



cardano



Tussen principes en politiek:
De dubbele agenda van greenhushing

Kwartaalrapportage Duurzaam Beleggen | Eerste Kwartaal 2025

Introductie

De evolutie van duurzaam beleggen in een veranderende wereld



Dennis van der Putten

Hoofd Duurzaamheid

Duurzaamheid is geen rechtlijnig opwaarts traject, maar een cyclus van vooruitgang en tegenslagen, enthousiasme en scepsis. Ervaren beleggers in duurzaamheid herkennen de golven; van euforie bij maatschappelijke doorbraken tot weerstand tijdens economische en politieke tegenwind. Op de lange termijn blijft de richting echter onvermijdelijk omhoog.

Het huidige geopolitieke en economische landschap dwingt institutionele beleggers hun duurzaamheidsstrategieën te herzien. De oorlog in Oekraïne en stijgende mondiale spanningen hebben de perceptie van defensie-investeringen veranderd. Terwijl wapenfabrikanten ooit als controversieel werden beschouwd, wordt defensie nu gezien als een essentiële pijler van vrede en veiligheid. Tegelijkertijd blijft klimaatverandering een structureel risico, maar de energietransitie wordt opnieuw geëvalueerd. Overheden richten hun prioriteiten opnieuw op energiezuikerheid en economische veerkracht, wat beleggers tot nieuwe overwegingen dwingt, althans op korte termijn.

Unilever is een goed voorbeeld. Ooit een pionier met zijn Sustainable Living Plan, staat het bedrijf nu onder druk vanwege zorgen over kosten en de meetbaarheid van de impact. Beleggers stellen vragen: hoe kan duurzaamheid winstgevend blijven?

(artikel loopt door op de volgende pagina)

Inhoudsopgave

<u>Nieuws en trends: Ontwikkelingen in het eerste kwartaal</u>	4
<u>Thema onder de loep: Tussen principes en politiek: De dubbele agenda van greenhushing</u>	7
<u>Stewardship in de praktijk</u>	10
<u>Beleggingsuniversum: Nieuwe in- en uitsluitingen</u>	14
<u>Doelstellingen: Voortgang op CO2e-reductie en waterverbruik</u>	16

cardano



Introductie

De evolutie van duurzaam beleggen in een veranderende wereld

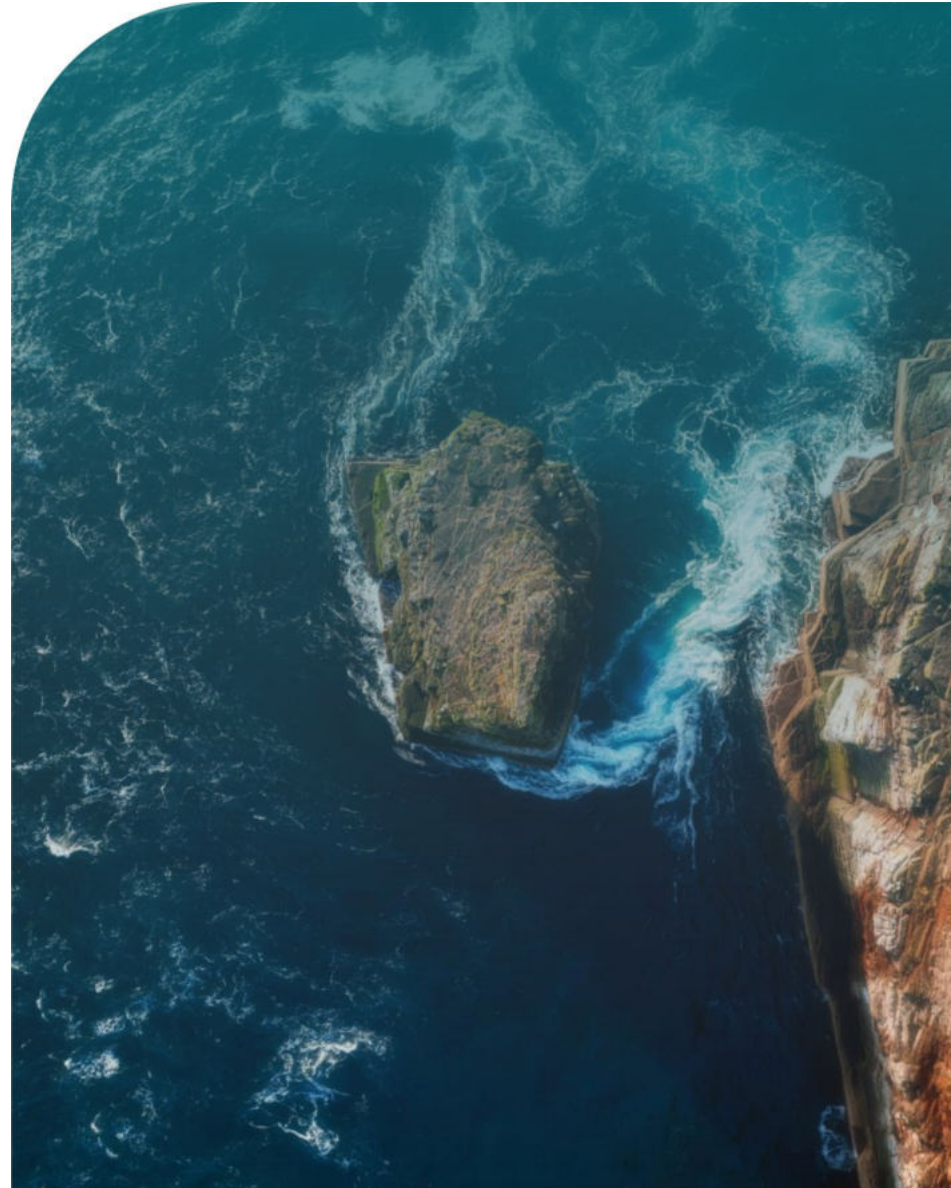


Dennis van der Putten

Hoofd Duurzaamheid

De cyclische aard van duurzaamheidsambities is opvallend duidelijk geworden. Toch blijven juist deze bedrijven, ondanks uitdagingen, innoveren en nieuwe normen stellen, zij het in een ander tempo.

Kortetermijndenken en acties kunnen de volatiliteit tijdelijk verminderen, maar langetermijn-systemische risico's blijven bestaan en kunnen zelfs groeien. Voor institutionele beleggers vereist duurzaam beleggen visie, aanpassingsvermogen, moed en doorzettingsvermogen. Door een dynamischere duurzaamheidsstrategie te hanteren, scherpere risicoanalyses uit te voeren en innovatieve manieren te ontwikkelen om impact te meten, kunnen pensioenfondsen en andere beleggers toekomstbestendig blijven. Uiteindelijk helpen degenen die vandaag de basis leggen mee aan het bouwen van een economie die niet alleen groeit, maar ook standhoudt.



Nieuws en trends

Ontwikkelingen in het eerste kwartaal

In dit hoofdstuk bespreken we nieuws en ontwikkelingen op het gebied van duurzaam beleggen.

