

Jaarverslag 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, 13 maart 2026.

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	14
1.9 Risicomanagement	15
1.10 Risico's in de verslagperiode	24
1.11 Verklaring omtrent de bedrijfsvoering	25
1.12 Portefeuillebeleid en rendement	26
1.13 Beloningsbeleid	27
2 Jaarrekening 2025	33
2.1 Balans	34
2.2 Winst- en Verliesrekening	34
2.3 Kasstroomoverzicht	35
2.4 Grondslagen, risico's en overige informatie m.b.t. de jaarrekening	36
2.5 Toelichting op de balans	44
2.6 Toelichting op de winst- en verliesrekening	56
2.7 Overige toelichtingen	59
3 Overige gegevens	61
3.1 Belangen directie	61
3.2 Winstbestemmingsregeling	61
3.3 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	62
4 Bijlage	67

Definities

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

AIFM-Richtlijn	Richtlijn nr. 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 8 juni 2011, inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010
Beheerder	De beheerder van een beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 1.1 Wft 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 Sustainable Finance Disclosure Regulation (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.)
ICBE	EU Richtlijn 2009/65/EG tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's), zoals van tijd tot tijd aangepast en aangevuld, waaronder door Richtlijn 2014/91/EU van het Europees Parlement en de Raad van 23 juli 2014.
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 informatievergathering 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 website 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 jaarverslag 2025 van Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.). Met het jaarverslag geven wij inzicht in de resultaten die in 2025 zijn gerealiseerd voor het Fonds, waar deze door Cardano zowel ten behoeve van professionele als niet-professionele beleggers worden aangeboden. Het unieke aanbod van beleggingsfondsen van Cardano, dat zich kenmerkt door het hebben van bepaalde duurzaamheidskarakteristieken en/of duurzaamheidsdoelstellingen, heeft ook in 2025 geleid tot succes en markterkenning, met onder meer toegekende prijzen van LSEG Lipper Fund Awards, in de categorie 'mixfondsen'.

Ook in 2025 heeft Cardano getracht via het Fonds een bijdrage te leveren aan een duurzamere wereld, waarvoor het voor het Fonds concrete duurzaamheidsdoelstellingen heeft geformuleerd die het via haar beleid tracht te verwezenlijken. Een van de doelstellingen is om de uitstoot van koolstofdioxide zoals gegenereerd door instellingen en ondernemingen die deel uitmaken van de beleggingsportefeuille in de tijd sterk te laten afnemen. Het streven daarbij luidt om gefaseerd te komen tot een 'nettonul'-uitstoot in 2050. Ook gedurende 2025 wisten de beleggingsportefeuilles zich op het groeipad daar naartoe te handhaven. Voor een nadere toelichting op het duurzaamheidsbeleid van de Beheerder en de ontwikkelingen rondom duurzaamheid in 2025 wordt verwezen naar [paragraaf 1.8](#) en de [bijlage](#) van dit jaarverslag.

Gedurende de verslagperiode heeft Cardano verdere invulling gegeven aan haar duurzame beleggingsbeleid in het licht van veranderende regelgeving. Op 21 augustus 2024 publiceerde de Europese toezichthouder ESMA de "Richtsnoeren voor fondsbenamingen met gebruik van ESG- of duurzaamheidsgerelateerde termen" Voor de Fondsen – die een ESG-gerelateerde term in de naam hebben – gelden daarom per 21 mei 2025 bepaalde beleggingsvereisten en verplichte uitsluitingen. Terwijl de Fondsen in de praktijk reeds aan de nieuwe eisen voldeden is het prospectus van de Fondsen in lijn hiermee aangepast om dit te verduidelijken.

2025 was een sterk jaar voor staatsobligaties uit opkomende landen (EMD). Aan het begin van het jaar zorgden spanningen in het Midden-Oosten en onzekerheid rond het beleid van Donald Trump nog voor onrust op de markten. Die zorgen namen echter snel af toen Trump besloot een pauze in te lassen in de onderhandelingen over zijn tariefplannen. Het verlagen van de rente door verschillende centrale banken - waaronder door de Amerikaanse Centrale bank - een zwakkere dollar, lagere olieprijs en een grote instroom van beleggers, zorgden voor gunstige marktomstandigheden in opkomende landen. De vraag naar schuldpapier uit opkomende landen steeg sterk, terwijl de uitgifte van nieuwe schuld beperkt bleef. Volgens o.a. het IMF en de OECD blijven de groeivoorzichten voor opkomende landen positief, al blijven geopolitiek en het Amerikaanse beleid belangrijke risico's voor de markt.

Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.) behaalde in 2025 een rendement van 10,7% en bleef daarmee achter bij de benchmark (11,9%). In de eerste helft van het jaar lag het Fonds nog voor, mede dankzij uitsluitingen in het Midden-Oosten tijdens de onrust. Toen deze spanningen wegebben, profiteerde de benchmark sterker doordat risicovollere landen, die vaak zijn uitgesloten op duurzaamheidscriteria, het meest voordeel haalden uit de forse rentedaling. Positieve bijdragen kwamen o.a. uit overwegingen in Ecuador en Argentinië, terwijl uitsluitingen van Egypte en Libanon het relatieve rendement drukten.

Ook 2026 belooft voor financiële markten weer een spannend jaar te worden, waarin Cardano beoogt het duurzame beleggingsbeleid verder te verfijnen, met de ambitie om voor beleggers zowel een aantrekkelijk financieel rendement als een bijdrage aan een duurzamere wereld te realiseren.

Wij danken u voor het in ons gestelde vertrouwen.

Rotterdam, 11 maart 2026

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 (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. [Bijlage 1](#) bevat de periodieke informatie over duurzaamheid van het Fonds conform Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR).

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](#) van de Beheerder. 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 [bijlage](#). 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 is de benchmark gewijzigd 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 jaarverslag '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; 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](#) van de Beheerder. Daar vindt u ook informatie over onder meer de maandelijkse ontwikkeling van het rendement van het Fonds. De jaarrekening, de halfjaarcijfers, het bestuursverslag en de overige gegevens van het Fonds zijn ook kosteloos op te vragen bij de Beheerder.

Going concern

Het jaarverslag 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 31 december 2025 (in € 1.000)

NAAM FONDS	FONDSVERMOGEN PER 31-12-2025	FONDSVERMOGEN PER 31-12-2024
Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.)	870.026	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 2025 op basis van intrinsieke waarde

NAAM FONDS	FONDS	BENCHMARK
Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.)	10,74%	11,87%

Rendement vanaf oprichting op basis van intrinsieke waarde

NAAM FONDS	FONDS	BENCHMARK
Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.)	1,98%	2,50%

1.6 BEHEERONTWIKKELINGEN IN DE VERSLAGPERIODE

Samenstelling van de directie

Op het moment van publicatie van het jaarverslag 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. Uit de verrichte evaluatie bleek dat de gemiddeld gemaakte transactiekosten voor verkoop van onderliggende beleggingen voor het Fonds afwijkt van de op dat moment geldende hoogte van de betreffende afslag. Op het moment van publicatie van het jaarverslag geldt de volgende op- en afslag:

	OP- EN AFSLAGEN VANAF 9 FEBRUARI 2026 ¹	OP- EN AFSLAGEN ULTIMO 2025 ²
Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.)	Opslag 0,23% Afslag 0,12%	Opslag 0,24% Afslag 0,12%

1 Per februari 2026 zijn de op- en afslagen van de meeste Fondsen geactualiseerd.

2 Voor het Fonds gold op 31 december 2025 deze op- en afslag.

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%

Wijziging benchmark, kredietrisicorestricties en toegestane liquiditeit

Per 1 september 2025 heeft de Beheerder de benchmark van het Fonds gewijzigd, zijn de rente- en kredietrisicorestricties aangepast, en zijn de beleggingsrestricties voor de maximaal aan te houden liquiditeitspositie en/of debetstand door het Fonds gewijzigd.

Per 1 september is de benchmark van het Fonds, de JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified 1-10 years (Euro Hedged), aangepast naar JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified (Euro Hedged). Voor deze gewijzigde 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. Daarnaast zijn per deze datum de kredietrisicorestricties van absolute restricties 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 zijn de restricties van aan te houden liquiditeiten en debetstanden door het Fonds per dezelfde datum gewijzigd. De maximaal aan te houden liquiditeitspositie of debetstand van het Fonds is hierbij gewijzigd van ten hoogste 2% van de omvang van het Fonds, naar 10% van het fondsvermogen. Met het wijzigen van deze restrictie, is deze in lijn gebracht met algemeen geldende ICBE-richtlijnen en is er ruimte ontstaan om tijdelijke liquiditeitstekorten vanwege niet-synchroon lopende betalingsdatums van beleggingstransacties en/of liquiditeitsstromen op te kunnen opvangen binnen het Fonds. De Beheerder streeft in de praktijk ernaar 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 5 januari 2026 is het prospectus van het Fonds 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 in 2025 met 2,2% gegroeid in vergelijking met een jaar geleden. Dit gebeurde ondanks discussies over invoertarieven en een tijdelijke sluiting van de overheid (de zogenoemde shutdown) aan het einde van het jaar. De economische schade door de handelsoorlog bleef uiteindelijk beperkt, vooral dankzij de sterke positie van de Verenigde Staten. De opgelegde tarieven werden door veel landen geaccepteerd. China en Canada waren de uitzondering en sloegen meteen terug met hogere importtarieven voor Amerikaanse producten. Dit laat zien hoe groot de Amerikaanse invloed is. De economie van de EU groeide in 2025 slechts met 0,3%. Dit komt vooral door de zwakke Duitse economie, die kampt met structurele problemen zoals hoge energiekosten, veel regelgeving, een starre arbeidsmarkt en hoge belastingen. Opvallend is dat China inmiddels meer auto's naar Duitsland exporteert dan andersom, terwijl dat een paar jaar geleden nog omgekeerd was. Ook de chemische industrie draait op slechts 70% van haar productiecapaciteit, een niveau dat normaal alleen voorkomt tijdens zware recessies.

