

Halfjaarbericht 2025
Cardano ESG Transition
Emerging Markets Debt (H.C.)



PERSONALIA

Beheerder

Cardano Asset Management N.V.
Weena 690
3012 CN Rotterdam
Webpagina www.cardano.nl

Directie Cardano Asset Management N.V.

E.R. de Beijer-van der Vorst - Chief Commercial Officer
H.H.J.G. Naus - Chief Executive Officer (tot 1 april 2025)
M.E. Petit - Head of Investment Solutions
M.C. Strijbos - Chief Finance en Risk Officer
J. Sunderman - Chief Executive Officer (vanaf 1 april 2025)

Juridisch Eigenaar

Stichting Juridisch Eigenaar Cardano Beleggingsfondsen (Bestuurder: Cardano Asset Management N.V.)
Weena 690
3012 CN Rotterdam

Bewaarder, custodian en Administrateur

BNP Paribas S.A., Netherlands branch
Herengracht 595
1017 CE Amsterdam

Accountant

EY Accountants B.V.
Externe accountant: drs. R.J. Bleijs RA
Wassenaarseweg 80
2596 CZ Den Haag

Paying, Listing en Fund Agent

ING Bank N.V.
Bijlmerdreef 106
1102 CT Amsterdam

Fiscaal Adviseur

Meijburg & Co B.V.
Laan van Langerhuize 9
1186 DS Amstelveen

Datum van oprichting

10 juni 2020

De algemene informatie heeft betrekking op de situatie per datum van publicatie, 29 augustus 2025.

Inhoudsopgave

Definities	4
Voorwoord	5
1 Verslag van de Beheerder	6
1.1 Fondsprofiel en beleggingsfilosofie	7
1.2 Door Cardano beheerde beleggingsinstellingen	8
1.3 Juridische en fiscale aspecten	8
1.4 Verslaglegging en overige informatie	8
1.5 Kerncijfers	9
1.6 Beheerontwikkelingen in de verslagperiode	9
1.7 Marktonwikkelingen en vooruitzichten	11
1.8 Ontwikkelingen rondom duurzaamheid	13
1.9 Risicomanagement	13
1.10 Risico's in de verslagperiode	22
1.11 Portefeuillebeleid en rendement	23
2 Halfjaarcijfers 2025	25
2.1 Balans	26
2.2 Winst- en Verliesrekening	26
2.3 Kasstroomoverzicht	27
2.4 Grondslagen, risico's en overige informatie m.b.t. de halfjaarcijfers	28
2.5 Toelichting op de balans	36
2.6 Toelichting op de winst- en verliesrekening	42
2.7 Overige toelichtingen	43
3 Overige gegevens	45
3.1 Belangen directie	45
3.2 Beoordelingsverklaring van de onafhankelijke accountant	46

Definities

In dit document hebben de volgende woorden de daarbij genoemde betekenis.

Beheerder	De beheerder is Cardano Asset Management N.V. (Cardano) statutair gevestigd te Rotterdam
Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid	Het door Cardano gevoerde beleggingsbeleid gericht op de transitie naar een duurzame samenleving, waarbij de gestelde Cardano Duurzaamheidsdoelen worden nagestreefd door middel van de toepassing van een gedetailleerd duurzaamheidsraamwerk op basis waarvan beleggingen worden geselecteerd, gemonitord, en risico's, kansen en effecten op het gebied van duurzaamheid worden geïdentificeerd en gemitigeerd
Cardano Duurzaamheidsdoelen	De door Cardano geformuleerde duurzaamheidsdoelen ten behoeve van een Fonds zoals nader gespecificeerd in het prospectus van het Fonds
Duurzame Belegging	De door Cardano gehanteerde definitie van een duurzame belegging, in lijn met de vereisten van de SFDR en zoals nader uitgewerkt in het prospectus van het Fonds
ESG	Environmental, Social en Governance
Fonds(en)	Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.)
Paying, Listing en Fund Agent	Entiteit die namens de Beheerder de acceptatie en uitvoering van verzoeken tot uitgifte en inkoop van participaties via Euronext verricht
SFDR	Verordening (EU) 2019/2088 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de sector van de financiële dienstverlening
Taxonomieverordening	Verordening (EU) 2020/852 van het Europees Parlement en de Raad van 18 juni 2020 betreffende de totstandbrenging van een kader ter bevordering van duurzame beleggingen en tot wijziging van Verordening (EU) 2019/2088
Webpagina	De webpagina van de Beheerder: www.cardano.nl

Tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven, heeft een begrip dat hiervoor is omschreven in het enkelvoud, met dienovereenkomstige aanpassing van de vermelde omschrijving, in het meervoud dezelfde betekenis en vice versa.

Voorwoord

Wij presenteren u het halfjaarbericht 2025 van Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.). Met het halfjaarbericht geven wij inzicht in de resultaten die in de eerste helft van 2025 zijn gerealiseerd voor het Fonds, waar deze door Cardano zowel ten behoeve van professionele als niet-professionele beleggers wordt aangeboden. Het unieke aanbod van beleggingsfondsen van Cardano, dat zich kenmerkt door het hebben van bepaalde duurzaamheidskarakteristieken en/of duurzaamheidsdoelstellingen, heeft ook in het eerste halfjaar van 2025 geleid tot succes en markterkenning, met onder meer toegekende prijzen van LSEG Lipper Fund Awards.

In het eerste halfjaar van 2025 hebben staatsobligaties van opkomende landen hun sterke prestaties van vorig jaar rustig voortgezet. Ondanks de relatief hoge inflatie in sommige van deze landen en spanningen in het Midden-Oosten, blijft de economische groei van de betreffende landen goed op koers. Even leek het erop dat Trump roet in het eten zou gooien met zijn aankondiging van wereldwijde importtarieven, waardoor de waarde van obligaties uit opkomende landen flink onder neerwaartse druk stond. Gelukkig herstelde dit snel toen Trump besloot een pauze in te lassen in de onderhandelingen over die tarieven. De opkomende markten profiteerden bovendien van een snel verzwakkende dollar, wat hun herstel verder versterkte.

Het Fonds behaalde in het eerste halfjaar een rendement van 5,2%, een outperformance ten opzichte van de benchmark. Het uitsluitingenbeleid heeft een belangrijke positieve bijdrage geleverd. Daarnaast hebben enkele specifieke keuzes, zoals beleggingen in Ecuador en Brazilië, positief bijgedragen aan het rendement van het Fonds. De overweging in Zuid-Korea, dat een hoge kredietwaardigheid heeft, had daarentegen een negatieve invloed op het rendement. In deze periode profiteerden juist risicovollere beleggingen van het positieve marktsentiment en het herstel in opkomende markten. Om diezelfde reden hadden de uitsluitingen van de meest risicovolle landen in de benchmark ook een negatieve invloed op het fondsrendement.

Gedurende de eerste helft van 2025 heeft Cardano verdere invulling gegeven aan haar duurzame beleggingsbeleid in het licht van veranderende regelgeving. Op 21 augustus 2024 publiceerde de Europese toezichthouder ESMA verder de “Richtsnoeren voor fondsbenamingen met gebruik van ESG- of duurzaamheidsgerelateerde termen” (ESMA Richtsnoeren Fondsnamen). Deze richtsnoeren werden van kracht voor beleggingsfondsen die op of na 21 november 2024 werden opgericht. Beleggingsfondsen die vóór die datum al bestonden, waaronder het Fonds, moesten vanaf 21 mei 2025 aan de richtsnoeren voldoen. De ESMA Richtsnoeren Fondsnamen beogen een verbeterde afstemming van ESG-gerelateerde fondsnamen op de duurzaamheidskenmerken of -doelstellingen van fondsen. Voor het Fonds – die een ESG- of duurzaamheidsgerelateerde term in de naam heeft – gelden per 21 mei 2025 bepaalde beleggingsvereisten en verplichte uitsluitingen. Het prospectus van het Fonds is in lijn daarmee aangepast.

Wij danken u voor het in ons gestelde vertrouwen.

Rotterdam, 28 augustus 2025

Directie van Cardano Asset Management N.V.

E.R. de Beijer-van der Vorst
M.E. Petit
M.C. Strijbos
J. Sunderman

1 Verslag van de Beheerder

1.1 FONDSPROFIEL EN BELEGGINGSFILOSOFIE

Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.)¹ (ticker ACTSEMD) is een fonds voor zowel professionele als niet-professionele beleggers. Cardano Asset Management N.V. ("Cardano") beoogt om, rekening houdend met het beleggingsbeleid dat voor het Fonds is geformuleerd, een zo goed mogelijk resultaat te behalen.

Het beleggingsdoel van het Fonds is gericht op het behalen van een rendement dat na aftrek van kosten over een doorlopende beoordelingsperiode van drie jaar ten minste gelijk is aan dat van JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified 1-10 Years (Euro Hedged).² Het Fonds belegt hiertoe in staatsobligaties van opkomende markten en in obligaties en andere verhandelbare vastrentende schuldbewijzen die zijn uitgegeven door (semi-)overheidsinstellingen, of overheid gerelateerde ondernemingen, uit opkomende markten.

Naast het nastreven van een financiële rendementsdoelstelling promoot dit Fonds ecologische en sociale kenmerken, zoals bedoeld in artikel 8 van de SFDR, waarbij zij een of meer lange-termijn Cardano Duurzaamheidsdoelen nastreeft. De Duurzame Beleggingsstrategie van het Fonds wordt door de Beheerder als 'ESG transitie' getypeerd en belegt hoofdzakelijk in ondernemingen en instellingen die volgens het duurzaamheidsraamwerk als onderdeel van het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid worden geclassificeerd in de categorieën 'adaptief', 'duurzaam' en/of 'positieve impact'. Voor een nadere toelichting over het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid, de Cardano Duurzaamheidsdoelen en betreffende classificatie wordt verwezen naar het prospectus van het Fonds.

Cardano en duurzaam beleggen

Het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid, zoals dat op de Fondsen van toepassing is, heeft een tweeledig doel: financieel rendement behalen voor haar klanten in lijn met de genomen risico's, en tegelijkertijd een bijdrage leveren aan de transitie naar een duurzame samenleving. Met haar beleid stimuleert Cardano ondernemingen en instellingen om te groeien, terwijl ze opereren binnen de planetaire grenzen en met respect voor de sociale fundamenteën van de samenleving.

Het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid biedt een holistische visie op de rol van beleggers om de transitie naar een duurzame samenleving te begeleiden. Op basis van deze visie heeft Cardano een aantal duurzaamheidsdoelstellingen op langere termijn gesteld, onder meer op het gebied van milieu, maatschappij en bestuur (de "Cardano Duurzaamheidsdoelen").

Cardano heeft een transparant raamwerk ontwikkeld om, aan de hand van strenge en zorgvuldig gekozen criteria, al dan niet te selecteren voor Cardano's beleggingsproposities. De toepassing van dit duurzaamheidsraamwerk bepaalt in welke ondernemingen en instellingen kan worden belegd, en in hoeverre de beleggingen bijdragen aan de Cardano Duurzaamheidsdoelen.

Als onderdeel van het duurzaamheidsraamwerk beoordeelt Cardano voor elke onderneming en/of instelling waarin door het Fonds wordt belegd, dan wel de door hen uitgegeven obligaties, aan de ene kant de mate waarin zij (mogelijk) duurzaamheidsrisico's op het rendement van investeringen met zich meebrengen, en aan de andere kant de mate waarin zij ongunstige effecten hebben op duurzaamheid. Deze beoordelingen maken integraal onderdeel uit van de beleggingsbeslissingen.

Cardano gebruikt verschillende instrumenten om duurzaamheidsrisico's en ongunstige effecten op duurzaamheid te beperken, waaronder 'engagement' en stemmen op aandeelhoudersvergaderingen. Hiermee moedigt Cardano ondernemingen aan om duurzaamheidsdoelen te stellen en strategieën te formuleren, om (nog meer) bij te dragen aan de Cardano Duurzaamheidsdoelen.

Meer informatie over het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid is te vinden op de [Webpagina](#). De door de SFDR en de Taxonomieverordening voorgeschreven aan duurzaamheid gerelateerde precontractuele informatie is te vinden in het prospectus van het Fonds en voor de periodieke informatie wordt verwezen naar de jaarverslagen. Voor een uitgebreid verslag over de ontwikkelingen rondom duurzaamheid in de verslagperiode wordt verwezen naar [paragraaf 1.8](#).

¹ In deze context staat H.C. voor Hard Currency, waarbij het fonds belegt in financiële instrumenten die zijn genoteerd in een valuta die wereldwijd breed wordt geaccepteerd en bekendstaat om haar stabiliteit, liquiditeit en eenvoudige verhandelbaarheid op internationale markten.

² Per 1 september 2025 wijzigt de benchmark naar JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified (Euro Hedged)

1.2 DOOR CARDANO BEHEERDE BELEGGINGSINSTELLINGEN

Cardano Asset Management N.V. (Cardano) is statutair gevestigd en houdt kantoor in Rotterdam. Cardano is een 100% dochter van Cardano Nederland B.V. en onderdeel van Mercer, een bedrijf van Marsh McLennan. Voor de volgende beleggingsinstellingen is Cardano per de publicatiedatum van dit halfjaarbericht 'beheerder van een beleggingsinstelling' (Beheerder), ook wel Alternative Investment Fund Manager genoemd (AIFM):

- Allianz Funds;
- Cardano Beleggingsfondsen II;
- Cardano Fixed Income Funds;
- Cardano-FMO SME Finance Fund I;
- Cardano Impact Financial Inclusion Fund;
- Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I);
- Cardano Institutional Investment Funds;
- Global Emerging Markets Equity Pool; en
- Zwitserleven Beleggingsfondsen.

Cardano voert tevens het beheer voor de volgende instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's, ook bekend als UCITS), als bedoeld in artikel 1.1 Wft:

- Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.);
- Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets;
- Cardano Green, Social & Sustainable Euro Credit; en
- Cardano Investment Funds I.

1.3 JURIDISCHE EN FISCALE ASPECTEN

Juridische structuur

Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.) (hierna 'het Fonds') is een besloten fonds voor gemene rekening met een open-end structuur. Het Fonds wordt gevormd door een ter collectieve belegging bijeengebracht vermogen. Het Fonds heeft geen rechtspersoonlijkheid. Stichting Juridisch Eigenaar Cardano Beleggingsfondsen treedt op als de juridisch eigenaar van de financiële instrumenten van het Fonds. Het Fonds is een beleggingsfonds als bedoeld in artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht ('Wft'). De participaties van het Fonds zijn sinds 3 juli 2024 genoteerd aan Euronext Amsterdam, ISIN: NL0015063751.

Fiscale structuur

Het Fonds opteert voor de fiscale status van vrijgestelde beleggingsinstelling (VBI) zoals bedoeld in artikel 6a van de Wet Vpb en is daardoor volledig vrijgesteld van vennootschapsbelasting. Op een VBI rust geen fiscale verplichting om de winst jaarlijks uit te keren. Het Fonds zelf keert dan ook geen dividend uit en is vrijgesteld van de inhouding van dividendbelasting op uitkeringen aan participanten. Voor een uitgebreide beschrijving van de fiscale aspecten van het Fonds wordt verwezen naar het prospectus van het Fonds, beschikbaar via de [Webpagina](#).

1.4 VERSLAGLEGGING EN OVERIGE INFORMATIE

Jaarverslag

De Beheerder maakt jaarlijks binnen vier maanden na afloop van het boekjaar het jaarverslag van het Fonds openbaar over dat boekjaar. Binnen negen weken na afloop van het eerste halfjaar van elk boekjaar wordt een halfjaarbericht gepubliceerd.

Exemplaren van het jaarverslag, halfjaarbericht, Essentiële Beleggersinformatie en het prospectus zijn beschikbaar via de [Webpagina](#). Daar vindt u ook informatie over onder meer de maandelijkse ontwikkeling van het rendement van het Fonds. De jaarrekening, de halfjaarcijfers, het verslag van de beheerder en de overige gegevens van het Fonds zijn ook kosteloos op te vragen bij de Beheerder.