Nieuwe Omnibus-verordening beïnvloedt financiële instellingen: impact op transparantie en beschikbaarheid van data

De recent ingevoerde Omnibus Regulation, die bedoeld is om de compliance-processen voor bedrijven te stroomlijnen, heeft tot aanzienlijke discussie geleid binnen de sector. Met een combinatie van verminderde rapportageverplichtingen en grotere flexibiliteit, wordt verwacht dat de verordening zowel operationele strategieën als het niveau van transparantie binnen de sector zal beïnvloeden.

Eén van de belangrijkste elementen van de Omnibus Regulation is de vermindering van de verplichtingen rond openbaarmaking. Bedrijven zijn niet langer verplicht om uitgebreide, gedetailleerde gegevens te delen, zoals eerder vereist werd onder eerdere regelgeving. Hoewel dit de naleving kan vereenvoudigen en administratieve lasten kan verlichten, hebben een aantal prominente partijen in de sector hun zorgen geuit dat het de toegang tot cruciale informatie kan beperken voor investeerders en andere stakeholders die vertrouwen op volledige disclosure om de prestaties en risico's van een bedrijf te beoordelen.

Aan de andere kant kunnen de minder strenge eisen rondom openbaarmaking ook kansen bieden voor instellingen om hun operaties te stroomlijnen en de kosten van dataverzameling en rapportage te verlagen. De afname van verplichte rapportageverplichtingen zou middelen kunnen vrijmaken die kunnen worden ingezet voor strategische investeringsbeslissingen in plaats van voor compliance.

De keerzijde hiervan is echter dat er mogelijk minder data beschikbaar zal zijn over portfoliobedrijven, vooral diegenen die buiten het bereik vallen van grote, beursgenoteerde ondernemingen. Analisten vrezen dat minder frequente en minder gedetailleerde data het moeilijker kunnen maken om de werkelijke financiële gezondheid van kleinere of private bedrijven



Ruud Hadders
Client Solutions Lead



Valeria Lobatón Verduzco
Sustainability Analyst

te beoordelen. Dit zou vragen kunnen oproepen over transparantie, met name voor investeerders die afhankelijk zijn van consistente en gedetailleerde gegevens om weloverwogen beslissingen te nemen.

Kortom, hoewel de Omnibus Regulation tot doel heeft financiële operaties te vereenvoudigen, zal de langetermijn-impact op transparantie van gegevens en het vertrouwen van investeerders nauwelijks in de gaten moeten worden gehouden, terwijl de sector zich aanpast aan dit nieuwe regelgevingslandschap. De verschuiving in disclosure biedt zowel kansen als uitdagingen en vraagt om een balans tussen efficiëntie en de behoefte aan informatie in een steeds meer data-gedreven financiële wereld.

COP16 – VN-Biodiversiteitsconferentie in Rome

Na het uitblijven van consensus tijdens COP16 in november 2024 in Colombia over de financiering van mondiale biodiversiteitsdoelstellingen, werden de onderhandelingen in februari 2025 hervat in Rome. De hernieuwde gesprekken hadden als doel het vastleggen van duidelijke financiële toezeggingen ter ondersteuning van de implementatie van het Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework (GBF).

Uiteindelijk zijn de deelnemende landen overeengekomen om jaarlijks minimaal \$200 miljard te mobiliseren tegen 2030. Deze middelen zijn bedoeld ter ondersteuning van biodiversiteitsbehoud, met bijzondere aandacht voor de financieringsbehoeften van ontwikkelingslanden.

(artikel loopt door op de volgende pagina)

Nieuws en trends

Ontwikkelingen in het eerste kwartaal

Deze toezegging geldt als een belangrijke doorbraak, ondanks de bredere trend van afnemende internationale hulp – onder andere door het bevriezen van activiteiten door USAID en het terugschroeven van natuurgerelateerde financiering door zowel de VS als verschillende Europese landen.

Naast de financiële toezegging omvatte de uitkomst van de gesprekken ook de vaststelling van een monitoring framework en een roadmap voor de ontwikkeling van aanvullende financiële mechanismen. Deze instrumenten moeten bijdragen aan het behalen van de GBF-doelstellingen, waaronder het beschermen van 30% van het mondiale land- en zeegebied tegen 2030.

De rol van TNFD in het beschermen van biodiversiteit en bedrijfsresilience

In januari van dit jaar heeft de Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD) een nieuwe reeks sectorspecifieke richtlijnen gepubliceerd om bedrijven te ondersteunen bij het identificeren, beheren en rapporteren van natuurgerelateerde risico's en kansen. Deze update wordt gezien als een belangrijke impuls voor de verdere adoptie van TNFD door bedrijven en financiële instellingen.

De TNFD bouwt voort op de structuur van de breed toegepaste Taskforce on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), maar richt zich specifiek op natuurlijk kapitaal, waaronder biodiversiteit, ecosystemen en landgebruik. Een belangrijk onderscheidend element van het TNFD-framework is de nadruk op zowel de impact van bedrijven op de natuur als hun afhankelijkheden ervan, zoals toegang tot water, bestuiving en bodemgezondheid.

Deze dubbele focus – impact én afhankelijkheid – helpt organisaties om natuurgerelateerde risico's te identificeren die materieel kunnen zijn vanuit financieel oogpunt. Tegelijkertijd opent dit de deur naar het ontwikkelen van strategieën die bijdragen aan een nature-positive bedrijfsvoering. Dankzij de conceptuele overeenkomsten met TCFD kunnen ondernemingen die al klimaatrapportagesystemen en governance rond klimaatrisico's hebben, TNFD relatief eenvoudig integreren in hun bestaande processen.



Ruud Hadders
Client Solutions Lead



Valeria Lobatón Verduzco
Sustainability Analyst

De urgentie van een dergelijke integratie wordt onderstreept door het feit dat de planetary boundary voor biosferische integriteit – nauw verbonden met biodiversiteitsverlies – al is overschreden. Naarmate natuurgerelateerde risico's een grotere invloed krijgen op de mondiale economie, speelt TNFD een sleutelrol in het in lijn brengen van acties in de private sector met de doelstellingen van het Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework, waaronder het stoppen en terugdraaien van biodiversiteitsverlies tegen 2030.

Door natuurlijk kapitaal structureel te integreren in besluitvorming helpt TNFD om de kloof te overbruggen tussen ecologische integriteit en financiële veerkracht.

Europese asset owners heroverwegen defensie-investeringen: balans tussen veiligheid en ESG

In de afgelopen maanden hebben Europese asset owners – waaronder pensioenfondsen, verzekeraars en staatsinvesteringsfondsen – hun duurzame beleggingsstrategieën opnieuw tegen het licht gehouden, met bijzondere aandacht voor sectoren zoals defensie en wapentechnologie. Waar de defensie-industrie traditioneel als controversieel werd beschouwd, groeit inmiddels het besef dat deze sector essentieel is voor de langetermijn-veiligheid van Europa. Dit wordt mede ingegeven door toenemende geopolitieke spanningen en de aanhoudende oorlog in Oekraïne.

De escalerende spanningen in Oost-Europa hebben de noodzaak van een sterke en technologisch geavanceerde defensiesector benadrukt, waardoor steeds meer asset owners hun oorspronkelijke uitsluitingen of restricties heroverwegen.

