



cardano



Van beleid naar praktijk:
Focus op klimaatbestendigheid en decarbonisatie

Kwartaalrapportage Duurzaam Beleggen | Tweede Kwartaal 2025

Introductie

Tussen vooruitgang en vertraging: de wereldwijde klimaatagenda in beweging



Keith Guthrie

Head of Sustainability UK

Het tweede kwartaal van 2025 stond in het teken van een toenemende verwevenheid tussen klimaatbeleid, financiële innovatie en sociale rechtvaardigheid in Europa. Terwijl de Europese Unie werkt aan haar voorgestelde klimaatdoelstelling voor 2040, een reductie van 90% in netto broeikasgasemissies ten opzichte van 1990, zien we dat investeerders, toezichthouders en het maatschappelijk middenveld steeds vaker dezelfde richting inslaan: die van een rechtvaardige en inclusieve transitie naar een koolstofarme economie.

Twee thema's stonden dit kwartaal centraal op de agenda van duurzaam beleggen:

Klimaatweerbaarheid via financiële inclusie

Financiële inclusie wordt steeds meer erkend als een krachtig instrument voor klimaataanpassing en sociale veerkracht. In regio's die het kwetsbaarst zijn voor klimaatverandering, met name lage-inkomensgebieden, landelijke regio's en gemeenschappen met beperkte toegang tot financiële diensten, is toegang tot financiering cruciaal om te overleven én kansen te creëren. Inclusieve financiële instellingen stellen individuen en kleine ondernemingen in staat te investeren in klimaatslimme landbouw, hernieuwbare energie en rampenvorbereiding. De focus verschuift van toegang naar daadwerkelijke impact, met groeiende aandacht voor de rol van inclusie bij het opbouwen van weerbaarheid en duurzame ontwikkeling op lange termijn. *(artikel loopt door op volgende pagina)*

Inhoudsopgave

<u>Nieuws en trends: Ontwikkelingen in het tweede kwartaal</u>	4
<u>Thema onder de loep: Klimaatbestendigheid door financiële inclusie</u>	6
<u>Beleggen met impact: Impactobligaties</u>	9
<u>Stewardship in de praktijk</u>	10
<u>Beleggingsuniversum: Nieuwe in- en uitsluitingen</u>	20
<u>Doelstellingen: Voortgang op CO2e-reductie en waterverbruik</u>	22

Introductie

Tussen vooruitgang en vertraging: de wereldwijde klimaatagenda in beweging

Versnelling van decarbonisatie door strategisch engagement

Actieve betrokkenheid van beleggers blijft een belangrijke motor achter industriële decarbonisatie. Samenwerkingen zoals de Nederlandse Klimaatcoalitie richten zich op sectoren met hoge uitstoot, zoals chemie en staal, en stimuleren bedrijven om wetenschappelijk onderbouwde doelstellingen te hanteren, geloofwaardige transitieplannen te publiceren en transparanter te zijn over Scope 3-emissies. Deze aanpak sluit steeds beter aan bij het Europese klimaatbeleid en markeert een bredere verschuiving richting gestructureerd, benchmark-gedreven stewardship.

Het aandeelhoudersseizoen van 2025 weerspiegelde de toenemende complexiteit van ESG-gerelateerde betrokkenheid. Klimaat en diversiteit blijven belangrijke aandachtspunten, maar ook nieuwe thema's winnen aan terrein, zoals verantwoord gebruik van kunstmatige intelligentie en transparantie rond politieke lobbyactiviteiten. Aandeelhoudersresoluties worden gericht, en stemuitslagen fungeren steeds vaker als graadmeter voor duurzaamheidsverantwoordelijkheid van bedrijven.

Samen illustreren deze ontwikkelingen een bredere verschuiving voor wie een progressieve beleggingsagenda nastreeft: een aanpak die milieu- en sociale prioriteiten integreert, inspeelt op veranderende beleidskaders en gericht is op langetermijnweerbaarheid en gelijkheid.

Internationale verschillen in klimaatambitie

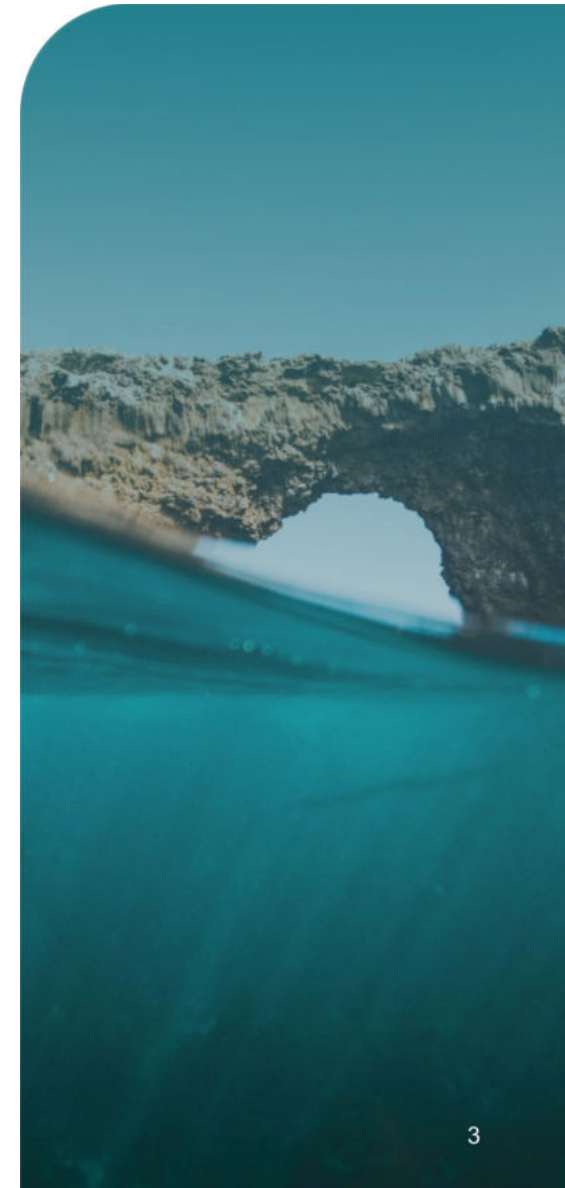
Helaas wordt deze beweging niet wereldwijd gedeeld. Internationaal is de voortgang op het gebied van klimaat en

duurzaamheid sterk verdeeld. In het Verenigd Koninkrijk versnelt de Labour-regering haar inzet voor een koolstofvrije elektriciteitsvoorziening met de oprichting van Great British Energy, plannen voor nieuwe kerncentrales en een doelstelling om het net grotendeels te verduurzamen tegen 2035.

In de Verenigde Staten zien we juist een omgekeerde beweging: de nieuwe regering is begonnen met het proces om zich terug te trekken uit het Klimaatakkoord van Parijs. Tegelijkertijd beperken nieuwe regels van toezichthouder SEC over 13D/G-meldingen de mogelijkheden voor grote vermogensbeheerders om Amerikaanse bedrijven aan te spreken op ESG-thema's.

Het lichtpunt komt uit China. Alleen al tussen januari en mei van dit jaar werd daar 244 gigawatt aan zonne- en windenergiecapaciteit toegevoegd, vergelijkbaar met de volledige elektriciteitsproductie van een land als Indonesië of Turkije. In mei daalden de Chinese CO₂-emissies voor het eerst op jaarbasis, ondanks een stijgende energievraag. China ligt hiermee ver voor op zijn doelstellingen voor 2030. Aangezien het land verantwoordelijk is voor 30% van de wereldwijde uitstoot, zou dit – als het doorzet – bijzonder goed nieuws zijn.

Nu de internationale consensus over klimaatdoelen dreigt te versplinteren, is de rol van de financiële sector belangrijker dan ooit. Alleen met transparante, inclusieve en wetenschappelijk onderbouwde oplossingen kunnen we duurzame vooruitgang blijven boeken.



Nieuws en trends

Ontwikkelingen in het tweede kwartaal

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

Het navigeren van de transitie: strategische implicaties van het voorgestelde EU-klimaatdoel voor 2040

De Europese Commissie heeft een juridisch bindend doel voorgesteld om de netto-uitstoot van broeikasgassen met 90% te reduceren tegen 2040, ten opzichte van het niveau van 1990. Dit voorstel verstevigt het langetermijnpad van de EU richting decarbonisatie en beïnvloedt rechtstreeks het veranderende regelgevingskader voor duurzame financiering. Nu de Europese Commissie het SFDR-kader heroverweegt, verschuift de nadruk naar duidelijkere definities, sterkere afstemming met de EU-taxonomie en betere ondersteuning van transitiefinanciering – kernonderwerpen die ook terugkomen in de aankomende Omnibusverordening. Samen markeren deze ontwikkelingen een meer geïntegreerde en toekomstgerichte benadering van duurzaamheidsrapportages, met belangrijke gevolgen voor fondsclassificatie, productontwikkeling en portefeuilleafstemming.