Going concern

Het halfjaarbericht van Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.) wordt opgesteld op basis van de continuïteitsveronderstelling. De Beheerder heeft de bedrijfsprocessen en de resultaten van het Fonds geanalyseerd en daaruit geconcludeerd dat de activiteiten op de lange termijn kunnen worden voortgezet.

Jaarvergadering

Jaarlijks binnen vier maanden na het einde van het boekjaar roept de Beheerder de algemene vergadering bijeen. Daarin worden de resultaten van het Fonds over het voorafgaande boekjaar besproken. De oproeping geschiedt middels een publicatie op de webpagina van de Beheerder met inachtneming van een termijn van ten minste 14 dagen, de dag van oproeping en de dag van de vergadering van participanten niet meegerekend.

1.5 KERNCIJFERS

In deze paragraaf wordt per Fonds inzicht gegeven in het fondsvermogen en het rendement.

Fondsvermogen per 30 juni 2025 (in € 1.000)

NAAM FONDS	FONDSVERMOGEN PER 30-6-2025	FONDSVERMOGEN PER 31-12-2024
Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.)	789.854	715.764

Onderstaand wordt het rendement op basis van intrinsieke waarde weergegeven. De intrinsieke waarde wordt berekend op basis van het fondsvermogen van het Fonds gedeeld door het aantal participaties. De berekening van het rendement geschiedt op basis van de intrinsieke waarde ontwikkeling per participatie, waarbij rekening wordt gehouden met herbelegging van eventueel uitgekeerde dividenden.

Rendement eerste halfjaar 2025 op basis van intrinsieke waarde

NAAM FONDS	FONDS	BENCHMARK
Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.)	5,15%	4,95%

Rendement vanaf oprichting op basis van intrinsieke waarde

NAAM FONDS	FONDS	BENCHMARK
Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.)	1,11%	1,35%

1.6 BEHEERONTWIKKELINGEN IN DE VERSLAGPERIODE

Samenstelling van de directie

Op het moment van publicatie van het halfjaarbericht bestaat de vierhoofdige directie van Cardano uit J. Sunderman (Chief Executive Officer, CEO), M.C. Strijbos (Chief Finance and Risk Officer, CFRO), E.R. de Beijer-van der Vorst (Chief Commercial Officer, CCO) en M.E. Petit (Head of Investment Solutions). De directieleden beschikken over uitgebreide ervaring en expertise in de vermogens- en fondsbeheerindustrie op zowel uitvoerend als bestuurlijk niveau. Voorafgaand aan de benoeming van de directieleden heeft de AFM de statutaire directieleden en de samenstelling van de directie van Cardano goedgekeurd. In de verslagperiode heeft er een wijziging plaatsgevonden in de directie van Cardano. Per 1 april 2025 is de heer H.H.J.G. Naus teruggetreden als CEO. Hij is opgevolgd door de heer J. Sunderman die per diezelfde datum zijn taken als CEO heeft overgenomen.

Wijziging op- en afslagen en actualisering prospectus

Aanpassing op- en afslagen

De op- en afslagen die worden gehanteerd ten aanzien van de intrinsieke waarde van het Fonds, zijn bedoeld om de kosten te dekken van de transacties die de Beheerder in de onderliggende beleggingsportefeuille moet verrichten als gevolg van in- of uitstroom van gelden bij het Fonds. De op- en afslagen komen geheel ten goede aan het Fonds. Door de op- en afslag te hanteren kan het Fonds de aan- en verkoopkosten (transactiekosten) van de onderliggende beleggingen voldoen zonder de zittende participanten in het Fonds te benadelen. Een Fonds berekent een opslag als het Fonds per saldo participaties uitgeeft en een afslag als het Fonds per saldo participaties inkoopt.

Cardano evalueert jaarlijks de hoogte van de op- en afslag van het Fonds. In de verslagperiode zijn de op- en afslag van het Fonds niet gewijzigd.

	OP- EN AFSLAGEN VANAF 3 FEBRUARI 2025	OP- EN AFSLAGEN TOT 3 FEBRUARI 2025 ¹
Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.)	Opslag 0,24% Afslag 0,12%	Opslag 0,450% Afslag 0,225%

1 Voor het Fonds geldt per 31 december 2024 deze op- en afslagen.

Introductie maximale op- en afslag

Per 3 februari 2025 heeft de Beheerder, uit oogpunt van transparantie, een maximale op- en afslag geïntroduceerd. In het belang van een Fonds en ter bescherming van de bestaande Participanten in een Fonds, kan de Beheerder bij uitzonderlijke marktomstandigheden dan wel bij substantiële aan- en verkooporders, binnen de maximale op- en afslag, afwijken van de actuele op- en afslag om aan de werkelijke aan- en verkoopkosten van de onderliggende financiële instrumenten te kunnen voldoen.

De Beheerder berekent periodiek of de lange termijn gemiddelde transactiekosten nog kloppen met de werkelijke kosten. Als dat niet meer klopt dan kan de Beheerder de hoogte van de op- en afslagen wijzigen. Zolang dit niet het maximum te boven gaat, gaan deze wijzigingen direct in en worden deze op de Webpagina gepubliceerd. Per 3 februari 2025 staan de actuele op- en afslagen derhalve altijd op de Webpagina.

De maximale hoogte van de op- en afslag van het Fonds is opgenomen in onderstaande tabel:

Fonds	MAXIMALE OPSLAG	MAXIMALE AFSLAG
Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.)	1,00%	1,00%

Gebeurtenissen na balansdatum

Wijziging benchmark, kredietrisicorestricties en toegestane liquiditeit

Per 1 september 2025 zal de Beheerder de benchmark van Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C) wijzigen, zijn de rente- en kredietrisicorestricties aanpassen, en de beleggingsrestricties voor de maximaal aan te houden liquiditeitspositie en/of debetstand door het Fonds wijzigen.

Per 1 september zal de benchmark van het Fonds, de JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified 1-10 years (Euro Hedged), worden aangepast naar JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified (Euro Hedged). Voor deze nieuwe benchmark geldt dat er geen restrictie is voor de gemiddelde resterende looptijd van de obligaties die deel uitmaken van benchmark. Met deze wijziging zal de gemiddelde looptijd van het Fonds toenemen in lijn met de nieuwe benchmark. Voorts zullen per deze datum de huidige kredietrisicorestricties van absolute restricties worden omgezet naar relatieve risicolimieten. Met deze wijzigingen beoogt de Beheerder het Fonds beter aan te laten sluiten op behoeften van Participanten en meer flexibiliteit te realiseren voor het creëren van toegevoegde waarde voor Participanten.

Tot slot zullen de restricties van aan te houden liquiditeiten en debetstanden door het Fonds per dezelfde datum worden gewijzigd. De maximaal aan te houden liquiditeitspositie of debetstand van het Fonds zal hierbij worden gewijzigd van ten hoogste 2% van de omvang van het Fonds, naar 10% van het fondsvermogen. Met het wijzigen van deze restrictie, wordt deze in lijn gebracht met algemeen geldende ICBE-richtlijnen en ontstaat ruimte om tijdelijke liquiditeitstekorten vanwege niet-synchroon lopende betalingsdatums van beleggingstransacties en/of liquiditeitsstromen te kunnen opvangen binnen het Fonds. De Beheerder zal in de praktijk ernaar blijven streven dat het Fonds volledig belegd is in financiële instrumenten, waarbij een maximale liquiditeitspositie en/of debetstand van 2% wordt nagestreefd.

Voor een nadere toelichting bij de wijzigingen die in deze paragraaf zijn opgenomen wordt verwezen naar de [Webpagina](#) van de Beheerder.

Actualisatie prospectus

Op 1 januari 2024 is het prospectus van het Fonds gepubliceerd. Daarnaast is op 3 januari 2025 een addendum gepubliceerd.

Accountant

Op 17 april 2025 heeft de Algemene Vergadering van Participanten plaatsgevonden. In deze vergadering is EY Accountants B.V. herbenoemd als externe accountant van het Fonds voor het boekjaar 2025.

1.7 MARKTONTWIKKELINGEN EN VOORUITZICHTEN

Economie en financiële markten

Economie

De Amerikaanse economie is volgens definitieve cijfers in het eerste kwartaal van dit jaar gekrompen met 0,5%. De belangrijkste oorzaak is de handelsoorlog die president Trump is begonnen. Veel bedrijven kochten daardoor uit voorzorg extra veel goederen in, maar liefst 38% meer dan het kwartaal ervoor. Op korte termijn remt dat de economische groei, omdat die voorraden nog niet zijn verkocht. Zodra die voorraden wél worden verkocht, zal dat juist een positief effect hebben. Daarom verwachten economen in het tweede kwartaal een sterke groei van 2,1%. In Europa gebeurde juist het tegenovergestelde. Bedrijven verkochten daar juist veel, uit angst voor de gevolgen van een handelsoorlog. Ook hier zal het beeld in het tweede kwartaal waarschijnlijk omdraaien. Wel is er in Europa de hoop dat de ruimere Duitse begroting zal zorgen voor meer economische groei. Tot nu toe is daar echter nog weinig van te zien. In de eerste helft van 2025 vertraagde de economische groei in de Pacific-regio tot ongeveer 3,9%, een daling ten opzichte van 4,6% in 2024. Deze afname werd vooral veroorzaakt door wereldwijde onzekerheden, zoals nieuwe Amerikaanse importtarieven en een afnemende vraag naar exportproducten. Ook hielden consumenten en bedrijven de hand op de knip, wat leidde tot lagere investeringen. Opkomende markten droegen opnieuw sterk bij aan de wereldwijde economische groei. Landen als India en Brazilië presteerden goed dankzij hervormingen, sterke binnenlandse vraag en gunstige exportontwikkelingen. China liet een gematigde groei zien, ondanks stimuleringsmaatregelen. Zuid-Afrika en Argentinië toonden tekenen van herstel, mede door beleidswijzigingen en een verbeterd investeringsklimaat.

Vastrentende markten

De Duitse obligatiemarkten hebben een lastig halfjaar achter de rug. Dit kwam doordat Duitsland de zogenoemde Schuldenbremse (begrotingsregel) heeft losgelaten, waardoor het land veel meer geld gaat uitgeven. De Duitse staatsrente steeg als gevolg hiervan met 0,2 procentpunt tot 2,6%. In Italië ging het juist beter. Daar daalde het renteververschil met Duitsland van 1,2% naar 0,9%, wat betekent dat beleggers meer vertrouwen kregen in Italiaanse staatsobligaties. Frankrijk profiteerde minder van het positieve sentiment binnen de eurozone. Beleggers maakten zich namelijk zorgen over het oplopende Franse begrotingstekort. Daardoor daalde het renteververschil met Duitsland slechts licht: met 0,15 procentpunt tot 0,7%. In de Verenigde Staten was juist het tegenovergestelde het geval: daar daalde de rente op staatsobligaties met 0,4 procentpunt tot 4,2%. Kort na de aankondiging van Liberation Day op 2 april 2025 zochten beleggers hun toevlucht in veilige havens, wat leidde tot een daling van de rente. Maar daarna nam het vertrouwen in de Amerikaanse obligatiemarkt sterk af. De rente steeg weer, waardoor de waarde van Amerikaanse staatsobligaties daalde. Een positieve wending kwam toen president Trump besloot om de invoering van extreem hoge importtarieven uit te stellen tot begin juli. Toch bleef de lange rente in de VS nog een tijd hoog. Pas aan het einde van het kwartaal begon de rente opnieuw te dalen. Dit kwam doordat beleggers verwachtten dat de Amerikaanse centrale bank (de Fed) de rente zou verlagen, mede door verslechterende economische vooruitzichten.

Valuta's

De Amerikaanse dollar stond in de eerste helft van 2025 volop in de belangstelling. Aan het begin van het jaar dachten veel beleggers dat de pariteit – één dollar voor één euro – snel bereikt zou worden. De verwachting was dat de Amerikaanse economie zou opbloeien onder president Trump, terwijl Europa juist te maken had met steeds meer regelgeving, hogere belastingen, oorlogsdreiging en hoge energiekosten. Sindsdien is het sentiment rond de dollar echter volledig omgeslagen. De invoering van Amerikaanse importtarieven en de toenemende beleidsmatige onzekerheid hebben het vertrouwen in de economie geschaad. Ook het fiscale beleid van Trump draagt bij aan die onzekerheid. Het is de vraag of de belastingverlagingen voor bedrijven en particulieren gaat bijdragen aan een hogere economische groei. Daarnaast is het renteververschil tussen Amerikaanse en Europese kortlopende obligaties kleiner geworden, wat de aantrekkelijkheid van de dollar verder vermindert. Tegelijkertijd groeit de hoop op economisch herstel in Europa, met name in Duitsland. Daar wordt gesproken over het loslaten van de zogenoemde Schuldenbremse, wat ruimte zou geven voor extra overheidsuitgaven. Een fiscale impuls kan de economie stimuleren, al hangt het uiteindelijke effect sterk af van hoe het geld wordt besteed. Maatregelen zoals een btw-verlaging voor restaurants of een uitkering voor moeders (het zogenoemde moedergeld) dragen waarschijnlijk niet bij aan structurele verbetering van de economie. Door deze ontwikkelingen is het sentiment rond de dollar sterk negatief geworden. Tegelijkertijd is de euro in waarde gestegen, niet alleen ten opzichte van de dollar, maar ook ten opzichte van het Britse pond en de Japanse yen, mede dankzij de hoop op economisch herstel in Europa.

Valutaverloop ten opzichte van de euro: ultimo 2024 tot en met 30 juni 2025



Een stijgende lijn toont een stijging van de waarde van de betreffende valuta ten opzichte van de waarde van de euro. Bijvoorbeeld, de waarde van de Japanse yen steeg ten opzichte van de euro gedurende de eerste helft van 2025.

Vooruitzichten

Door de huidige geopolitieke onzekerheden en de historisch hoge waarderingen op de aandelenmarkten, zijn we voorzichtig en vragen we ons af of het huidige koersniveau wel houdbaar is. Toch is het mogelijk dat de opwaartse trend zich voortzet. Daarnaast zorgt de onvoorspelbaarheid van Trump voor blijvende onzekerheid op de financiële markten. Het is bijvoorbeeld nog onduidelijk hoe de onderhandelingen over de Amerikaanse importtarieven zullen verlopen. Ook in Frankrijk blijft het politieke risico aanwezig, omdat de regering daar nog steeds instabiel is. Als er nieuwe verkiezingen komen, kan dat gevolgen hebben voor de obligatiemarkt. De vooruitzichten voor opkomende landen laten een gemengd maar overwegend positief beeld zien. Terwijl ontwikkelde economieën te maken hebben met een afkoelende groei, blijven veel opkomende markten juist een belangrijk motor van de wereldeconomie. Op de valutamarkten verwachten veel beleggers dat de Amerikaanse dollar verder zal verzwakken. Daarom kiezen sommigen ervoor om juist in te zetten op een tijdelijke stijging van de dollar. Op de langere termijn wordt echter een voortzetting van de dalende trend verwacht. Wat betreft het rentebeleid: de Europese Centrale Bank (ECB) zal naar verwachting dit jaar nog één keer de rente verlagen. In de Verenigde Staten rekent men op twee renteverlagingen, afhankelijk van hoe sterk de nieuwe importtarieven doorwerken in de inflatie.

1.8 ONTWIKKELINGEN RONDOM DUURZAAMHEID

Sustainable Finance Regulation

ESMA Richtsnoeren Fondsnamen

Op 21 augustus 2024 publiceerde de Europese toezichthouder ESMA de “Richtsnoeren voor fondsbenamingen met gebruik van ESG- of duurzaamheidsgerelateerde termen” (ESMA Richtsnoeren Fondsnamen). Deze richtsnoeren werden van kracht voor beleggingsfondsen die op of na 21 november 2024 werden opgericht. Beleggingsfondsen die vóór die datum al bestonden, waaronder het Fonds, moesten vanaf 21 mei 2025 aan de richtsnoeren voldoen.

