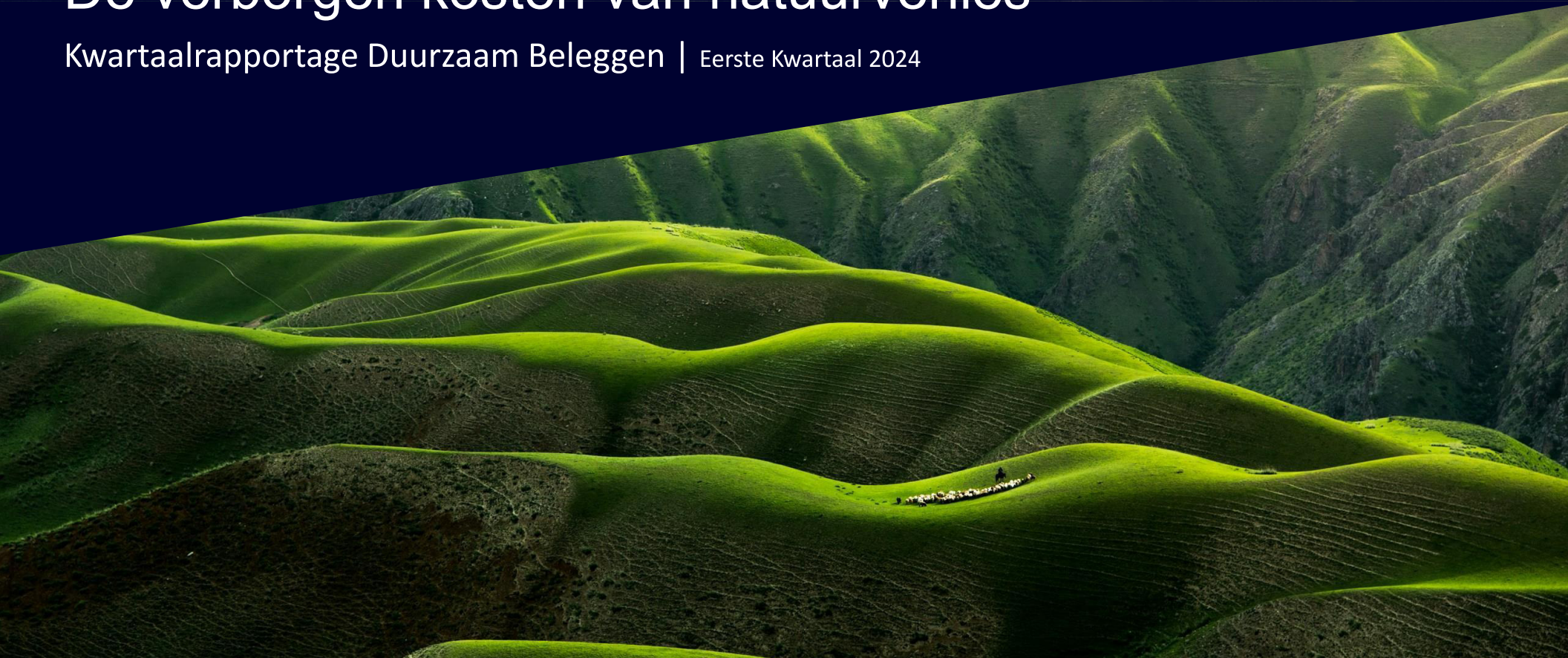


cardano  ATHORA

De verborgen kosten van natuurverlies

Kwartaalrapportage Duurzaam Beleggen | Eerste Kwartaal 2024



Introductie

The best things in life are free



Dennis van der Putten

Chief Sustainability Officer

Nederland staat in de top 10 van wereldwijde grootverbruikers van grondstoffen. Na één kwartaal hebben we al evenveel grondstoffen verbruikt als Nederland zelf in een jaar kan produceren. Vandaar dat we grondstoffen uit andere delen van de wereld halen om bijvoorbeeld onze veestapels van voedsel te voorzien. De import daarvan veroorzaakt ontbossing in Zuid-Amerika. Als iedereen ter wereld ons consumptieniveau aanhoudt dan hebben we 4 aardbollen nodig. Over de hele wereld wordt momenteel de capaciteit van 1,75 aardbol verbruikt.

Grondstoffenverbruik in Nederland staat zo onder druk dat er zelfs een tekort aan drinkwater dreigt voor bedrijven en voor de aansluiting van nieuwbouwwoningen. De oorzaken hiervan zijn verdamping door de opwarming, benodigd water voor beregening van de landbouw, te weinig regen of juist teveel regen die te snel wordt afgevoerd. Naast de zorgen om de kwaliteit zijn er ook nog (lokaal) vraagtekens bij de kwaliteit van het gebruikte grondwater. Mest, bestrijdingsmiddelen en PFAS zijn grote bedreigingen voor de kwaliteit en de drinkbaarheid van water. Naast de impact op water zijn dit ook bedreigingen voor de biodiversiteit. Ook hier scoort Nederland hoog in de lijstjes en zijn we bijna wereldkampioen in biodiversiteitsverlies.

(tekst loopt door op de volgende pagina)

Inhoudsgave

Nieuws en trends: Ontwikkelingen in het eerste kwartaal Ontwikkelingen	4
Thema onder de loep: Wilde plannen? Waarom investeerders voorzichtig moeten zijn met het afzwakken van natuurwetgeving	8
Beleggen met impact: Impactobligaties	10
Stewardship: Casussen en voortgang in engagementdialogen	11
Beleggingsuniversum: Nieuwe insluitingen en uitsluitingen	19
Doelstellingen: Voortgang op CO2e-reductie en waterverbruik	22

Introductie

The best things in life are free

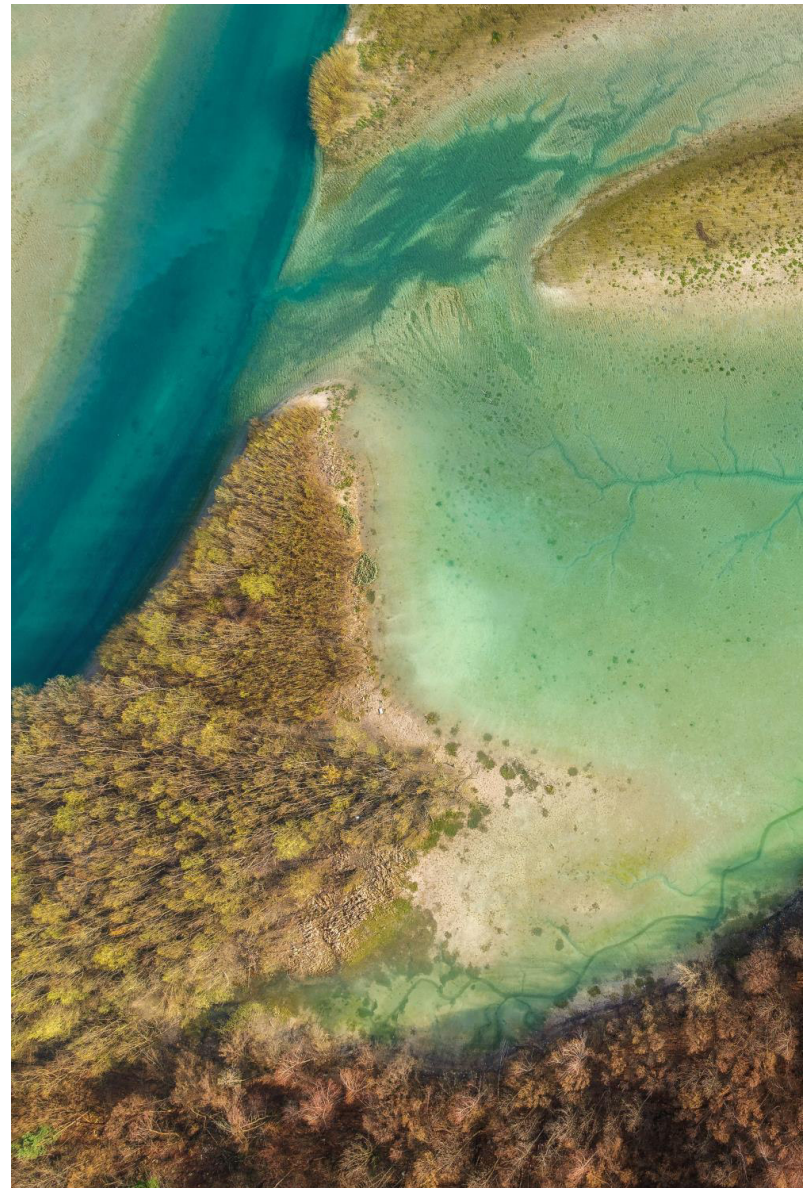


Deze ontwikkelingen hebben een groot economisch risico in zich. De Nederlandse Bank becijferde dat Nederlandse banken, verzekeraars en pensioenfondsen wereldwijd voor 510 miljard euro aan financieringen hebben uitstaan aan bedrijven met een hoge of zeer hoge afhankelijkheid van de natuur. Daarnaast staat er 97 miljard euro aan financiering uit bij bedrijven met betrokkenheid bij milieuvervuiling. Ook is ongeveer de helft van werelds BBP in meer of mindere mate afhankelijk van de natuur.

Alle redenen om de natuur te beschermen en te herstellen. Beleggers hebben zich al verzameld in initiatieven zoals *Nature Action 100* of *Platform for Biodiversity*. De grootste uitdaging blijft echter het meetbaar en inzichtelijk maken van de (financiële) impact en risico's. De meest recente ontwikkeling op dat vlak is TNFD (Taskforce on Nature-related Financial Disclosures). Het doel is om bedrijven 'natuur' integraal onderdeel te laten zijn van de beslissingen die ze nemen en zo de negatieve impact van die bedrijven op de natuur te laten afnemen.

De voornaamste reden waarom we haast onbeperkt blijven ontbossen, vervuilen en onttrekken heeft te maken met gebrek aan in-prijzen van de negatieve impact. Het veroorzaken van negatieve impact en het stelselmatig overschrijden van de grenzen van onze planeet is nagenoeg gratis. Tot het moment waarop we gaan inzien wat de werkelijke kosten zijn van het leven op 'de pof'.

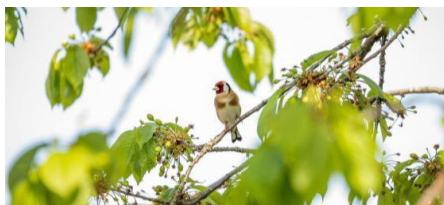
Cardano is een early adopter van TNFD en voorstander van het inzichtelijk maken van (financiële) impacts in verschillende scenario's.