Een Duidelijker Pad naar Net-Zero

Het klimaatdoel voor 2040 is bedoeld om investeerders meer langetermijnzekerheid te bieden en onderstreept de toewijding van de EU aan klimaatneutraliteit in 2050. Het past ook binnen de bredere economische strategie van de EU, waarin concurrentievermogen, energiezekerheid en innovatie in schone technologieën centraal staan. Voor vermogensbeheerders zoals Cardano biedt dit doel, zodra goedgekeurd, een kader om portefeuilles te richten op de transitieve economie. Tegelijk benadrukt het het belang van het integreren van klimaatfactoren in het beleggingsproces.

Belangrijke Overwegingen voor Portefeuillestrategie

De beleidswijziging zal naar verwachting de kapitaalstromen richting sectoren zoals hernieuwbare energie, elektrificatie, energieopslag en CO₂-verwijdering versnellen.



Togo O'Brien
Head of Sustainability Solutions

Koolstofintensieve sectoren zullen daarentegen geconfronteerd worden met grotere transitierisico's, strengere regelgeving en mogelijke waardevermindering van activa.

ESG-Integratie en Actief Aandeelhouderschap

Het 2040-doel versterkt de noodzaak van sterke ESG-integratie. Vermogensbeheerders zullen portefeuilles moeten toetsen aan EU-klimaatdoelen, de dialoog aangaan met bedrijven over hun transitieplannen, en zich voorbereiden op aangescherpte rapportageverplichtingen onder CSRD en SFDR.

Groene en Transitie Financiering

De vraag naar groene obligaties, sustainability-linked leningen en transitiefinancieringsinstrumenten zal naar verwachting toenemen. Beheerders met expertise in duurzame vastrentende waarden en private markten kunnen nieuwe kansen vinden om kapitaal in lijn met het EU-beleid te alloceren.

Risicomanagement en Scenarioanalyse

Het voorgestelde doel biedt een nieuw referentiepunt voor klimaatscenarioanalyse. Vermogensbeheerders doen er goed aan hun modellen te actualiseren met een 90%-reductiepad en de impact hiervan op waarderingen, kredietrisico en langetermijnrendementen te evalueren.

Vooruitblik

Het voorstel wordt momenteel beoordeeld door het Europees Parlement en de Raad, met een verwachte definitieve goedkeuring in 2026. Eenmaal van kracht zal het fungeren als hoeksteen van het EU-klimaatbeleid en als referentiekader voor nationale transitieplannen, bedrijfsrapportages en financiële regelgeving.

(artikel loopt door op volgende pagina)

Nieuws en trends

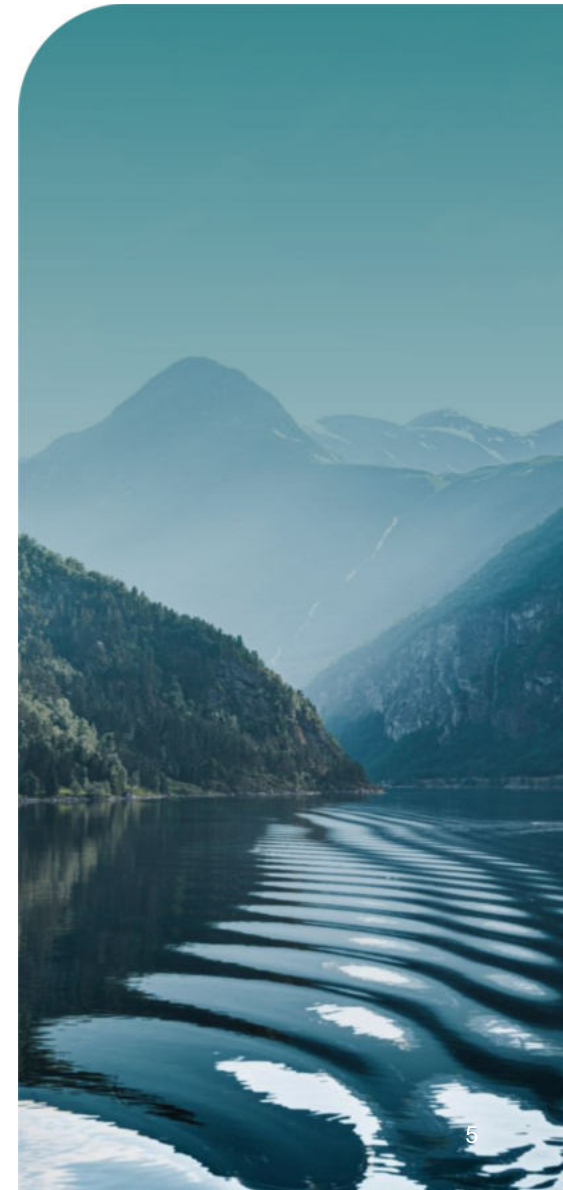
Ontwikkelingen in het tweede kwartaal

In het licht van dit voorgestelde doel herzien wij bij Cardano momenteel onze Klimaatstrategie, om te bepalen in hoeverre deze zich met de nieuwe ambitie kan verenigen als het doel formeel wordt aangenomen. Deze herziening omvat onze tussentijdse doelstellingen, beleggingsaanpak en onze actieve aandeelhoudersstrategie, zodat deze robuust en toekomstgericht blijven. We willen flexibel kunnen inspelen op veranderend beleid, terwijl we duurzame waarde op lange termijn blijven creëren voor onze klanten.

Duurzaamheidslabels en Commitments

In de eerste helft van dit jaar zagen we een duidelijke verschuiving in duurzaamheidsambities onder bedrijven en vermogensbeheerders in Europa. Duurzaamheidslabels, die ooit stonden voor sterke duurzaamheidsprofielen, worden niet meer als even veelzeggend ervaren. De opschorting van activiteiten door initiatieven zoals het Net Zero Asset Managers Initiative (NZAM) heeft dit beeld verder versterkt.

In tegenstelling tot de VS, waar politieke tegenstand een rem heeft gezet op duurzame ambities, blijft de Europese Unie vooruitgang boeken met het vaststellen van klimaatdoelstellingen zoals hierboven beschreven. Bij Cardano blijven we ons inzetten voor de transitie naar een duurzamere wereld en verankeren we duurzaamheid in onze dagelijkse processen. Tegelijkertijd erkennen we dat de sector in ontwikkeling is. Daarom richten we ons op de gebieden waar we echte impact kunnen maken, die belangrijk zijn voor onze klanten en stakeholders, en die de transitie het best ondersteunen.



Thema onder de loep

Klimaatbestendigheid door financiële inclusie

In een jaar waarin klimaatfinanciering wereldwijd centraal staat, ondergaat financiële inclusie een diepgaande transformatie. Niet langer wordt het uitsluitend gezien als middel tegen armoede; inclusieve financiering wordt nu erkend als een cruciale schakel voor klimaatweerbaarheid, gendergelijkheid en duurzame ontwikkeling.

Voor miljoenen mensen die leven in de frontlinies van klimaatverandering, vooral in lage-inkomensregio's, landelijke gebieden en onderbediende gemeenschappen, is toegang tot financiering geen luxe, maar een levenslijn voor aanpassing en overleven.

Van microfinanciering naar macro-impact

Financiële inclusie vindt haar oorsprong in de microfinancieringsbeweging in het einde van de 20e eeuw, met als bekendste voorbeeld de oprichting van de Grameen Bank door Muhammad Yunus in 1976. Wat begon als een kleinschalig initiatief om 'onbankbaren' kleine leningen te verstrekken, is uitgegroeid tot een wereldwijde beweging. Vandaag de dag is financiële inclusie een belangrijk fundament van ontwikkelingsfinanciering en wordt het steeds meer omarmd door institutionele beleggers vanwege de combinatie van sociale impact en financiële stabiliteit.

De klimaatuitdaging voor inclusieve financiering

Nu extreem weer, stijgende zeespiegels en veranderende landbouwpatronen toenemen, worden juist mensen met de minste financiële zekerheid het hardst getroffen. In deze context treden inclusieve financiële instellingen (IFI's) steeds vaker op als onmisbare spelers in het versterken van klimaatweerbaarheid.