De opkomende economieën lieten een goed herstel zien. Gemiddeld groeiden opkomende markten met ongeveer 4,1%, waarbij Azië opnieuw de motor van de wereldeconomie bleek. China wist zich te herstellen met een groei van bijna 4,8%. Dat was te danken aan een opleving in de eerste helft van het jaar en een versoepeling van de handelsspanningen met de Verenigde Staten. Toch bleef de groei lager dan in het decennium ervoor, vooral door structurele uitdagingen zoals een vergrijzende bevolking en een zwakke vastgoedsector. India daarentegen was het stralende middelpunt. Met een groei van 6,6% profiteerde het land van sterke binnenlandse consumptie, investeringen en hervormingen die het ondernemersklimaat verbeterden. Ook andere Aziatische landen, zoals Indonesië en Vietnam, lieten solide cijfers zien, gesteund door een bloeiende export en digitalisering. In de Pacific kende Japan een bescheiden groei van ongeveer 0,5%. Het land bereikte eindelijk een inflatie rond 2%, gesteund door hogere lonen en lichte consumptie. Toch blijven structurele problemen zoals vergrijzing en hoge schulden een rem op de economie. Australië deed het beter met een groei van circa 1,8%. Dalende inflatie en renteverlagingen stimuleerden investeringen, vooral in woningbouw en datacenters.

Vastrentende markten

De Duitse obligatiemarkt had in 2025 een moeilijk jaar. Duitsland liet de zogenoemde Schuldenbremse los, waardoor de overheid veel meer ging uitgeven. Dit zorgde ervoor dat de Duitse staatsrente steeg met 0,5 procentpunt tot 2,86%. Door die hogere rente daalden de obligatiekoersen, waardoor het totale rendement uitkwam op ongeveer 0%: de rente-inkomsten werden volledig tenietgedaan door koersverliezen. In Italië ging het juist beter. Het renteverskil met Duitsland daalde van 1,2% naar 0,7%, wat wijst op meer vertrouwen van beleggers in Italiaanse staatsobligaties. Ook Spanje profiteerde van sterke economische groei. Frankrijk bleef daarentegen achter, omdat beleggers zich zorgen maakten over het oplopende begrotingstekort. Daardoor daalde het renteverskil met Duitsland slechts met 0,1 procentpunt tot 0,7%. In de Verenigde Staten gebeurde juist het tegenovergestelde van in Duitsland: de rente op staatsobligaties daalde met 0,4 procentpunt tot 4,2%. Kort na de aankondiging van Liberation Day zochten beleggers hun toevlucht in Amerikaanse obligaties, wat de rente deed dalen. Later in het jaar werd duidelijk dat de centrale bank de rente verder zou verlagen, wat het sentiment versterkte.

In 2025 deden staatsobligaties van opkomende landen (Emerging Markets Debt) het goed. Dat kwam doordat beleggers meer interesse hadden in beleggingen met een hoger risico. Daarnaast verlaagden verschillende centrale banken de rente. Dat zorgde voor een positiever marktsentiment. Ook de zwakkere dollar en dalende olieprijsen droegen bij aan de goede prestaties van deze obligaties.