Nieuws en trends

Ontwikkelingen in het eerste kwartaal

In dit overzicht beschrijven we de laatste nieuwsfeiten en ontwikkelingen op het gebied van duurzaam beleggen.



PRI Initiatief – Spring Cardano neemt deel aan het nieuwe biodiversiteits-gerelateerde engagementprogramma van de Principles for Responsible Investment (PRI), [Spring](#). Het programma moedigt bedrijven aan publiekelijk toe te zeggen actie te ondernemen om biodiversiteitsverlies tegen 2030 een halt toe te roepen en om te keren, met een focus op bosverlies en degradatie. Anders dan andere biodiversiteits-gerelateerde engagementprogramma's, is het hoofddoel van dit programma voor bedrijven publiekelijk toe te zeggen hun directe en indirecte politieke engagement-activiteiten af te stemmen op de missie van het Global Biodiversity Framework. De betrokkenheid van bedrijven bij het milieubeleid kan een cruciale rol spelen bij

het helpen van overheden met het creëren van praktische beleidsoplossingen, terwijl weerbarstige bedrijfsbelangen beleidsacties kunnen belemmeren die gericht zijn op het voorkomen van biodiversiteitsverlies. De bedrijven zijn geselecteerd op basis van hun politieke invloed op de geïdentificeerde beleidsmaatregelen. Verwacht wordt dat het engagement later in 2024 zal beginnen. Greta Fearman, hoofd van engagement bij Cardano, maakt deel uit van de [PRI Spring Advisory Committee](#) dat input levert over de methodologie voor het selecteren van bedrijven. Naast het werk binnen het adviesorgaan zal Cardano optreden als lead engager voor het programma bij één bedrijf.

Cardano blijft deelnemen aan het Nature Action 100 programma, dat zich richt op 100 bedrijven in belangrijke sectoren die systematisch belangrijk zijn voor het terugdraaien van natuur- en biodiversiteitsverlies. Het behandelt verschillende oorzaken van biodiversiteitsverlies zoals overexploitatie van hulpbronnen, veranderingen in het landgebruik en bijdragen aan bodem-, water- en afvalvervuiling.

Duurzaamheid gerelateerde fiduciaire verplichtingen Onlangs organiseerde @Pensions for Purpose in het VK een bijeenkomst over de interpretatie van fiduciaire verplichtingen. Een recent [FMLC-paper](#) maakte het overduidelijk dat trustees een fiduciaire verplichting hebben financieel materiële duurzaamheidskwesties mee te nemen in hun besluitvorming.

Keith Guthrie, Hoofd Duurzaamheid Verenigd Koninkrijk bij Cardano, concludeert dat de logische consequenties van het paper veel verder gaan: trustees moeten ook de daadwerkelijke bijdrage van hun investeringen aan systemische duurzaamheidsrisico's zoals klimaatverandering overwegen. Het FMLC-paper maakt duidelijk dat duurzaamheidsfactoren die financieel materieel zijn, niet alleen op het niveau van de individuele investering kunnen worden overwogen, maar ook op het niveau van de algehele portefeuille of zelfs de economie als geheel. Klimaatverandering en andere systemische duurzaamheidskwesties zoals biodiversiteitsverlies zijn duidelijk van invloed op de lange termijn economische groei, inflatie en overheidsbeleidsbeslissingen in de komende

jaren en dus op economische en portefeuille-uitkomsten. Deze systemische risico's kunnen op portefeuilleniveau niet worden gediversifieerd. Het is daarom in het financiële belang van leden dat trustees zich richten op de daadwerkelijke impact die hun investeringen hebben op klimaatverandering en vergelijkbare kwesties. Door de overgang naar een net zero wereld te ondersteunen, verminderen trustees op de langere termijn systemische financiële risico's voor hun leden.

Cardano moedigt trustees aan om zowel een financieel doel als een real world doelstelling te hebben om de overgang naar een duurzame samenleving te ondersteunen (een benadering van dubbele materialiteit), omdat dit rechtstreeks bijdraagt aan verminderde systemische risico's waar leden op lange termijn aan worden blootgesteld.



Nieuws en trends

Ontwikkelingen in het eerste kwartaal



2024 OESO Forum over Due Diligence in de kleding- en schoenensector

In februari hield de OESO haar 10e Forum over due diligence in de kleding- en schoenensector. Dit jaarlijkse evenement vindt plaats in het OESO-conferentiecentrum in Parijs en brengt vertegenwoordigers van overheden, bedrijven, vakbonden en maatschappelijke organisaties samen. Het forum evalueert de voortgang van de [OESO \(OECD\) Due Diligence Guidance](#) in de waardeketens van de kleding- en schoenensector. Het adresseert uitdagingen, risico's en oplossingen met betrekking tot de implementatie van due diligence in de sector. Door veel verschillende belanghebbenden bijeen te brengen, maakt het vruchtbare discussies en samenwerking mogelijk in een neutrale omgeving, met holistische inzichten en uitwisseling van

kennis. Verantwoord zakendoen en zorgvuldige beoordeling van de risico's zijn essentieel om veerkracht in de toeleveringsketen op te bouwen, onzekerheid te beheren en langetermijn waarde te creëren. Enkele hoogtepunten van het 10e forum zijn:

- de belangrijke rol die vakbonden kunnen spelen bij het bewerkstelligen van verandering voor werknemers in een sector die wordt gekenmerkt door machtsonevenwichtigheden
- hoe verantwoorde inkoop praktijken essentieel zijn om slechte arbeidsomstandigheden en onhoudbare lage lonen te bestrijden
- hoe audits en certificeringen niet voldoende zijn en geen uitgebreide due diligence kunnen vervangen
- de sleutelrol van klachtenmanagement in het due diligence proces

VN-resolutie over de kansen van veilige, beveiligde en betrouwbare kunstmatige intelligentiesystemen voor duurzame ontwikkeling In maart heeft de Algemene

Vergadering van de VN de eerste op zichzelf staande [resolutie](#) over kunstmatige intelligentie (AI) aangenomen, waarin de noodzaak van "veilige, beveiligde en betrouwbare kunstmatige intelligentie systemen" wordt benadrukt. Het erkent de rol van AI bij het helpen verwezenlijken van de Duurzame Ontwikkelingsdoelen, maar benadrukt ook dat dergelijke systemen de mensenrechten en het internationaal recht moeten respecteren. Hoewel niet bindend, werd de resolutie unaniem aangenomen door alle 193 lidstaten en draagt bij aan de inspanningen om wereldwijde normen voor verantwoord gebruik van AI vast te stellen. De vraag is nu of lidstaten voldoende sterke AI-regelgeving zullen implementeren. Het is essentieel voor de duurzame transitie om AI-systemen te ontwikkelen die eerlijk, veilig en transparant zijn en de mensenrechten beschermen.



Regulatory update: Corporate Sustainability en Baanbrekende klimaatrechtszaken In deze kwartaalrapportage besteden we de wetgevingsupdate aan twee belangrijke EU ontwikkelingen voor grotere ondernemingen.

Corporate Sustainability Reporting (CSRD / ESRS) De EU Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), als opvolger van de EU Non-Financial Reporting Directive (NFRD), stelt eisen aan de duurzaamheidsrapportage in de jaarrekening van Europese ondernemingen die onder deze regelgeving vallen. Sinds 1 januari 2024 gelden de eerste serie aanvullende standaarden (European Sustainability Reporting Standards, ESRS) voor deze rapportage en heeft de European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) begeleidende informatie gepubliceerd, waarmee duidelijker wordt wat er inhoudelijk en qua presentatie van ondernemingen wordt verwacht.

(artikel loopt door op de volgende pagina)

Nieuws en trends

Ontwikkelingen in het eerste kwartaal

Regulatory update: Corporate Sustainability en Baanbrekende Klimatrechtszaken (vervolg)

Bij de duurzaamheidsrapportage in CSRD staat de 'dubbele materialiteit' centraal. Rapportage geschiedt aan de hand van een eigen analyse van enerzijds de impact van de ondernemingen op duurzaamheidskwesties en, anderzijds van de risico's en kansen van duurzaamheidskwesties op de ondernemingen. De uitkomsten hiervan zijn bepalend voor wat er wordt gerapporteerd. Verder dient de informatie zowel betrekking te hebben op de eigen activiteiten als op de waardeketen van de ondernemingen, zowel upstream (toeleveranciers) als downstream (afnemers).

De ondernemingen dienen onder meer een beschrijving te geven van het bedrijfsmodel, het duurzaamheidsbeleid, hun duurzaamheidsdoelstellingen, de rol die het bestuur en de commissarissen daarbij hebben, de toegepaste passende zorgvuldigheidsprocedures, de voornaamste duurzaamheidsrisico's en ten slotte de indicatoren die voor dit alles relevant zijn. De duurzaamheidsrapportage, inclusief de

'dubbele materialiteit' analyse, is aan een (initieel beperkte) accountantscontrole onderworpen.

De invoering van de duurzaamheidsrapportage geschiedt gefaseerd, afhankelijk van de aard en de omvang (balans, omzet en/of personeel) van de betrokken onderneming. De groep die al onder de NFRD viel moet vanaf boekjaar 2024 voldoen. De CSRD breidt de groep ondernemingen die moet rapporteren uit naar grote vennootschappen (vanaf boekjaar 2025), kleine en middelgrote organisaties van openbaar belang (vanaf boekjaar 2026) en grote dochters en bijkantoren van niet-EU ondernemingen (vanaf boekjaar 2028).

De volgende series van sector-specifieke ESRS en de ESRS voor niet-EU ondernemingen laten nog even op zich wachten. Deze zouden er oorspronkelijk 30 juni 2024 zijn, maar de Europese Commissie heeft voorgesteld deze met twee jaar uit te stellen. Ondertussen worden de eerste NFRD rapportages in "CSRD" stijl gepubliceerd. Ook Cardano ondersteunt haar klanten bij de implementatie van CSRD en begeleidt hen bij onder meer de uitvoering van

de materialiteits-analyse en het ontwikkelen van de opzet en datapunten voor hun eerste CSRD rapport.

Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CS3D) Er is een boel ophef geweest in de Europese wetgevingsgremia over de Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CS3D), maar uiteindelijk wist de Europese Raad na een kort uitstel en een aantal aanpassingen in maart alsnog een compromis te bereiken en ziet het ernaar uit dat de Richtlijn er toch komt. Het Europees Parlement zal er nu in april over stemmen en na goedkeuring volgt publicatie in het EU Publicatieblad.

Het belangrijkste compromis binnen de Raad betreft de beperking van het toepassingsgebied tot EU en niet-EU vennootschappen die actief zijn in de EU met een wereldwijde omzet van EUR 450 mln (was EUR 150 mln) en personeelsbestand van 1000 (was 500). Naar schatting wordt hiermee 70% minder ondernemingen geraakt dan in het oorspronkelijke voorstel. Verder zal de Richtlijn over een periode van 3 tot 5 jaar gefaseerd worden ingevoerd, afhankelijk van de omvang van de betrokken

onderneming.