Door microkredieten, verzekeringen en spaarproducten aan te bieden

die zijn afgestemd op kwetsbare doelgroepen, stellen zij gemeenschappen in staat te investeren in klimaatslimme landbouw, hernieuwbare energie en rampenvoorbereiding.

Een nieuw tijdperk: van toegang naar resultaat

Volgens het Centre for Financial Inclusion markeert 2025 een omslagpunt: financiële inclusie draait niet langer alleen om toegang, maar om meetbare resultaten. De focus verschuift naar de vraag hoe inclusieve financiering bijdraagt aan weerbaarheid, het creëren van kansen en ondersteuning van duurzaamheid in een wereld vol uitdagingen.

Toch hebben wereldwijd nog altijd 1,4 miljard mensen geen toegang tot een bank- of spaarrekening. In opkomende en frontiermarkten werken gespecialiseerde financiële instellingen aan het dichten van deze kloof, door micro-, kleine en middelgrote ondernemingen (mkb's) en huishoudens met lage inkomens te bedienen, groepen die traditionele banken vaak links laten liggen. Dankzij hun lokale verankering kunnen deze instellingen doelgerichte en impactvolle financiële diensten leveren.

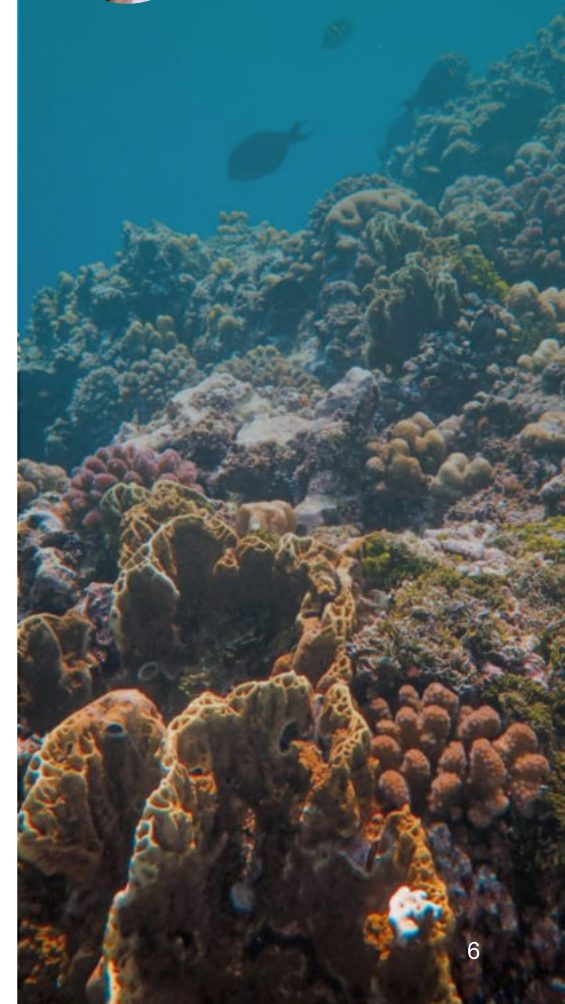
Klimaatfinanciering: hét thema van 2025

Klimaatfinanciering is dit jaar hét wereldwijde thema geworden. Tijdens COP29 en in lijn met de Europese Green Deal stelde de Europese Commissie een juridisch bindend klimaatdoel voor 2040 voor: een reductie van 90% in netto broeikasgasuitstoot ten opzichte van 1990.

(artikel loopt door op volgende pagina)



Sytske Groenewald
Head of Impact Investing NL



Thema onder de loep

Klimaatbestendigheid door financiële inclusie

Dit doel is meer dan een klimaatmijlpaal; het is een strategisch signaal aan investeerders, bedrijven en overheden dat de EU zich committeert aan een schone, concurrerende en veerkrachtige economie

Financiële inclusie speelt hierin een sleutelrol. Door toegankelijke financiële producten aan te bieden, zoals microleningen voor zonnepanelen, verzekeringen tegen klimaatschade in de landbouw, of groene obligaties voor kleine bedrijven, kunnen financiële instellingen gemeenschappen helpen zich aan te passen én bij te dragen aan de wereldwijde doelen voor decarbonisatie.

Dat is vooral van belang in opkomende economieën, waar de gevolgen van klimaatverandering het hevigst zijn en de urgentie om aan te passen het grootst is. Inclusieve financiering zorgt ervoor dat de groene transitie niet alleen effectief, maar ook rechtvaardig is, zodat niemand achterblijft in het financiële systeem.

Digitale innovatie versnelt inclusieve klimaatfinanciering

Digitale financiële diensten versnellen deze transitie. Mobiele bankplatforms maken bijvoorbeeld pay-as-you-go-zonnepanelen mogelijk in gebieden zonder stroomnet, waardoor schone energie toegankelijker en betaalbaarder wordt. Ook stroomlijnen deze platformen de uitbetaling van klimaatsubsidies en microkredieten, zodat steun snel en efficiënt bij de juiste mensen terechtkomt.

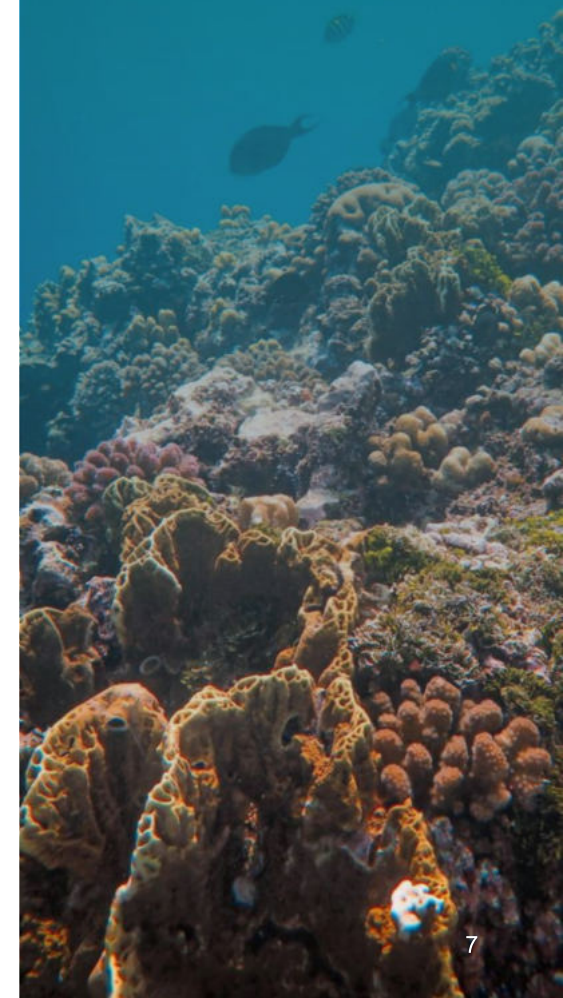
Conclusie: inclusie als klimaatstrategie

In 2025 is financiële inclusie geen subdoel meer, maar een strategische klimaatoplossing. Nu de wereld mobiliseert om ambitieuze klimaatdoelen te halen, moet inclusieve financiering worden erkend als méér dan een morele plicht – het is pure noodzaak. Het is de brug tussen

wereldwijde klimaatambitie en lokale weerbaarheid, en essentieel om ervoor te zorgen dat niemand achterblijft in de transitie naar een duurzame toekomst.



Sytske Groenewald
Head of Impact Investing NL



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*:

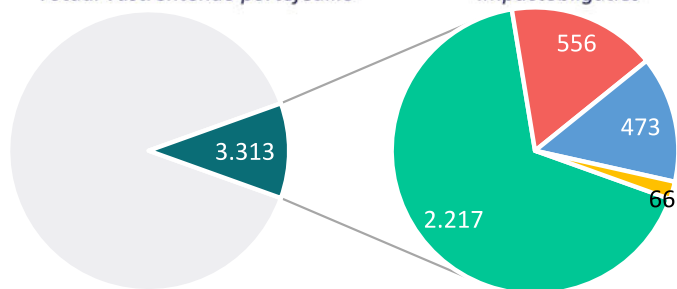
- Groen
- Sociaal
- Duurzaam
- Sustainability-linked²

Per het einde van het tweede kwartaal van 2025 is er € 3,3 miljard belegd in impactobligaties. Daarmee is ongeveer 11,0% van de vastrentende portefeuille (exclusief hypotheek) in impactobligaties belegd.