De achtergrond van ESMA Richtsnoeren Fondsnamen is dat de vraag van beleggers naar beleggingsfondsen die ESG-factoren integreren, toeneemt. De naam van een fonds is een instrument om informatie over de strategie van het fonds aan beleggers te communiceren, aangezien dit meestal het eerste kenmerk is dat beleggers zien. De ESMA Richtsnoeren Fondsnamen beogen afstemming van ESG-gerelateerde fondsnamen op de duurzaamheidskenmerken of -doelstellingen van fondsen.

Voor het Fonds – dat een ESG-gerelateerde term in de naam heeft – gelden sinds 21 mei 2025 bepaalde beleggingsvereisten en verplichte uitsluitingen. Het prospectus van het Fonds is in lijn daarmee aangepast. Voor het Fonds is verduidelijkt dat het beleid minimaal in lijn is met de eisen voor EU-klimaattransitiebenchmarks onder de Benchmarkverordening (EU) 2016/1011.

In het verlengde van bovenstaande ontwikkelingen zal de Europese regelgever naar verwachting in de loop van 2026 de verplichte SFDR-uitingen over duurzaamheidskenmerken vernieuwen. In lijn daarmee zal ook het prospectus worden geactualiseerd. Dit biedt een geschikt moment om het duurzaamheidsbeleid van het Fonds opnieuw te evalueren. Afhankelijk van maatschappelijke ontwikkelingen en klantbehoeften kunnen hieruit beleidsaanpassingen voortvloeien. Zo wordt momenteel, mede in het licht van geopolitieke ontwikkelingen, het beleid ten aanzien van de defensie-industrie nader geëvalueerd.

1.9 RISICOMANAGEMENT

Cardano bewaakt voortdurend dat het Fonds blijft voldoen aan de voorwaarden en restricties zoals die in het prospectus zijn vastgelegd, aan de wettelijke kaders en aan de interne uitvoeringsrichtlijnen.

Het risicomanagement van Cardano is gebaseerd op het ‘three lines of defense model’. Dit houdt in dat er drie verdedigingslinies te onderscheiden zijn. In dit model hebben verscheidene organisatieonderdelen eigen taken en verantwoordelijkheden. De betreffende drie verdedigingslinies ondersteunen elkaar en versterken elkaar. De eerste lijn is de lijnorganisatie. De eerste lijn is verantwoordelijk voor de uitvoerende beheerstaken met als doel de risico's te beheersen in de operationele processen. De tweede lijn wordt gevormd door stafafdelingen binnen Cardano. Deze stafafdelingen hebben de verantwoordelijkheid te toetsen of de invulling van de interne beheersing door het management voldoet aan beleidsuitgangspunten van Cardano en zij adviseren de directie van Cardano op het gebied van interne beheersing. Stafafdelingen of staffuncties die binnen deze tweede lijn vallen zijn onder andere de afdelingen Risk Management en Compliance. De afdeling Risk Management van Cardano is onafhankelijk van de eerste lijn. De afdeling rapporteert periodiek aan het risicomanagementcomité van Cardano. De Risk Management afdeling ondersteunt en houdt proactief toezicht op de effectiviteit van het risicomanagement systeem. De Compliance functie is een onafhankelijke tweedelijns functie die periodiek rapporteert aan het risicomanagementcomité van Cardano. De Compliance functie adviseert over en monitort de eerste lijn in het naleven van relevante wet- en regelgeving.

Binnen Risk Management van Cardano wordt een aantal verantwoordelijkheidsgebieden onderscheiden:

- Portfolio Compliance
- Operational Risk Management
- Financial Risk Management

Internal audit van Cardano, die door Cardano is uitbesteed aan KPMG, vormt de derde lijn in de verantwoordelijkheid voor de interne beheersing binnen Cardano. Internal audit toetst, volkomen onafhankelijk van het management van Cardano, de interne beheersing vanuit haar verantwoordelijkheid richting de directie van Cardano Group.

De structuur en organisatie van risicomanagement zijn ingericht conform de geldende wet- en regelgeving.

In deze paragraaf volgt een beschrijving van de risico's. Vervolgens wordt per Fonds inzicht gegeven in het risicomanagementbeleid, de gebruikte financiële instrumenten en de belangrijkste risico's. In [hoofdstuk 2 in de toelichting op de halfjaarcijfers](#) worden de belangrijkste financiële risico's verder gekwantificeerd.

Financiële risico's

Marktrisico

Het marktrisico wordt gedefinieerd als het risico van schommelingen in de omvang en het rendement van het Fonds als gevolg van waardeontwikkelingen van de financiële instrumenten waarin door het Fonds wordt belegd.

Het Fonds is blootgesteld aan marktschommelingen en risico's inherent aan het beleggen in financiële instrumenten. De waarde van de onderliggende beleggingen van het Fonds kan fluctueren op basis van een groot aantal factoren, zoals verwachtingen ten aanzien van economische groei, inflatie en prijsontwikkeling op diverse goederen en valutamarkten. Daarnaast kan de waarde van de beleggingen fluctueren naar aanleiding van politieke en monetaire ontwikkelingen. Marktrisico's verschillen per beleggingscategorie en zijn mede afhankelijk van de mate van spreiding van beleggingen over regio's en sectoren en/of van de keuze van individuele beleggingen. Het is mogelijk dat de waarde van beleggingen van de gehele markt of van bepaalde regio's en/of sectoren dalen. Door middel van een zorgvuldige selectie en spreiding van de beleggingen van het Fonds wordt getracht om het marktrisico te mitigeren.

Renterisico

Een specifieke vorm van marktrisico is renterisico. Het renterisico is het risico van waardedaling of waardefluctuaties van het Fonds als gevolg van rente-ontwikkelingen. De waarde van de beleggingen in het Fonds fluctueert als gevolg van verandering in markttrentes. Hierdoor is het Fonds blootgesteld aan renterisico, zowel in absolute zin als ten opzichte van de relevante benchmark.

Ter beperking van het renterisico ten opzichte van de benchmark geldt een vaste bandbreedte als toegestane maximale afwijking van de gemiddeld gewogen looptijd van het Fonds, de zogenoemde duration, ten opzichte van de benchmark. Ook door spreiding van beleggingen over verschillende looptijden kan het renterisico worden gemitigeerd.

Valutarisico

Een specifieke vorm van marktrisico is valutarisico of wisselkoersrisico. De waarde van beleggingen in financiële instrumenten wordt beïnvloed door de ontwikkelingen van de valutakoersen waarin de betreffende beleggingen luiden, voor zover dit niet de euro betreft. Ter afdekking van de betreffende valutarisico's kan het Fonds in dit kader onder andere gebruik worden gemaakt van valutaderivaten. Het innemen van actieve valutapositionen die niet samenhangen met de beleggingen van het Fonds is niet toegestaan. Met betrekking tot de andere twee Fondsen worden de valutarisico's in beginsel niet afgedekt.

Concentratierisico

Een nauw aan marktrisico gerelateerd risico is het concentratierisico. Dit is het risico van waardedaling of waardefluctuaties van het Fonds als gevolg van een concentratie van de beleggingen in bepaalde financiële instrument of markt. Een Fonds kan zijn beleggingen concentreren in ondernemingen die opereren in hetzelfde land, dezelfde regio, dezelfde sector of in specifieke ondernemingen. Het concentratierisico houdt in dat specifieke gebeurtenissen van grotere invloed zijn op de waarde van de beleggingsportefeuille van een Fonds dan indien de mate van concentratie geringer is. De oorzaak van concentratie van de portefeuille kan het gevolg zijn van marktontwikkelingen, het gevoerde beleggingsbeleid en de gehanteerde beleggingsrichtlijnen of van de omvang en samenstelling van het voor belegging beschikbare beleggingsuniversum. Een kleiner beleggingsuniversum leidt tot geringere spreidingsmogelijkheden dan een groter universum.

Inflatierisico

Een nauw aan marktrisico verbonden risico is het inflatierisico. Het inflatierisico houdt in dat de reële waarde van beleggingen en beleggingsopbrengsten in negatieve zin wordt beïnvloed door inflatie. De reële waarde van beleggingen en beleggingsopbrengsten kan worden bepaald door het effect van de inflatie in mindering te brengen op de nominale waarde van de beleggingen.

Actief rendementsrisico

Het actieve rendementsrisico is het risico dat het rendement van het Fonds afwijkt van dat van de benchmark van het Fonds doordat de Beheerder onder andere op basis van haar duurzaamheidsbeleid afwijkende posities in zal

nemen ten opzichte van de benchmark. Voor het Fonds ontstaat een actief rendementsrisico als gevolg van het toepassen van het uitsluitingenbeleid, waarvan de belegger zich bewust dient te zijn. Vanwege door de Beheerder gehanteerde ESG-criteria worden bepaalde ondernemingen uitgesloten van belegging, terwijl deze ondernemingen wel deel uit kunnen maken van de benchmark. Het innemen van actieve posities en het op basis van ESG-overwegingen uitsluiten van ondernemingen brengt actief rendementsrisico met zich mee. De waardefluctuaties van de financiële instrumenten waarin door het Fonds wordt belegd kunnen in positieve en negatieve zin afwijken van die opgenomen in de benchmark van het Fonds. Ingeval sprake is van een negatieve afwijking bestaat het risico dat de doelstelling van het Fonds niet wordt gerealiseerd. Rekening houdend met de duurzame beleidsuitgangspunten en actieve beleggingsbeleid kan actief rendementsrisico slechts in beperkte mate worden gemitigeerd. Om dit risico zoveel als mogelijk te beheersen hanteert de Beheerder in het algemeen prestatienormen.

Kredietrisico

Het kredietrisico wordt gedefinieerd als het risico van schommelingen in de omvang en het rendement van het Fonds als gevolg van de mogelijkheid dat een kredietnemer of tegenpartij een financiële of andere contractuele verplichting niet nakomt.

Credit spreadrisico

Een specifieke vorm van kredietrisico is het zogenaamde credit spreadrisico, oftewel het risico dat koersen van vastrentende waarden fluctueren als gevolg van fluctuaties in de kredietrisicopremies die hierop van toepassing zijn. Het credit spreadrisico heeft in het bijzonder betrekking op Fondsen die (indirect) beleggen in vastrentende waarden, zoals obligaties en onderhandse leningen. De waarde van beleggingen in vastrentende waarden wordt beïnvloed door een positieve of negatieve ontwikkeling van de kredietwaardigheid van ondernemingen of instellingen die deze vastrentende waarden uitgeven, oftewel de debiteuren.

De kredietwaardigheid van debiteuren kan positief en negatief ontwikkelen, wat zich vertaalt in schommelingen in de kredietrisicopremies van de financiële instrumenten waarin wordt belegd. Bij een negatieve ontwikkeling neemt de kans toe dat een debiteur geheel of gedeeltelijk in gebreke zal blijven en niet aan zijn rente en/of aflossingsverplichtingen zal voldoen. Hierdoor zal de kredietrisicopremie op financiële instrumenten die door de debiteur zijn uitgegeven stijgen, wat zich vertaalt in een koersdaling van betreffende instrumenten. De waarde van de beleggingen fluctueert als gevolg van verandering in kredietrisicopremies. Hierdoor is het Fonds blootgesteld aan credit spreadrisico.

Verschillende rating agencies beoordelen de kredietwaardigheid van ondernemingen en instellingen. De inschatting van kredietwaardigheid wordt beïnvloed door zowel factoren die gelden voor een bepaalde onderneming, instelling of overheid, als door factoren die op een bepaalde sector of regio van toepassing zijn. Minder gunstige winstvooruitzichten voor een sector kunnen een negatieve invloed hebben op de inschatting van de kredietwaardigheid van alle ondernemingen in die sector.

Ter beperking van het credit spreadrisico gelden restricties voor de samenstelling van de vastrentende portefeuilles met betrekking tot geografische spreiding, verdeling over verschillende debiteurencategorieën, de minimale kwaliteit van de debiteur (rating) en voor de omvang van de beleggingen per debiteur.

Faillissementsrisico

Een specifieke vorm van kredietrisico is het faillissementsrisico. Naast het credit spreadrisico, waarbij ontwikkelingen in kredietrisicopremies de marktwaarde van beleggingen in vastrentende waarden beïnvloeden, is het mogelijk dat een debiteur als het gevolg van specifieke factoren van toepassing op deze individuele debiteur niet meer kan voldoen aan zijn rente- en aflossingsverplichtingen, zonder dat dit adequaat in de marktwaarde is verwerkt. Dit wordt faillissementsrisico genoemd. Dit kan leiden tot verlies van de gehele marktwaarde van het financiële instrument. Ter beperking van het faillissementsrisico gelden restricties voor de samenstelling van de vastrentende portefeuilles met betrekking tot geografische spreiding, verdeling over verschillende debiteurencategorieën, de minimale kwaliteit van de debiteur (rating) en voor de omvang van de beleggingen per debiteur.

Tegenpartijrisico

Een specifieke vorm van kredietrisico is tegenpartijrisico, oftewel het risico dat een uitgevende instelling of een tegenpartij bij transacties in financiële instrumenten in gebreke blijft. Tegenpartijrisico wordt onder meer gelopen bij het afsluiten van transacties in afgeleide financiële instrumenten. Het tegenpartijrisico wordt gemitigeerd door tegenpartijen met voldoende kredietwaardigheid te selecteren. Transacties in financiële instrumenten worden enkel afgesloten met tegenpartijen die beschikken over een rating van minimaal investment grade-kwaliteit, zoals

afgegeven door minimaal een toonaangevende credit rating agency. Om het tegenpartijrisico te mitigeren worden ook met tegenpartijen via ISDA/CSA's afspraken gemaakt over het onderpand dat over en weer moet worden gestort.

Ultimo verslagperiode is er bij het Fonds beperkt sprake van tegenpartijrisico uit hoofde van afgeleide financiële instrumenten.

Betalingsrisico of settlementrisico

Een specifieke vorm van tegenpartijrisico is betalingsrisico of settlementrisico. Dit risico wordt gelopen bij afwikkeling van transacties in financiële instrumenten. Het is het risico dat een afwikkeling via een betaalsysteem niet plaatsvindt zoals verwacht, doordat de betaling of levering van de verkochte, respectievelijk gekochte, financiële instrumenten door een tegenpartij niet of niet op tijd of zoals verwacht plaatsvindt. Bij aan- en verkooptransacties met betrekking tot financiële instrumenten ontstaan over het algemeen slechts zeer kortlopende vorderingen en schulden. Daardoor is het risico beperkt, ermee rekening houdend dat levering plaatsvindt tegen vrijwel gelijktijdige ontvangst van de tegenprestatie.

Overdrachtsrisico of transferrisico

Een specifieke vorm van kredietrisico is het overdrachtsrisico of het transferrisico. Dit is het risico van waardedaling of waardefluctuaties van het Fonds als gevolg van beperkingen of belemmeringen bij het overbrengen van tegoeden vanuit het buitenland. Ter beperking van dit risico gelden restricties voor de samenstelling van de portefeuilles met betrekking tot geografische spreiding.

Risico van het gebruik van afgeleide financiële instrumenten en hefboomfinanciering

In het kader van het afdekken van risico's en efficiënt portefeuillebeheer kan door het Fonds gebruik worden gemaakt van afgeleide financiële instrumenten, oftewel derivaten, en Exchange Traded Funds (ETF's).