De Richtlijn zal in-scope ondernemingen onderwerpen aan verstrekkende verplichtingen om due diligence uit te voeren en daadwerkelijke en potentiële nadelige gevolgen voor mensenrechten en het milieu te voorkomen, beperken, beëindigen en herstellen. Net als de CSRD gaat het hier om de eigen activiteiten en de gehele waardeketen (voor de financiële sector initieel alleen de upstream). Aanvullend gelden er verplichtingen ten aanzien van een klachtenregeling, communicatie over het due diligence beleid en de monitoring daarvan. Ondernemingen - inclusief de financiële sector - zijn dan ook verplicht een klimaat transitieplan op te stellen en ten uitvoer te brengen in lijn met het Akkoord van Parijs.



Nieuws en trends

Ontwikkelingen in het eerste kwartaal

Regulatory Sustainability **update: en** **Corporate Baanbrekende klimaatrechtszaken (vervolg)**

Tot slot is de handhaving van belang, een controversieel onderwerp gedurende de onderhandelingen. Naast publieke handhaving door toezichthoudende autoriteiten (onder andere inspecties en boetes), bevat de CS3D bepalingen over civiele aansprakelijkheid. Betrokken personen kunnen recht hebben op schadevergoeding en zij – alsook vakbonden en maatschappelijke organisaties - kunnen claims indienen. Het zal interessant zijn om te zien hoe dergelijke civiele claims in de praktijk afgehandeld worden.



Historische klimaatrechtszaken

Bij het schrijven van deze kwartaal-rapportage zijn er twee rechtszaken die zo baanbrekend zijn dat we niet kunnen wachten tot het volgende kwartaal.

Falend klimaatbeleid is een mensenrechtenschending Op 9 april kregen de 'Klimaseniorinnen', een groep van ruim 2000 Zwitserse oudere vrouwen, gelijk van het Europese mensenrechtshof. Het Hof oordeelde dat Zwitserland "enkele mensenrechten" uit het Europees Verdrag voor de Rechten van de Mens heeft geschonden door niet genoeg te doen tegen klimaatverandering. En dat de regering haar klimaatbeleid - met wetenschappelijke onderbouwing (en dus niet louter gebaseerd op politieke en maatschappelijke overwegingen) - in lijn moeten brengen met internationale klimaatafspraken om liefst onder de 1,5 graad opwarming te blijven.

De bindende uitspraak van het Hof kan een precedentwerking hebben voor andere klimaatzaken, niet alleen tegen landen. Ook bijvoorbeeld in het hoger beroep in de zaak van Milieudefensie tegen Shell spelen

mensenrechten een rol. Zie meer hiernaast. Bij het Hof liepen gelijktijdig nog twee andere klimaatzaken, deze werden echter niet-ontvankelijk verklaard. Nationale rechters zullen daar eerst naar moeten kijken.

Hoger beroep Shell vs Milieudefensie

Begin april diende het hoger beroep bij het gerechtshof in Den Haag en stonden onder meer vragen over de verantwoordelijkheid van bedrijven voor de uitstoot die wordt veroorzaakt door het gebruik van hun producten en de rol van de rechter centraal.

Eerder oordeelde de rechtbank dat Shell de verplichting heeft om de CO₂-uitstoot met 45 procent te verlagen in 2030, welke verplichting voortvloeit uit de in het Nederlandse Burgerlijk Wetboek neergelegde ongeschreven zorgvuldigheidsnorm. De rechter betrok ook mensenrechten bij de invulling van die norm en verwees daarvoor naar andere uitspraken die erop neer kwamen dat de ingeroepen mensenrechten bescherming moet bieden tegen gevaarlijke klimaatverandering. Bij de

reductieplicht gaat het niet alleen om de uitstoot van het bedrijf zelf, maar zij heeft een zwaarwegende inspanningsverplichting om ook de uitstoot van haar leveranciers en klanten te verlagen. Deze zorgplicht staat in het hoger beroep ter discussie en, indien bevestigd door het hof, hoever deze dan strekt. En is dit dan een zaak voor de rechter, of gaat de overheid hierover?

In vier zittingsdagen wordt de zaak uitvoerig besproken. De uitspraak wordt in het najaar verwacht. De uitkomst in deze zaak zal zeker een belangrijke toon zetten voor andere bedrijven en wordt daarom wereldwijd op de voet gevolgd.

Thema onder de loep

Wilde plannen? Waarom investeerders voorzichtig moeten zijn met het afzwakken van natuurwetgeving

Afgelopen maand besloot het Nederlandse parlement tegen de Europese Natuurherstelwet te stemmen. De wet, die al was goedgekeurd door het Europees Parlement, wachtte op goedkeuring van individuele landen. Door de afnemende Nederlandse steun en die van andere EU-lidstaten, werd de wet van de agenda van de Europese Commissie geschrapt. Het is onzeker of de wet ooit het daglicht zal zien.

De wet was al afgezwakt na massale boerenprotesten in verschillende Europese landen. En, met de Europese verkiezingen in juni voor de deur, zijn partijen terughoudend om voor nieuwe regelgeving te stemmen die kiezers naar populistische partijen zou kunnen drijven. Ook in het Verenigd Koninkrijk protesteren boeren tegen regels om landbouwgronden te herstellen, waarbij ze stellen dat dit de voedselproductie en voedselzekerheid in gevaar zal brengen. Zo lijkt het beschermen van de natuur tegenstrijdig te zijn met de belangen en bedrijfsmodellen van boeren, de voedingsindustrie en hun investeerders. Maar is dit waar? Dit artikel probeert in vier vragen te beantwoorden wat het ontbreken van strengere natuurwetgeving kan betekenen

voor financiën en de voedingsindustrie.



Waarom willen de EU en het VK nieuwe regelgeving voor natuurherstel? In de EU verkeert [81% van de leefomgevingen in een slechte staat en heeft 60% van het oppervlaktewater geen goede ecologische status](#). In het VK melden media dat rivierwater een 'chemische cocktail' is van riool-, landbouw- en wegvervuiling en bijna [een op de zes diersoorten met uitsterven wordt bedreigd](#).

Nieuwe natuurwetgeving kan deze problemen aanpakken. De Europese Natuurherstelwet is een integraal onderdeel van de EU Green Deal, gericht op het bereiken van duurzaamheid, klimaatneutraliteit en milieubescherming

binnen de Europese Unie. Zowel in de EU als in het VK maken nieuwe natuurwetten deel uit van het Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework dat in 2022 is overeengekomen. De nieuwe regelgeving moet beschermde gebieden vergroten en gedegradieerd land herstellen, waardoor de biodiversiteit wordt versterkt en de capaciteit van de natuur om het water en de lucht van Europa te reinigen en gewassen te bestuiven, wordt veiliggesteld. Natuurherstel helpt ook om de opwarming van de aarde te beperken tot 1,5°C en de veerkracht van Europa te behouden door natuurrampen te voorkomen en de bijbehorende risico's voor de voedselzekerheid te verminderen. Daarnaast zal een verbeterde natuurkwaliteit voortijdige sterfgevallen verminderen en de gezondheid en het welzijn van Europese burgers verbeteren. Er is berekend dat [elke euro die wordt geïnvesteerd in natuurherstel leidt tot 4 tot 38 euro aan voordelen](#).

Waarom zijn de oorspronkelijke plannen afgezwakt? Massale boerenprotesten in veel Europese landen zijn de belangrijkste reden voor de Europese Commissie om haar



Arjan Ruijs
Responsible investment officer
Cardano

voorgestelde natuurwetgeving af te zwakken. Striktere natuurwetgeving komt niet zonder kosten. Boeren betogen dat meer land braakliggend laten, het herstellen van afgegraven veengebieden en het verbieden van het gebruik van bepaalde gewasbeschermingsmiddelen leidt tot verlies van waardevol landbouwland, hogere kosten, lagere productiviteit en een hogere administratieve last. Dit leidt tot hogere voedselprijzen en minder boeren, wat de voedselzekerheid in Europa zou kunnen bedreigen. Het leidt ook tot hogere voedselimporten uit regio's met zwakkere natuurwetgeving. Ook producenten van veevoer en gewasbeschermingsmiddelen en andere voedselverwerkende bedrijven zien hun bedrijfsmodel bedreigd door de nieuwe regelgeving en waarschuwen voor de mogelijke gevolgen van de strengere natuurwetgeving voor hun financiële situatie.

Met de naderende verkiezingen in Europa en de opkomst van populistische partijen in heel Europa zijn traditionele politieke partijen terughoudend om potentiële kiezers tegen zich in het harnas te jagen.

(artikel loopt door op de volgende pagina)



Thema onder de loep

Wilde plannen? Waarom investeerders voorzichtig moeten zijn met het afzwakken van natuurwetgeving

Als gevolg hiervan geven ze toe aan maatregelen die op korte termijn een negatieve invloed kunnen hebben op invloedrijke groepen. Maar dit neemt het probleem natuurlijk niet weg. Het verplaatst het alleen maar naar toekomstige generaties.



Is het afzwakken van de plannen op korte termijn gunstig voor investeerders? Op het eerste gezicht lijkt het afzwakken van de regelgeving een overwinning te zijn voor boeren. Op korte termijn zullen de regels minder streng zijn, waardoor het agrarische systeem grotendeels intact blijft, met minder gevolgen voor voedselverwerkers, transportbedrijven, veevoerproducenten en retailers, en dus voor voedselprijzen en financiële markten. Een van de argumenten tegen de nieuwe natuurwetgeving was dat het veel te snel was. Veel boeren zitten vast in een systeem waarin ze gedwongen worden

om te concurreren voor de laagste prijs om hun marktaandeel te behouden. De wisselwerking tussen regelgeving, leveranciers zoals voer- en landbouwmateriaal-bedrijven en afnemers als groothandels en retailers, geeft hen weinig manoeuvreerruimte, met hoge kosten en lage marges. Hoewel velen het erover eens zijn dat dit systeem op de lange termijn onhoudbaar is, zou de voorgestelde regelgeving hen nog minder speelruimte geven. Het zou grote druk op de sector leggen over te stappen op schonere productiemethoden, met alternatieve gewasbescherming, minder stikstofdepositie en minder emissies op korte termijn.