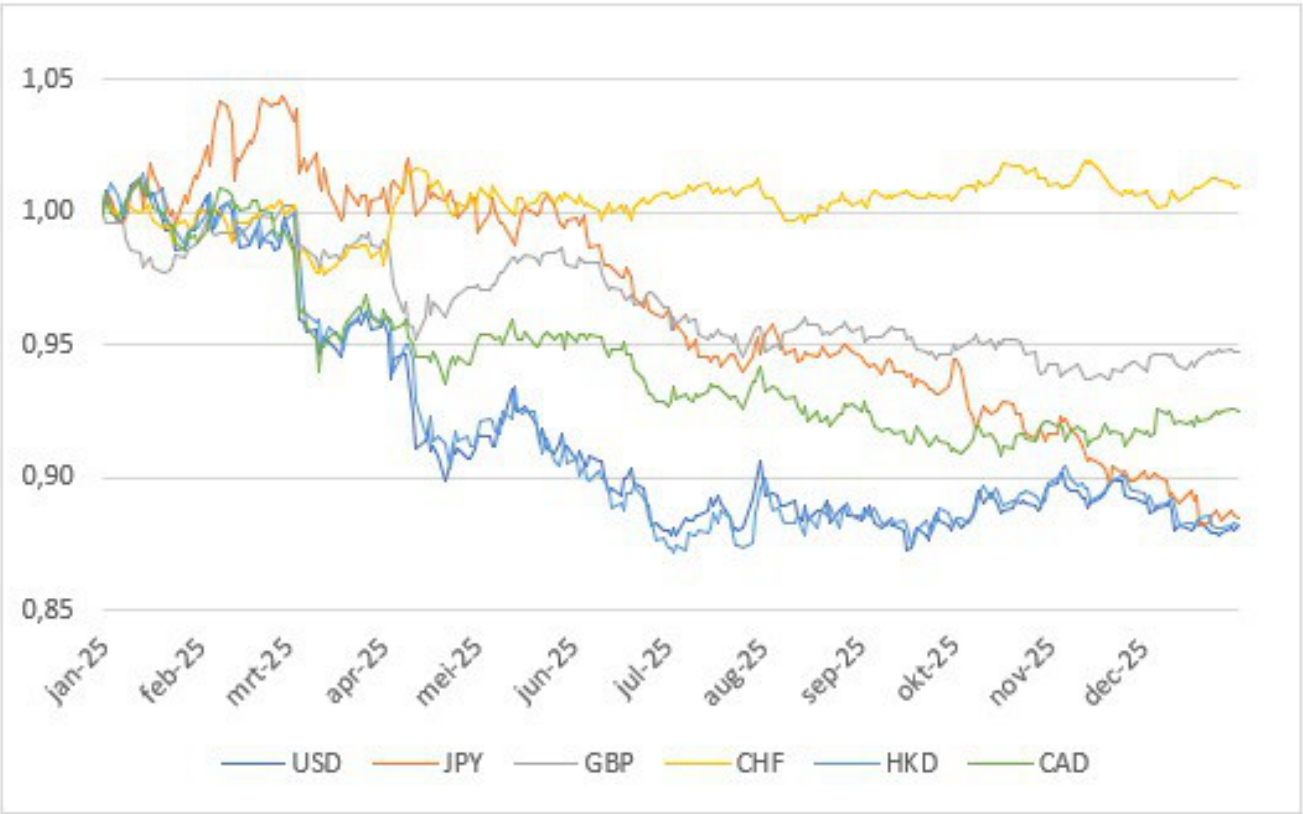
Valuta's

In de eerste helft van 2025 stond de Amerikaanse dollar volop in de schijnwerpers. Aan het begin van het jaar verwachtten veel beleggers dat de euro en dollar snel gelijk zouden worden oftewel pariteit zouden bereiken. Men ging ervan uit dat de Amerikaanse economie zou groeien onder president Trump, terwijl Europa juist worstelde met strengere regels, hogere belastingen, oorlogsdreiging en dure energie. Deze factoren spelen nog steeds een rol, maar het sentiment rond de dollar is in de loop van het jaar volledig omgeslagen. De invoering van Amerikaanse importtarieven en de toenemende onzekerheid over het beleid hebben het vertrouwen in de dollar aangetast. Ook het fiscale beleid van Trump zorgt voor twijfel: de regering beloofde het begrotingstekort te verkleinen, maar recente

beleidskeuzes lijken juist in de richting van een verder oplopend tekort te wijzen. Bovendien is het renteverschil tussen Amerikaanse en Europese kortlopende obligaties kleiner geworden, waardoor de dollar minder aantrekkelijk is voor beleggers.

De Japanse yen kende in 2025 sterke schommelingen. Het deflatieprobleem is voorbij; nu kampt Japan eerder met inflatie. Daarom verhoogt de centrale bank voorzichtig de rente, in 2025 met twee stappen van 0,25%. De beleidsrente staat daarmee op het hoogste niveau sinds 1995. Ook de obligatierente stijgt mee, wat een groot probleem is voor een land met een schuldenlast van 240% van het bruto binnenlands product (BBP). Dit maakt valutabeleggers terughoudend. De euro/yen-koers steeg van 163 naar 184 yen per euro. De yen is in 2025 dus ongeveer 11% in waarde gedaald. De Indiase roepie verloor 16% versus de euro. De Indiase munt kwam onder druk door stevige Amerikaanse importtarieven. Dit leidde onder andere tot dalende exportcijfers en afnemend marktvertrouwen. De Braziliaanse real en de Mexicaanse peso wonnen 1% versus de euro. De belangrijkste oorzaken zijn aantrekkelijke rentetarieven, toenemende kapitaalinstromen en gezonde economische groei.

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



Een dalende lijn toont een daling van de waarde van de betreffende valuta ten opzichte van de waarde van de euro. Bijvoorbeeld, de waarde van de Amerikaanse dollar daalde ten opzichte van de euro gedurende 2025.