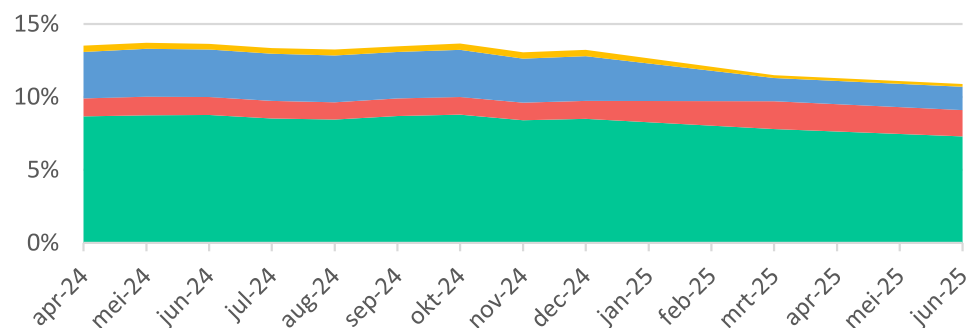
Omvang impactobligaties per categorie (€ mln.)

Totaal vastrentende portefeuille

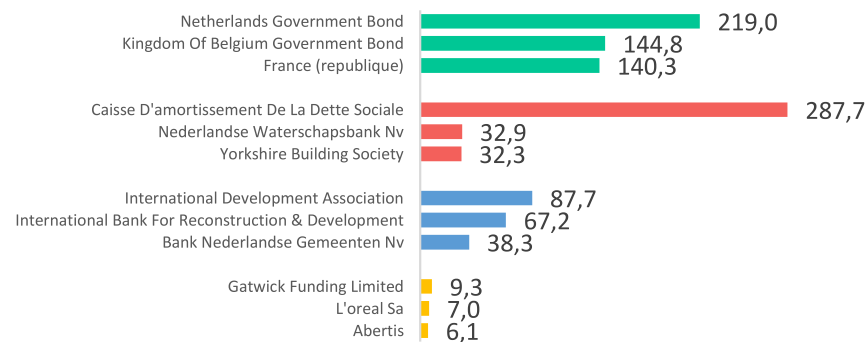
Impactobligaties



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.

Engagements

Aantal engagements en geografische spreiding

142

Bedrijven waarmee we
in gesprek zijn

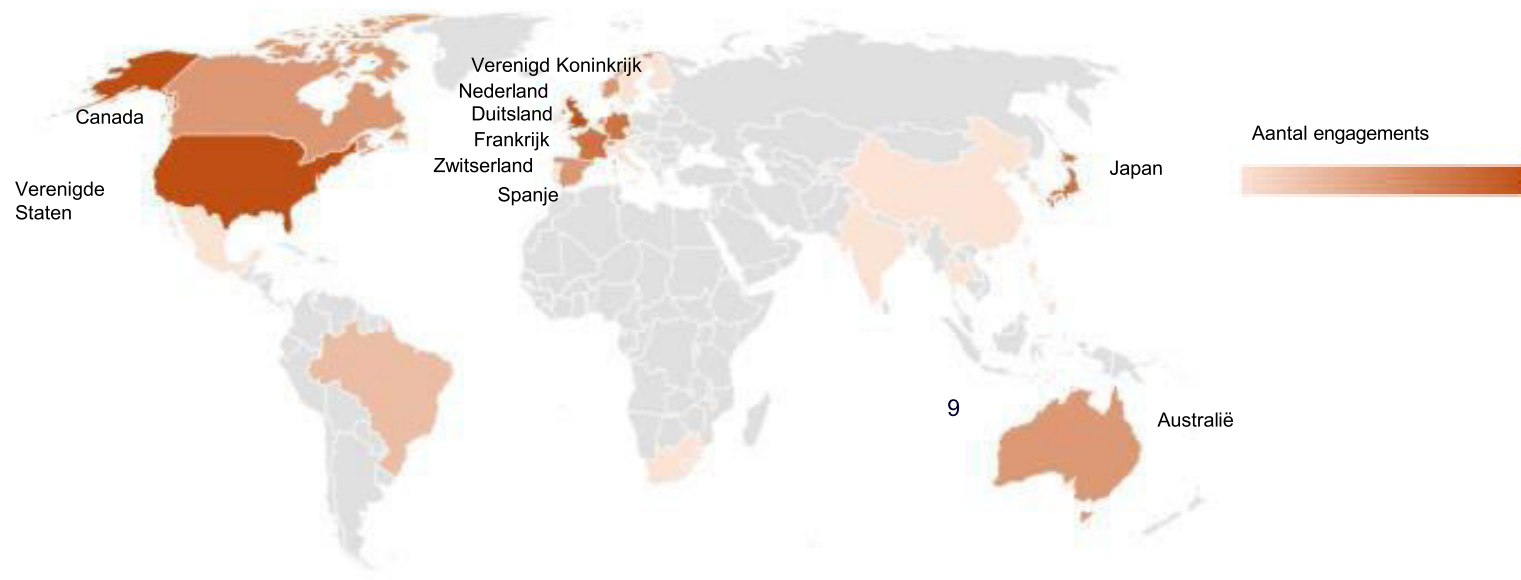
181

Aantal actieve
engagements

99

Passieve engagements
(Cardano is een ondertekenaar)

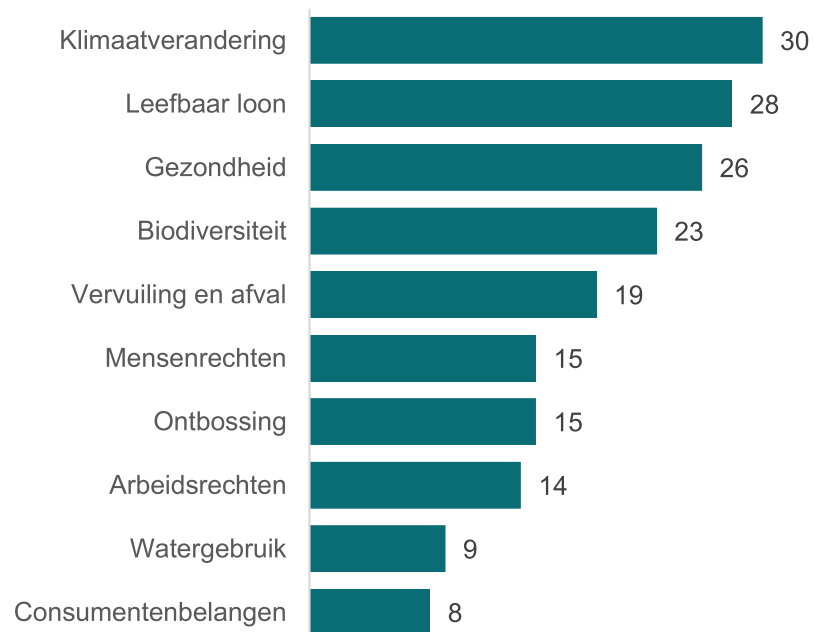
Aantal engagements per land



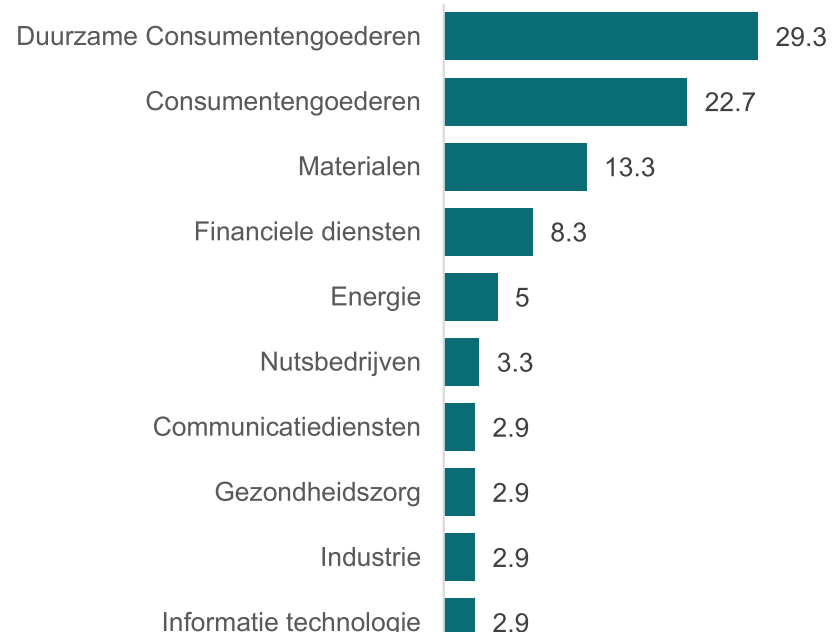
Engagements

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 H1	Aantal mijlpalen bereikt in H2
1	Contact met bedrijf	20	18
2	Erkenning door bedrijf	18	91
3	Actie ondernomen	6	51
4	Actie afgerond	3	4