De zorg is echter of het uitstellen van natuurwetgeving de markt de prikkel geeft die vereiste overgang te versnellen. Bovendien kan het uitstellen van strengere regelgeving voor de landbouwsector onzekerheid vergroten voor andere sectoren. De kosten gaan stijgen voor bedrijven die afhankelijk zijn van schoon water en het verkrijgen van milieuvergunningen kan complexer worden voor bouwbedrijven of bedrijven die hun faciliteiten uitbreiden. Overheden moeten

hogere kosten voor milieubeheer dragen, wat kan leiden tot hogere belastingen of minder investeringen in andere delen van de samenleving. En innovatieve agrotechbedrijven worden verwacht tegenwind te krijgen door langdurige concurrentie met traditionele en intensieve methoden van voedselproductie.

Wat betekent dit op de langere termijn voor investeerders? De natuurwetgeving is opgesteld met een reden. Doordat het uitstellen van de regelgeving niet betekent dat ze worden geannuleerd, creëren de vertragingen extra onzekerheid op de lange termijn. Toekomstige regelgeving kan strenger zijn en schadelijker voor boeren en de markt, omdat ze minder tijd hebben zich aan te passen als de milieutoestand blijft verslechteren. Maar belangrijker nog, verdere vertragingen vergroten de systeemrisico's, vooral het risico dat de toestand van het milieu in Europa kantelpunten overschrijdt en terechtkomt in een natuurlijke toestand waarin iedereen er slechter aan toe zal zijn. We bevinden ons in een *tragedy of the commons*, waarbij we ons richten op korte termijn winsten voor onszelf en niet de juiste

keuzes maken die nodig zijn de langere termijn transitie te stimuleren die iedereen ten goede komt¹. Het is bekend dat langere termijn verlies van biodiversiteit en milieuvervuiling leidt tot hogere kosten, verstoorde ecosystemen, hogere zorgkosten, lagere agrarische productiviteit en lagere aantrekkelijkheid van toeristische gebieden. De gevolgen voor het concurrentievermogen van Europa, het groeipotentieel en de samenleving, en dus voor financiële markten, zouden voor de hand moeten liggen.

Concluderend, veel boeren en politieke partijen juichten de weigering van de Nederlandse regering om voor de Europese Natuurherstelwet te stemmen toe als een overwinning. Maar dit zou een Pyrrusoverwinning kunnen blijken te zijn - de langetermijnkosten kunnen zwaarder wegen dan de kortetermijnvoordelen. Uiteindelijk zijn de transities onvermijdelijk en verdere vertragingen leiden tot hogere kosten en meer marktonzekerheid, wat verder gaat dan de landbouwsector maar alle sectoren en de hele samenleving kan beïnvloeden.



¹ De *Tragedy of the Commons* is een economisch en milieuwetenschappelijk concept dat een situatie beschrijft waarin individuele gebruikers – die allen in eigenbelang handelen – gedeelde hulpbronnen uitputten, wat uiteindelijk leidt tot schade voor de gehele gemeenschap.

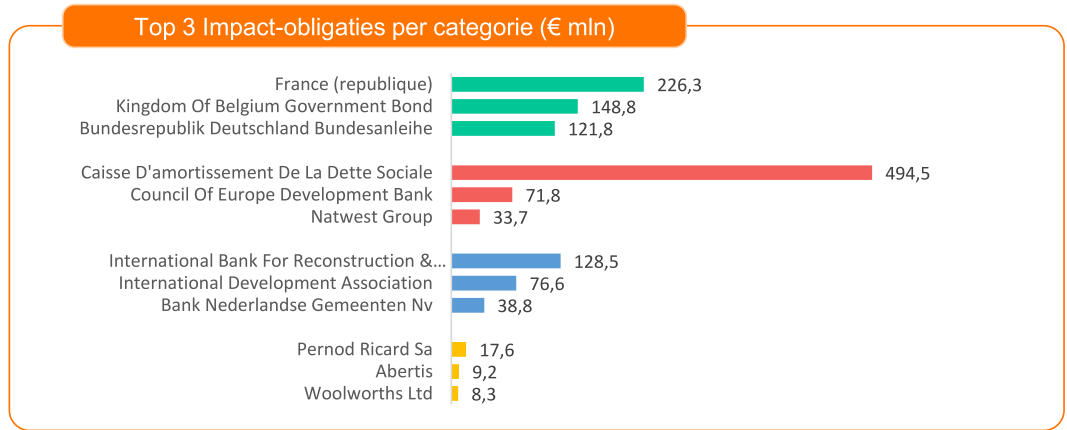
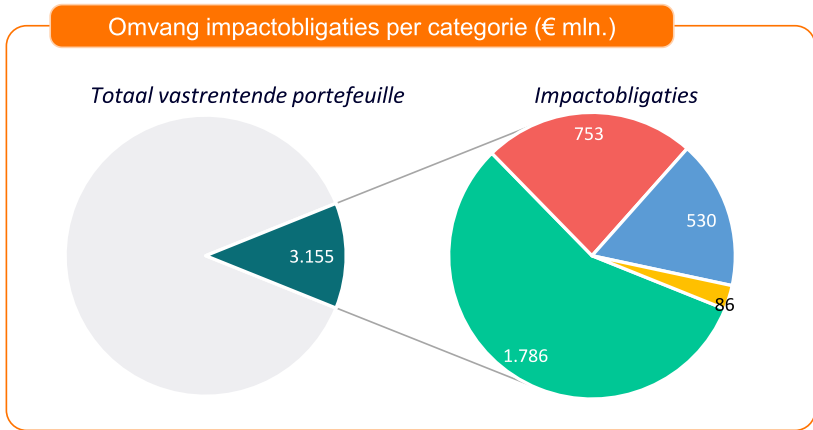
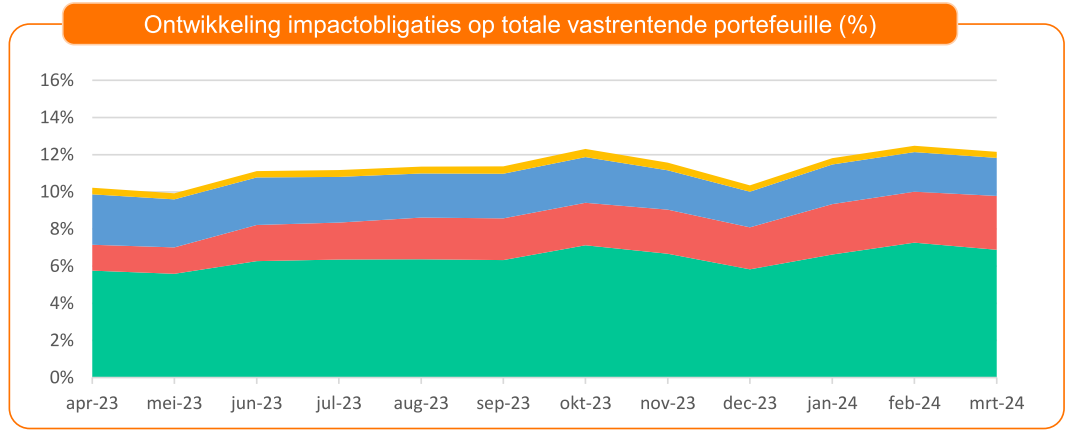
Beleggen met impact

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 2024 is er €3,2 miljard belegd in impactobligaties, een stijging van 15% ten opzichte van het vorige kwartaal. Daarmee is 12,2% van de vastrentende portefeuille, exclusief hypotheek, in impactobligaties belegd.



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.

Stewardship

Aantal actieve engagements en geografische spreiding

189

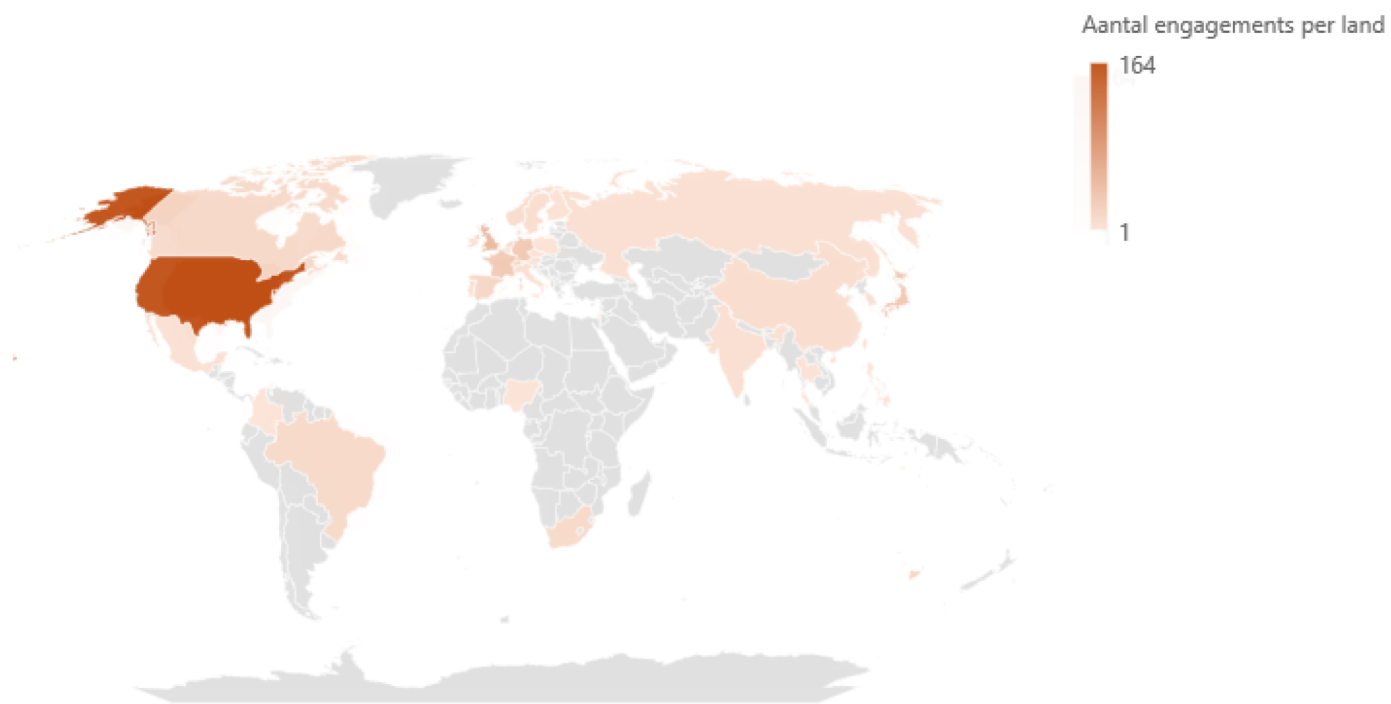
Ondernemingen met
actieve engagements

232

Totale actieve
engagements

266

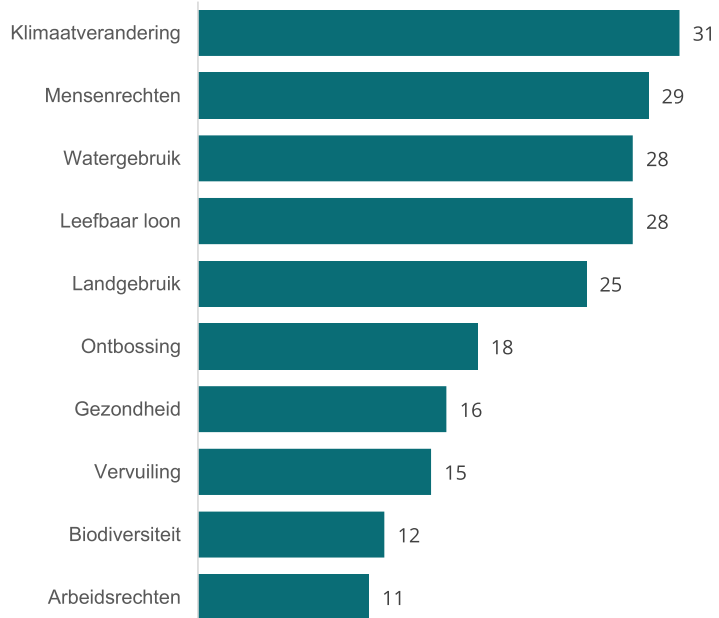
Passieve engagements
(alleen ondertekenaar)