Vooruitzichten

De vooruitzichten voor de wereldeconomie zijn over het algemeen positief. In bijna alle grote regio's wordt flink geïnvesteerd via fiscale stimulering. Toch gebeurt dit in een onzekere omgeving door toenemende geopolitieke spanningen. Onzekerheid is nooit goed voor het vertrouwen van bedrijven en consumenten. Voor 2026 wordt veel extra overheidssteun verwacht. In de VS krijgen consumenten begin van het jaar extra geld door belastingteruggaven uit de 'One Big Beautiful Bill'. Daarnaast draagt de versnelde opmars van kunstmatige intelligentie (AI) bij aan de economische groei, al kan deze ontwikkeling ook negatieve effecten hebben voor bedrijven in specifieke sectoren, zoals data- en softwarebedrijven, waar AI traditionele bedrijfsmodellen onder druk zet. In Europa is het beeld minder rooskleurig. Daar hoopt men vooral op herstel van de Duitse economie, die al een jaar kwakkelde. Extra overheidssteun lijkt noodzakelijk om het tij te keren en de groei weer op gang te brengen. In Duitsland zullen de eerste effecten van de fiscale verruiming zichtbaar worden. In Frankrijk blijft het risico van nieuwe verkiezingen boven de economie hangen. De Amerikaanse centrale bank (Fed) zal naar verwachting de rente nog twee keer verlagen. De Europese Centrale Bank (ECB) doet dat waarschijnlijk niet meer. Sterker nog, er gaan zelfs geluiden op dat de ECB de rente misschien moet verhogen, al achten wij die kans gering. Een beter

draaiende economie is positief voor bedrijven buiten de technologiesector, die de afgelopen jaren achterbleven. Voor technologiebedrijven blijft het echter essentieel dat er duidelijk perspectief is op sterke winstgroei, zoals we in de afgelopen jaren hebben gezien.

In China lijkt 2026 een jaar te worden waarin de economie op een relatief gematigd, maar nog steeds behoorlijk tempo blijft groeien. De groei wordt gedragen door een combinatie van factoren: de relatieve rust na de handelsturbulentie tussen China en de Verenigde Staten, een pakket aan stimuleringsmaatregelen dat sinds 2024 geleidelijk wordt uitgerold, en een verdere verschuiving van exportstromen naar markten buiten de VS. In India is het vooruitzicht voor 2026 aanzienlijk dynamischer. Het land wordt opnieuw gezien als de snelst groeiende grote economie ter wereld, met een verwachte groei van tussen de 6,6% en 7,4%. Zowel de Verenigde Naties als het Internationaal Monetair Fonds (IMF) benadrukken dat India snel uitbreidt dankzij een combinatie van sterke binnenlandse consumptie, robuuste investeringen en een verbeterde inflatieontwikkeling. Voor Brazilië oogt 2026 minder uitbundig. De verwachte groeivertraging hangt nauw samen met de combinatie van een nog steeds zeer hoge beleidsrente, een verzwakkende wereldhandel en een afkoelende binnenlandse economie.

Impact van de oorlog in het Midden-Oosten

Op 28 februari 2026 voerden de Verenigde Staten en Israël gecoördineerde militaire aanvallen uit op Iran, gericht op raketinfrastructuur, luchtverdedigingssystemen en hoge politieke en militaire leiders. Iran heeft gereageerd met raketaanvallen op Israël en Amerikaanse bases in de Golfregio. Vanuit geopolitiek perspectief zijn deze ontwikkelingen uiterst significant. Vanuit het perspectief van de financiële markten, is op het moment van publicatie van het jaarverslag de vraag vooral in welke mate de olievoorziening wordt geraakt en in het bijzonder de doorstroming door de Straat van Hormuz. Als de Straat van Hormuz voor langere tijd gesloten zou worden, zou de belangrijkste economische impact van het conflict grotendeels voortkomen uit hogere olieprijsen, stijgende transportkosten en mogelijk verslechterende financiële condities als aandelenmarkten en andere vermogensmarkten verzwakken.

Het Fonds belegt onder andere in obligaties uit het Midden-Oosten. Gegeven dat de beleggingen die het Fonds aanhoudt grotendeels in lijn zijn met de respectievelijke benchmark, zullen de neerwaartse marktbewegingen in de beleggingsportefeuille van het Fonds zich verhouden naar de neerwaartse bewegingen in de benchmark. De Beheerder zal de situatie in het Midden-Oosten nauwlettend monitoren, en blijft daarbij handelen in lijn met de beleggingsdoelstelling van het Fonds zoals beschreven in het prospectus, rekening houdend met Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid.

1.8 ONTWIKKELINGEN RONDOM DUURZAAMHEID

Sustainable Finance Regulation

SFDR

De SFDR heeft als doel om transparantie te bieden over de mate van duurzaamheid van beleggingsoplossingen. Uit hoofde van vereisten van de SFDR dienen beheerders van beleggingsinstellingen met betrekking tot de onder beheer staande beleggingsinstellingen aan te geven in welke mate zij duurzaamheid integreren in hun beleid, mede aan de hand van een classificatie als artikel 6, 8 of 9 product.