Engagement succesvol afgesloten	3
Engagement neutraal afgesloten	7
Engagement zonder succes afgesloten	5

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 progressie op het gebied van één of meerdere doelstellingen	Mijlpaal 4 Actie succesvol afgerond – Het bedrijf heeft progressie gemaakt en de doelstellingen grotendeels behaald
---	--	--	--

Engagement succesvol afgesloten

- Cosan Limited
- Hewlett Packard Enterprise Co.
- Metropolitan Bank & Trust

Engagement neutraal afgesloten

- MOWI Asa
- Panasonic Holdings Corp
- Westlake Corp
- Neste Oyj > Continues in the Dutch Climate Coalition (DCC)
- Galp Energia > Continues in the DCC
- Salmar Asa
- Bluescope Steel > Continues in the DCC

Engagement zonder succes afgesloten

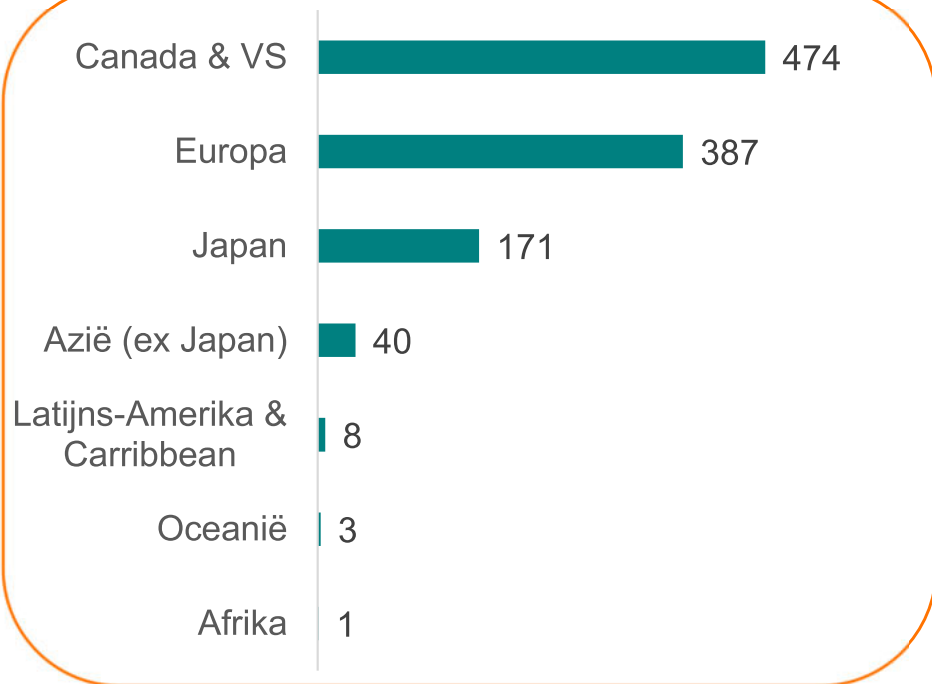
- Sk Holdings Co Ltd
- Intesa Sanpaolo Spa
- Nxp Semiconductor
- Kerry Group Plc
- Campbell Soup Co

¹ Engagements zonder mijlpalen zijn uitgesloten in dit overzicht

Stewardship

Stemgedrag – H1 2025 Zwitserleven

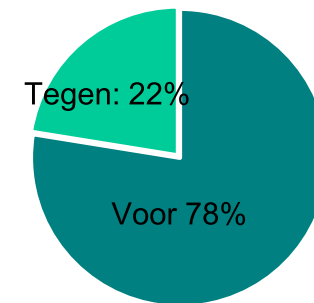
Aantal aandeelhoudersvergaderingen waar gestemd is (per region)



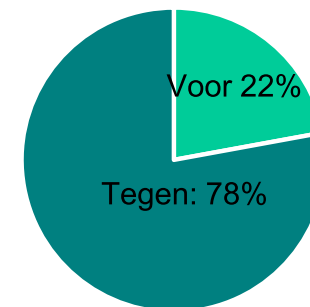
Lees ons Kwartaalrapport Duurzaam Beleggen Q2 2025 voor meer achtergrondinformatie over de uitgebrachte stemmen.



Stemmen bij managementvoorstellen

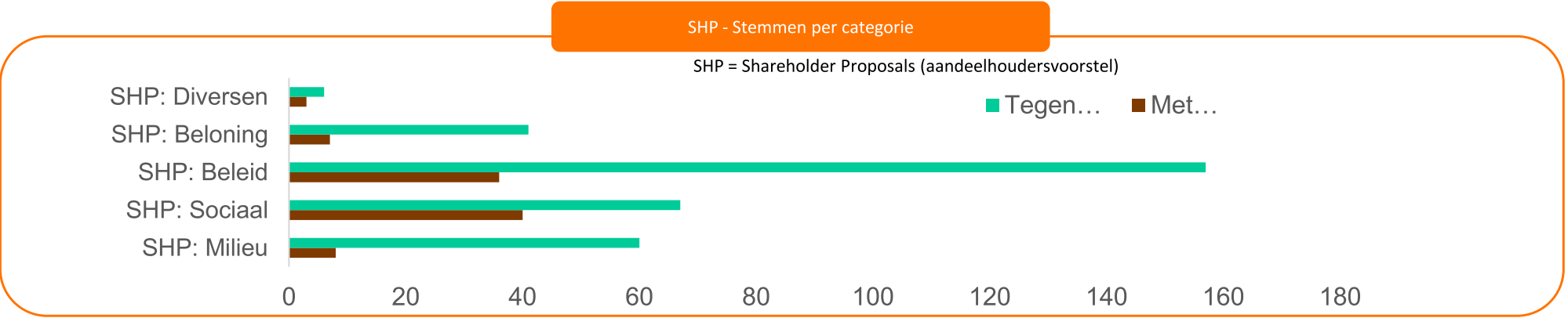
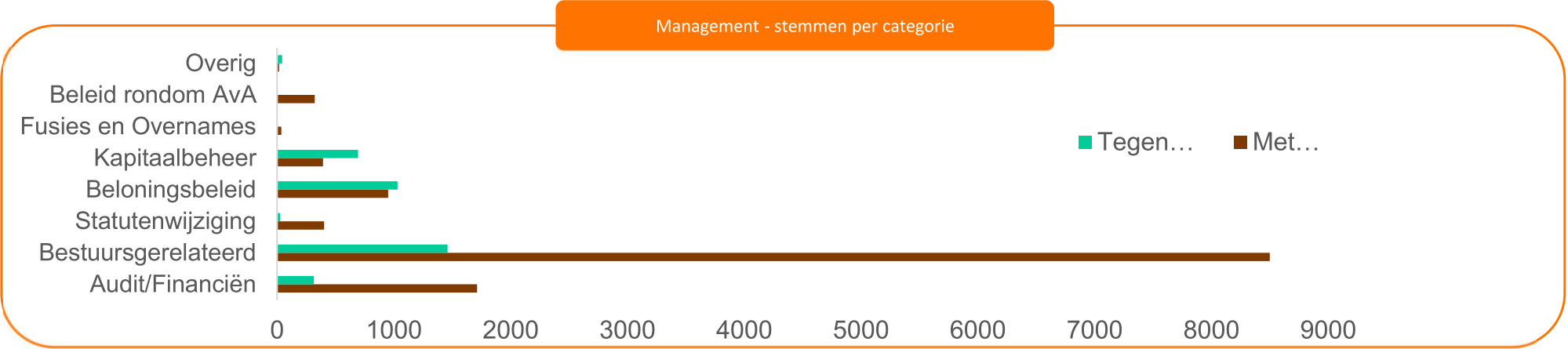


Stemmen bij voorstellen aandeelhouders



Stewardship

Voting Statistics – H1 2025 Zwitserleven



Stewardship in de praktijk

Strategisch engagement voor decarbonisatie

De Dutch Climate Coalition (DCC) werd in 2022 opgericht omdat decarbonisatie wereldwijd achterblijft, vooral bij sectoren met hoge uitstoot. De coalitie is een initiatief van beleggers, met als doel industriële bedrijven te bewegen tot wetenschappelijk onderbouwde transitiepaden die aansluiten op het Klimaatakkoord van Parijs.

Aanvankelijk richtte de DCC coalitie zich op de olie- en gassector, vanwege hun grote emissieaandeel. Door beperkte vooruitgang en moeizame betrokkenheid is de focus inmiddels verbreed naar vraagrijke sectoren zoals de chemie, staal en nutsbedrijven, sectoren die zowel energie-intensief als cruciaal zijn voor de bredere industriële transitie.