Derivaten zijn veelal complexe instrumenten. Verschillende factoren hebben invloed op de waarde van derivaten, waaronder de koersontwikkeling van de onderliggende financiële instrumenten of indices waarop de derivaten zijn gebaseerd. De waarde van een derivaat kan sterk stijgen of dalen bij slechts een kleine koersontwikkeling van deze onderliggende activa. Het gebruik van derivaten impliceert tevens dat risico ontstaat als gevolg van hefboomfinanciering. Het beleggingsbeleid van het Fonds is erop gericht dat er geen negatieve waarde van het Fonds kan ontstaan.

Het beleid van de Beheerder betreffende gebruik van derivaten ziet enerzijds toe op het mitigeren van risico's van een negatieve waarde van een Fonds en anderzijds op het voorkomen van significante ongewenste waarde mutaties. Het beleggingsbeleid van het Fonds is zodanig ingericht dat het risico op een negatieve waarde van het Fonds is geminimaliseerd.

Gebruik van afgeleide financiële instrumenten en ETF's

Het gebruik van derivaten en ETF's is in dit kader uitsluitend toegestaan indien dit naar het oordeel van de Beheerder in het belang is van de participanten, ermee rekening houdend dat met het gebruik van derivaten en ETF's tevens een risico ontstaat dat in indirecte zin blootstelling wordt aangegaan op ondernemingen die van belegging zijn uitgesloten.

Binnen het Fonds zal normaliter enkel van afgeleide financiële instrumenten en ETF's gebruik worden gemaakt ten einde transactiekosten te beperken. Het aanpassen van de portefeuille als gevolg van bijvoorbeeld toe- of uittreding brengt transactiekosten met zich mee. In bepaalde marktomstandigheden kunnen kosten beperkt worden door gebruik te maken van derivaten en ETF's. Daarnaast kan gebruik worden gemaakt van derivaten en ETF's indien het als gevolg van marktomstandigheden tijdelijk niet mogelijk is de index te repliceren via beleggingen in (certificaten van) aandelen die onderdeel uitmaken van het beleggingsuniversum. Posities in derivaten en ETF's zullen vervolgens zo spoedig als redelijkerwijs mogelijk worden afgebouwd.

De belangrijkste financiële risico's die betrekking hebben op het Fonds worden in [paragraaf 1.10](#) toegelicht.

Niet-financiële risico's

Aangezien niet-financiële risico's een financiële impact kunnen hebben, is het mogelijk dat deze risico's zich manifesteren als financiële risico's.

Fiscaal en juridisch risico

De juridische en fiscale behandeling van het Fonds kan buiten de macht van het Fonds of de Beheerder veranderen, met nadelige consequenties voor het Fonds en/of de participanten van het Fonds. Veranderingen in de wettelijke en/of fiscale status van de participanten of relevante veranderingen in de lokale wetgeving en de interpretatie daarvan kan de fiscale positie van de participanten aanzienlijk beïnvloeden.

Wijzigingsrisico belastingregimes

Het wijzigingsrisico met betrekking tot belastingregimes houdt op hoofdlijnen in dat een overheid de belastingwetgeving in ongunstige zin voor het Fonds verandert, waardoor de waarde van de beleggingsportefeuille en/of de waarde van het fondsvermogen op één of andere wijze negatief worden beïnvloed. Het is niet uitgesloten dat de wet of wetsinterpretatie verandert al dan niet met terugwerkende kracht.

Het is daardoor mogelijk dat additionele belastingen verschuldigd worden, inclusief eventuele bronheffingen met betrekking tot betaalbaar gestelde dividenden of rente, die niet voorzienbaar waren ten tijde van het uitbrengen van het Prospectus of ten tijde van aankoop, waardering of verkoop. Dit risico neemt toe naarmate meer wordt belegd in landen met minder stabiele regeringen en democratische procedures bij de totstandkoming van (belasting)wetgeving. Het Fonds belegt overwegend in landen waar deze minder gunstige externe factoren niet van toepassing zijn. Niettemin geldt het wijzigingsrisico belastingregimes met betrekking tot alle beleggingen in alle landen.

Risico uit hoofde van FATCA/CRS

Het Fonds voldoet aan de Amerikaanse Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA) en de Common Reporting Standard (CRS) en in dat kader in de Nederlandse wetgeving opgenomen bepalingen. Om in dat kader ten aanzien van participanten de status onder FATCA of Nederlandse wetgeving te kunnen (blijven) vaststellen, wordt aan participanten documentatie opgevraagd. Als het Fonds, doordat het niet voldoet aan FATCA, wordt onderworpen aan bronbelasting van de Verenigde Staten op haar beleggingen, dan kan dit gevolgen hebben voor de intrinsieke waarde (ook wel bekend onder de term Net Asset Value of NAV).

Meer informatie over de fiscale aspecten en de daaraan verbonden risico's vindt u in de toelichting op de halfjaarcijfers in de paragraaf [Fiscale aspecten](#).

RISICO	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Fiscaal en juridisch risico	Laag	Hoog	Fiscale en juridische risico's hebben in de verslagperiode geen negatieve impact gehad op het Fonds.	De Beheerder heeft periodiek overleg met Juridisch en Fiscaal adviseurs en Compliance. Om nieuwe en/of wijzigingen in voor Cardano relevante wet- en regelgeving te monitoren, worden deze minimaal tweemaal per jaar besproken in het LEFICO¹-overleg. Hiertoe wordt door de Legal & Compliance officer een overzicht ('Controlelijst') bijgehouden op basis van de Wetgevingsagenda ('Legislative Agenda') die halfjaarlijks door Juridische Zaken wordt gepubliceerd. In de Controlelijst worden relevante acties geïdentificeerd en gemonitord die door Cardano moeten worden uitgevoerd. De controlelijst wordt gedeeld met de Risico Management Commissie (RMC) en de LEFICO-bevindingen worden daar besproken.

¹ LEFICO staat voor Legal, Fiscal & Compliance.

Compliance risico

Compliance risico betreft het risico dat consequenties van (veranderende) wet- en regelgeving niet of niet tijdig worden onderkend waardoor wet- en regelgeving wordt overtreden. Naast het externe aspect van het compliance risico bestaat er ook een intern deel dat betrekking heeft op het risico dat niet of niet tijdig wordt voldaan aan interne

regelgeving (beleid). Binnen Cardano wordt periodiek gecontroleerd dat wordt voldaan aan intern geformuleerd beleid en daartoe opgestelde en ingerichte processen. Het beleid ziet erop toe dat periodiek wordt gecontroleerd of het beleid voldoet aan wet- en regelgeving.

Integriteitsrisico

Een specifieke vorm van compliance risico is het integriteitsrisico. Dat betreft aantasting van de reputatie, het vermogen of het resultaat van Cardano als gevolg van fraude of het niet naleven van (interne en externe) wet- en regelgeving. Met name de cultuur en het gedrag van medewerkers, klanten en partijen waar Cardano zaken mee doet spelen een belangrijke rol. Handelingen die in strijd zijn met de kernwaarden van Cardano, de gedragscode of wettelijke bepalingen worden niet getolereerd. Het risico op fraude wordt gemitigeerd door middel van het door Cardano toegepaste ‘three lines of defense model’ en organisatorische maatregelen op het gebied van interne controle. Daarnaast wordt er, door middel van controleprocessen, door de bewaarder ook aandacht besteed aan dit risico.

RISICO	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Compliance risico	Laag	Hoog	Compliance risico's hebben in de verslagperiode geen negatieve impact gehad op het Fonds.	Juridische Zaken signaleert veranderingen in/ nieuwe wet-en regelgeving. De compliance officer monitort op de tijdige implementatie hiervan. Om integriteit te borgen worden passende maatregelen getroffen door Cardano, o.a. screening van klanten en awareness sessies/e-learning's over compliance onderwerpen en compliance beleidsstukken.

Operationeel risico

Operationeel risico betreft het risico op schommelingen in de omvang en het rendement van het Fonds als gevolg van ontoereikende of gebrekkige beschikbaarheid van informatie en/of interne beheersing van processen en systemen.

Procesrisico

Een specifieke vorm van operationeel risico is procesrisico. Dit is het risico van directe of indirecte verliezen die het gevolg zijn van ontoereikende of gebrekkige opzet, bestaan en werking van interne processen. Een voorbeeld van een procesrisico betreft een administratieve inrichting die niet adequaat is toegesneden op de operationele opzet, bijvoorbeeld met betrekking tot een fondsstructuur met meerdere participatieklassen. Procesrisico's worden beheerst door processen zo veel mogelijk te automatiseren en door een juist ingericht proces te testen en te valideren, en dit te borgen door middel van vier-ogen principes. Handmatige processen worden geborgd door standaardisatie en vaak door vier-ogen principes.

Systeemrisico

Een specifieke vorm van operationeel risico is systeemrisico. Dit is het risico van directe of indirecte verliezen die het gevolg zijn van tekortkomingen in informatietechnologiesystemen ten behoeve van adequate en tijdige informatieverwerking en communicatie. Het beschikken over adequate informatietechnologiesystemen is cruciaal om de continuïteit en beheersbaarheid van de processen en dienstverlening ten behoeve van het Fonds te kunnen waarborgen. Er zijn verschillende maatregelen van toepassing om systeemrisico's te mitigeren, waaronder het in geval van uitval beschikbaar hebben van adequate back up en recovery systemen en business continuity planning.

Cybercriminaliteitsrisico

Het bestrijden van cybercriminaliteit is een topprioriteit voor een financiële organisatie als Cardano. Het risico op cybercriminaliteit neemt in de loop van de tijd toe en wordt steeds meer wijdverspreid en professioneler, bijvoorbeeld middels cyberaanvallen met behulp AI, Quantum Computing, en ransomware. Cybercrime blijft onverminderd hoog op de agenda van de directie van Cardano staan. De organisatorische en technologische maatregelen die zijn getroffen om cybercriminaliteitsrisico's te mitigeren zijn onverminderd geldig en worden regelmatig getest en continue verbeterd. Ook de awareness rondom dit risico heeft volop de aandacht gekregen in de vorm van kennis en bewustzijn sessies. De gebruikers worden regelmatig getraind en getest op hun kennis en bewustzijn d.m.v. periodieke Phishing tests. Sinds 2022 voldoet Cardano aan de ISO 27001:2013 norm, en heeft Cardano een Group Information Security Policy waarin alle IT Security rollen en verantwoordelijkheden worden

beschreven. Cardano heeft ook een ISMS (Information Security Management System) om de informatiebeveiliging binnen onze organisatie te beheren (vaststellen, implementeren, uitvoeren, bewaken, herzien, onderhouden en verbeteren). Het ISMS wordt onderworpen aan een interne audit en een jaarlijkse externe audit door de certificeringsinstantie. De hercertificering heeft in januari 2025 plaatsgevonden en is de transitie naar de nieuwe ISO 27001:2022 norm succesvol afgerond.

Cardano voert elk kwartaal een pentest en kwetsbaarheidsscan uit op de netwerkinfrastructuur: in het eerste en derde kwartaal betreft dit de interne infrastructuur, en in het tweede en vierde kwartaal de externe infrastructuur. In het eerste kwartaal van 2025 zijn twee penetratietests (pentesten) uitgevoerd om de veiligheid van onze netwerkinfrastructuur te beoordelen. De eerste test bevestigde de effectiviteit van onze maatregelen, aangezien er geen kwetsbaarheden werden aangetroffen. De tweede test richtte zich op het interne netwerk en leverde waardevolle inzichten op, waarop gerichte verbeteringen zijn doorgevoerd. Daarnaast worden in het kader van de netwerkintegratie met onze nieuwe moedermaatschappij (Mercer/MMC) vele beveiligingshulpmiddelen, o.a. een kwetsbaarheidsscan en penetratie- en scenariotesten geïmplementeerd om naleving van de beveiligingsnorm te waarborgen.

RISICO	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Operationeel risico	Laag	Hoog	Operationele risico's hebben in de verslagperiode geen negatieve impact gehad op het Fonds.	Cardano heeft een interne beheersingssysteem geïmplementeerd waarin verantwoordelijkheden naar verschillende committees zijn gedelegeerd. Deze wordt geactualiseerd indien er interne en/of externe omstandigheden zich voordoen die dit noodzakelijk maken. Daarnaast worden veranderingen ook getriggered door het incidenten proces en 'Risk Self assessments' die periodiek plaatsvinden. Een significant deel van dit framework maakt onderdeel uit van een ISAE 3402 type II jaarrapport die onderhavig is aan een controle door een externe accountant. Vanaf 17 januari 2025 is de Digital Operational Resilience Act (DORA) van kracht, een Europese verordening die tot doel heeft financiële organisaties te stimuleren hun ICT-risico's effectiever te beheersen en zo weerbaarder te zijn tegen significante operationele verstoringen veroorzaakt door digitale dreiging en onderbreking. DORA heeft strikte regels opgesteld voor ICT-risicobeheer, incidentmanagement, rapportages, testen en het risicobeheer van ICT leveranciers. Cardano heeft de verplichtingen vanuit DORA regelgeving binnen haar organisatie ingericht. Hiertoe zijn onder andere de beleidsdocumenten en processen met betrekking tot de DORA vereisten waar nodig aangescherpt.

Duurzaamheidsrisico

Duurzaamheidsrisico betreft het risico dat het beoogde rendement op beleggingen van een Fonds en daarmee het Fonds negatief wordt beïnvloedt door een onverantwoorde of onzorgvuldige omgang met duurzaamheidsaspecten of ESG-aspecten van ondernemingen of instellingen en financiële instrumenten waarin wordt belegd. Meting van de duurzaamheidsrisico's vindt plaats op basis van gegevens van onafhankelijke dataleveranciers en Value At Risk data met betrekking tot klimaatrisico's. De beheersing en de mitigatie van de duurzaamheidsrisico's vindt plaats door screening van ondernemingen, engagement en eventueel uitsluiting van beleggingen op basis van het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid.

Cardano is ervan overtuigd dat de integratie van duurzaamheidsaspecten en -risico's in het beleggingsbeleid leidt tot betere risico-rendementsprofielen van het Fonds. Naast duurzaamheidsrisico's met betrekking tot individuele ondernemingen of sectoren, houdt Cardano ook rekening met duurzaamheidsrisico's die kunnen spelen in specifieke landen of regio's, zoals toenemende blootstelling aan natuurrampen (onder andere door klimaatverandering) of maatschappelijke onrust. Door rekening te houden met duurzaamheidsrisico's en -kansen, ontstaat er een bredere kijk op de ondernemingen en instellingen waarin Cardano belegt en wordt de besluitvorming daaromtrent verbeterd, wat uiteindelijk kan leiden tot selectie van ondernemingen en instellingen met lagere neerwaartse risico's en gunstigere rendementen.

Ondernemingen en instellingen kunnen ook risico lopen door betrokkenheid bij controversiële thema's en praktijken. Over het algemeen leidt een verminderde betrokkenheid bij controversiële thema's en praktijken voor entiteiten tot minder marktrisico's en lagere kapitaalkosten. Lagere kapitaalkosten gaan doorgaans gepaard met een hogere waardering van beleggingen en/of meer rendementspotentieel. In het prospectus wordt ingegaan op specifieke duurzaamheidsrisico's en de wijze waarop Cardano daarmee omgaat.

RISICO	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Duurzaamheidsrisico	Laag	Hoog	Duurzaamheidsrisico's hebben in de verslagperiode geen materiële impact gehad op het Fonds.	Het duurzaamheidsrisico wordt onder andere beheerst door het beleggingsuniversum minimaal viermaal per jaar en de lijst met uitgesloten ondernemingen minimaal eenmaal per jaar te toetsen op de uitsluitingscriteria.

Uitbestedingsrisico

Uitbesteding van activiteiten brengt als risico met zich mee dat de wederpartij niet aan haar verplichtingen voldoet, ondanks gemaakte afspraken zoals deze zijn vastgelegd in contracten met uitbestedingsrelaties. Cardano heeft de uitvoering van de aan het Fonds gerelateerde administratie, rapportage en verslaglegging uitbesteed aan BNP Paribas S.A. De uitvoering van het engagementbeleid is uitbesteed aan Sustainalytics en de uitvoering van het stembeleid wordt verzorgd door Glass Lewis Europe Limited. Verder zijn de de uitvoering van beleggingsorders en informatietechnologie diensten uitbesteed aan Cardano Holding Limited, Cardano Risk Management Limited, Cardano Risk Management B.V.