(artikel loopt door op de volgende pagina)

Nieuws en trends

Ontwikkelingen in het eerste kwartaal

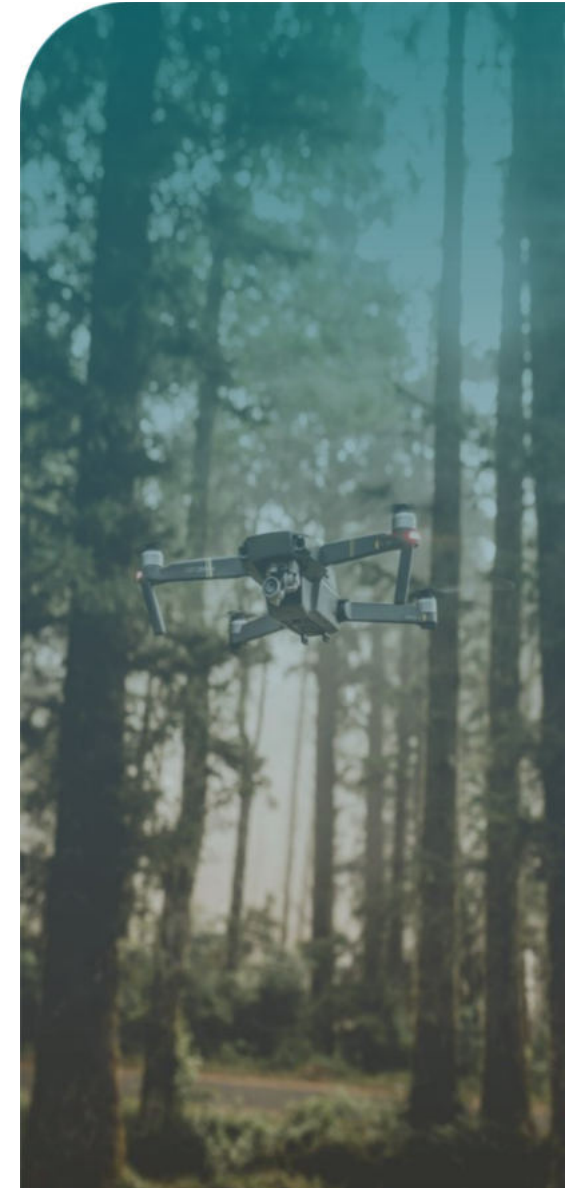
Tegelijkertijd verplicht regelgeving zoals de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) beleggers om transparant te zijn over hoe hun investeringen zich verhouden tot duurzaamheidsdoelstellingen.

Hoewel het debat zich vaak richt op investeringen in wapenproducenten – een sector die doorgaans op gespannen voet staat met ESG-criteria – biedt de veranderende beleggingsomgeving inmiddels meer nuance en flexibiliteit. Segmenten zoals cybersecurity en technologie voor vredesmissies worden steeds vaker gezien als maatschappelijk verantwoorde alternatieven, waarmee asset owners kunnen bijdragen aan defensie zonder direct te investeren in omstreden militaire productie.

Ook dual-use technologieën – zoals AI en cybersecurityoplossingen die zowel militaire als civiele toepassingen kennen – vormen interessante opties voor beleggers met ESG-ambities. Deze technologieën passen binnen een toekomstgerichte defensiestrategie én sluiten beter aan bij duurzaamheidskaders.

Daarnaast biedt het verstrekken van financiering aan overheden via defensie-gerelateerde staatsobligaties een andere manier om bij te dragen aan nationale veiligheid, zonder afbreuk te doen aan ESG-compliance. Deze vorm van financiering sluit aan bij bredere nationale belangen en versterkt de lange termijn weerbaarheid in een steeds instabieler geopolitiek klimaat. Een recent voorbeeld hiervan is de aankondiging van België om een investeringsfonds op te richten voor de financiering van strategische defensieaankopen, waaronder extra F-35's en munitie.

Investeren in defensie hoeft dus niet te betekenen dat men rechtstreeks aandelen koopt van wapenproducenten. Door te kiezen voor alternatieven, zoals dual-use technologie of defensie-obligaties, kunnen asset owners op een verantwoorde manier bijdragen aan Europese veiligheid, terwijl zij binnen hun ESG-randvoorwaarden blijven opereren. Deze benadering stelt hen in staat hun financiële doelstellingen te combineren met de bredere maatschappelijke behoefte aan een veilig en veerkrachtig Europa.



Thema onder de loep

Tussen principes en politiek: De dubbele agenda van greenhushing

De afgelopen jaren is er binnen het bedrijfsleven een duidelijke verschuiving zichtbaar in hoe organisaties communiceren over hun duurzaamheidsinitiatieven. Waar Environmental, Social and Governance (ESG)-factoren inmiddels een centrale rol spelen in bedrijfsstrategieën, kiest een groeiend aantal organisaties ervoor om hun duurzaamheidsinspanningen bewust te minimaliseren of niet te communiceren—aangeduid als greenhushing.

Deze trend wint aan kracht in het huidige politieke klimaat, waarin klimaatbeleid steeds vaker tot maatschappelijke en politieke verdeeldheid leidt, met name in de Verenigde Staten en delen van Europa. De toenemende weerstand tegen ESG-beleid heeft ertoe geleid dat sommige bedrijven zich terugtrekken uit het publieke debat rondom duurzaamheid.

Drijfveren en gevolgen van greenhushing

Hoewel bedrijven intern nog steeds duurzaamheidsprogramma's en -beleid uitvoeren, kiezen ze er steeds vaker voor om hun doelen en voortgang niet publiekelijk te communiceren. Deze terughoudendheid wordt vaak ingegeven door zorgen over toenemende regelgevingsdruk, de angst om beschuldigd te worden van greenwashing, of mogelijke reputatieschade. Lopende projecten, vooral wanneer deze contractueel verplicht zijn, zullen doorgaans doorgang vinden, maar bedrijven hebben mogelijk minder stimulans om nieuwe doelstellingen te formuleren of deze extern te delen. Zo proberen zij korte termijn politieke onzekerheden te navigeren, zonder hun strategische aanpak op het gebied van klimaatrisico's fundamenteel te wijzigen.

Impact op DEI-initiatieven

De greenhushing-trend heeft ook implicaties voor het sociale aspect van ESG, met name voor Diversity, Equity and Inclusion (DEI). Recentelijk stuurde de regering-Trump brieven naar enkele grote Europese bedrijven waarin zij werden aangespoord om zich te houden aan een presidentieel decreet dat DEI-programma's verbiedt. Hoewel initiatieven om diversiteit in herkomst en andere DEI-doelen te bevorderen mogelijk blijven bestaan, kan dit ertoe leiden dat bedrijven hier minder openlijk over communiceren. Deze terughoudendheid belemmert transparantie en kan de voortgang op sociaal vlak vertragen.