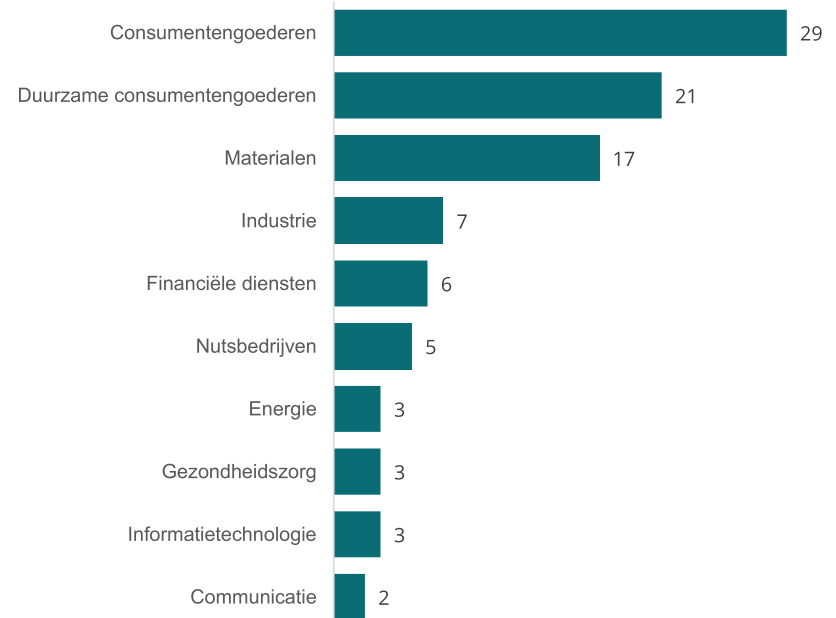
Stewardship

Onderwerpen en sectoren van engagements

Top 10 onderwerpen (aantal)



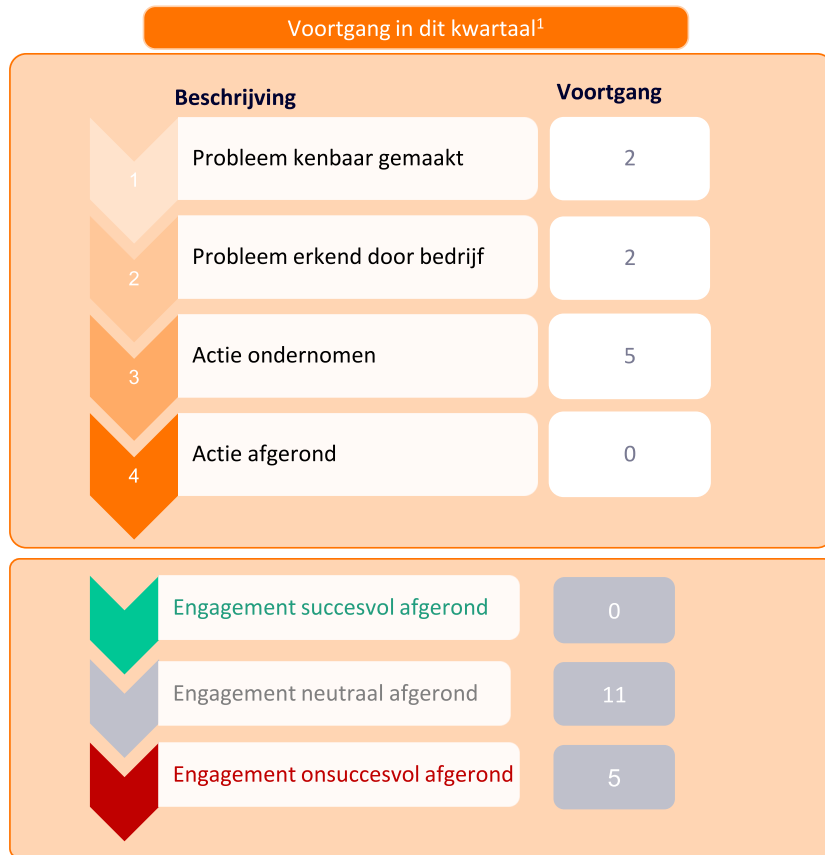
Top 10 sectoren (aantal)



In deze diagrammen staat het aantal engagements dat we per onderwerp en per sector hebben uitgevoerd.

Stewardship

Voortgang in engagements



¹ Engagements waarvoor geen mijlpalen worden bijgehouden zijn niet in het overzicht opgenomen.

Stewardship in de praktijk

Leefbaar loon bij Sainsbury's

Human capital management is een cruciale duurzame drijfveer voor bedrijven. Het omvat arbeidsrechten, gezondheid en veiligheid, en werkwijzen die van invloed zijn op onderwijs, inkomen en gendergelijkheid. Goed human capital management vermindert juridische risico's, verbetert de prestaties van het bedrijf en bevordert sociale stabiliteit, waardoor langetermijn systeemrisico's worden verminderd.

De betaling van een leefbaar loon is een van de componenten van goed human capital management en een belangrijk onderwerp in het engagementinitiatief van de ShareAction Good Work Coalition, waarvan Cardano een actief lid is. Deze coalitie spreekt met de Britse detailhandel over hun personeelsbeleid, met een focus op tijdelijke of nul-urencontracten, transparantie over hun personeel, leefbaar loon en diversiteit en inclusie. Als onderdeel van het werk over leefbaar loon zijn de belangrijkste doelstellingen van het engagement bij de betrokken bedrijven:

- Verdergaan dan het wettelijke minimumloon en het betalen van een leefbaar loon zoals vastgesteld door de Living Wage Foundation;
- Verbeteren van het toezicht op de lonen van extern personeel en toewerken naar de implementatie van een leefbaar loon voor deze werknemers;
- Geaccrediteerd worden als een werkgever dat een leefbaar loon betaald bij de Real Living Wage Foundation.

Sainsbury's is een van de bedrijven waarmee we hebben gesproken over het leefbaar loon en er is aanzienlijke vooruitgang geboekt op dit gebied:

- In januari 2022, na verschillende dialogen en het mede-indienen van een aandeelhoudersresolutie door enkele leden van de coalitie, waaronder Cardano, heeft Sainsbury's zijn loontarieven bijgewerkt, zodat alle werknemers in dienst ten minste het leefbaar loon ontvingen.
- In 2023 werd de dialoog voortgezet met het bedrijf en vond er een gesprek plaats met verschillende senior executives, waaronder de CEO, waar Sainsbury's de coalitie informeerde dat hun beveiligingspersoneel van derden nu ook loontarieven ontving die overeenkwamen met het leefbaar loon.
- In december 2023 stuurde de coalitie een brief naar Sainsbury's waarin de reeds genomen stappen werden erkend en het bedrijf werd gevraagd de dialoog voort te zetten over de betaling van het leefbaar loon voor eigen werknemers en personeel van leveranciers
- In januari 2024 kondigde het bedrijf aan dat het loon voor eigen werknemers heeft verhoogd in lijn met bijgewerkte niveau voor leefbaar loon in 2024, welke is gecorrigeerd voor de hoge inflatie van de afgelopen twee jaar.

Het volgende gesprek met Sainsbury's en de coalitie wordt in de komende maanden gepland.



Stewardship in de praktijk

Collectief engagement draagt bij aan Barclays' nieuwe olie- en gasbeleid

Na een constructief engagement proces heeft Barclays voor het eerst sinds 2020 een uitgebreide update van haar olie- en gasbeleid gepubliceerd. Barclays was onderdeel van het door ShareAction gecoördineerde engagementinitiatief voor de bankensector vanwege het grote aandeel van financiering van fossiele brandstoffen en het achterblijven van Barclays' olie- en gasbeleid bij andere banken. Barclays loopt daarmee het risico op 'stranded' assets, wat een financieel risico vormt voor de bank en haar investeerders.

De belangrijkste engagementdoelstellingen voor Barclays zijn (1) stoppen met het rechtstreeks financieren van nieuwe olie- en gasvelden, (2) stoppen met het financieren van alle pure play olie- en gasbedrijven gezien hun beperkte vermogen om de transitie te maken en (3) het introduceren van een vereiste voor haar klanten om een 1,5°C klimaattransitieplan op te stellen.

Om de doelstellingen te bereiken heeft Cardano, samen met 26 andere institutionele beleggers, de bank aangeschreven met het verzoek tegen eind 2023 te stoppen met het rechtstreeks financieren van nieuwe olie- en gasvelden. Aangezien de bank eind oktober 2023 niet op de brief had gereageerd en ook geen gevolg had gegeven aan de belangrijkste vragen van de groep, besloot de engagementgroep, waaronder Cardano, te escaleren door samen een aandeelhoudersresolutie in te dienen. Barclays toonde zich vervolgens bereid de belangrijkste vragen van de resolutie met de engagementgroep te bespreken. Er hebben twee vergaderingen plaatsgevonden en er is aanvullende communicatie per e-mail geweest.

