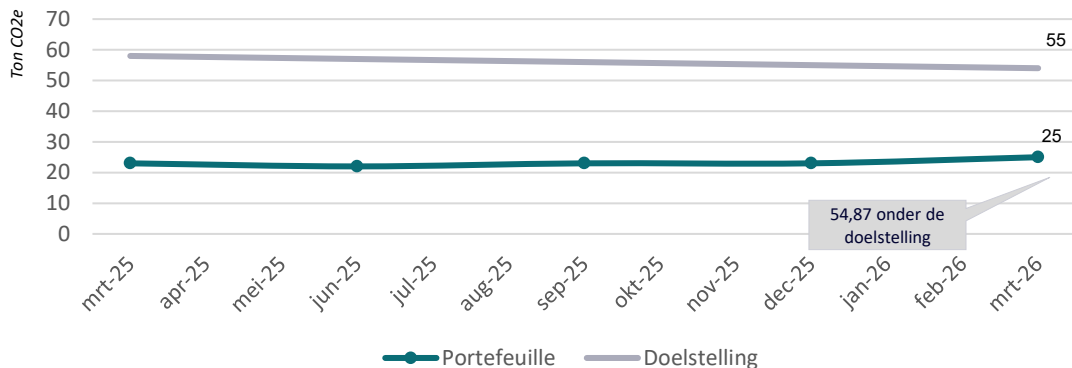
**Olaf Derksen**  
Sustainability Investment  
Assistant



# Doelstellingen

## Voortgang op CO<sub>2</sub>e-reductie – scope 1 & 2

Ontwikkeling van CO<sub>2</sub>e-voetafdruk (scope 1 en 2) per miljoen belegde euro voor corporates<sup>1</sup>



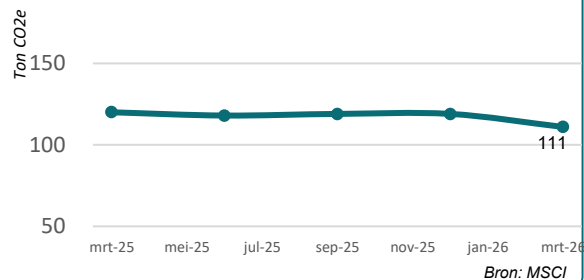
Het akkoord van de klimaatconferentie van Parijs heeft bepaald dat de temperatuurstijging ten opzichte van de pre-industriële periode wereldwijd ver onder de twee graden moet blijven, bij voorkeur onder de anderhalve graad. Dit betekent dat ten opzichte van 2019, toen het klimaatcommitment van de financiële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

De CO<sub>2</sub>-voetafdruk voor corporates is redelijk stabiel gebleven en voor staatsobligaties is het licht gedaald ten opzichte van vorig kwartaal. Dit komt met name doordat minder werd belegd in Amerikaanse en Boliviaanse staatsobligaties.

Bron: MSCI

Ontwikkeling van CO<sub>2</sub>e-voetafdruk voor staatsobligaties<sup>2</sup>

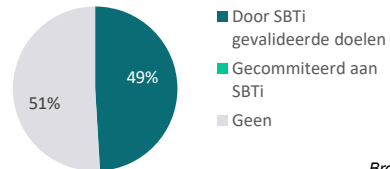
CO<sub>2</sub>e-voetafdruk (ton CO<sub>2</sub>e) per miljoen belegde euro voor staatsobligaties



Bron: MSCI

Op wetenschap gebaseerde reductiedoelstellingen

Percentage van beleggingen in bedrijven in CO<sub>2</sub>-intensieve sectoren met wetenschappelijke reductiedoelstellingen)