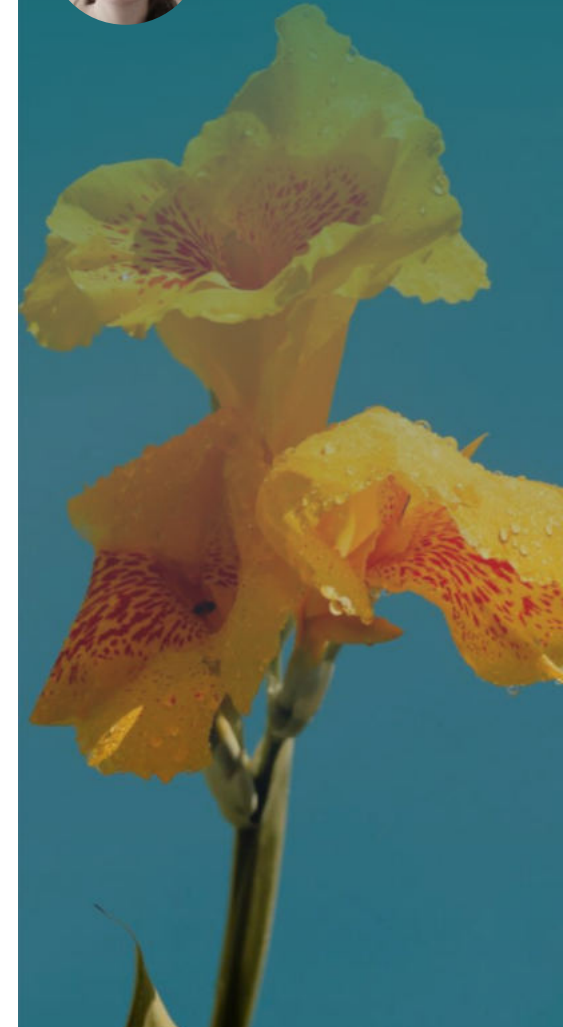
Regionale verschillen en ontwikkelingen op het gebied van regelgeving

De mate waarin greenhushing voorkomt, varieert sterk per regio en wordt beïnvloed door lokale politieke en regelgevende omstandigheden. In de Verenigde Staten lopen bedrijven juridisch risico vanwege hun klimaatambities, wat leidt tot een voorzichtige benadering in communicatie. In andere regio's kunnen bedrijven juist juridische risico's lopen wanneer zij onvoldoende klimaatmaatregelen nemen. Deze uiteenlopende contexten maken het voor bedrijven complex om effectief te communiceren over duurzaamheid.

(artikel loopt door op de volgende pagina)



Valeria Lobatón
Verduzco
Sustainability Analyst



Thema onder de loep

Tussen principes en politiek: De dubbele agenda van greenhushing

Nadelen van greenhushing

Hoewel greenhushing tijdelijk bescherming kan bieden tegen politieke of publieke kritiek, kent het meerdere nadelen:

- **Beperkte externe invloed op ESG:** Wanneer bedrijven informatie achterhouden, vermindert dat het vermogen van beleggers, consumenten en maatschappelijke actoren om duurzame gedragsverandering te stimuleren en verantwoording te eisen.
- **Gemiste kansen voor merkdifferentiatie:** Transparantie over ESG-inspanningen kan merkloyaliteit versterken en klanten aantrekken die waarde hechten aan duurzaamheid. Greenhushing ondermijnt deze mogelijkheid.
- **Verlies van investeerdersinteresse:** Vooral ESG-gerichte beleggers zoeken naar bedrijven met een aantoonbare duurzaamheidsvisie. Een gebrek aan transparantie kan ertoe leiden dat bedrijven buiten de boot vallen bij duurzame investeringsfondsen.
- **Regelgevend risico:** Naarmate ESG-rapportageverplichtingen toenemen, lopen bedrijven die hun inspanningen niet communiceren het risico op sancties of het niet tijdig inspelen op veranderende regelgeving.
- **Gemiste kansen voor samenwerking:** ESG-thema's zijn onderdeel van bredere maatschappelijke dialogen. Bedrijven die zich stilhouden, missen waardevolle kansen voor samenwerking, netwerkvorming en invloed op beleidsvorming.

Greenhushing bezien vanuit het perspectief van beleggers

Hoewel greenhushing op korte termijn een strategie lijkt om controverses te vermijden, kunnen de langetermijneffecten negatief uitpakken: gemiste kansen, afname van vertrouwen, en verlies van

concurrentievoordeel. Beleggers doen er daarom goed aan alert te zijn op de risico's van greenhushing en hun invloed te gebruiken om bedrijven aan te moedigen tot transparanter en verantwoord ESG-beleid.

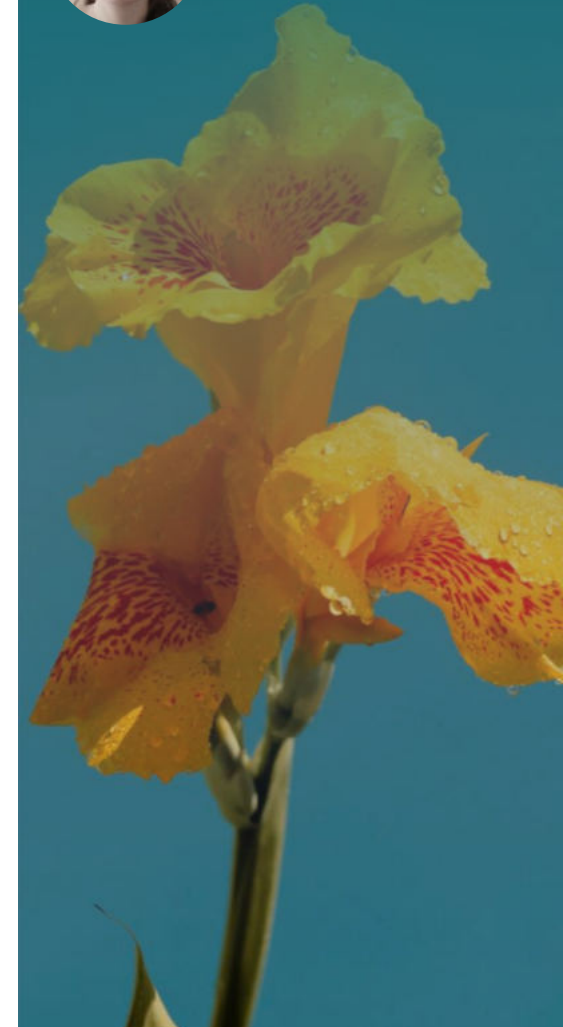
Bijvoorbeeld door:

- **Actieve dialoog en engagement:** In gesprek gaan met bedrijven om meer openheid in ESG-disclosures te stimuleren. Directe betrokkenheid kan inzicht geven in interne duurzaamheidsprestaties die niet publiek worden gedeeld.
- **Uitgebreidere due diligence:** Gebruikmaken van geavanceerde ESG-analysemodellen en -frameworks om duurzaamheidsprestaties te beoordelen, zelfs bij beperkte publieke informatie.
- **Pleiten voor standaardisatie:** Ondersteunen van initiatieven die ESG-rapportage harmoniseren, om greenhushing tegen te gaan en vergelijkbaarheid tussen bedrijven te bevorderen.

Greenhushing vormt een uitdaging voor de financiële sector en belemmert de ontwikkeling van een transparant en duurzaam beleggingsklimaat. Naarmate bedrijven balanceren tussen politieke druk en regelgeving, wordt de rol van beleggers cruciaal. Door te pleiten voor openheid, gericht engagement en gestandaardiseerde rapportage kunnen zij bijdragen aan een veerkrachtiger en verantwoord financieel ecosysteem.