Naar aanleiding van dit constructieve engagementproces heeft Barclays zijn olie- en gasbeleid geactualiseerd. Het nieuwe beleid bevat verschillende positieve ontwikkelingen, waaronder een toezegging te stoppen met het rechtstreeks financieren van nieuwe olie- en gasprojecten, de financiering voor 'pure play' olie- en gasbedrijven te beperken en van hun energiekanten te verwachten dat ze uiterlijk januari 2025 klimaattransitieplannen opstellen. De bank heeft nu de eerste engagementdoelstelling bereikt en heeft vooruitgang geboekt op de andere twee belangrijke doelstellingen. Gezien de vooruitgang en de constructieve dialoog besloot de groep de resolutie in te trekken. Barclays heeft ook publiekelijk toegezegd het engagement met de groep in 2024 voort te zetten en verklaarde op haar website dat het nieuwe olie- en gasbeleid werd bepaald na engagement met stakeholders, waaronder aandeelhouders, klanten, klimaatexperts en maatschappelijke groeperingen, waaronder ShareAction. Dit bevestigt de invloed en effectiviteit van het engagementcollectief.

Het engagement wordt dit jaar voortgezet aangezien Barclays' nieuwe energiebeleid de bank nog steeds in staat stelt aanzienlijke discretie te behouden bij het blijven financieren van olie- en gas uitbreidingsactiviteiten die niet in lijn zijn met een 1,5°C-scenario. De engagementgroep zal er daarom bij de bank op aandringen verdere stappen te zetten en overweegt opnieuw te escaleren als Barclays dit jaar niet voldoende vooruitgang boekt.

In het vierde kwartaalrapport van 2023 vind je meer informatie over dit initiatief.



Stewardship in de praktijk

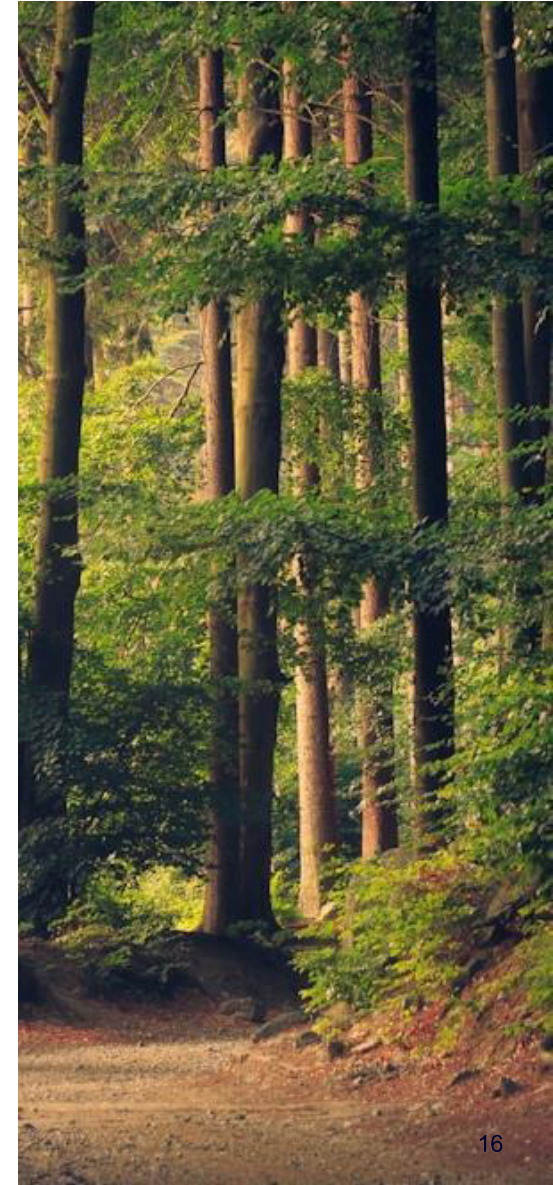
Nature Action 100 Engagement programma gaat van start

Natuurverlies veroorzaakt wereldwijd negatieve economische gevolgen. Het uitputten van natuurlijk kapitaal creëert aanzienlijke operationele kosten voor bedrijven op korte termijn, bedreigt de levering van essentiële hulpbronnen en brengt meer dan de helft van het wereldwijde BBP in gevaar. Om deze problemen aan te pakken en Cardano's biodiversiteitsstrategie uit te voeren, nemen we deel aan Nature Action 100, een door investeerders geleid initiatief dat zich inzet noodzakelijke *corporate action* te stimuleren met als doel natuurverlies terug te draaien.

Investeerders die deelnemen aan het initiatief voeren engagement met bedrijven in sectoren die als belangrijk worden beschouwd voor het terugdringen van natuur- en biodiversiteitsverlies per 2030. Vanaf januari 2024 nemen meer dan 200 institutionele investeerders - die samen meer dan 26 biljoen euro aan beheerd of geadviseerd vermogen vertegenwoordigen - van over de hele wereld deel aan Nature Action 100.

Investeerders die deelnemen aan Nature Action 100 hebben in september 2023 de eerste brieven ondertekend aan bedrijven. Hierin zijn de volgende zes verwachtingen van de investeerders aan de bedrijven met betrekking tot de natuur uiteengezet; ambitie, beoordeling, doelstellingen, implementatieplan, governance en engagement van de waardeketen.

We zijn co-lead voor het engagement met twee bedrijven in de chemische sector: Sherwin Williams en Asian Paints. Er zijn gesprekken gevoerd met de andere investeerders om strategieën te ontwikkelen en de engagementplannen voor beide bedrijven op te stellen. De engagementdoelstellingen zijn in lijn met de zes investeerdersverwachtingen. Belangrijke onderwerpen zijn onder meer de beoordeling en het publiceren van de impact, afhankelijkheden, risico's en kansen op het gebied van natuur, het beheer van gevaarlijke chemicaliën, afval en water, en productinnovatie. Een eerste gesprek met Sherwin Williams staat gepland. Asian Paints heeft nog niet gereageerd op het verzoek een dialoog aan te gaan.



Stewardship in de praktijk

Afsluiting van engagement op modern slavernij met gemengde resultaten

Cardano heeft namens Athora Netherlands de afgelopen drie jaar deelgenomen aan het thematische engagementprogramma dat werd geleid door Sustainalytics, waarbij bedrijven in de textiel- en kledingsector en de bouw- en ingenieurssector zijn aangesproken om ervoor te zorgen dat risico's met betrekking tot moderne slavernij worden aangepakt; twee sectoren waar gedwongen arbeid oververtegenwoordigd is.

Moderne slavernij vertegenwoordigt materiële risico's voor bedrijven, die steeds vaker aansprakelijk worden gesteld voor het niet aanpakken van mensenrechtenrisico's in hun bedrijfsvoering en toeleveringsketen. Door moderne slavernij aan te pakken en sterke due diligence op het gebied van mensenrechten te implementeren, kunnen bedrijven de bijbehorende juridische en reputatierisico's beperken, evenals veerkrachtigere toeleveringsketens opbouwen. Het helpt ook bij het aanpakken van lange termijn systeemrisico's die samenhangen met toenemende ongelijkheden, die van invloed zijn op productiviteit, sociale stabiliteit en algemene economische veerkracht.

De doelstellingen van het engagement richtten zich op zes kern prestatiedoelstellingen, namelijk: governance en openbaarmaking; verantwoord inkoopbeleid; leefbaar loon; samenwerking met belanghebbenden; autonomie van werknemers en een strikt en professioneel audit proces en klachtenmanagement.

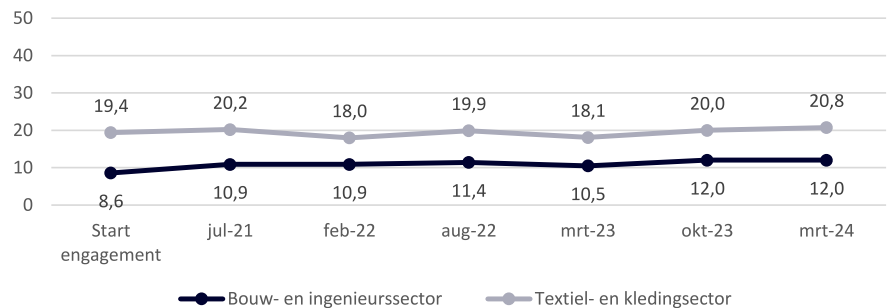
Zestien bedrijven namen deel aan het programma gedurende drie jaar: er werden 123 bijeenkomsten gehouden, bestaande uit 80 daadwerkelijke overleggen, 22 introductiegesprekken en 21 andere interacties (zoals deelname aan een rondetafelgesprek of een forum voor stakeholders van het bedrijf).


De voortgang die gedurende het driejarige programma is geboekt, is te zien in de grafiek rechts op deze pagina.

Samengevat:

- Alle bedrijven moeten de risico's verlagen om in aanraking te komen met moderne slavernij. Veel bedrijven werken aan plannen om dit op meerdere gebieden te verbeteren.
- De doelstellingen van het engagement waren veeleisend en daardoor zijn de scores marginaal verbeterd. Daarom hebben we het engagement met een neutraal resultaat afgesloten, waarbij opgemerkt moet worden dat sommige immateriële resultaten van het engagement kunnen niet worden gemeten.
- In 2023 heeft Sustainalytics aan alle bedrijven aanbevelingen gedaan die aangaven waar meer focus zou moeten worden gelegd. Als reactie hierop hebben veel bedrijven plannen voorgelegd om grotere vooruitgang te boeken. Het is dus te verwachten dat de 'due diligence' van verschillende bedrijven wordt verbeterd.

Verloop van score per sector (maximum score is 54)¹



 1. De gemiddelde scores zijn gebaseerd op het totale aantal bedrijven in het engagement over elke periode. Dit is veranderd sinds de start van het engagement en daarom zijn directe vergelijkingen niet altijd mogelijk. In maart 2024, oktober 2023 en maart 2023 waren er 16 bedrijven. In augustus en februari 2022 waren dat 14 bedrijven. In start van het engagement en in juli 2021 waren er 12 bedrijven.

Stewardship in de praktijk

Afsluiting van engagement over verantwoorde belastingafdracht

Verantwoorde belastingafdracht is een steeds prominenter onderwerp voor beleggers. Verantwoorde belastingafdracht richt zich op de risico's die verbonden zijn aan agressieve belastingconstructies door bedrijven, die worden gebruikt belastingafdracht te minimaliseren. Hoewel deze constructies niet altijd illegaal zijn, zijn ze onderhevig aan toenemend toezicht van overheden en het publiek, en vertegenwoordigen ze dus juridische en reputatierisico's voor bedrijven. Het argument kan ook worden gemaakt dat het bijbehorende verlies aan inkomsten voor overheden de financiering voor gebieden die essentieel zijn voor de overgang naar een duurzame samenleving negatief kan beïnvloeden.

Het driejarige thematische engagementprogramma over verantwoorde belastingafdracht, geleid door Sustainalytics, is afgerond in het eerste kwartaal van 2024. Het voornaamste doel was het bewustzijn op bestuursniveau te vergroten over het belang van verantwoorde belastingafdracht voor investeerders en fiscale transparantie te bevorderen. De belangrijkste verzoeken aan bedrijven waren om wereldwijde belastingbeleidslijnen te publiceren, bestuurlijk toezicht op het onderwerp in te stellen, en per land de fiscale afdracht inzichtelijk te maken.