Deze verschuiving past bij de groeiende aandacht voor Europese klimaatdoelen, met het EU-klimaatvoorstel voor 2040 als duidelijke route richting brede emissiereductie. De DCC ondersteunt dit door zich te richten op industriële bedrijven en hen te stimuleren transitiepaden te volgen die overeenkomen met de lange-termijndoelstellingen van de EU. Daarvoor heeft de DCC sectorale werkgroepen opgezet waar beleggers samenwerken en kennis delen. Cardano is actief in de werkgroepen voor de chemie- en staalindustrie, levert inhoudelijke expertise en heeft een leidende rol in de gesprekken met bedrijven.

Het engagementkader van de DCC sluit grotendeels aan bij de Climate Action 100+ (CA100+) benchmark en focust op de volgende doelen:

- Doelstellingen vaststellen voor Scope 1, 2 en 3-emissies in lijn met Parijs, inclusief verificatie door het SBTi.
- Publiceren van een klimaattransitieplan met daarin:
 - Kwantitatieve uitsplitsing van decarbonisatiehefbomen
 - Toewijzing van kapitaaluitgaven (Capex) per hefboom
- Implementatie van robuust klimaatgovernancebeleid
- Afstemming van lobbyactiviteiten met de doelstellingen van het Klimaatakkoord van Parijs

Recente Activiteiten en Mijlpalen

In het afgelopen kwartaal hebben de sectorale werkgroepen prioriteitsbedrijven geïdentificeerd en



Mariët Druif

Responsible Investment Officer

investeerders aangewezen als leidende gesprekspartners. Cardano leidt het engagement met Steel Dynamics en neemt deel aan de gesprekken met BlueScope Steel, Dow en Linde. Met alle bedrijven is contact gelegd, en de coalitie heeft de eerste twee mijlpalen zijn bereikt: initiële contactlegging en inzicht in hun huidige klimaatstrategie.

Chemiesector: Voortgang van het Engagement

De gesprekken met Linde en Dow richtten zich op hun uitstootprofielen en transitiestrategieën:

- Linde heeft SBTi-geverifieerde doelen gesteld voor Scope 1- en 2-emissies voor 2030.
- Dow heeft vergelijkbare doelen gesteld, maar nog geen SBTi-verificatie ontvangen.

Beide bedrijven rapporteerden vooruitgang in het terugdringen van Scope 1- en 2-uitstoot, voornamelijk door een grotere inzet van hernieuwbare energie en elektrificatie van processen. Tegelijkertijd gaven zij aan dat hun bedrijfsomvang is gegroeid, waardoor absolute emissiereducties beperkt bleven (Linde: bescheiden winst, Dow: stabiel).

Wat betreft Scope 3-emissies verkeren beide bedrijven nog in de beginfase van dataverzameling en doelontwikkeling. Geen van beiden heeft zich verbonden aan een tijdlijn. Hoewel zij voorbeelden deelden van decarbonisatiehefbomen, zijn er nog geen toezeggingen gedaan om gedetailleerde transitieplannen te publiceren. Dow verwees naar een interne routekaart, maar toonde terughoudendheid om die openbaar te maken. Linde benadrukte liever te focussen op uitvoering dan op publieke beloftes met onzekere uitkomsten.

(artikel loopt door op volgende pagina)

cardano

Stewardship in de praktijk

Strategisch engagement voor decarbonisatie

Staalindustrie: Voortgang van het Engagement

De dialoog met Steel Dynamics gaat om klimaattransitieplanning, Scope 3-uitstoot en doelstellingen voor hernieuwbare energie. Het bedrijf deelde voorbeelden van grootschalige projecten die bijdragen aan het behalen van hun doel voor hernieuwbare energie in 2030, maar presenteerde geen alomvattend plan. Over Scope 3-emissies meldde Steel Dynamics enige vooruitgang in dataverzameling, maar met weinig detail.

Van de benaderde bedrijven heeft alleen BlueScope Steel zich formeel gecommitteerd aan het verfijnen van haar Scope 3-rapportage. Hoewel de richting positief is, bestaan er nog aanzienlijke hiaten, vooral in de publicatie van concrete transitieplannen en de externe verificatie van emissiedoelen.



Mariët Druif

Responsible Investment Officer

Regionale Rapportagetrends en Vervolgstappen

Een opvallende trend is de terughoudendheid van Amerikaanse bedrijven (allen behalve BlueScope Steel) om gedetailleerde klimaatstrategieën en bindende toezeggingen publiek te maken. Dit staat in contrast met Europese bedrijven, die doorgaans vooroplopen in ambitie en transparantie. De DCC blijft het gesprek aangaan met alle bedrijven, en moedigt hen aan om best practices van Europese sectorgenoten over te nemen en hun transparantie en geloofwaardigheid in klimaattransitie te versterken.

Door het koppelen van DCC's engagementstrategie aan het EU-klimaatvoorstel voor 2040, onderstreept de coalitie de cruciale rol van beleggers in het aanjagen van decarbonisatie.

cardano

Stewardship in de praktijk

Advance – een initiatief op het gebied van mensenrechten

Eind 2023 sloot Cardano zich aan bij het PRI Advance-initiatief: een samenwerking gericht op het verbeteren van mensenrechten en sociale impact voor werknemers, gemeenschappen en de samenleving als geheel. Het engagement richt zich op bedrijven in de sectoren hernieuwbare energie en delfstoffen. Cardano leidt het engagement met het Franse bedrijf Engie en werkt mee aan het engagement met het Duitse E.ON. De overkoepelende doelstellingen van deze engagements zijn: vooruitgang boeken op mensenrechtenrisico's, afstemming van politieke donaties, en toepassing van de VN-richtlijnen voor bedrijfsleven en mensenrechten (UNGPs).

Activiteiten – Updates

Na meerdere gesprekken met Engie in 2024, waarin beleggers meer inzicht kregen in de manier waarop het bedrijf omgaat met mensenrechten, zijn concrete doelstellingen opgesteld voor het vervolg van het engagement:

- Meer transparantie over belangrijke mensenrechtenrisico's, ook in risicogebieden en conflictgebieden;
- Doelstellingen en voortgang op het gebied van genderdiversiteit en het betalen van een leefbaar loon;
- Streven naar nul dodelijke ongevallen voor gezondheid en veiligheid
- Rapporteren over verantwoorde politieke betrokkenheid gericht op mensenrechten.

In september 2025 volgt een nieuw gesprek met Engie om de voortgang te bespreken.

Met E.ON zullen we binnenkort spreken over de positie van mensenrechten in de dubbele materialiteitsanalyse, due diligence bij leveranciers, en verantwoorde politieke betrokkenheid.

Vooruitblik

Engie toont goede voorbeelden van beleid en processen op het gebied van mensenrechten. Tegelijk blijven we het gesprek voeren over mogelijkheden voor verdere verbetering.. Eén van de uitdagendere onderwerpen blijft de transparantie over activiteiten in conflict gebieden. Zoals ook belicht in een case study van Cardano in [het Advance 2025 Progress Report](#), zijn bedrijven vaak



Marie Payne

Responsible Investment Officer

terughoudend om openbaar te maken welke activiteiten plaatsvinden in deze gebieden, en hoe mensenrechten-due-diligence hier uitgevoerd wordt. Omdat mensenrechtenrisico's in zulke gebieden vaak hoger zijn, met mogelijke juridische, operationele en financiële gevolgen voor het bedrijf én voor lokale gemeenschappen, is het belangrijk om hierover in gesprek te blijven en vooruitgang te stimuleren.

Ter ondersteuning van onze engagements maken wij gebruik van een nieuwe bron voor verantwoorde politieke betrokkenheid: de [Social Lobby Map](#) van de EIRIS Foundation. Deze tool brengt wereldwijd in beeld hoe bedrijven via lobbyactiviteiten mensenrechtenwetgeving proberen te beïnvloeden.



cardano

Stewardship in de praktijk

Stemmen in 2025: dit viel op tijdens het proxyseizoen

In het stemseizoen van 2025 werden bedrijven en investeerders geconfronteerd met extra uitdagingen door veranderde verwachtingen en nieuwe regelgeving. Zo maakten ieuwe richtlijnen van de Amerikaanse SEC het eenvoudiger voor bedrijven om aandeelhoudersvoorstellen van de agenda te weren.