Valeria Lobatón
Verduzco
Sustainability Analyst



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*:

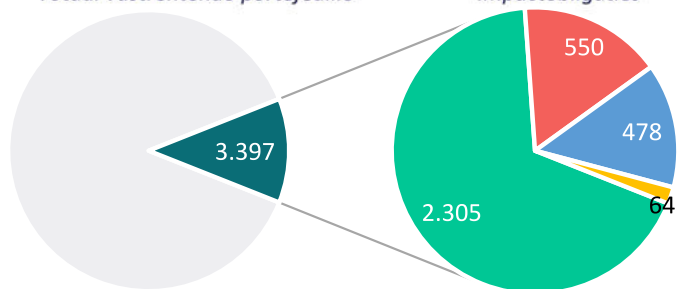
- Groen
- Sociaal
- Duurzaam
- Sustainability-linked²

Per het einde van het eerste kwartaal van 2025 is er € 3,4 miljard belegd in impactobligaties. Daarmee is ongeveer 12% van de vastrentende portefeuille (exclusief hypotheek) in impactobligaties belegd.

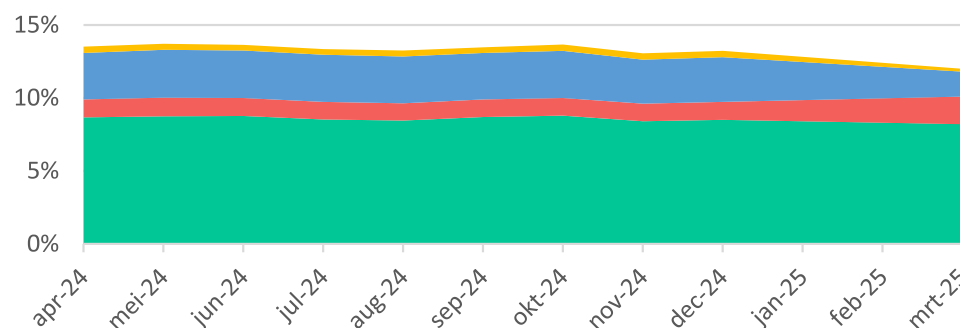
Omvang impactobligaties per categorie (€ mln.)

Totaal vastrentende portefeuille

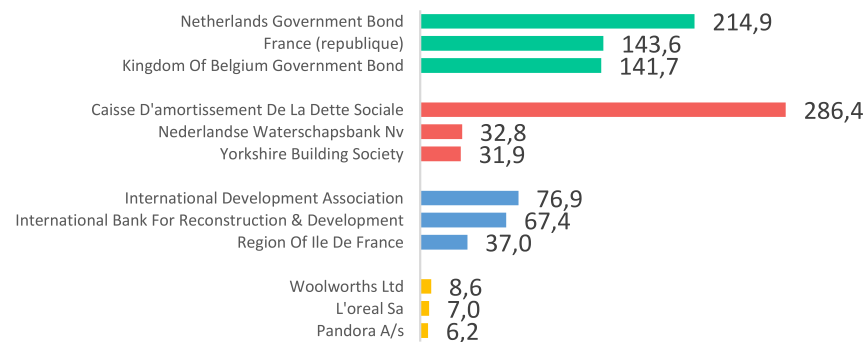
Impactobligaties



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

Vertragende voortuigang van klimaatambities

In de afgelopen vijf tot tien jaar hebben veel bedrijven zich publiekelijk gecommitteerd aan doelstellingen voor koolstofreductie en zijn zij gestart met het publiceren en implementeren van strategieën om deze te realiseren. In de afgelopen maanden constateren wij echter een verschuiving in dit momentum. In verschillende engagementdialogen met bedrijven over klimaatverandering, observeren we een terughoudendheid bij het stellen van nieuwe of ambitieuzere doelstellingen. Sommige bedrijven schalen zelfs hun bestaande klimaattoezegingen terug en verminderen investeringen in klimaatoplossingen. Tijdens onze engagementdialogen geven ondernemingen vaak aan dat het ontbreken van een ondersteunend beleidskader een belangrijke belemmering vormt om hun doelstellingen vast te houden en de transitie in lijn met het Klimaatakkoord van Parijs te versnellen.

Stagnerende Vooruitgang in de Olie- en Gassector

In het eerste kwartaal van 2025 zijn wij in gesprek gegaan met diverse bedrijven in de olie- en gassector – een sector waar we recentelijk de meest significante terugval in ambities hebben waargenomen. Hoewel bedrijven doorgaans open blijven staan voor dialoog, is er weinig vooruitgang geboekt ten aanzien van onze engagementdoelstellingen. Veel ondernemingen schalen hun klimaatdoelstellingen actief terug en verminderen de kapitaalallocatie naar koolstofarme oplossingen (Low-Carbon Solutions, LCS).

Zo liet Equinor eerder positieve stappen zien door een doelstelling vast te stellen waarbij 50% van de kapitaalinvesteringen tegen 2030 zou worden toegewezen aan LCS. In het herziene energietransitieplan, gepubliceerd in maart 2025, heeft het bedrijf deze doelstelling echter laten vallen en het hernieuwbare-energie-doel voor 2030 verlaagd van 12–16 GW naar 10–12 GW. Tijdens onze dialoog in maart gaf Equinor aan dat de lage winstgevendheid van LCS en regelgevende obstakels de belangrijkste redenen zijn voor het niet kunnen handhaven van hun klimaatambities.

Ook Galp heeft zijn ambities op het gebied van energietransitie teruggeschoefd. In recente gesprekken bevestigde het bedrijf dat het, na een aanzienlijke olievondst in Namibië, het merendeel

**Mariët Druif**

Responsible Investment Officer

van zijn emissiereductiedoelstellingen voor 2030 zal intrekken. Daarnaast uitte Galp twijfels over het realiseren van het doel van 12 GW aan hernieuwbare energie in 2030. Het bedrijf gaf daarbij aan dat betere regelgeving en snellere vergunningsprocedures nodig zijn om investeringen in hernieuwbare energie te versnellen. Positief is dat Galp meldde dat de bouw van een 100 MW-elektrolyser voor groene waterstof inmiddels is gestart en dat de voortgang grotendeels volgens planning verloopt.

Een onderneming die zich wél blijft inzetten voor haar klimaatdoelen is Neste, een Fins raffinage- en marketingbedrijf dat bekendstaat om zijn hernieuwbare diesel en duurzame vliegtuigbrandstof (SAF). In een recent engagementdialoog, geleid door een lid van de Nederlandse Klimaatcoalitie, herbevestigde Neste zijn toewijding aan de reductiedoelstellingen voor 2035. Wel merkte het bedrijf op dat investeringen in groene waterstof worden uitgesteld vanwege tegenvallende financiële prestaties en het ontbreken van ondersteunende regelgeving voor elektrolyse.

Invloed via beleidsparticipatie

Bij Cardano erkennen wij dat een stimulerender beleidskader essentieel is om de klimaattransitie te versnellen. Daarom moedigen wij bedrijven steeds vaker aan om beleidsbeïnvloedende activiteiten te ontplooiën die in lijn zijn met het Klimaatakkoord van Parijs, en hierover transparant te zijn. Om ook op Europees niveau bij te dragen, zijn wij recent toegetreden tot de EU Policy Working Group van de Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC). Via deze werkgroep ondersteunen investeerders, waaronder Cardano, de dialoog van de IIGCC met EU-beleidsmakers. Zo heeft de groep onder meer input geleverd over beleidsmaatregelen die private investeringen in Europa's energietransitie kunnen stimuleren.