Helaas zijn na drie jaar engagement de meeste bedrijven terughoudend geweest om vooruitgang te boeken en ontbreekt het aan bereidheid hogere normen aan te nemen, tenzij dit vereist wordt door wetgeving. De juridische context evolueert echter snel, met juridische kaders voor belastingtransparantie en rapportagevereisten die worden aangenomen in verschillende jurisdicties. Bedrijven zullen binnenkort moeten opschalen als reactie op deze ontwikkelingen.

Een kort overzicht van het programma:

- De oorspronkelijke groep bedrijven bestond uit 21 internationale bedrijven, voornamelijk in

de technologie- en farmaceutische sector. Vanwege het lage responspercentage moesten veel engagements worden afgesloten. Aan het einde van het programma bleven er twaalf bedrijven over waar engagement mee is gevoerd.

- Over het algemeen zijn de meeste bedrijven terughoudend geweest deel te nemen aan het engagement en vooruitgang te boeken. We hebben alle, behalve twee, engagements afgesloten als onsuccesvol. De andere twee werden afgesloten met een neutraal resultaat, omdat er vooruitgang werd geboekt op het gebied van beleid en openbaarmaking.
- Wereldwijde ontwikkelingen en investeerdersinitiatieven zijn bemoedigend geweest:
 - Het OESO-raamwerk voor 'Base Erosion Profit Shifting (BEPS) is een overeenkomst over een tweeledige aanpak belastingontwijking aan te pakken, de samenhang van internationale belastingregels te waarborgen en uiteindelijk een transparantere belastingklimaat te creëren. Aan het einde van 2023 waren ongeveer 40 landen bezig met maatregelen om Pillar Two te implementeren, wat helpt bij het ontwerp van een systeem om ervoor te zorgen dat multinationals een minimumniveau van belasting betalen over de winst.
 - Aandeelhouders hebben in 2023 resoluties ingediend over het onderwerp belastingtransparantie, die een aanzienlijke mate van steun kregen in 2023 (21% bij Amazon, 27% bij Cisco en Brookfield, 23% bij Microsoft). De steun voor dergelijke resoluties groeit jaar op jaar, wat laat zien dat de aandacht van aandeelhouders voor het onderwerp groeit, wat bedrijven zou moeten aanzetten om hun gedrag te verbeteren.

Ondanks het beëindigen van dit engagement thema blijft belastingafdracht een thema waarop we samenwerken met bedrijven. We nemen deel aan het nieuwe, door Sustainalytics geleide, engagementprogramma Sustainability and Good Governance, waar verantwoorde belastingafdracht en transparantie op dit vlak opnieuw wordt aangekaart.

Beleggingsuniversum

Nieuwe in- en uitsluitingen

Alle investeringen worden onderzocht op environmental, sociale en governance (ESG) kwesties. De beoordelingscriteria voor deze onderwerpen zijn vastgelegd in het investeringsbeleid op basis van principes die onder andere verband houden met mensenrechten, fundamentele arbeidsrechten, corruptie, milieuvuiling, wapens, dierenwelzijn en integriteit. Deze principes zijn afkomstig van internationale verdragen, overeenkomsten en beste praktijken. Er wordt ook beoordeeld of bedrijven de capaciteit hebben zich aan te passen aan doorlopende overgangen naar een meer duurzame samenleving. Bedrijven die deze capaciteit missen, creëren financiële risico's voor de investeringsportefeuille en kunnen worden uitgesloten van investeringen.

Landen

Er zijn geen nieuwe landen uitgesloten of opgenomen.

Bedrijven

De volgende bedrijven werden dit kwartaal uitgesloten door het *Sustainability Categorisation Committee* op basis van periodieke screening:

- **Academy Sports and Outdoors, Inc.:** Detailhandelaar in sportartikelen en uitrusting voor buitenactiviteiten. Het bedrijf verkoopt munitie, semi-automatische geweren en andere civiele vuurwapens zoals pistolen en revolvers.
- **Accel Entertainment, Inc.:** Producent van gokmachines (video gaming terminals). Alle inkomsten van het bedrijf zijn afkomstig van de installatie, het onderhoud en de exploitatie van videospelterminals.
- **Allete, Inc.:** Nutsbedrijf uit de Verenigde Staten dat nog altijd aanzienlijke inkomsten genereert uit de generatie van energie uit steenkool. De plannen van het bedrijf om kolen uit te faseren zijn onvoldoende en niet in lijn met landelijke doelstellingen.
- **AVIC Xian Aircraft Industry Group Co Ltd:** Producent en retailer van luchtvaartproducten. Het bedrijf genereert een onbekend percentage van de omzet uit de ontwikkeling en productie van gevechtsvliegtuigen. Bommenwerpers behoren tot de belangrijkste producten.

- **Avicopter Plc:** Ontwikkelaar, fabrikant en distributeur van luchtvaartproducten. Het bedrijf genereert 20% van zijn omzet uit de ontwikkeling en productie van militaire helikopters.
- **Beml Limited:** Het bedrijf opereert in de defensie- en luchtvaartsector, betrokken bij de productie van nucleaire wapens.
- **Best World International Ltd:** Distributeur van voedingssupplementen, persoonlijke verzorgingsproducten en medische apparatuur. Het bedrijf publiceert geen beleid op gebied van materiële duurzaamheidsrisico's, zoals chemische veiligheid, traceerbaarheid van grondstoffen, verpakkingsmateriaal en de koolstofvoetafdruk.
- **Better Collective A/S:** Het bedrijf biedt training en strategisch advies op gebied van sportwedenschappen en is daarmee direct betrokken bij de gokindustrie.
- **Bharat Dynamics Ltd:** Producent van raketten en aanverwante defensieapparatuur. Betrokken bij de productie van nucleaire en clusterwapens.
- **Borr Drilling Limited:** Aannemer voor offshore booractiviteiten in ondiep water die diensten verleent aan de olie- en gasindustrie. Onvoldoende openbaarmaking van zijn belangrijkste duurzaamheidsrisico's, waaronder CO2-uitstoot, biodiversiteit en landgebruik, en gezondheid en veiligheid.
- **Cettire Ltd:** Wereldwijde online retailer van luxeartikelen. Het bedrijf mist beleid met betrekking tot belangrijke duurzaamheidsrisico's, waaronder privacy en gegevensbeveiliging, arbeidsbeheer en de koolstofvoetafdruk van producten.
- **Clarus Corporation:** Ontwerper, ontwikkelaar, fabrikant en distributeur van uitrusting voor buitenactiviteiten en lifestyleproducten. Het bedrijf genereert 14,99% van zijn omzet uit de productie en verkoop van kogels voor handvuurwapens en geweren.
- **Crescent Energy Company:** Energiebedrijf. Het bedrijf genereert 98,3% van zijn omzet uit onconventionele olie- en gasexploratie en -productie en heeft geen adequaat beleid om materiële duurzaamheidsrisico's te beheren.
- **Dorian LPG Ltd.:** Scheepvaartbedrijf voor vloeibaar petroleumgas. Onvoldoende beleid met betrekking tot de klimaattransitie. Geen doelstellingen voor het verminderen van de CO2-uitstoot.

Beleggingsuniversum

Nieuwe in- en uitsluitingen

- **FirstCash Holdings, Inc.:** Exploitant van pandjeshuizen, waar onder andere gebruikte vuurwapens worden doorverkocht.
- **Fujicco Co., Ltd:** Voedselproducent. Het bedrijf voert dierproeven uit bij het produceren van zijn voedings-supplementen en heeft geen openbaar beleid voor dierenwelzijn.
- **Giant Biogene Holding Co Ltd:** Ontwikkelaar en fabrikant van professionele huidverzorgingsproducten. Het bedrijf voert dierproeven uit voor de ontwikkeling van zijn huidverzorgingsproducten en medische apparaten.
- **Granite Ridge Resources, Inc.:** Olie- en gasexploratie- en productiebedrijf, met een aanzienlijk deel van de omzet uit onconventionele olie- en gasbronnen. Het verstrekt geen informatie over zijn belangrijkste duurzaamheidsrisico's, waaronder koolstofemissies, biodiversiteit en landgebruik, giftige emissies en afval en gemeenschapsrelaties.
- **Hawaiian Electric Industries, Inc.** en **Hawaiian Electric Company, Inc.:** Nutsbedrijf. Betrokken bij schendingen van de UN Global Compact. Het bedrijf is aangeklaagd vanwege nalatigheid tijdens de bosbranden in Hawaii. Het bedrijf heeft nagelaten elektrische apparatuur in het gebied tijdig af te sluiten.
- **Jacobs Solutions, Inc.:** Het bedrijf beheert de Nevada National Security Site die faciliteiten onderhoudt voor de modernisering en opslag van nucleaire wapens.
- **Kimbell Royalty Partners, LP:** Olie- en gasmineralen en royaltybedrijf, met een groot deel van zijn omzet uit onconventionele olie- en gasbronnen. Het bedrijf mist beleid met betrekking tot belangrijke duurzaamheidsrisico's, waaronder koolstofemissies, biodiversiteit en landgebruik en gemeenschapsrelaties.
- **Lottomatica Group Spa:** Gok- en loterijbedrijf. Het bedrijf genereert 99% van zijn omzet uit het directe beheer van gokcentra en online weddenschaps- en casinokanalen.
- **NeoGames S.A.:** Softwarebedrijf. Alle inkomsten van het bedrijf zijn afkomstig van technologische oplossingen in de loterijsector.
- **Northern Drilling:** Bedrijf dat booractiviteiten uitvoert voor olie- en gasbronnen. Geen openbaarmaking over ESG is beschikbaar. Ook geen rapportage aan CDP.
- **Pollard Banknote Limited:** Leverancier van producten en oplossingen voor de loterij- en gokindustrie. Alle inkomsten van het bedrijf zijn afkomstig van de ontwikkeling en verkoop van loterijspellen, de ontwikkeling van mobiele applicaties en gerelateerde handelswaren.
- **PT Astra Agro Lestari Tbk:** Actief in de landbouw en veeteelt, handel, verwerkende industrie, transport en diensten. Primair actief in de palmolie maar mist bijbehorend duurzaamheidsbeleid en certificeringen. Ook betrokken bij ernstige controverses over landgebruiksrechten en ontbossing.
- **RCI Hospitality Holdings Inc.:** Hospitalitybedrijf. Het bedrijf genereert 35,53% van zijn omzet uit nachtclubs en andere vormen van live erotisch entertainment.
- **Reysas Tasimacilik Ve Lojistik Ticaret Anonim Sirketi:** Een logistiek bedrijf met een aanzienlijk deel van de omzet afkomstig van de distributie van tabaksproducten.
- **Riley Exploration Permian, Inc.:** Olie- en aardgasbedrijf met een zwakke biodiversiteit- en klimaatstrategie en een gebrek aan beleid over materiële duurzaamheidskwesties.
- **Silverbow Resources, Inc.:** Energiebedrijf waarvan alle omzet afkomstig is van onconventionele olie en gas. Geen openbaarmaking en doelen voor emissies. Beperkt beleid over biodiversiteit en landgebruik en gemeenschapsrelaties.
- **Spartan Delta Corp.:** Energiebedrijf actief in de exploratie van ruwe olie en aardgas. Slechte prestaties op het gebied van emissiereductie van broeikasgassen, landgebruik en gemeenschapsrelaties.
- **Transdigm Group Inc. en Transdigm Inc.:** Producent van ingenieurscomponenten voor vliegtuigen, betrokken bij controversiële wapens.
- **Transocean Inc. en Transocean Ltd:** Leverancier van offshore contractbooractiviteiten voor olie- en gasbronnen. Beperkte initiatieven om risico's met betrekking tot koolstofemissies en mogelijke negatieve effecten op biodiversiteit te beperken.
- **Tsuburaya Fields Holdings Inc.:** Ontwikkelaar en distributeur van gokmachines. Het bedrijf genereert 86,07% van zijn omzet uit de ontwikkeling en distributie van gokmachines en gerelateerde software.