Meer aandeelhoudersresoluties aangevochten

Cardano ondervond dit bij het mede-indienen van een resolutie bij Mondelez, een Amerikaans voedingsmiddelenbedrijf dat nog onvoldoende transparant is over productgezondheid. Hoewel het voorstel slechts verzocht om de publicatie van een rapport, werd het door het bedrijf succesvol verworpen onder het argument 'micromanagement'. Cardano blijft zich inzetten voor meer transparantie en stuurde samen met andere investeerders een brief aan het bestuur. Daarnaast speelt Cardano een leidende rol in het engagement met Mondelez binnen de Access to Nutrition Initiative (ATNi) Global Index, gericht op meer transparantie over productgezondheid.

Blijvende inzet voor diversiteit en inclusie

Diversiteit, gelijkheid en inclusie (DEI) was dit jaar onderwerp van felle discussies. Waar DEI-voorstellen voorheen breed gesteund werden, zijn ze nu het brandpunt van maatschappelijke en politieke debatten. Zo stegen de anti-DEI-voorstellen dit jaar met 17% ten opzichte van 2024. Hoewel deze voorstellen veel media-aandacht krijgen, ontvangen ze doorgaans weinig steun van aandeelhouders (tussen 0,8% en 2,3%). Pro-DEI-voorstellen haalden minder vaak de agenda, maar ontvingen gemiddeld juist meer steun.

Cardano blijft zich consistent inzetten voor inclusie door:



Marie Payne
Responsible
Investment Officer



Angela Brouwers
Responsible Investment
Officer

- **Tegen anti-DEI-voorstellen te stemmen:** Cardano stemde bijvoorbeeld bij Apple en Costco tegen voorstellen om diversiteitsbeleid af te schaffen, die beide door een ruime meerderheid werden verworpen (met slechts 2,3% en 1,7% steun).
- **Pro-DEI-voorstellen te steunen:** Zoals bij Elevance Health, Genuine Parts en Ford Motor, waar voorstellen voor inclusief beleid respectievelijk 13,8% en 17,6% aandeelhouderssteun kregen.
- **Diversiteitsnormen in bestuurskamers te hanteren:** Cardano stemde tegen bestuurders bij bedrijven waarvan de bestuursdiversiteit onder de beleidsdrempel bleef. Dit gebeurde bij 288 vergaderingen in 15 markten, vooral in Japan, Hongkong, de VS en het VK.

Verantwoordelijke AI: Een verbindend thema in stembeleid

Ondanks verdeeldheid over andere ESG-onderwerpen, bleek verantwoord AI-toezicht een bindend thema voor veel aandeelhouders. Er is brede consensus dat Raden van Bestuur transparant moeten zijn met AI-risico's. Cardano steunde een voorstel over verantwoord AI-gebruik bij Alphabet, dat 14,3% van de stemmen kreeg.

(artikel loopt door op volgende pagina)

cardano

Stewardship in de praktijk

Hoogtepunten van het stemseizoen

In de eerste helft van 2025 stemde Cardano op ruim 2.200 aandeelhoudersvergaderingen in 49 markten, wat neerkomt op 85% van alle jaarlijkse aandeelhoudersvergaderingen. Hieronder belichten we de stemmingen die het meest afweken van het management en de stemmen waarin onze klimaatambities het sterkst tot uiting kwamen. Meer details zijn te vinden op onze [stewardship-pagina](#) en alle stemresultaten zijn te vinden op onze [disclosure website](#).

Stemmen tegen management op het gebied van kapitaal en beloning

Gemiddeld stemde Cardano in 21% van de gevallen tegen voorstellen van het management. In de meeste gevallen betrof het kapitaalbeheervoorstellen (53%) en beloningsvoorstellen (45%). Voor kapitaalvoorstellen weerspiegelden de tegenstemmen zorgen over buitensporige verwatering of autorisatieperiodes langer dan 12 maanden. Bij beloningsvoorstellen stemden we tegen bij overtredingen van het beleid op het gebied van onafhankelijkheid, commissiesamenstellingen, gebrek aan genderdiversiteit, niet-onafhankelijke voorzitters en zorgen over klimaat en ESG.

Stemgedrag in lijn met onze klimaatdoelen

Cardano steunde 58 klimaatgerelateerde aandeelhoudersvoorstellen, voornamelijk in de VS en Canada (50 voorstellen), maar ook bij bedrijven in Japan, Noorwegen, Zwitserland en Finland. De voorstellen richtten zich op:

- Lobbyactiviteiten in lijn brengen met klimaatambities
- Rapportage over broeikasgasemissies
- Say-on-climate
- Strategie-afstemming op het Klimaatakkoord van Parijs

Bij managementvoorstellen stemde Cardano tegen de herverkiezing van voorzitters bij 13 bedrijven met hoge uitstoot, indien TCFD-aansluitende rapportage of een netto-nuldoelstelling ontbraken.

Voorafgaand aan de zogeheten SAY-on-climate-voorstellen stuurde Cardano bij een aantal bedrijven een brief met toelichting op het stemvoornemen. Dit gebeurde onder meer bij Yara en Equinor. Bij



Marie Payne
Responsible
Investment Officer



Angela Brouwers
Responsible Investment
Officer

Yara stemden we tegen de herverkiezing van de voorzitter van de duurzaamheidscommissie, omdat het bedrijf geen robuust scope 3-doel gesteld heeft en geen transitieplan gepubliceerd heeft dat voldoet aan de CSRD-vereisten.

Bij Equinor, waar geen bestuursverkiezingen op de agenda stonden, stemde Cardano tegen de jaarrekening en het jaarverslag. De herziene energietransitiestrategie van Equinor is volgens ons een duidelijke verzwakking ten opzichte van het eerdere klimaatplan van het bedrijf en wijkt af van een 1,5°C-pad. We stemden eveneens tegen hun transitieplan, in navolging van onze steun aan Parijs-conforme aandeelhoudersvoorstellen.

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 Duurzaamheids-classificatiecomité, 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.

Caterpillar: Caterpillar is een fabrikant van zwaar materieel die actief is in de sectoren bouw, grondstoffen, energie en transport. Er zijn beschuldigingen dat het materieel van het bedrijf wordt ingezet door het Israëlische leger in de betwiste Palestijnse gebieden. Het Internationaal

Gerechtshof (ICJ) heeft geoordeeld dat de Israëlische nederzettingen in deze gebieden in strijd zijn met het internationaal recht. De aanwezigheid van Caterpillar in deze regio's heeft geleid tot toenemende aandacht van mensenrechtenorganisaties en investeerders, met als gevolg aandeelhoudersresoluties en zorgen over de impact die het eindgebruik van hun producten heeft op mensenrechten. Ondanks de groeiende zorgen heeft het bedrijf hierover nog geen publieke verklaring afgelegd. Caterpillar toont weinig bereidheid tot dialoog. Het bedrijf heeft geen gedetailleerd beleid omtrent verantwoorde productverkoop noch een raamwerk voor het uitvoeren van due-diligence op gebied van mensenrechten. Om die reden zal Cardano het bedrijf classificeren als 'Violation of International Standards', tenzij het bedrijf binnen de 'Exclusion pending'-periode alsnog inhoudelijk reageert.

(artikel loopt door op volgende pagina)



Nadja Franssen
Head of ESG Research

Beleggingsuniversum

Nieuwe in- en uitsluitingen

Tesla

Tesla is een Amerikaans bedrijf dat elektrische voertuigen en schone technologie ontwikkelt. Het bedrijf laat sterke milieuprestaties zien via haar elektrische auto's, energieopslagsystemen en zonnepanelen. In 2023 vermeden klanten door gebruik van Tesla-producten naar schatting 20 miljoen ton CO₂-equivalent. Tesla blijft werken aan veiligheidssystemen, waaronder verbeteringen aan Tesla Vision, en breidt het aanbod aan schone technologie uit. Tegelijkertijd ligt het bedrijf onder vuur vanwege verschillende controverses: zorgen over productveiligheid na ongelukken met autopilot en grote terugroepacties, aantijgingen van vakbondsonderdrukking, risico's in de toeleveringsketen op het gebied van mensenrechten, stakingen in Zweden en bestuurskwesties zoals het nietig verklaren van het beloningspakket van \$56 miljard voor de CEO door een rechtbank in Delaware. Hoewel Cardano Tesla voorlopig het label 'Adapting' toekent, is dit label afhankelijk van verdere betrokkenheid bij en de reactie van Tesla op deze controverses. Indien er na de engagementperiode geen toereikende reactie of nieuwe openbare informatie volgt die de aantijgingen ontkracht, kan de status worden verlaagd naar 'At-risk'.