Stewardship in de Praktijk

Spring Initiative - Update

Als onderdeel van onze inzet om systeembrede natuurgerelateerde risico's aan te pakken, blijven wij actief deelnemen aan het 'Spring Initiative' – een gezamenlijk engagementprogramma van de PRI. Het doel van Spring is om bedrijven aan te sporen om ontbossing en landconversie te stoppen, met specifieke aandacht voor verantwoordelijke politieke betrokkenheid. Zoals ook genoemd in het voorgaande deel over het terugschalen van klimaatverplichtingen, geven bedrijven aan dat het ontbreken is van ondersteunende markt- en beleidsomgeving een belangrijk obstakel vormt voor verdere vooruitgang.

Net als bij emissiereducties is stimulerend beleid essentieel om ontbossingsvrije toeleveringsketens te realiseren – iets wat door dit programma wordt onderkend en in de doelstellingen is opgenomen. Cardano vervult binnen het Spring initiative meerdere rollen:

- Lid van de Advies Commissie, waar we bijdragen aan de strategische koers van het programma
- Co-lead investor in de engagement met Archer Daniels Midland (ADM)
- Supporting investor in de engagement met Kinross Gold

ADM: Rol als Co-lead Investor

In de afgelopen maanden hebben we twee engagementdialogen gevoerd met ADM, een van de grootste sojahandelaren ter wereld. Het bedrijf was geselecteerd vanwege zijn aanzienlijke invloed binnen handelsverenigingen en het vermogen om ontbossingsgerelateerd beleid te beïnvloeden in risicogebieden zoals Brazilië.

Onze engagement richt zich op:

- Doelstellingen en strategieën voor een aantoonbaar ontbossings- en conversievrije (DCF) toeleveringsketen voor soja. ADM streeft momenteel naar DCF-verificatie voor indirecte leveranciers tegen 2027, terwijl sommige sectorgenoten ambitieuzere doelstellingen hanteren. Wij hebben ADM aangemoedigd de streefdatum te vervroegen en transparanter te rapporteren over de voortgang.
- Traceerbaarheid en leveranciersbetrokkenheid: Dit omvat traceerbaarheid op bedrijfsniveau voor indirecte leveranciers, wat voor ADM een belangrijk knelpunt vormt. Wij vragen tevens om



Greta Fearman
Head of Stewardship

meer duidelijkheid over de monitoringaanpak in hoogrisicogebieden.

- Beïnvloeding van beleid en afstemming met handelsverenigingen: Hierbij gaat het om de rol van ADM binnen brancheorganisaties en de manier waarop het bedrijf zijn invloed inzet om beleid te ondersteunen dat duurzaam landgebruik en het voorkomen van ontbossing stimuleert.

De gesprekken verlopen constructief. ADM staat open voor onze inzichten en deelt actief informatie over hun governance met betrekking tot beleidsbeïnvloeding, evenals over hun strategieën en uitdagingen in de toeleveringsketen. Een vervolgdialoog staat gepland na publicatie van ADM's duurzaamheidsrapportage halverwege het jaar.

Kinross Gold: Rol als Supporting Investor

Als supporting investor nemen we deel aan de engagementdialoog met Kinross Gold. De focus van dit traject ligt op de biodiversiteitsstrategie van het bedrijf, het beheer van natuurgerelateerde risico's en het toezicht op beleidsbeïnvloeding. Kinross erkent dat het nog in ontwikkeling is op het gebied van doelstellingen voor ontbossing en biodiversiteit. Wij stimuleren het bedrijf om zich te richten op afstemming met kaders zoals de Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD) en standaarden voor Responsible Mining, waaronder de ICMM-principes. Daarnaast hebben we het belang benadrukt van langetermijn-herstel van land, vooral in ecologisch kwetsbare gebieden zoals de Paracatu-mijn in Brazilië.

Ons doel is om ervoor te zorgen dat beide bedrijven niet alleen hun eigen praktijken versterken, maar ook bijdragen aan bredere beleidsontwikkeling die nodig is om natuurverlies en biodiversiteitsafname tegen te gaan.

Stewardship in de Praktijk

Platform Living Wage Financials (PLWF)

Het thema armoede en leefbaar loon is een belangrijk speerpunt binnen Cardano's Stewardship activiteiten. Cardano erkent het belang van bedrijven die het mogelijk maken om een leefbaar loon te bieden in de hele waardeketen, vooral in sectoren waar de productie van goederen grotendeels plaatsvindt in landen waar wettelijk minimumlonen niet bestaan of te laag zijn om in de basisbehoeften te voorzien. Cardano maakt daarom deel uit van het Platform for Living Wage Financials (PLWF), een groep bestaande uit financiële instellingen die bedrijven aansporen om een leefbaar loon en inkomen te waarborgen in hun wereldwijde toeleveringsketens. Deze samenwerking rangschikt bedrijven aan de hand van een beoordelingsmethodologie, die is gebaseerd op de UN Guiding Principles on Business and Human Rights.

In 2024 kunnen onderstaande updates worden uitgelicht worden uitgelicht:

- Cardano leidt de engagementdialogen met twee bedrijven in de kleding- en schoensector: Fast Retailing en Gildan. In 2024 heeft Cardano beide bedrijven beoordeeld en een engagementgesprek gevoerd om de voortgang te bespreken. Ondanks een aanscherping van de beoordelingsmethodologie heeft Fast Retailing zijn score van 2023 behouden en heeft Gildan zijn score met 3 punten verbeterd.
- Fast Retailing geeft nu meer inzicht in de samenwerking met multistakeholder-initiatieven en vakbonden, en hoe deze bijdragen aan betere lonen voor werknemers.
- Gildan laat ieder jaar vooruitgang zien. Enkele jaren geleden heeft het bedrijf een multidisciplinair comité opgericht om de voortgang op het gebied van leefbaar loon te bewaken. Inmiddels werkt Gildan aan een roadmap voor leefbare loon en aanpassingen van hun aanpak, waaronder het opnemen van meer details in hun definitie van een leefbaar loon.
- Tot slot hebben enkele PLWF-leden in 2024 een brief aan Nike ondertekend als reactie op een controversie in de toeleveringsketen over het niet uitbetalen van lonen aan werknemers.



Marie Payne
Responsible Investment Officer

Cardano heeft deze brief ondertekend, ondersteunde meerdere aandeelhoudersresoluties over dit onderwerp en nam rechtstreeks contact op met Nike. Tot op heden is de respons van Nike beperkt gebleven en Cardano is dan ook van plan om in 2025 opnieuw contact met het bedrijf te zoeken.

De algemene bevindingen voor de kledingindustrie werkgroep binnen het platform zijn te zien in de tabel op de volgende pagina.