De uitgangspunten van de samenwerking met uitbestedingsrelaties zijn schriftelijk vastgelegd in overeenkomsten. In deze overeenkomsten zijn onder meer bepalingen opgenomen die waarborgen dat Cardano kan voldoen aan de eisen die voortvloeien uit de Wft en de AIFMD. Voorts zijn in de overeenkomsten bepalingen opgenomen met betrekking tot prestatienormen, onderlinge informatieverschaffing en de vergoeding.

Cardano heeft uitbestedingsprocedures geïmplementeerd die onder meer toezien op het monitoren van de uitbestede activiteiten. Monitoring vindt daarbij plaats op basis van de periodieke rapportages en verantwoordingsoverleggen met de service organisaties. Assurance rapportages, zoals ISAE 3402 rapporten, worden gebruikt om vast te stellen dat de interne risicobeheersingsprocedures van de betreffende uitbestedingsrelatie adequaat en effectief zijn. Indien nodig kunnen additionele activiteiten worden uitgevoerd, zoals het uitvoeren van een due diligence. In de overeenkomsten zijn bepalingen opgenomen met betrekking tot aansprakelijkheden tussen Cardano en de betreffende partij.

RISICO	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Uitbestedings-risico	Laag	Hoog	Uitbestedingsrisico's hebben in de verslagperiode geen negatieve impact gehad op het Fonds.	Het uitbestedingsrisico wordt beheerst op basis van de toepassing van het uitbestedingsbeleid waarin het monitoren van gedelegeerde taken centraal staat, onder meer op basis van periodieke bijeenkomsten en rapportages met de uitbestedingsrelatie en het verkrijgen van de ISAE 3402 type II rapportage, voorzien van een verklaring van een externe accountant, waarbij Cardano zogeheten end-user considerations en mogelijke bevindingen kritisch beoordeelt.

1.10 RISICO'S IN DE VERSLAGPERIODE

De belangrijkste financiële risico's die betrekking hebben op het Fonds worden in de volgende tabel toegelicht.

BELANGRIJKSTE FINANCIËLE RISICO'S	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Marktrisico Op basis van het beleggingsbeleid worden posities ingenomen waar marktrisico over gelopen wordt.	Hoog	Hoog	Standaarddeviatie ¹ per 30 juni 2025: 5,6% (ultimo 2024: 7,3%). De VaR ² per 30 juni 2025: 9,2% (ultimo 2024: 15,5%)	Actieve monitoring en maandelijkse rapportage over marktrisico.
Valutarisico Het Fonds is blootgesteld aan vreemde valuta.	Hoog	Hoog	In de toelichting op de halfjaarcijfers is een valutaverdeling opgenomen en een opsplitsing van de (niet-)gerealiseerde koersresultaten en de valutaresultaten van het Fonds. In paragraaf 1.7 is een toelichting opgenomen met betrekking tot de valuta-ontwikkelingen in de eerste helft van 2025.	Valutarisico's worden afgedekt. De blootstelling aan valutarisico's wordt onder andere getoetst en gemonitord middels stress test scenario's.
Renterisico Er is sprake van renterisico. De rente heeft invloed op de koers en op de opbrengsten van een obligatie(fonds).	Gemiddeld	Gemiddeld	Modified duration ³ van de beleggingen van het Fonds in obligaties per 30 juni 2025: 3,7 (ultimo 2024: 3,7). Een stijging van de rente kan een laag of negatief rendement tot gevolg hebben.	In de verslagperiode werden transacties gedaan om de rentegevoeligheid van het Fonds in lijn te houden met de duration van die van de benchmark en de renterisico's ten opzichte van de benchmark beperkt te houden.
Kredietrisico Het Fonds belegt in (staats)obligaties; er is sprake van kredietrisico.	Hoog	Hoog	De gemiddelde rating van de obligaties in het Fonds per 30 juni 2025: BB (ultimo 2024: BB).	De beleggingen worden over landen, sectoren en ondernemingen gespreid.
Concentratierisico Het Fonds heeft een hoge concentratie in opkomende markten.	Hoog	Hoog	De diagrammen in paragraaf 1.11 geven inzicht in de spreiding van de beleggingsportefeuille en daarmee een indicatie van het concentratierisico.	De beleggingen worden over asset categorieën, landen, sectoren en ondernemingen gespreid.
Actief rendementsrisico Het Fonds heeft een actief duurzaam beleggingsbeleid.	Hoog	Hoog	Tracking error ⁴ per 30 juni 2025: 2,0% (ultimo 2024: 2,3%).	Vanwege onder- en overwegingen en uitsluitingen zal de portefeuille afwijken van de benchmark. Er vindt actieve monitoring plaats van de tracking error.

- 1 De volatiliteit van het Fonds (ex-post) wordt uitgedrukt in de standaarddeviatie. Deze wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op basis van 3 jaar maandrendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.
- 2 De Value at Risk (VaR) is een risicomaatstaaf. De VaR techniek geeft de (maximale) daling van de net asset value (NAV) in procenten, waarbij de daling niet wordt overschreden met een waarschijnlijkheid van 99%. De VaR wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op basis van 5 jaar aan dagelijkse rendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.
- 3 De modified duration (de gemiddelde rentetypische looptijd) geeft een indicatie wat de procentuele waardeverandering van het Fonds zou zijn bij een wijziging van de marktrente van één procent.
- 4 De tracking error (ex-ante) is een risicomaatstaf die aangeeft in welke mate het rendement van de portefeuille kan afwijken van het rendement van de benchmark. De tracking error wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op basis van 5 jaar aan dagelijkse rendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.

1.11 PORTEFEUILLEBELEID EN RENDEMENT

Rendement

	FONDSVERMOGEN IN DUIZENDEN EURO'S ¹	RENDEMENT OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE	RENDEMENT BENCHMARK	INTRINSIEKE WAARDE PER PARTICIPATIE IN EURO ¹
eerste halfjaar 2025	789.854	5,15%	4,95%	26,43
2024	715.764	6,10%	7,26%	25,14
2023	480.349	6,52%	8,13%	23,69
2022	295.048	-14,63%	-16,37%	22,24
2021	284.299	-2,26%	-1,05%	26,05

1 Ultimo verslagperiode.

In het eerste halfjaar van 2025 steeg de benchmark, de JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified 1-10 years Euro Hedged, met 5,0%. Staatsobligaties van opkomende landen zetten hun sterke prestaties van vorig jaar rustig voort. Ondanks de relatief hoge inflatie in sommige van deze landen en spanningen in het Midden-Oosten, blijft hun economische groei goed op koers. Even leek het erop dat Trump roet in het eten zou gooien met zijn aankondiging van wereldwijde importtarieven. Hierdoor daalde de waarde van obligaties uit opkomende landen flink. Gelukkig herstelde dit snel toen Trump besloot een pauze in te lassen in de onderhandelingen over die tarieven. De opkomende markten profiteerden bovendien van een snel verzwakkende dollar, wat hun herstel verder versterkte. De regio Midden-Oosten had het eerste halfjaar van 2025 het moeilijkst. De olieprijs bleef laag, ondanks Trumps pauze op het doorvoeren van importtarieven. Pas toen de spanningen tussen Israël en Iran opliepen, begon de olieprijs te stijgen. Toch had dit uiteindelijk per saldo een negatieve impact op de regio.

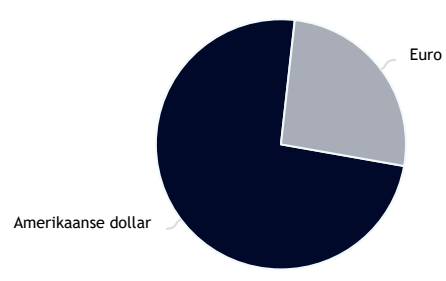
Het Fonds behaalde in het eerste halfjaar van 2025 een rendement van 5,2%, een outperformance ten opzichte van de benchmark. Het uitsluitingenbeleid heeft een belangrijke positieve bijdrage geleverd. Vooral landen uit het Midden-Oosten zijn goed vertegenwoordigd op de uitsluitingslijst. Daarnaast hebben enkele specifieke keuzes, zoals beleggingen in Ecuador, positief bijgedragen aan het rendement van het Fonds. De investering in Brazilië presteerde vooral in het eerste kwartaal goed, mede dankzij de publicatie van gunstige economische cijfers die het positieve momentum van het land bevestigden. De overweging in Zuid-Korea had daarentegen een negatieve invloed op het rendement. De prestaties van het land bleven achter bij de benchmark, vooral omdat Zuid-Korea een hoge kredietwaardigheid heeft. In deze periode profiteerden juist risicovollere beleggingen van het positieve marktsentiment en het herstel in opkomende markten. Om diezelfde reden hadden de uitsluitingen van de meest risicovolle landen in de benchmark – zoals Venezuela en Libanon – ook een negatieve invloed op het fondsrendement.

Onderstaande taartdiagrammen geven inzicht in de spreiding van het Fonds naar landen, sectoren en valuta's.

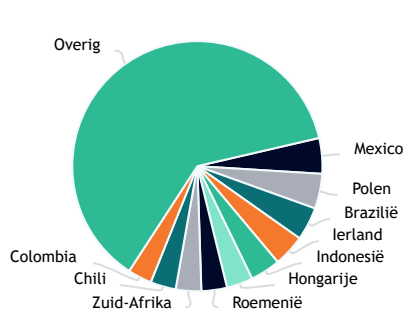
GEÏNDEXEERD RENDEMENTSVERLOOP



VALUTA'S



LANDENVERDELING



SECTOREN



Portefeuillebeleid

Het Fonds voert een actief uitsluitingenbeleid. Bijna de helft van de landen die deel uitmaken van de benchmark hebben een beleid dat niet voldoet aan de Cardano eisen omtrent milieu, sociale bescherming en goed ondernemingsbestuur (ESG). Hierdoor wijkt het Fonds qua rendement op korte termijn vaak af van de benchmark. Over een langere horizon, zorgt het vergelijkbare risicoprofiel van het Fonds voor een rendement dat in lijn is met dat van de benchmark. De landenallocatie volgt – na toepassing van het uitsluitingenbeleid – een gestructureerde aanpak, waarbij de ratingverdeling afgestemd is op die van de benchmark. Bij de allocatie over de toegestane landen wordt rekening gehouden met onder meer de bevolkingsomvang, het bruto binnenlands product, het verwachte rendement, de liquiditeit en de ESG score.

In de eerste helft van 2025 heeft het Fonds vooral zijn beleggingen in Azië en Zuid-Amerika uitgebreid. Obligaties uit deze regio's werden aantrekkelijker na de zogenaamde 'Liberation Day' van Trump en herstelden snel na de aankondiging van een pauze in de handelstarieven. Bij uitstroom van kapitaal heeft het Fonds vooral goed presterende beleggingen verkocht die niet in de benchmark zaten. Gedurende deze periode voerde het Fonds geen actief beleid op het gebied van looptijd (duratie) of valuta. Dit betekent dat de looptijd van de portefeuille gelijk bleef aan die van de benchmark en dat alle in Amerikaanse dollars uitgegeven obligaties zijn afgedekt naar euro's. Het uitsluitingenbeleid bleef ongewijzigd en had vooral invloed op de verdeling van beleggingen in het Midden-Oosten. Eind juni 2025 waren de grootste uitsluitingen Saudi-Arabië (5,9%), Turkije (5,3%), China (4,3%), Verenigde Arabische Emiraten (4,3%) en Bahrein (3,6%).

ESG-score

Naast het algemene ESG-beleid dat op de het Fonds van toepassing is en staat beschreven in [paragraaf 1.1](#), berekent Cardano voor het Fonds de ESG-score. De ESG-score wordt berekend op basis van scores voor beleid, gedrag, product, sector en een analistenscore toegekend door het Cardano ESG-team en dient te allen tijde hoger te zijn dan die van de benchmark. De ESG-score van het Fonds bedroeg ultimo verslagperiode 57 (ultimo 2024: 58), tegenover 31 (ultimo 2024: 31) voor de benchmark. De relatieve verhouding van de ESG-scores geeft aan hoeveel gewicht gegeven wordt aan bedrijven die beter scoren op duurzaamheidscriteria.

Rotterdam, 28 augustus 2025

Directie van Cardano Asset Management N.V.

E.R. de Beijer-van der Vorst
M.E. Petit
M.C. Strijbos
J. Sunderman

2 Halfjaarcijfers 2025

2.1 BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. ¹	30-06-2025	31-12-2024
Beleggingen	1	778.376	694.681
Vorderingen		12.035	10.535
Overige activa			
Liquide middelen		1.201	10.781
Kortlopende schulden		1.758	233
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		11.478	21.083
Activa min kortlopende schulden		789.854	715.764
Fondsvermogen	2		
Gestort kapitaal		723.408	683.248
Overige reserves		27.618	75
Onverdeeld resultaat		38.828	32.441
Totaal fondsvermogen		789.854	715.764

1 De referenties in de balans verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

2.2 WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF. ¹	01-01-2025 T/M 30-06-2025	01-01-2024 T/M 30-06-2024
Bedrijfsopbrengsten			
Opbrengsten uit beleggingen			
<i>Rente obligaties</i>		15.600	10.572
<i>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>		68.996	-9.701
<i>Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>		-44.702	10.941
In rekening gebrachte op- en afslagen		382	361
Overige bedrijfsopbrengsten	3	396	265
Som der bedrijfsopbrengsten		40.672	12.438
Bedrijfslasten	4		
Beheervergoeding		1.334	888
Servicevergoeding		114	76
Overige bedrijfslasten		396	-
Som der bedrijfslasten		1.844	964
Resultaat		38.828	11.474

1 De referenties in de winst- en verliesrekening verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

2.3 KASSTROOMOVERZICHT

Kasstroomoverzicht

In € 1.000	01-01-2025 T/M 30-06-2025	01-01-2024 T/M 30-06-2024
Kasstromen uit beleggingsactiviteiten		
Resultaat	38.828	11.474
Koersverschillen op geldmiddelen	396	-140
Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen	39.224	11.334
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-69.926	9.968
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	43.828	-10.930
Aankoop van beleggingen	-166.551	-100.221
Verkoop van beleggingen	131.698	21.201
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-1.500	-1.852
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	1.355	202
Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten	-21.872	-70.298
Kasstromen uit financieringsactiviteiten		
Uitgifte van participaties	116.606	70.531
Inkoop van participaties	-81.344	-18.783
Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten	35.432	51.748
Totaal nettokasstroom	13.560	-18.550
Koersverschillen op geldmiddelen	-396	140
Mutatie geldmiddelen	13.164	-18.410
Geldmiddelen begin van de verslagperiode	20.607	24.540
Geldmiddelen eind van de verslagperiode	33.771	6.130

Samenstelling geldmiddelen

In € 1.000	30-06-2025
Liquide middelen per 31-12-2024	10.781
Geldmarktfondsen per 31-12-2024	9.826
Geldmiddelen per 31-12-2024	20.607
Balansmutatie geldmiddelen in 2025	13.164
Geldmiddelen per 30-06-2025	33.771
Liquide middelen per 30-06-2025	1.201
Geldmarktfondsen per 30-06-2025	32.570
Geldmiddelen per 30-06-2025	33.771



2.4 GRONDSLAGEN, RISICO'S EN OVERIGE INFORMATIE M.B.T. DE HALFJAARCIJFERS

ALGEMEEN

Algemeen

Het Fonds is gevormd op 11 juni 2020 en belegt uitsluitend in staatsobligaties van opkomende markten en obligaties en andere verhandelbare vastrentende schuldbewijzen die zijn uitgegeven door (semi-)overheidsinstellingen, of overheid gerelateerde ondernemingen, uit opkomende markten. Het doel van het Fonds is om, rekening houdend met het voor het Fonds van toepassing zijnde Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid, ten behoeve van Participanten - door middel van actief beheer - een rendement te realiseren dat ten minste gelijk is aan dat van de Benchmark, de JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified 1-10 years (Euro Hedged). Per 1 september 2025 wordt deze Benchmark gewijzigd naar JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified (Euro Hedged).