Het Fonds past het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid toe. Cardano zorgt ervoor dat wordt geïnvesteerd in ondernemingen en instellingen die in lijn zijn met dit beleid en die voldoen aan de praktijken van 'goed bestuur', en tevens specifiek voor duurzame beleggingen zoals bedoeld in de SFDR, geen ernstige afbreuk doen aan milieu- of sociale doelstellingen.

In lijn met de SFDR is de periodieke informatie voor het Fonds te vinden in de bijlage van dit jaarverslag. Hierin wordt de mate waarin voor het betreffende Fonds aan de ecologische of sociale kenmerken is voldaan, respectievelijk het algemene duurzaamheid gerelateerde effect van het betreffende Fonds aan de hand van relevante duurzaamheidsindicatoren, beschreven.

De Europese Commissie heeft een herziening voorgesteld van de SFDR - algemeen bekend als SFDR 2.0 - om complexiteit te verminderen, onjuist gebruik van labels te beperken en de administratieve lasten te verlagen. Het voorstel heeft als doel de duidelijkheid en vergelijkbaarheid van duurzaamheidsrapportages te verbeteren en het risico op greenwashing te verkleinen.

Een van de belangrijkste wijzigingen betreft een nieuwe productcategorisering. Het voorstel is dat de huidige categorieën van artikel 6, 8 en 9 komen te vervallen en worden vervangen door drie geheel nieuwe duurzaamheidsgelateerde productcategorieën: Transition (nieuw artikel 7), ESG Basics (nieuw artikel 8), en Sustainable (nieuw artikel 9). Iedere categorie kent strikt voorgeschreven minimale uit- en insluitingen. Duurzaamheidsgelateerde termen in productnamen en marketing worden voorbehouden aan gecategoriseerde producten en er gaan strengere beperkingen gelden op naamgeving en marketing voor niet-gecategoriseerde producten.

Andere belangrijke voorgestelde wijzigingen betreffen:

- De huidige wettelijke definitie van "duurzame beleggingen" en de "do no significant harm" (DNSH)-test worden verwijderd; deze kernbegrippen worden geïntegreerd in de bovengenoemde categorisatiecriteria.
- De verklaring over de belangrijkste ongunstige effecten (Principal Adverse Impact, PAI) op entiteitsniveau wordt afgeschaft. Op productniveau blijven PAI-rapportages verplicht voor Transition- en Sustainable producten.
- Templates voor precontractuele en periodieke productrapportages worden vereenvoudigd en aanzienlijk ingekort.
- De huidige verplichting om te rapporteren over hoe duurzaamheid is geïntegreerd in het beloningsbeleid komt te vervallen.

De SFDR 2.0 wordt niet verwacht vóór 2028 van kracht te worden. Na het publiceren van het wetsvoorstel door de Europese Commissie op 20 november 2025 volgt het gebruikelijke wetgevingstraject van de EU. Gedurende dit traject kunnen er nog wijzigingen worden doorgevoerd. Conform het huidige voorstel geldt er een implementatieperiode van 18 maanden nadat de verordening is gepubliceerd in het officiële staatsblad van de EU. Daarnaast moeten de technische reguleringsnormen (RTS) nog worden opgesteld. Hieruit volgen de belangrijkste implementatiedetails inclusief nieuwe rapportagetemplates.

Cardano houdt de ontwikkelingen met betrekking tot de SFDR 2.0 nauwlettend in de gaten houden en zal starten met de voorbereidingen voor implementatie, waarbij in ieder geval gekeken zal worden naar het opnieuw categoriseren van het Fonds en het toepassen van de bijbehorende criteria. Te zijner tijd zal de fondsdocumentatie worden aangepast en de participanten geïnformeerd.

EU Taxonomie

Cardano hanteert voor het Fonds geen minimum ten aanzien van de mate waarin haar beleggingen met een ecologische doelstelling zijn afgestemd op de EU Taxonomie. In lijn met de transparantievereisten van de Taxonomieverordening is in de bijlage van dit jaarverslag informatie opgenomen over hoe en in welke mate de onderliggende ondernemingen en instellingen waarin het Fonds belegt economische activiteiten ondernemen die kunnen worden aangemerkt als ‘ecologisch duurzaam’ volgens de in artikel 3 van de Taxonomieverordening voorgeschreven criteria, en of activiteiten kunnen worden beschouwd als faciliterende- of transitieactiviteiten.