Stewardship in de Praktijk

Platform Living Wage Financials (PLWF)

De algemene bevindingen voor de kledingindustrie werkgroep binnen het platform:



Marie Payne

Responsible Investment Officer

Thema	Belangrijkste bevindingen	Wat nodig is in 2025
Transparantie in de keten	Bijna driekwart van de bedrijven in het initiatief maakt de locatie van hun eigen vestigingen en de namen en locaties van Tier 1-leveranciers bekend.	Het beter in kaart brengen van de toeleveringsketen, meer dan Tier 1-leveranciers, en hier transparantie over geven.
Beleid en toezeggingen leefbaar loon	Er zijn kleine verschillen tussen het beleid en de toezeggingen van bedrijven over leefbare lonen en de recente wereldwijde standaarden (ILO-definitie van leefbaar loon, EU CSDDD, EU CSRD en UN Global Compact Forward Faster Initiative).	Bedrijven moeten hun beleid en openbare toezeggingen aanscherpen om aan internationale standaarden te voldoen.
Impact multistakeholder-initiatieven	De meeste merken nemen deel aan multistakeholder-initiatieven die werken aan leefbare lonen, maar er is beperkt bewijs van daadwerkelijke impact op de werkvloer.	Meer transparantie over de betrokkenheid van leveranciers en werknemers bij multistakeholder-initiatieven om de impact van gezamenlijke acties aan te tonen.
Verantwoord inkoopbeleid	Meer dan 80% van de bedrijven levert bewijs van een verantwoord inkoopbeleid, waarvan een derde sterke voorbeelden van implementatie biedt.	Meer gedetailleerde rapportages over hoe verantwoord inkoopbeleid in de praktijk wordt toegepast.
Herstelmaatregelen en klachten	Hoewel enige vooruitgang is geboekt op het gebied van herstelmaatregelen, blijft dit een belangrijk verbeterpunt op het gebied van transparantie.	Meer bewijs dat klachten worden gemonitord en meer transparantie over de categorieën klachten.
Effectiviteit strategieën leefbaar loon	Er is weinig bewijs van inspanningen om de effectiviteit van strategieën voor leefbare lonen te meten.	Bedrijven moeten kwalitatieve en kwantitatieve indicatoren openbaar maken die de sluiting van loonkloof aantonen.

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

Er zijn geen nieuwe landen uitgesloten of weer ingesloten.

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.

BYD: een Chinese producent van transportmaterieel en elektronische onderdelen en apparaten. Het bedrijf richt zich sterk

op de verkoop van 'new energy vehicles' en heeft een A-rating bij MSCI, waarvoor het in het verleden de status 'Positive Impact' kreeg toegekend. Door ernstige en aanhoudende controverses is deze status echter ter discussie komen te staan. BYD wordt beschuldigd van dwangarbeid in de toeleveringsketen, waarbij etnische minderheden via door de staat gesponsorde arbeidsmigratieprogramma's in China gedwongen tewerkgesteld zouden worden. Daarnaast werden op een bouwlocatie van BYD in Brazilië 163 Chinese arbeiders aangetroffen die onder omstandigheden werkten die als slavenarbeid zijn bestempeld. BYD heeft inmiddels de samenwerking beëindigd met het bedrijf dat deze werknemers had ingehuurd, maar heeft tot op heden geen reactie gegeven op de beschuldigingen omtrent de staatsprogramma's. Daarom is besloten om de status van het bedrijf te downgraden naar 'Sustainable', waarbij Cardano engagement aangaat op dit onderwerp. Na de 'Exclusion pending'-periode zal er een verdere downgrade naar 'Adapting' worden gegeven, als er onvoldoende actie wordt ondernomen door het bedrijf.

Saudi National Bank: levert bancaire en vermogensbeheerdiensten. De bank werd in 2019 geassocieerd als 'Harmful' vanwege beschuldigingen van betrokkenheid bij terrorismefinanciering en het overtreden van sancties. In de meest recente beoordeling is vastgesteld dat de bank niet langer bij dit type controverses betrokken is.

(tekst loopt door op de volgende pagina)



Rhian Campbell
Sustainability Associate



cardano



Beleggingsuniversum

Nieuwe in- en uitsluitingen

De bank heeft een uitgebreid AML/CTF-beleid (Anti-Money Laundering / Counter-Terrorism Financing) ingevoerd, dat in lijn is met internationale standaarden en wordt ondersteund door een compliance-team en anti-corruptiemaatregelen, zodat aan de regelgeving voldaan wordt. Ondanks deze verbeteringen wordt de bank momenteel geclassificeerd als 'At-risk', vanwege een gebrek aan transparantie in financiële bescherming, zwakkere ESG due diligence in vergelijking met sectorgenoten, en zorgen rond corporate governance.

Unilever Plc: een in het Verenigd Koninkrijk gevestigd bedrijf in fast-moving consumer goods. De status 'Positive Impact' is in het eerste kwartaal van het jaar herzien. Begin 2024 maakte Unilever bekend zijn ESG-doelstellingen terug te schalen. Daarnaast is het bedrijf regelmatig betrokken bij controverses, wat wijst op aanhoudende uitdagingen in het beheersen van negatieve impact. Om deze reden, heeft Cardano het afgelopen jaar het toezicht op Unilever geïntensiveerd. Ondanks deze terugslagen, beschouwt Cardano Unilever nog steeds als een duurzame koploper. Het bedrijf onderscheidt zich vooral door zijn proactieve benadering van due diligence en traceerbaarheid in de toeleveringsketen, en stelt ambitieuze verwachtingen richting leveranciers. Om de actuele uitdagingen van Unilever beter te reflecteren, heeft Cardano besloten de status van het bedrijf te verlagen van 'Positive Impact' naar 'Sustainable'.

Constellation Energy Corporation: een Amerikaanse energieleverancier met een productiepark bestaande uit kernenergie, waterkracht, wind- en zonne-energie. Sinds 2021 staat het bedrijf op de radar vanwege onvoldoende beleid rond de negatieve neveneffecten van de nucleaire

activiteiten en de bijbehorende risico's op maatschappelijke conflicten. Sinds de initiële uitsluiting heeft het bedrijf echter aanzienlijke stappen gezet in het beheer van materiële duurzaamheidsrisico's, met name op het gebied van nucleaire operaties. Het beheer van toxische emissies en afval is op orde; het bedrijf maakt gebruik van een ISO-gecertificeerd Environmental Management System (EMS) en een sterk auditprogramma. Het senior management is verantwoordelijk voor de veilige exploitatie van nucleaire installaties, en het beheer van kernafval voldoet volledig aan de Amerikaanse regelgeving. Daarnaast voert Constellation milieueffectbeoordelingen uit en beschikt het over een programma voor gemeenschapsdialoog en betrokkenheid. Op basis hiervan is besloten de status van het bedrijf te upgraden naar 'Adapting'.