Cardano beschikt sinds 14 juli 2023 over een vergunning om instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's, ook bekend als UCITS) te beheren, zoals bedoeld in artikel 2:69b Wet op het financieel toezicht (Wft). Per 1 januari 2024 is het Fonds omgezet naar een icbe-regime.

De halfjaarcijfers zijn opgesteld volgens de voorschriften die zijn vastgelegd in Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, de Wet op het financieel toezicht (Wft) en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, in het bijzonder Richtlijn 615 (RJ 615) Beleggingsinstellingen en Richtlijn 394 (RJ 394) Tussentijdse berichten en uitgaande van de continuïteitsveronderstelling. De grondslagen voor de waardering van activa, passiva en resultaatbepaling zoals gehanteerd voor de halfjaarcijfers zijn gelijk aan die van de jaarrekening. Op onderdelen zijn in de halfjaarcijfers bewoordingen gehanteerd die afwijken van de modellen, omdat deze beter de inhoud van de post weergeven.

Cardano Asset Management N.V. (Cardano), die het beheer voert over het Fonds, is onderdeel van de Cardano Group.

Juridisch Eigenaar

Stichting Juridisch Eigenaar Cardano Beleggingsfondsen is juridisch eigenaar van het vermogen van het Fonds. Cardano Asset Management N.V. fungeert als directie van Stichting Juridisch Eigenaar Cardano Beleggingsfondsen.

Bewaarder

De bewaarder is een onder wettelijk toezicht staande entiteit met als wettelijke taken onder andere het monitoren van kasstromen, naleving van beleggingsbeleid en eigendomsverificatie ten aanzien van de financiële activa van de beleggingsfondsen. BNP Paribas S.A., Netherlands branch is aangesteld als bewaarder en custodian van het Fonds.

ALGEMENE GRONDSLAGEN

Verslagperiode

De verslagperiode van het Fonds heeft betrekking op de periode van 1 januari 2025 tot en met 30 juni 2025.

Vreemde valuta

Zowel de functionele valuta als de presentatievaluta is de euro. Activa en passiva in vreemde valuta zijn omgerekend tegen de koersen op rapportagedatum.

Onderstaande tabel presenteert de wisselkoersen (World Market/Reuters closing spot rates) die ultimo verslagperiode voor het Fonds zijn gehanteerd:

Valutakoersen ten opzichte van de euro

VALUTA	30-6-2025	31-12-2024
Amerikaanse dollar	1,1739	1,0355
Euro	1,0000	1,0000

Voor aan- en verkopen gedurende de verslagperiode zijn de transactiekoersen gehanteerd. Voor posten van de winst- en verliesrekening in vreemde valuta worden eveneens de transactiekoersen gehanteerd. Verschillen uit hoofde van de valutaomrekening op beleggingen worden in de winst- en verliesrekening als onderdeel van de waardeveranderingen verwerkt. Verschillen uit hoofde van valutaomrekening op vorderingen en schulden worden in de winst- en verliesrekening als onderdeel van de valutaresultaten verwerkt.

Opname van een actief of verplichting

Een actief wordt in de balans opgenomen indien het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het Fonds zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Een in de balans opgenomen actief of verplichting blijft op de balans als een transactie (met betrekking tot het actief of de verplichting) niet leidt tot een belangrijke verandering in de economische realiteit met betrekking tot het actief of de verplichting.

Een actief of verplichting wordt niet langer in de balans opgenomen indien een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle rechten op economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot het actief of de verplichting aan een derde zijn overgedragen.

Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en/of betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

Saldering van een actief en een verplichting

Een financieel actief en een financiële verplichting worden gesaldeerd als nettobedrag in de balans opgenomen indien:

- er sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd en simultaan af te wikkelen;
- het stellige voornemen bestaat om de posten netto en simultaan af te wikkelen.

De met de gesaldeerd opgenomen financiële activa en financiële verplichtingen samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

Verantwoording van baten en lasten

Baten worden in de winst- en verliesrekening opgenomen wanneer een vermeerdering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermeerdering van de waarde van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van de waarde van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING VAN ACTIVA EN PASSIVA

Algemeen

Activa en passiva worden tegen reële waarde in de balans opgenomen, tenzij anders vermeld. Wijzigingen in de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling worden beschouwd als een stelselwijziging en verwerkt in lijn met artikel 2:362 BW.

Gebruik van schattingen

Het opstellen van de halfjaarcijfers vereist dat het management oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen doet die van invloed zijn op de toepassing van de grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen. De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Het is mogelijk dat tussentijds nieuwe informatie naar voren komt op basis waarvan schattingen worden herzien. Herzieningen van

schattingen worden verwerkt in de verslagperiode waarin de schatting wordt herzien en in toekomstige verslagperiodes waarvoor de herziening gevolgen heeft.

Financiële instrumenten

Financiële instrumenten omvatten beleggingen, vorderingen, overige activa en kortlopende schulden. Onder de beleggingen zijn tevens opgenomen afgeleide financiële instrumenten (derivaten).

Financiële instrumenten worden verwerkt op het moment dat contractuele rechten of verplichtingen ontstaan. Financiële instrumenten worden bij de eerste opname verwerkt tegen reële waarde, waarbij (dis)agio en de direct toerekenbare transactiekosten in de eerste opname worden opgenomen in de winst- en verliesrekening. Bij een vervolgwaardering tegen reële waarde worden de transactiekosten verwerkt als waardeverandering in de winst- en verliesrekening.

Financiële instrumenten worden niet langer opgenomen indien (nagenoeg) alle rechten op economische voordelen of risico's op de positie zijn overgedragen. De transactiekosten bij verkoop worden in de post waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening verantwoord.

Na de eerste opname worden financiële instrumenten op de hierna beschreven manier gewaardeerd.

Beleggingen

De beleggingen staan ter vrije beschikking van het Fonds. Securities lending (het uitlenen van effecten aan andere financiële instellingen tegen een vergoeding) is voor het Fonds niet van toepassing of niet toegestaan.

Bepaling reële waarde beleggingen

In overeenstemming met RJ 290.916 volgt hierna informatie over financiële instrumenten die in de halfjaarcijfers tegen reële waarde worden gewaardeerd. Voor de meerderheid van de beleggingen is, voor de prijs-component van de reële waarde, sprake van objectief vast te stellen frequente marktnoteringen. Voor bepaalde beleggingen zijn deze niet beschikbaar en vindt waardering plaats op basis van waarderingsmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten en het gebruik van schattingen.

Voor financiële activa en financiële verplichtingen die gewaardeerd worden tegen reële waarde dient de beleggingsentiteit aan te geven waar de boekwaarden van zijn afgeleid.

Op basis van deze verscheidenheid en gradaties in waarderingsmethoden dienen de beleggingen te worden ingedeeld naar de volgende waarderingsniveaus (categorieën):

- Categorie 1: de reële waarde is afgeleid van ter beurze genoteerde marktprijzen;
- Categorie 2: de reële waarde is afgeleid van onafhankelijke taxaties;
- Categorie 3: de reële waarde is afgeleid van een berekening van de netto contante waarde (NCW); of
- Categorie 4: de reële waarde is afgeleid van een andere geschikte waarderingsmethodiek.

De portefeuille van het Fonds bestaat volledig uit beleggingen in categorie 1.

In overeenstemming met artikel 146 BGfo betreffen de categorie 1 beleggingen, financiële instrumenten die genoteerd staan op een gereguleerde markt.

Als beleggingen op verschillende effectenbeurzen zijn genoteerd, bepaalt de Beheerder van welke effectenbeurs de koers in aanmerking wordt genomen. In geval van bijzondere omstandigheden (zoals bijvoorbeeld grote volatiliteit op financiële markten) waardoor naar de mening van de Beheerder de waardering op de hierboven beschreven wijze leidt tot een waardering die niet de werkelijke waarde weerspiegelt, kan de Beheerder bij de vaststelling van de waarde van beursgenoteerde beleggingen rekening houden met verwachte noteringen aan de hand van relevante indices op financiële markten.

Aandelen

Beleggingen in aandelen worden gewaardeerd tegen de reële waarde. Vaststelling van deze reële waarde vindt plaats op basis van de tegen ultimo verslagperiode laatst verhandelde koers op een gereguleerde markt met actieve handel.

Vastrentende waarden

De vastrentende waarden worden gewaardeerd tegen reële waarde. Als er sprake is van een actieve markt wordt gebruikgemaakt van de relevante biedkoersen of, als biedkoersen niet aanwezig zijn, van de relevante middenkoers (tussen de biedkoers en de laatkoers) ten tijde van het slot van de markt. Wanneer er geen actieve markt beschikbaar is voor een vastrentende belegging, wordt gebruikgemaakt van een koers die is afgeleid van quoteringen van vergelijkbare beleggingen, of van een koers op basis van een indicatieve quote die is verkregen van derde partijen die een markt onderhouden in de betreffende beleggingen. Indien dit niet mogelijk is, wordt de koers modelmatig bepaald.

Derivaten

Derivaten worden gewaardeerd op reële waarde, te weten de beurswaarde of als die er niet is, de waarde die wordt bepaald met behulp van marktconforme waarderingmodellen of op basis van een marktopgave.

Andere waarderingmodellen en veronderstellingen zouden tot andere schattingen kunnen leiden. Derivaten met een negatieve reële waarde zijn verantwoord in de post derivaten onder beleggingen op de passivazijde van de balans.

Voor ontvangen onderpand in verband met openstaande derivatenposities geldt dat het Fonds in de balans een schuld aan de tegenpartij opneemt voor het terug te betalen onderpand. Voor verstrekt onderpand in verband met openstaande derivatenposities neemt het Fonds een vordering op de tegenpartij op. Over het ontvangen of verstrekte onderpand wordt rente berekend.

Valutatermijncontracten

De marktwaarde van valutatermijncontracten wordt bepaald met behulp van een standaard model. Via het informatiesysteem van Bloomberg (Bloomberg Terminal) worden parameters en prijzen (quotes) ingelezen.

Futures

De marktwaarde van futures wordt bepaald aan de hand van de notering op een beurs of een andere gereguleerde markt.

Deposito's

Deposito's worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde is nagenoeg gelijk aan de nominale waarde, omdat de deposito's een korte looptijd hebben.

Callgelden

Callgelden worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

Vorderingen en schulden

Vorderingen en schulden worden na eerste verwerking gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. Aangezien er geen sprake is van (dis)agio en transactiekosten, is de geamortiseerde kostprijs gelijk aan de nominale waarde van de vorderingen en schulden.

Liquide middelen

Liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde. Indien liquide middelen niet ter vrije beschikking staan, wordt hiermee rekening gehouden bij de waardering en wordt dit toegelicht in de toelichting op de halfjaarcijfers.

Overige activa en passiva

De overige activa en passiva worden gewaardeerd tegen nominale waarde. De nominale waarde is nagenoeg gelijk aan de marktwaarde als gevolg van de korte looptijden van de betreffende posten. Bij de nominale waarde wordt rekening gehouden met eventueel benodigde afboekingen uit hoofde van oninbaarheid.

Fondsvermogen

Het totaal van het fondsvermogen wordt bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle activa en verplichtingen volgens de van toepassing zijnde waarderinggrondslagen zijn verwerkt in de balans.

Verwerking van plaatsing en inkoop van participaties

De uit hoofde van plaatsing respectievelijk inkoop van participaties ontvangen respectievelijk betaalde bedragen worden nagenoeg geheel verwerkt in het gestort kapitaal van het Fonds.

Bij de uitgifte en inkoop van participaties van het Fonds wordt de intrinsieke waarde van de participaties verhoogd met een opslag respectievelijk verlaagd met een afslag om tot de uitgifte- respectievelijk inkoopprijs te komen. Deze op- en afslagen dienen met name ter dekking van transactiekosten die worden gemaakt. De op- en afslagen worden in de winst- en verliesrekening verantwoord onder de post 'In rekening gebrachte op- en afslagen' en komen geheel ten goede aan het Fonds.

De op- en afslagen worden jaarlijks door de Beheerder vastgesteld op basis van de gemiddelde transactiekosten die representatief zijn voor transacties op de financiële markten in de betreffende beleggingscategorie. De Beheerder kan het betreffende percentage aanpassen indien het lange termijn gemiddelde als gevolg van marktomstandigheden is gewijzigd.

Participaties als fondsvermogen

Participatiehouders van het Fonds hebben het recht om hun participaties terug te verkopen aan het Fonds en de de participaties van het Fonds hebben daarmee een kenmerk van vreemd vermogen. De participaties van het Fonds worden echter in de halfjaarcijfers als fondsvermogen verantwoord, omdat de participaties aan de volgende kenmerken voldoen:

- de houder van de participaties heeft recht op een pro rata deel van de netto activa in het Fonds; en
- participaties zijn achtergesteld ten opzichte van alle andere verplichtingen van het Fonds.

GRONDSLAGEN VOOR DE RESULTAATBEPALING

Algemeen

De resultaten van het beleggingsbeleid worden bepaald door de directe en indirecte opbrengsten uit beleggingen. De resultaten worden toegerekend aan de verslagperiode waarop ze betrekking hebben en worden verantwoord in de winst- en verliesrekening.

Beleggingsresultaten

Directe en indirecte resultaten en aan de verslagperiode toe te rekenen kosten van beleggingen worden afzonderlijk gepresenteerd. Onder de directe resultaten worden opbrengsten uit rente en dividend gepresenteerd. Dividend wordt op het moment van betaalbaarstelling verantwoord. Het dividend betreft het verdiende bruto contante dividend onder aftrek van provisie en niet-terugvorderbare dividendbelasting. De opbrengsten in de vorm van stockdividend worden als aankoop tegen nihil in de balans verwerkt. In het geval van 'keuze dividend' (cashdividend of stockdividend) wordt bij de keuze voor stockdividend het niet ontvangen cash dividend verantwoord en als kostprijs van het stockdividend geregistreerd. Overige directe beleggingsresultaten worden aan de verslagperiode toegerekend waarin zij optreden.

Onder de indirecte resultaten worden de waardeveranderingen van beleggingen, de gerealiseerde en niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten, over de verslagperiode verantwoord. De gerealiseerde en niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten worden bepaald door op de verkoopopbrengst (inclusief verkoopkosten) de balanswaarde aan het begin van de verslagperiode dan wel de gemiddelde kostprijs van de aankopen gedurende de verslagperiode in mindering te brengen.

Transactiekosten

Eventuele transactiekosten bij aan- en verkoop van beleggingen worden als onderdeel van de gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen in de winst- en verliesrekening verantwoord. Transactiekosten bij aankoop van beleggingen worden derhalve niet geactiveerd. Transactiekosten bij aankopen van derivaten worden direct in de winst- en verliesrekening verantwoord.

Het totaalbedrag aan geïdentificeerde transactiekosten van beleggingen (naast de transactiekosten van derivaten) over de verslagperiode, wordt toegelicht in de toelichting op de halfjaarcijfers.

Overige bedrijfsopbrengsten

De overige bedrijfsopbrengsten worden verwerkt in de verslagperiode waarop zij betrekking hebben.

Bedrijfslasten

De bedrijfslasten worden verwerkt in de verslagperiode waarop zij betrekking hebben.