Bron: MSCI

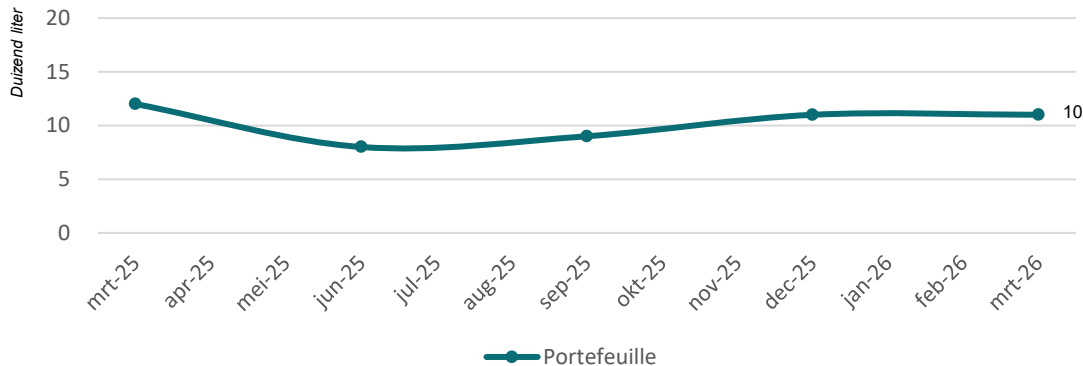
<sup>1</sup> Voor 67% van de portefeuille is er gerapporteerde of geschatte data beschikbaar met een datakwaliteitsscore van 2,7 (1 = hoogste kwaliteit; 5 = laagste kwaliteit).

<sup>2</sup> CO<sub>2</sub>e-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 CO<sub>2</sub>e-voetafdruk van staatsobligaties.

# Doelstellingen

## Voortgang op reductie waterverbruik

Ontwikkeling waterverbruik (liter) per miljoen belegde euro



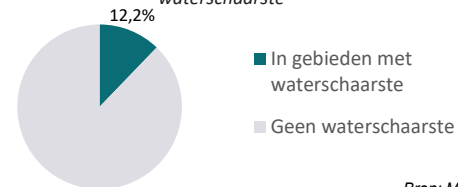
Hoewel er nog geen doelstelling is gedefinieerd voor het waterverbruik van bedrijven met activiteiten in waterschaarse gebieden, wordt deze indicator wel mee gewogen in beleggingsbeslissingen en wordt de ontwikkeling van het waterverbruik in de portefeuille gemonitord.

De watervoetafdruk per eenheid van geïnvesteerde waarde is licht gedaald vergeleken met het vorige kwartaal, voornamelijk door een combinatie van lager waterverbruik van bedrijven in vergelijking met vorig kwartaal, zoals Anglo American. Daarbij zijn er een aantal bedrijven verkocht met een aanzienlijk waterverbruik zoals Saudi Research & Media Group. Aan de andere kant zijn er ook bedrijven bijgekomen die een redelijk waterverbruik lijken te hebben zoals A2A SpA.

Bron: MSCI

Beleggingen in gebieden met waterschaarste

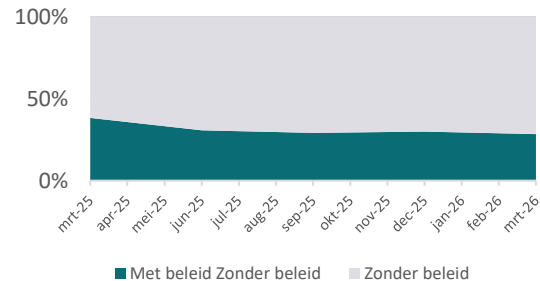
Percentage van beleggingen in bedrijven actief in gebieden met waterschaarste



Bron: MSCI

Reductiedoelstellingen voor watervoetafdruk

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



Bron: Sustainalytics



cardano

Cardano | Weena 690, 21<sup>e</sup> verdieping, Postbus 19293, 3001 BG Rotterdam, Nederland  
T: +31 (0)10 206 1300 | E: [info@cardano.com](mailto:info@cardano.com) | W: [cardano.nl](http://cardano.nl)

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

# 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 ontlenen 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