Gegevens over de mate waarin beleggingen volgens de Taxonomieverordening kunnen worden aangemerkt als ‘ecologisch duurzaam’ zijn nog beperkt beschikbaar. Dit komt onder meer doordat rapportageverplichtingen voor ondernemingen gefaseerd worden ingevoerd en door recente wijzigingen in EU-regelgeving (Omnibus I) die de reikwijdte van de EU Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) beperken tot de grootste ondernemingen. Daarnaast is de Taxonomie-rapportage vereenvoudigd en worden minder datapoints verplicht gesteld. Hierdoor zal de beschikbaarheid van gedetailleerde, door ondernemingen gerapporteerde Taxonomie-informatie in de komende jaren waarschijnlijk minder snel toenemen dan eerder verwacht, of zelfs afnemen, bijvoorbeeld doordat ondernemingen met een zeer lage Taxonomie-relevantie mogelijk niet langer rapporteren. De kwaliteit van beschikbare rapportages wordt echter niet verwacht te verslechteren. Waar gegevens ontbreken, maakt de externe dataleverancier gebruik van andere bronnen en verbeterde schattingen om te voldoen aan de SFDR-vereisten.

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 was 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 – die een duurzaamheidsgerelateerde term in de naam heeft – gelden derhalve sinds 21 mei 2025 bepaalde beleggingsvereisten en verplichte uitsluitingen. Het prospectus van het Fonds is in lijn daarmee aangepast.

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, het moederbedrijf waar Cardano deel van uitmaakt.

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 jaarrekening 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 valutapositities die niet samenhangen met de beleggingen van het Fonds is niet toegestaan.

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 ISDA³/CSA's⁴ 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

³ International Swaps and Derivatives Association Agreement

⁴ Credit Support Annex

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 jaarrekening 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-learningen 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 van 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. Daarnaast staat Cardano onder toezicht van DNB en AFM in NL en voldoet het aan GDPR/AVG, DNB Good practices 2023, DORA en de relevante ESMA-regelgeving voor diverse IT-securitymaatregelen.

In de afgelopen maanden heeft KPMG een internal audit uitgevoerd ter beoordeling van de DORA-compliance. De resultaten zijn als bevredigend bevonden, waarbij is vastgesteld dat Cardano voldoet aan de vereisten op basis van risicogerichtheid en proportionaliteit. Op enkele deelgebieden zijn aanvullende verbetermaatregelen gepland en geïmplementeerd om de operationele veerkracht te waarborgen. De voortgang van deze maatregelen wordt actief gemonitord en periodiek gerapporteerd aan de directie van Cardano.

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 netwerkindegratie met onze nieuwe moedermaatschappij (Mercer/MMC) vele beveiligingshulpmiddelen, o.a. een kwetsbaarheidsscan en penetratie- en scenariotesten geïmplementeerd om naleving van de beveiligingsnorm te waarborgen. Deze netwerkindegratie zal in het komende jaar, en de daaropvolgende jaren, verder vorm krijgen. Daarbij zullen de beveiligingsmaatregelen in toenemende mate onder de verantwoordelijkheid van Marsh komen te vallen. De informatiebeveiligingsnorm van Marsh is stringenter dan die van Cardano. Deze netwerkindegratie zal in het komende jaar, en de daaropvolgende jaren, verder vorm krijgen. Daarbij zullen de beveiligingsmaatregelen in toenemende mate onder de verantwoordelijkheid van Marsh komen te vallen. De informatiebeveiligingsnorm van Marsh is stringenter dan die van Cardano.

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 is de uitvoering van beleggingsorders uitbesteed aan Cardano Risk Management B.V. (gelieerd aan Cardano Asset Management N.V.) en worden de informatietechnologie diensten geleverd door Marsh McLennan Companies Group.

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
Uitbestedingsrisico	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 ultimo 2025: 3,8% (ultimo 2024: 7,3%). De VaR ² per ultimo 2025: 13,4% (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 jaarrekening 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 2024.	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 ultimo 2025: 6,2 (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 ultimo 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 1.12 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 ultimo 2025 is: 1,2% (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 VERKLARING OMTRENT DE BEDRIJFSVOERING

Wij beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering, die voldoet aan de eisen van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo). Wij hebben gedurende het afgelopen verslagjaar verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld, waaronder de uitbestede activiteiten. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan wij zouden moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 lid 1 van het Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving. Op grond hiervan verklaren wij als Beheerder te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering die voldoet aan de eisen van de Wft. Ook hebben wij niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneert.

Derhalve verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het verslagjaar effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd. Voor het komende jaar verwachten wij geen significante wijziging in de opzet van de bedrijfsvoering die een materiële impact zal hebben op de dienstverlening door het Fonds.