Beheer- en servicevergoeding en Lopende kosten factor (LKF)

De lopende kosten factor (LKF) van een Fonds omvat alle kosten die in een verslagperiode ten laste van het Fonds zijn gebracht, exclusief de kosten van beleggingstransacties en interestkosten. De lopende kosten factor wordt uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld fondsvermogen van het desbetreffende Fonds. Het gemiddeld fondsvermogen is berekend op basis van de frequentie van het afgeven van de intrinsieke waarde. Alle afgegeven intrinsieke waarden gedurende de verslagperiode worden opgeteld en gedeeld door het aantal afgegeven intrinsieke waarden.

De Beheerder ontvangt van het Fonds een beheervergoeding voor het door hem gevoerde beheer.

Per 1 mei 2023 is een servicevergoeding geïntroduceerd bij het Fonds. Deze servicevergoeding dient ter dekking van de kosten die de Beheerder maakt ten behoeve van diensten verleend door derden aan het Fonds. Uit de servicevergoeding worden door de beheerder in ieder geval de volgende kosten en vergoedingen worden betaald:

- de kosten van het aanhouden en bewaren van financiële instrumenten;
- de kosten van het terugvorderen van belasting, voor zover van toepassing;
- de kosten verband houdend met wettelijk toezicht en regelgeving;
- de betaalde vergoedingen aan de Bewaarder;
- de kosten van de accountant;
- de kosten van Vergaderingen van Participanten; en
- de kosten voor het doen van mededelingen.

De servicevergoeding wordt op dagbasis gereserveerd.

Omloopfactor

De omloopfactor van de activa geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de beleggingsportefeuille van het Fonds. Op deze manier wordt inzicht gegeven in de mate waarin er actief beheer plaatsvindt in beleggingsportefeuilles. Een eventuele negatieve omloopfactor geeft aan dat toe- en uittreding in een Fonds niet per definitie gepaard hoeft te gaan met effectentransacties in onderliggende beleggingsportefeuilles.

De omloopfactor wordt als volgt berekend:

$$[(\text{Totaal 1} - \text{Totaal 2}) / X] * 100$$

- Totaal 1: het totaal bedrag aan effectentransacties (effectenaankopen + effectenverkopen);
- Totaal 2: het totaal bedrag aan transacties (uitgifte + inkopen) van deelnemingsrechten van het Fonds;
- X: de gemiddelde intrinsieke waarde van het Fonds. De gemiddelde intrinsieke waarde is berekend op basis van de frequentie van het afgeven van de intrinsieke waarde. De intrinsieke waarde wordt berekend op iedere dag waarop de effectenbeurs van Euronext Amsterdam N.V. voor de handel in Nederland geopend is. Alle afgegeven intrinsieke waarden gedurende de verslagperiode worden opgeteld en gedeeld door het aantal afgegeven intrinsieke waarden.

GRONDSLAGEN VOOR HET KASSTROOMOVERZICHT

Het kasstroomoverzicht geeft inzicht in de herkomst van de liquide middelen die gedurende de verslagperiode beschikbaar zijn gekomen en de wijze waarop deze zijn aangewend. Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. In het kasstroomoverzicht wordt het resultaat, door aanpassingen hierop, tot kasstromen herleid. Kasstromen die betrekking hebben op beleggingen, de mutaties in voorzieningen, kortlopende vorderingen en kortlopende schulden zijn opgenomen onder de kasstroom uit beleggingsactiviteiten. Overige kasstromen die samenhangen met toetreding en uittreding zijn opgenomen onder de kasstromen uit financieringsactiviteiten.

Als gevolg van RJ-uiting 2023-10 is het begrip 'geldmiddelen' aangepast. Als gevolg van deze wijziging behoren ook beleggingen in geldmarktfondsen tot de geldmiddelen. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

FISCALE ASPECTEN

Vennootschapsbelasting

Het Fonds is aangemerkt als een vrijgestelde beleggingsinstelling (VBI) zoals bedoeld in artikel 6a van de Wet Vpb en is daardoor volledig vrijgesteld van vennootschapsbelasting. Op een VBI rust geen fiscale verplichting om de winst jaarlijks uit te keren.

Buitenlandse bronbelasting

Het Fonds kan zich in principe niet beroepen op bilaterale verdragen ter voorkoming van dubbele belasting tussen Nederland en andere landen. Dit betekent dat eventuele buitenlandse bronbelasting op inkomsten van het Fonds in beginsel niet in aanmerking komt voor reductie of teruggaaf onder een belastingverdrag.

De Nederlandse eenzijdige regeling om bronbelasting te verrekenen met de verschuldigde vennootschapsbelasting biedt evenmin uitkomst zodat eventuele bronbelastingen volledig op het Fonds drukken.

Dividendbelasting bij uitkeringen door het Fonds

Het Fonds zelf keert in beginsel geen dividend uit, rekening houdend met de structuur als vrijgestelde beleggingsinstelling waarvoor geen zogeheten doorstootverplichting geldt. Het Fonds is vrijgesteld van de inhouding van dividendbelasting op uitkeringen aan Participanten.

FINANCIËLE RISICO'S EN BEHEERSINGSMATREGELEN

De activiteiten van het Fonds kunnen financiële risico's van verscheidene aard met zich meebrengen. De risico's komen voort uit het beheren van beleggingsportefeuilles. Een beschrijving van de risico's en het door Cardano gevoerde beleid ten aanzien van de risico's is opgenomen in [paragraaf 1.9 Risicomanagement](#).

Marktrisico

Het marktrisico wordt gedefinieerd als het risico van schommelingen in de omvang en het rendement van het Fonds als gevolg van waardeontwikkelingen van de financiële instrumenten waarin door het Fonds wordt belegd. In de toelichting op de balans onder de beleggingen (paragraaf 2.2.1) wordt het marktrisico gekwantificeerd in de tabellen betreffende landenverdeling en sectorallocatie.

Renterisico

Een specifieke vorm van marktrisico is renterisico. Het renterisico is het risico van waardedaling of waardefluctuaties van het Fonds als gevolg van renteontwikkelingen. Door middel van de beleggingen in vastrentende waarden waarin belegd wordt staat het Fonds ultimo verslagperiode bloot aan renterisico.

Valutarisico

Een specifieke vorm van marktrisico is valutarisico of wisselkoersrisico. Door middel van de beleggingen staat het Fonds ultimo verslagperiode bloot aan valutapositiviteiten. In hoofdstuk 2 is bij de toelichtingen op de beleggingen een verdeling van de portefeuille naar valuta opgenomen indien er in een andere valuta dan alleen de euro wordt belegd. Het Fonds kan behalve uit hoofde van beleggingen ook valutarisico lopen uit hoofde van bankrekeningen, vorderingen en schulden die in vreemde valuta luiden.

Concentratierisico

Een nauw aan marktrisico gerelateerd risico is het concentratierisico. In de toelichting op de beleggingen op de balans van het Fonds is een landen- en sectorenverdeling van de beleggingen opgenomen.

Actief rendementsrisico

Het actieve rendementsrisico is het risico dat het rendement van het Fonds afwijkt van het rendement van de benchmark van het Fonds. Eventuele afwijkingen kunnen het gevolg zijn van een andere beleggingsportefeuille ten opzichte van de benchmark door het gehanteerde ESG-beleid en beleggingsbeleid van het Fonds.

De mate waarin het rendement van het Fonds afwijkt van de benchmark wordt weergegeven door de tracking error.

Kredietrisico

Er wordt een kredietrisico gelopen op het totaal van de vastrentende waarden, vorderingen en liquide middelen. Het maximale kredietrisico voor het Fonds bedraagt ultimo verslagperiode € 756,7 miljoen (ultimo 2024: € 708,5 miljoen).

Credit spreadrisico

Tevens kan het Fonds een credit spreadrisico (specifieke vorm van kredietrisico) lopen op beleggingen in vastrentende waarden. De koersen van vastrentende waarden kunnen fluctueren als gevolg van fluctuaties in de kredietrisicopremies die hierop van toepassing zijn. Voor een uitgebreide toelichting ten aanzien van dit risico wordt verwezen naar [paragraaf 1.9 Risicomanagement](#).

Tegenpartijrisico

Ultimo verslagperiode heeft het Fonds geen tegenpartijrisico uit hoofde van afgeleide financiële instrumenten.

Liquiditeitsrisico

Gedurende de verslagperiode hebben zich geen problemen voorgedaan met betrekking tot de verhandelbaarheid.

Uitbestedingsrisico

Uitbesteding van activiteiten brengt als risico met zich dat de wederpartij niet aan haar verplichtingen voldoet, ondanks gemaakte afspraken zoals deze zijn vastgelegd in contracten met uitbestedingsrelaties. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar [paragraaf 1.9 Risicomanagement](#).

Bewaarnemingsrisico

Bewaarnemingsrisico is het risico dat activa verloren gaan als gevolg van onder meer insolventie of fraude bij de entiteit waar financiële instrumenten in bewaring zijn gegeven. Dit vindt plaats bij de custodian dan wel, indien van toepassing, bij subcustodians die zijn aangesteld. Ter beperking van het bewaarnemingsrisico heeft de custodian interne controle maatregelen getroffen.

BNP Paribas S.A., Netherlands branch is aangesteld als bewaarder (depository) en custodian. Bij de selectie van BNP Paribas S.A., Netherlands branch is gelet op onder andere reputatie, passende dienstverlening, kredietwaardigheid en de kwaliteit van de dienstverlening die onder andere wordt gecontroleerd aan de hand van de ISAE 3402 type II verklaring.

2.5 TOELICHTING OP DE BALANS

1 BELEGGINGEN

Fondsbeleggingen

In € 1.000	01-01-2025 T/M 30-06-2025	01-01-2024 T/M 31-12-2024
Stand per 1 januari	9.826	20.255
Aankopen	191.367	124.189
Verkopen	-166.819	-135.035
Gerealiseerde waardeveranderingen	-930	333
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	-874	84
Stand ultimo periode	32.570	9.826

Obligaties

In € 1.000	01-01-2025 T/M 30-06-2025	01-01-2024 T/M 31-12-2024
Stand per 1 januari	687.178	448.848
Aankopen	166.551	315.832
Verkopen	-51.327	-109.819
Lossingen	-15.369	-16.631
Gerealiseerde waardeveranderingen	242	10.992
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	-43.828	37.956
Stand ultimo periode	743.447	687.178

Futures

In € 1.000	01-01-2025 T/M 30-06-2025	01-01-2024 T/M 31-12-2024
Stand per 1 januari	-2.323	162
Verkopen (afwikkelen van posities)	-65.016	39.354
Gerealiseerde waardeveranderingen	69.698	-41.839
Stand ultimo periode	2.359	-2.323

FX Forwards

In € 1.000	01-01-2025 T/M 30-06-2025	01-01-2024 T/M 31-12-2024
Stand per 1 januari	-	-
Verkopen	14	18
Gerealiseerde waardeveranderingen	-14	-18
Stand ultimo periode	-	-

In de verslagperiode zijn geen aan- en verkooptransacties uitgevoerd met gelieerde partijen en in de verslagperiode zijn geen beleggingen uitgeleend.

Toelichting effectenportefeuille

Onderstaande tabel geeft inzicht in het renterisico. De modified duration geeft een indicatie van de procentuele waardemutatie van de portefeuille bij een wijziging van de marktrente van één procent.

	30-06-2025	31-12-2024
Effectief rendement	5,58%	5,95%
Coupon rendement	4,47%	4,47%
Gemiddeld resterende looptijd	4,97 jaar	5,04 jaar
Modified duration	4,08	4,14

Toelichting waardering financiële instrumenten tegen reële waarde conform RJ 290.916

Voor nagenoeg alle financiële instrumenten die zich in de portefeuille van het Fonds bevinden is de reële waarde afgeleid van ter beurze genoteerde marktprijzen waarbij geldt dat sprake is van voldoende liquiditeit op de markt

waar het financiële instrument verhandeld wordt. De FX Forwards worden berekend met behulp van berekeningen van de netto contante waarde. Voor het bepalen van de netto contante waarde wordt gebruik gemaakt van objectieve beschikbare marktdata.

Sectorallocatie exclusief futures

In € 1.000	30-6-2025		31-12-2024	
	Marktwaaarde	%	Marktwaaarde	%
Staat(sgegarandeerd)	736.828	95,0	673.882	96,7
Fund certificates	32.570	4,2	9.826	1,4
Banken	5.475	0,7	12.028	1,7
Basisgoederen	1.144	0,1	1.268	0,2
Totaal	776.017	100,0	697.004	100,0

Landenallocatie inclusief futures

In € 1.000	30-6-2025		31-12-2024	
	Marktwaaarde	%	Marktwaaarde	%
Mexico	36.311	4,6	16.929	2,4
Polen	35.519	4,5	19.969	2,9
Brazilië	34.189	4,3	23.940	3,4
Ierland	32.570	4,1	9.826	1,4
Indonesië	30.904	3,9	11.468	1,7
Hongarije	26.624	3,4	15.947	2,3
Roemenië	25.792	3,3	16.485	2,4
Zuid-Afrika	25.763	3,3	18.610	2,7
Chili	25.397	3,3	22.386	3,2
Colombia	23.980	3,1	20.313	2,9
Filipijnen	23.110	3,0	9.634	1,4
Zuid-Korea	22.077	2,8	24.715	3,5
Trinidad en Tobago	20.990	2,7	23.504	3,3
Dominicaanse Republiek	20.409	2,6	19.878	2,9
Ecuador	19.713	2,5	11.712	1,7
Panama	19.436	2,5	17.884	2,6
Peru	18.535	2,4	16.149	2,3
Uruguay	17.314	2,2	19.207	2,8
Servië	17.270	2,2	18.183	2,6
Koeweit	16.876	2,2	18.822	2,7
Argentinië	16.745	2,2	14.084	2,0
Guatemala	13.631	1,8	15.009	2,2
Sri Lanka	12.365	1,6	13.806	2,0
Costa Rica	12.341	1,6	17.079	2,5
Maleisië	11.398	1,5	8.002	1,2
Albanië	11.389	1,5	11.131	1,6
Georgië	11.283	1,4	12.353	1,8
Letland	10.882	1,4	12.836	1,8
Kenia	10.821	1,4	8.313	1,2
Jamaica	10.547	1,4	11.877	1,7
Paraguay	10.182	1,3	14.818	2,1
Kroatië	10.129	1,3	16.089	2,3
Ivoorkust	10.112	1,3	10.992	1,6
Estland	9.868	1,3	15.297	2,2
Bulgarije	9.773	1,3	15.118	2,2
Litouwen	9.596	1,2	20.179	2,9
Mongolië	9.352	1,2	13.044	1,9
Ghana	9.123	1,2	9.607	1,4
Armenië	9.087	1,2	10.518	1,5

In € 1.000	30-6-2025		31-12-2024	
Bolivia	8.621	1,1	8.437	1,2
Montenegro	7.855	1,0	8.989	1,3
El Salvador	7.508	1,0	3.951	0,6
Honduras	7.444	1,0	8.087	1,2
Papoea-Nieuw-Guinea	7.425	1,0	8.196	1,2
Noord-Macedonië	7.063	0,9	12.772	1,8
Barbados	6.265	0,8	7.067	1,0
Oekraïne	5.141	0,7	6.536	0,9
Namibië	4.536	0,6	5.121	0,7
Senegal	4.491	0,6	5.498	0,8
Tunesië	2.661	0,3	6.798	1,0
Caymaneilanden	2.515	0,3	2.844	0,4
Verenigde Staten ¹	2.452	0,3	-2.323	-0,3
Benin	2.267	0,3	6.166	0,9
Suriname	822	0,1	829	0,1
Duitsland ¹	-93	-	-	-
Totaal	778.376	100,0	694.681	100,0

1 De landenverdeling gaat uit van de wettelijke domiciliëring van de betreffende beleggingen uit de beleggingsportefeuille. Als gevolg hiervan is het mogelijk dat er in de tabel een aantal landen vermeld worden die geen deel uitmaken van de regio waarin wordt belegd. De betreffende beleggingen staan echter wel genoteerd aan een beurs binnen de betreffende regio.