Beleggingsuniversum

Nieuwe in- en uitsluitingen

- **Vitesse Energy Inc.:** Betrokken bij de verwerving, ontwikkeling en productie van niet-geëxploiteerde olie- en aardgaslocaties. Een aanzienlijk deel van de inkomsten van het bedrijf komt uit onconventionele olie- en gasbronnen. Het bedrijf verstrekt geen informatie over een klimaat- en biodiversiteitstrategie en mist beleid over andere belangrijke duurzaamheidsrisico's.
- **Yancoal Australia Ltd:** Kolenproducent op de internationale markt en genereert ongeveer 82% van zijn omzet uit kolenwinning. Heeft geen doelstellingen voor het reduceren van broeikasgasemissies.

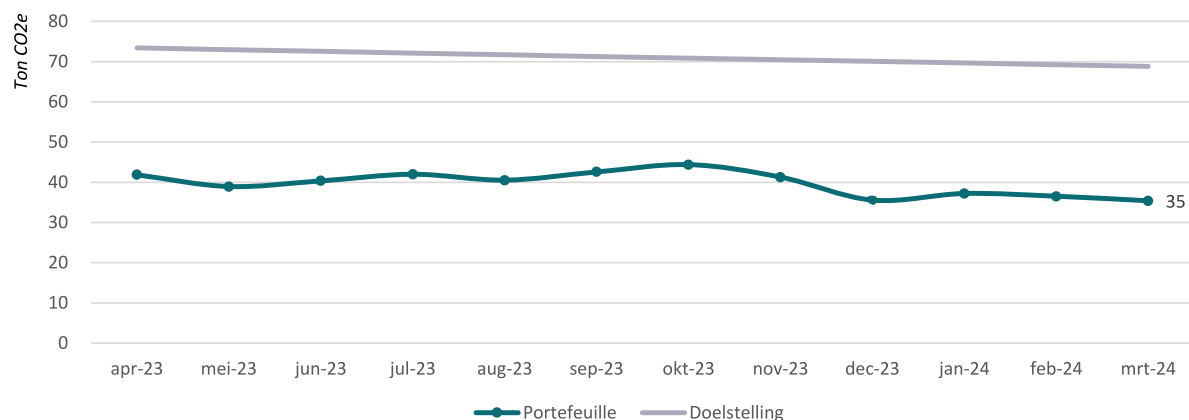
Het volgende bedrijf is opnieuw opgenomen in het beleggingsuniversum en geclassificeerd als adaptief:

- **Camping World Holdings, Inc.:** Detailhandelaar in recreatieve voertuigen en gerelateerde producten en diensten. Het bedrijf is niet langer betrokken bij de verkoop van wapens aan consumenten, wat de reden is waarom het eerder was uitgesloten.

Doelstellingen

Voortgang op CO₂e-reductie – scope 1 & 2

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

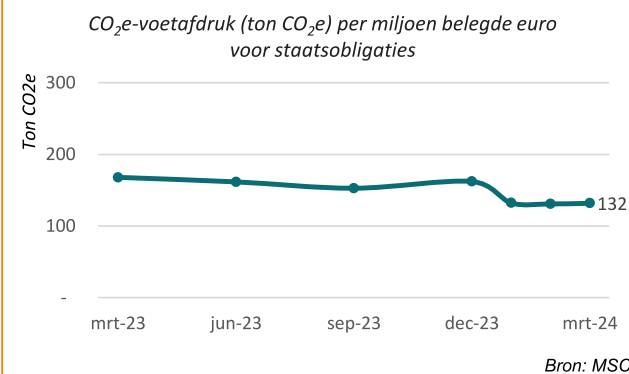


Het akkoord van de klimaatconferentie van Parijs heeft bepaald dat de temperatuurstijging ten opzichte van de pre-industriële periode wereldwijd ver onder de twee graden moet blijven, bij voorkeur onder de anderhalve graad. Dit betekent dat ten opzichte van 2019, toen het klimaatcommitment van de financiële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

In het afgelopen kwartaal is de uitstoot van de beleggingsportefeuilles ten opzichte van december 2023 relatief stabiel gebleven (-0,5 procent). Zo is het gewicht van beleggingen in de olie- en gassector op de totale portefeuille is afgenomen maar zijn beleggingen in elektriciteitsbedrijven en producenten van bouwmaterialen zoals cement toegenomen.

Bron: MSCI

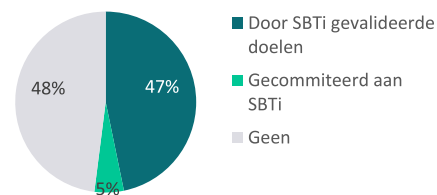
Ontwikkeling van CO₂e-voetafdruk voor staatsobligaties²



Bron: MSCI

Op wetenschap gebaseerde reductiedoelstellingen

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



Bron: MSCI



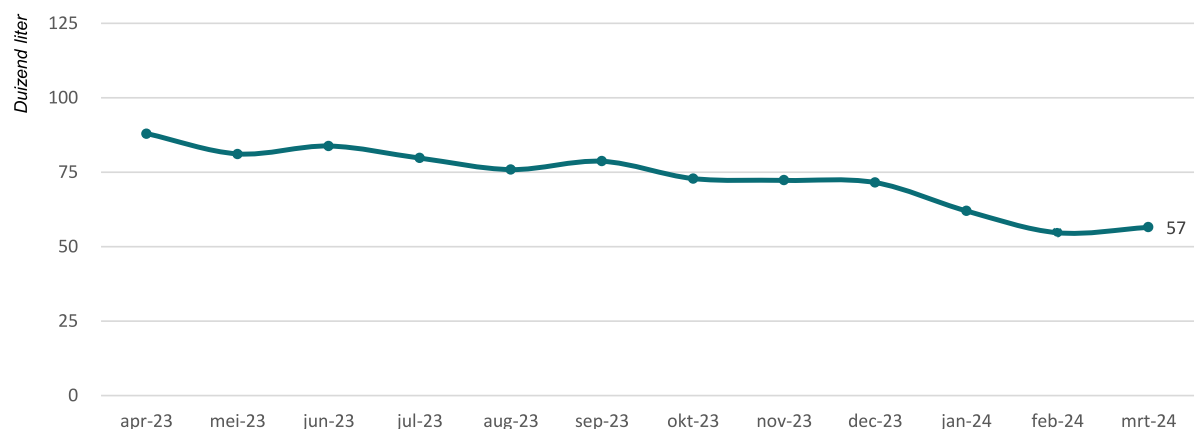
¹ De PCAF datakwaliteitsscore is 2,1 (1 = hoogste kwaliteit; 5 = laagste kwaliteit).

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

Doelstellingen

Voortgang op reductie waterverbruik

Ontwikkeling waterverbruik (liter) per miljoen belegde euro



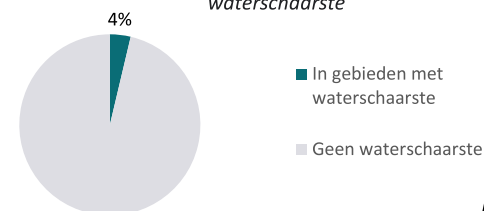
Hoewel er nog geen doelstelling is gedefinieerd voor het waterverbruik van bedrijven met activiteiten in waterschaarse gebieden, wordt deze indicator wel mee gewogen in beleggingsbeslissingen en wordt de ontwikkeling van het waterverbruik in de portefeuille gemonitord.

Op basis van de afgelopen drie maanden is de watervoetafdruk met 21 procent gedaald. Deze sterke afname wordt veroorzaakt doordat het gewicht van bedrijven met een hoge watervoetafdruk, zoals een internationaal mijnbouwbedrijf en een Chinese staalproducent, op de totale beleggingsportefeuille is afgenomen, ondanks dat het gewicht van de sectoren waarin deze bedrijven actief zijn op de totale portefeuille juist is toegenomen.

Bron: MSCI

Beleggingen in gebieden met waterschaarste

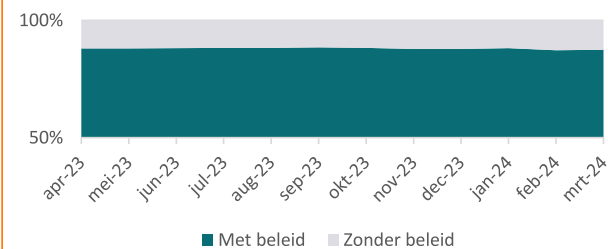
Percentage van beleggingen in bedrijven actief in gebieden met waterschaarste



Bron: MSCI

Reductiedoelstellingen voor watervoetafdruk

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



Bron: Sustainalytics

¹ Datadekking is nog gering (<10% van de portefeuille), maar zal in de toekomst verbeteren aldaar bedrijven die onder de CSRD vallen hierover moeten gaan rapporteren.



cardano

Cardano | Weena 690, 21e etage, Postbus 19293, 3001 BG Rotterdam The Netherlands
T: +31 (0)10 206 1300 | E: info@cardano.com | W: [cardano.com](https://www.cardano.com)

Cardano Asset Management N.V. is onderdeel van de Cardano Group
en statutair gevestigd te Rotterdam - KvK-nummer: 30143634

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 gedeelde winst), zelfs als zij op de hoogte is gesteld van de mogelijkheid van dergelijke schade."