Heico Corporation

Heico is een Amerikaanse producent van onderdelen voor straalmotoren en vliegtuigcomponenten. Volgens Cardano's Klimaatstrategie valt de sector waarin Heico opereert onder hoog risico. Hoewel het bedrijf stelt te streven naar klimaatneutraliteit,

enkele kortetermijnreducties in CO₂-uitstoot heeft gerealiseerd en zijn onvermijdelijke uitstoot deels compenseert, heeft het zich niet

gecommitteerd aan een netto-nuldoelstelling en rapporteert het niet over de eigen uitstoot. Door dit gebrek aan transparantie is monitoring van voortgang van buitenaf niet mogelijk. Bovendien heeft het bedrijf geen doelstellingen om investeringen in schone technologieën te verhogen. Heico heeft niet gereageerd op de uitsluitingsbrief van Cardano en is daarom geclassificeerd als 'At-risk'.

Ryanair

Ryanair is een luchtvaartmaatschappij met het hoofdkantoor in Ierland. Het bedrijf is sinds 2020 geclassificeerd als 'At-risk' vanwege gebrekkig beleid op werknemersrechten en daaraan gerelateerde controverses. Sindsdien heeft Ryanair vakbondsakkoorden gesloten in de meeste landen waarin het actief is, en valt het merendeel van de werknemers onder collectieve arbeidsovereenkomsten. Door gerechtelijke uitspraken heeft Ryanair ook de arbeidsvoorwaarden voor indirecte medewerkers moeten verbeteren, met name in België, Denemarken en het VK. In deze landen biedt het bedrijf nu directe arbeidscontracten aan cabinepersoneel dat eerder via uitzendbureaus werkte, waardoor zij onder nationale arbeidswetgeving vallen. Hoewel deze verbeteringen grotendeels reactief en juridisch afgedwongen zijn, is de kritiek omtrent werknemersrechten afgenomen en zijn er beduidend minder controverses gemeld. Daarom heeft Cardano besloten de status van Ryanair te upgraden naar 'Adapting'.

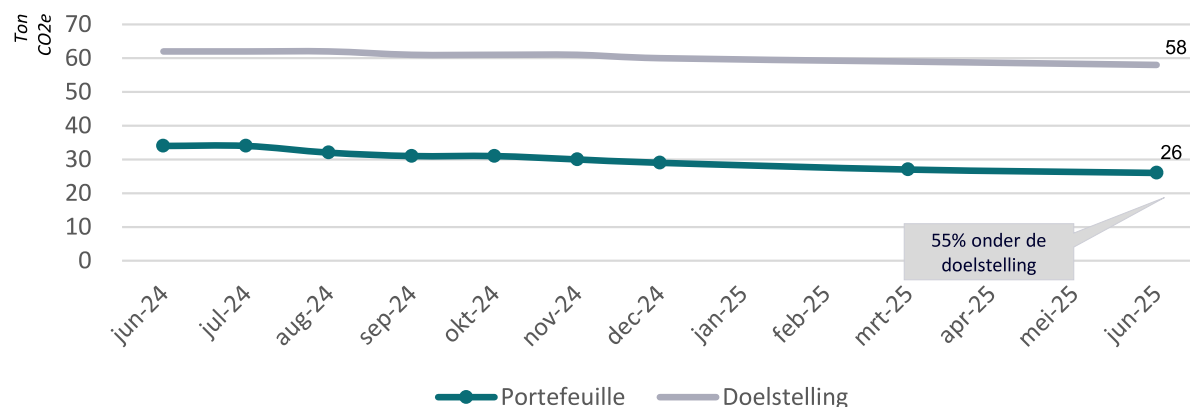


Nadja Franssen
Head of ESG Research

Doelstellingen

Voortgang op CO₂e-reductie – scope 1 & 2

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

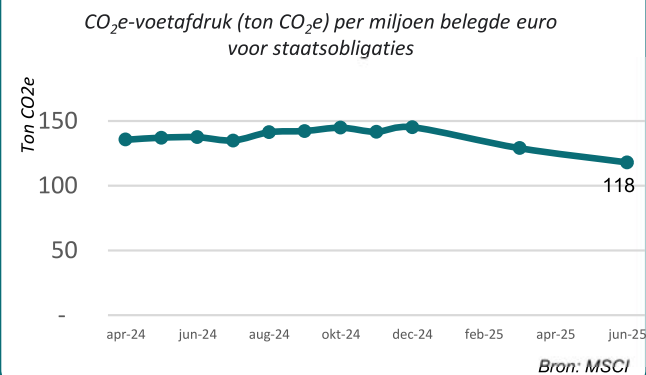


Het akkoord van de klimaatconferentie van Parijs heeft bepaald dat de temperatuurstijging ten opzichte van de pre-industriële periode wereldwijd ver onder de twee graden moet blijven, bij voorkeur onder de anderhalve graad. Dit betekent dat ten opzichte van 2019, toen het klimaatcommitment van de financiële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

De CO₂-voetafdruk voor corporates is stabiel gebleven ten opzichte van vorig kwartaal. Wel is een daling van 8% te zien de voetafdruk van staatsobligaties. De grootste reden hiervoor is dat er niet meer geïnvesteerd is in het Barbados Government International Bond en Malaysia Sovereign Sukuk Berhad.

Bron: MSCI

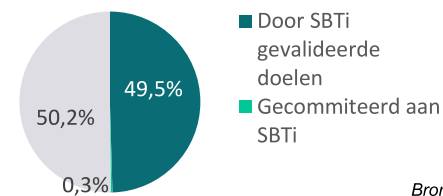
Ontwikkeling van CO₂e-voetafdruk voor staatsobligaties^{2,5}



Bron: MSCI

Op wetenschap gebaseerde reductiedoelstellingen³

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



Bron: MSCI

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

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

³ 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.

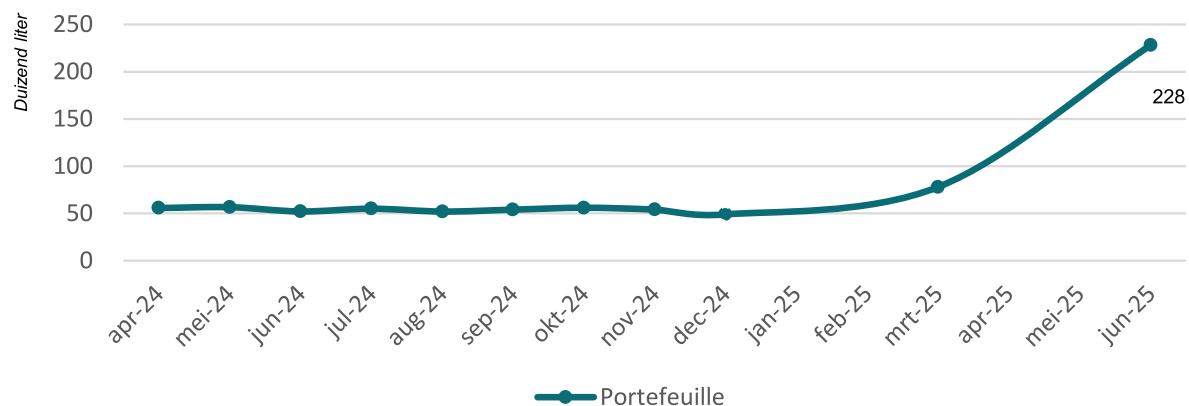
⁴ Aangepaste doelformule ten opzichte van vorige reports.

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.

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

Bron: MSCI

Beleggingen in gebieden met waterschaarste

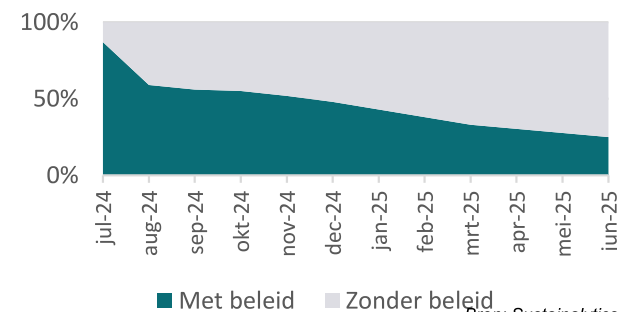
Percentage van beleggingen in bedrijven actief in gebieden met waterschaarste



Bron: MSCI

Reductiedoelstellingen voor watervoetafdruk²

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



Bron: Sustainalytics



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

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



cardano

Cardano | Weena 690, 21^e verdieping, Postbus 19293, 3001 BG Rotterdam, Nederland
T: +31 (0)10 206 1300 | E: info@cardano.com | W: cardano.nl

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

cardano

Disclaimer

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

De ontvangers hiervan kunnen geen rechten 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 2025