Valutaverdeling inclusief futures

In € 1.000	30-6-2025		31-12-2024	
	Marktwaaarde	%	Marktwaaarde	%
Amerikaanse dollar	576.337	74,0	479.598	69,0
Euro	202.039	26,0	215.083	31,0
Totaal	778.376	100,0	694.681	100,0

Ratingallocatie

In € 1.000	30-6-2025		31-12-2024	
	Marktwaaarde	%	Marktwaaarde	%
AA	22.077	3,0	24.715	3,6
A+	26.744	3,6	18.822	2,7
A	33.849	4,6	56.594	8,2
A-	67.629	9,0	56.293	8,2
BBB+	27.087	3,6	35.593	5,1
BBB	112.519	15,1	55.241	8,1
BBB-	71.852	9,7	72.412	10,5
BB+	81.773	11,0	51.296	7,5
BB	68.328	9,2	67.503	9,8
BB-	79.855	10,7	96.154	14,0
B+	30.382	4,1	39.572	5,8
B	15.617	2,1	20.111	2,9
B-	39.137	5,3	23.859	3,5
CCC+	31.810	4,3	20.113	2,9
CCC	25.868	3,5	38.926	5,7
CC	8.621	1,2	-	0,0
Not rated	299	0,0	9.974	1,5
Totaal	743.447	100,0	687.178	100,0

Aflossing obligaties inclusief futures

In € 1.000	30-6-2025		31-12-2024	
	Marktwaaarde	%	Marktwaaarde	%
Aflossing binnen 1 jaar	39.805	5,3	21.323	3,1
Aflossing tussen 1 en 5 jaar	344.857	46,3	314.629	46,0
Aflossing tussen 5 en 10 jaar	338.144	45,3	311.788	45,5
Aflossing na 10 jaar	23.000	3,1	37.115	5,4
Totaal	745.806	100,0	684.855	100,0

2 FONDSVERMOGEN

Fondsvermogen

In € 1.000	01-01-2025 T/M 30-06-2025	01-01-2024 T/M 30-06-2024
Gestort kapitaal		
Stand per 1 januari	683.248	479.002
Uitgegeven participaties	116.606	70.531
Ingekochte participaties	-76.446	-18.759
Stand ultimo periode	723.408	530.774
Overige reserves		
Stand per 1 januari	75	-24.222
Ingekochte participaties	-4.898	-24
Onttrekking uit onverdeeld resultaat	32.441	25.569
Stand ultimo periode	27.618	1.323
Onverdeeld resultaat		
Stand per 1 januari	32.441	25.569
Onttrekking aan overige reserves	-32.441	-25.569
Resultaat over de verslagperiode	38.828	11.474
Stand ultimo periode	38.828	11.474
Totaal fondsvermogen	789.854	543.571

Verloopoverzicht aantal participaties

	01-01-2025 T/M 30-06-2025	01-01-2024 T/M 31-12-2024
Stand aan het begin van de periode	28.475.400	20.276.420
Uitgegeven participaties	4.553.724	10.243.886
Ingekochte participaties	-3.146.556	-2.044.906
Stand ultimo verslagperiode	29.882.568	28.475.400

Meerjarenoverzicht

INTRINSIEKE WAARDE	30-06-2025	31-12-2024	31-12-2023	31-12-2022	31-12-2021
Fondsvermogen (x € 1.000)	789.854	715.764	480.349	295.048	284.299
Aantal participaties	29.882.568	28.475.400	20.276.420	13.266.148	10.913.333
Per participatie (x € 1)	26,43	25,14	23,69	22,24	26,05
Per aandeel (in € 1)					
Rente obligaties	0,52	1,06	0,95	0,98	1,03
Waardeveranderingen beleggingen	0,81	0,31	0,65	-4,59	-1,61
Op- en afslagen	0,01	0,05	0,08	0,06	-
Overige bedrijfsopbrengsten	0,01	0,02	0,01	0,02	0,01
Bedrijfslasten	-0,06	-0,09	-0,04	-0,05	-0,06
Totaal resultaat¹	1,30	1,35	1,64	-3,58	-0,63

1 Het totaal resultaat per aandeel is berekend op basis van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen gedurende de verslagperiode.



Mutatatieoverzicht fondsvermogen

In € 1.000	01-01-2025 T/M 30-06-2025	01-01-2024 T/M 30-06-2024
<i>in duizenden euro's</i>		
Stand begin periode	715.764	480.349
Uitgegeven aandelen	116.606	70.531
Ingekochte aandelen	-81.344	-18.783
Stand ultimo periode	751.026	532.097
Opbrengsten uit beleggingen	15.600	10.572
Beheer- en servicevergoeding	-1.448	-964
Overige bedrijfslasten	-396	-
	13.756	9.608
Waardeveranderingen beleggingen	24.294	1.240
In rekening gebrachte op- en afslagen	382	361
Overige bedrijfsopbrengsten	396	265
Resultaat	38.828	11.474
Uitgekeerd dividend	-	-
Totaal fondsvermogen	789.854	543.571



2.6 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

3 OVERIGE BEDRIJFSOPBRENGSTEN

De overige bedrijfsopbrengsten worden nader gespecificeerd in onderstaande tabel:

Overige bedrijfsopbrengsten

In € 1.000	01-01-2025 T/M 30-06-2025	01-01-2024 T/M 30-06-2024
Koersverschillen op geldmiddelen	-	140
Rente rekening courant	393	125
Compensatie beheervergoeding	3	-
Totaal	396	265

4 BEDRIJFSLASTEN

De overige bedrijfslasten worden nader gespecificeerd in onderstaande tabel:

Overige bedrijfslasten

In € 1.000	01-01-2025 T/M 30-06-2025	01-01-2024 T/M 30-06-2024
Koersverschillen op geldmiddelen	396	-
Totaal	396	-

LOPENDE KOSTEN FACTOR

De lopende kosten factor van het Fonds is gelijk aan de factor van de totale kosten die in de verslagperiode ten laste van het beleggingsfonds komen ten opzichte van het gemiddeld fondsvermogen, exclusief de kosten van beleggingstransacties, interestkosten en koersverschillen op geldmiddelen.

Lopende kosten factor

In € 1.000	01-01-2025 T/M 30-06-2025	01-01-2024 T/M 30-06-2024
Beheervergoeding	1.334	888
Servicevergoeding	114	76
Totaal beheer- en servicevergoeding	1.448	964
Gemiddeld fondsvermogen in de verslagperiode	768.726	509.885
Lopende kosten factor (op jaarbasis)	0,38%	0,38%

OMLOOPFACTOR

De omloopfactor over de verslagperiode bedraagt 13,05% (eerste halfjaar 2024: 23,48%). De omloopfactor geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de portefeuille van het Fonds. Op deze manier wordt inzicht gegeven in de mate waarin er actief beheer in de beleggingsportefeuille plaatsvindt.

TRANSACTIEKOSTEN

Transactiekosten zijn onderdeel van de gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen. De transactiekosten van het Fonds zijn in beperkte mate te bepalen, omdat de transactiekosten van vastrentende waarden in de aan- en verkoopkosten zijn opgenomen en niet separaat worden vastgelegd. De transactiekosten, voor zover identificeerbaar, bedragen in de verslagperiode € 92.120 (eerste halfjaar 2024: € 63.079).

GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM

Na balansdatum hebben zich geen noemenswaardige gebeurtenissen voorgedaan welke invloed hebben op de halfjaarcijfers 2025 van het Fonds.

2.7 OVERIGE TOELICHTINGEN

Transacties gelieerde partijen

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid kunnen transacties worden verricht met aan Cardano gelieerde partijen. Het kan de volgende transactiesoorten betreffen: valutatransacties, bancaire diensten en bemiddelingsdiensten. Indien transacties worden verricht met gelieerde partijen zullen deze onder marktconforme voorwaarden plaatsvinden. Bij een transactie met een gelieerde partij buiten een gereguleerde markt, markt in financiële instrumenten of een andere geregelde, regelmatig functionerende, erkende open markt, zal in alle gevallen een onafhankelijke waardebeoordeling ten grondslag liggen aan de transactie. Ingevolge het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgf) worden de entiteiten die deel uitmaken van de Cardano Group aangemerkt als gelieerde partijen met betrekking tot het Fonds. Afgezien van dat aan Cardano een marktconforme vergoeding is uitgekeerd ten behoeve van het beheer van het Fonds, hebben geen transacties plaatsgevonden met gelieerde partijen.

Softdollar-arrangementen en retourprovisies

Vanuit MiFID II³-vereisten is het niet toegestaan om gebruik te maken van softdollar-arrangementen. Deze arrangementen betreffen diensten en producten van financiële dienstverleners, die in het kader van de uitvoering van transacties in financiële instrumenten aan vermogensbeheerders ter beschikking kunnen worden gesteld. In de verslagperiode was er dan ook geen sprake van retourprovisies dan wel softdollar-arrangementen.

Uitbesteding werkzaamheden

Ten behoeve van de uitvoering van het beheer van het Fonds maakt de Beheerder gebruik van diensten van derden.

Hieronder volgt een overzicht van de werkzaamheden waarvoor de Beheerder opdracht aan derden heeft gegeven:

WERKZAAMHEDEN	DIENTVERLENENDE INSTELLING
Informatietechnologie diensten	Cardano Holding Limited, Cardano Risk Management Limited, Cardano Risk Management B.V. (alle drie gelieerd aan Cardano Asset Management N.V.)
Uitvoering van beleggingsorders	Cardano Risk Management B.V. (gelieerd aan Cardano Asset Management N.V.)
Uitvoering van administratie, rapportage en verslaglegging	BNP Paribas S.A., Netherlands branch
Uitvoering van het engagementsbeleid	Sustainalytics Holding B.V.

Cardano maakt gebruik van de diensten van een derde partij voor informatietechnologie diensten, de uitvoering van de aan het Fonds gerelateerde administratie, rapportage en verslaglegging van het Fonds en de uitvoering van engagement- en stembelief van het Fonds. De uitgangspunten van de samenwerking met de verschillende uitbestedingsrelaties zijn schriftelijk vastgelegd in een overeenkomst. In deze overeenkomst zijn onder meer bepalingen opgenomen die waarborgen dat de Beheerder kan voldoen aan de uitbestedingseisen welke voortvloeien uit de Wft. Voorts zijn in de overeenkomst bepalingen opgenomen met betrekking tot prestatienormen, onderlinge informatieverschaffing en de vergoeding. De kosten van uitbesteede werkzaamheden komen volledig ten laste van de Beheerder.

De Beheerder is te allen tijde bevoegd om de samenwerking met genoemde dienstverlenende instelling(en) te beëindigen en de taken uit te besteden aan andere bevoegde instellingen, dan wel zelf ter hand te nemen.

³ De Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) is een Europese richtlijn die onder meer regels omvat voor financiële instellingen die beleggings- en/of nevendiensten verrichten. Het doel van MiFID II is het efficiënter en transparanter maken van de Europese financiële markten en het vergroten van de bescherming van beleggers.



Rotterdam, 28 augustus 2025

Directie van Cardano Asset Management N.V.

E.R. de Beijer-van der Vorst
M.E. Petit
M.C. Strijbos
J. Sunderman

3 Overige gegevens

3.1 BELANGEN DIRECTIE

Geen van de leden van de directie van Cardano en van de Raad van Toezicht heeft een persoonlijk belang in een belegging die wordt aangehouden door het Fonds.

3.2 BEOORDELINGSVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Beoordelingsverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de vergadering van participanten en de beheerder van Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.)

Onze conclusie

Wij hebben de in bijgaand halfjaarbericht opgenomen tussentijdse financiële informatie van Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.) over de periode van 1 januari 2025 tot en met 30 juni 2025 beoordeeld.

Op grond van onze beoordeling is ons niets gebleken op grond waarvan wij zouden moeten veronderstellen dat de tussentijdse financiële informatie van Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.) over de periode van 1 januari 2025 tot en met 30 juni 2025 niet in alle van materieel belang zijnde aspecten is opgesteld in overeenstemming met de Richtlijn voor de Jaarverslaggeving 394 “Tussentijdse berichten”.

De tussentijdse financiële informatie bestaat uit:

- de balans per 30 juni 2025;
- de winst-en-verliesrekening over de periode van 1 januari 2025 tot en met 30 juni 2025;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en geselecteerde toelichtingen.

De basis voor onze conclusie

Wij hebben onze beoordeling verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse Standaard 2410, “Het beoordelen van tussentijdse financiële informatie door de accountant van de entiteit”. Deze beoordeling is gericht op het verkrijgen van een beperkte mate van zekerheid. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie Onze verantwoordelijkheden voor de beoordeling van de tussentijdse financiële informatie.

Wij zijn onafhankelijk van Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.) zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Daarnaast hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen assurance-informatie voldoende en geschikt is als basis voor onze conclusie.

Verantwoordelijkheden van de beheerder en de raad van toezicht voor de tussentijdse financiële informatie

De beheerder is verantwoordelijk voor het opstellen en het weergeven van de tussentijdse financiële informatie in overeenstemming met de Richtlijn voor de Jaarverslaggeving 394 “Tussentijdse berichten”. In dit kader is de beheerder verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die de beheerder noodzakelijk acht om het opstellen van de tussentijdse financiële informatie mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

De raad van toezicht is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de beleggingsentiteit.

Onze verantwoordelijkheden voor de beoordeling van de tussentijdse financiële informatie

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een beoordelingsopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte assurance-informatie verkrijgen voor de door ons af te geven conclusie.

De mate van zekerheid die wordt verkregen bij een beoordelingsopdracht is aanzienlijk lager dan de zekerheid die wordt verkregen bij een controleopdracht verricht in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden. Derhalve brengen wij geen controleoordeel tot uitdrukking.

Wij hebben deze beoordeling professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse Standaard 2410.

Onze beoordeling bestond onder andere uit:

- het actualiseren van het inzicht in de beleggingsentiteit en haar omgeving met inbegrip van de interne beheersing, en in het van toepassing zijnde stelsel inzake financiële verslaggeving, om gebieden in de tussentijdse financiële informatie te kunnen identificeren waar het waarschijnlijk is dat zich risico's op afwijkingen van materieel belang voor zullen doen als gevolg van fouten of fraude, het in reactie hierop opzetten en uitvoeren van cijferanalyses en andere beoordelingswerkzaamheden om op die gebieden in te spelen en het verkrijgen van assurance-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor onze conclusie;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing met betrekking tot het opstellen van tussentijdse financiële informatie;
- het inwinnen van inlichtingen bij de directie van de beheerder en andere functionarissen;
- het uitvoeren van cijferanalyses met betrekking tot de informatie opgenomen in de tussentijdse financiële informatie;
- het verkrijgen van assurance-informatie dat de tussentijdse financiële informatie overeenstemt met of aansluit op de onderliggende administratie van de beleggingsentiteit;
- het evalueren van de verkregen assurance-informatie;
- het overwegen of zich wijzigingen hebben voorgedaan in de grondslagen voor de financiële verslaggeving of de toepassing daarvan en of nieuwe transacties de toepassing van nieuwe grondslagen voor de financiële verslaggeving noodzakelijk maken;
- het overwegen of de beheerder alle gebeurtenissen heeft onderkend die een aanpassing van of een toelichting in de tussentijdse financiële informatie kunnen vereisen;
- het overwegen of de tussentijdse financiële informatie is opgesteld en weergegeven in overeenstemming met het van toepassing zijnde stelsel van financiële verslaggeving en de onderliggende transacties en gebeurtenissen zonder materiële afwijkingen weergeeft.

Den Haag, 28 augustus 2025

EY Accountants B.V.

w.g. drs. R.J. Bleijs RA

Cardano | Weena 690, 21e etage, 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 onderdeel van de Cardano Group

en statutair gevestigd te Rotterdam - KvK-nummer: 30143634.