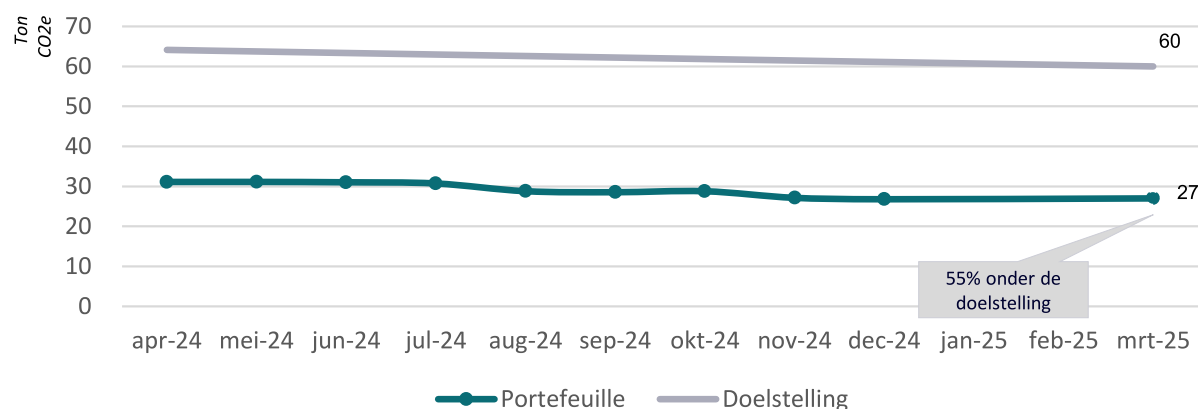
Rhian Campbell
Sustainability Associate



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}

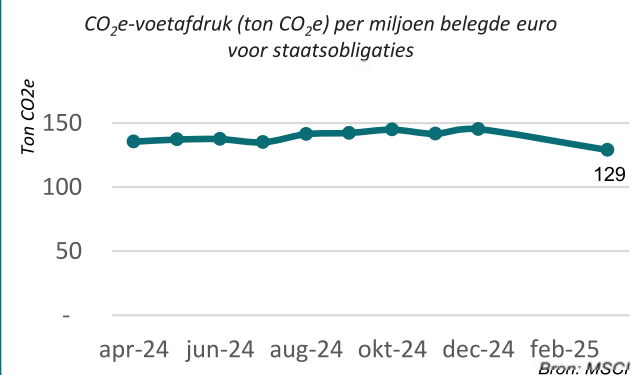


Het akkoord van de klimaatconferentie van Parijs heeft bepaald dat de temperatuurstijging ten opzichte van de pre-industriële periode wereldwijd ver onder de twee graden moet blijven, bij voorkeur onder de anderhalve graad. Dit betekent dat ten opzichte van 2019, toen het klimaatcommitment van de financiële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

De CO₂-voetafdruk is stabiel gebleven ten opzichte van vorig kwartaal. Wel is een daling te zien de voetafdruk van staatsobligaties.

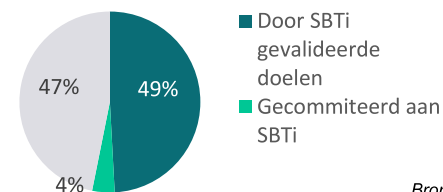
Bron: MSCI

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



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 Datadekking is nog zeer laag (<10% van de portefeuille), maar zal in de toekomst verbeteren aldaar bedrijven die onder de CSRD vallen hierover moeten gaan rapporteren.

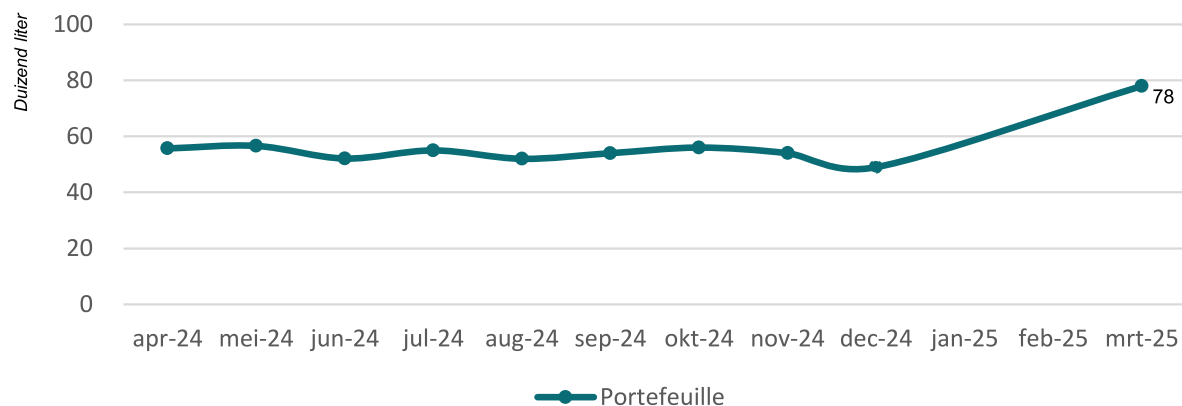
⁴ Aangepaste doel formule ten opzichte van vorige reports.

⁵ 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.

Gedurende de laatste 3 maanden is de watervoetafdruk gestegen met 67% vergeleken met het vorige kwartaal.

Bron: MSCI

Beleggingen in gebieden met waterschaarste

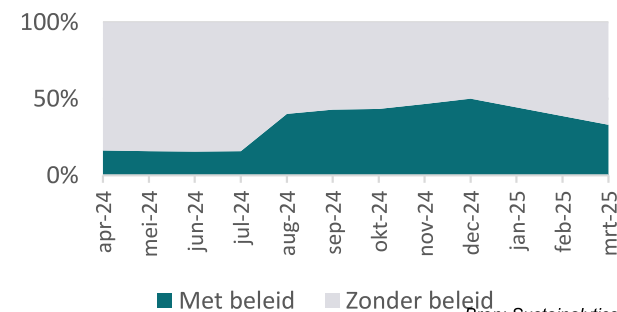
Percentage van beleggingen in bedrijven actief in gebieden met waterschaarste



Bron: MSCI

Reductiedoelstellingen voor watervoetafdruk²

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



Bron: Sustainalytics



cardano

Cardano | Weena 690, 21st floor, PO Box 19293, 3001 BG Rotterdam Nederland
T: +31 (0)10 206 1300 | E: info@cardano.com | W: cardano.com

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

cardano

Disclaimer

Cardano Asset Management N.V. (voorheen ACTIAM N.V.) en Cardano Sense B.V. (ACTIAM Sense 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.

De informatie is uitsluitend bestemd voor intern gebruik en mag niet geheel of gedeeltelijk worden gereproduceerd of verspreid zonder voorafgaande schriftelijke toestemming. De informatie mag niet worden gebruikt voor, en vormt ook geen aanbod om effecten, financiële instrumenten of producten, handelsstrategieën of indexen te kopen of verkopen, of deze te promoten of aan te bevelen. Sommige fondsen kunnen zijn gebaseerd op of gekoppeld aan MSCI-indices, en MSCI kan worden gecompenseerd op basis van het beheerd vermogen van het fonds of andere maatstaven.

MSCI heeft een informatiebarrière opgeworpen tussen indexonderzoek en bepaalde informatie. Geen van de informatie kan op zichzelf worden gebruikt om te bepalen welke effecten moeten worden gekocht of verkocht of wanneer ze moeten worden gekocht of verkocht. De informatie wordt verstrekt "zoals deze is" en de gebruiker aanvaardt het volledige risico van elk gebruik dat hij maakt of laat maken van de informatie.

Geen enkele MSCI-partij garandeert de originaliteit, nauwkeurigheid en/of volledigheid van de informatie en elke MSCI-partij wijst uitdrukkelijk alle expliciete of impliciete garanties van de hand. Geen enkele MSCI-partij is aansprakelijk voor fouten of weglatingen in verband met deze informatie, of voor enige aansprakelijkheid voor directe, indirecte, speciale, punitieve, gevolg of enige andere schade (inclusief gederfde winst), zelfs als zij op de hoogte is gesteld van de mogelijkheid van dergelijke schade.

© Cardano 2025