1.12 PORTEFEUILLEBELEID EN RENDEMENT

Rendement

	FONDSVERM OGEN IN DUIZENDEN EURO'S ¹	RENDEMENT OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE	RENDEMENT BENCHMARK	INTRINSIEKE WAARDE PER PARTICIPATIE IN EURO ¹
2025	870.026	10,74%	11,87%	27,84
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

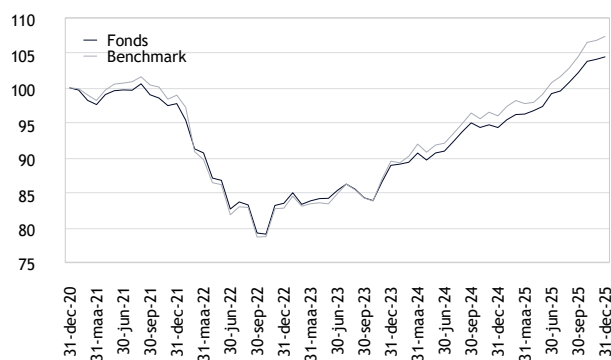
1 Ultimo verslagperiode.

2025 was een sterk jaar voor beleggingen in staatsobligaties van opkomende landen (EMD). Aan het begin van het jaar zorgden spanningen in het Midden-Oosten en onzekerheid rond het beleid van Donald Trump nog voor onrust op de markten. Die zorgen namen echter snel af toen Trump besloot een pauze in te laten in de onderhandelingen over zijn tariefplannen. Daarna profiteerden opkomende landen van meerdere gunstige ontwikkelingen. Beleggers hadden veel belangstelling voor beleggingen met een hoger risico, terwijl verschillende centrale banken – waaronder de Amerikaanse centrale bank – de rente verlaagden. Dit zorgde voor een positiever marktsentiment. Ook een zwakkere Amerikaanse dollar en lagere olieprijsen droegen bij aan de goede resultaten. Het jaar werd gekenmerkt door een sterke instroom van beleggers in opkomende landen, groter dan ooit tevoren. Belangrijke redenen hiervoor zijn het aantrekkelijke reële rendement dat deze landen bieden en de zoektocht van beleggers naar alternatieven voor beleggingen in de Verenigde Staten. Tegelijkertijd bleef de uitgifte van nieuwe schuld door opkomende landen beperkt, wat het rendement verder ondersteunde. Volgens groeiverwachtingen van onder andere het IMF en de OECD zullen opkomende landen ook de komende jaren sterk blijven groeien. Deze positieve vooruitzichten vergroten de vraag naar schuld papier uit opkomende landen en drukken de kapitaalmarktrentes. Binnen deze markt presteerden staatsobligaties van opkomende landen in 2025 bijzonder goed. Vooruitkijkend blijven geopolitieke ontwikkelingen en het (fiscale) beleid van de Verenigde Staten de belangrijkste risico's voor de markt.

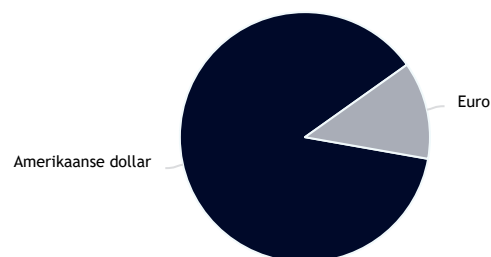
Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.) behaalde in 2025 een rendement van 10,7%, hiermee bleef het Fonds achter in rendement in vergelijking met de benchmark (11,9%). Gedurende de eerste helft van het jaar noteerde het Fonds nog een hoger rendement dan de benchmark, waar het uitsluitingenbeleid een grote bijdrage aan leverde met name door uitsluitingen in het Midden-Oosten ten tijden van toegenomen onrust in die regio. Echter, zodra deze spanningen naar de achtergrond verdwenen bleef het Fonds in toenemende mate achter bij de benchmark. In een jaar waarin kapitaalrentes zo hard dalen als in 2025 profiteren meer risicovolle landen over het algemeen het meeste. Het risicoprofiel van het land is echter tot in bepaalde mate gecorreleerd met de prestaties op duurzaamheidsgebied, waardoor een groter gedeelte van de risicovollere landen is uitgesloten voor belegging. Dit leidde ertoe dat het Fonds met name in de tweede helft van het jaar moeite had om het tempo van de benchmark te verslaan. Overwegingen in Ecuador en Argentinië hebben beiden een sterke positieve bijdrage geleverd aan de prestaties van het Fonds, waar Ecuador alleen al op sommige looptijden met meer dan 7 procentpunt inliep op vergelijkbare Amerikaanse staatsleningen. De uitsluitingen van landen als Egypte en Libanon hebben een negatieve bijdrage geleverd aan de prestaties van het Fonds ten opzichte van de benchmark.

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

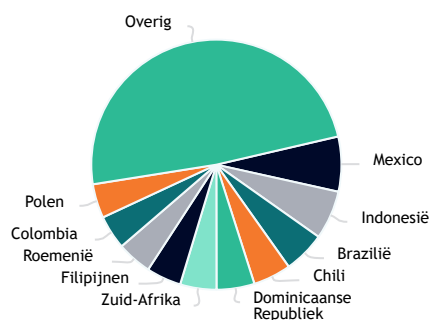
GEÏNDEXEERD RENDEMENTSVERLOOP



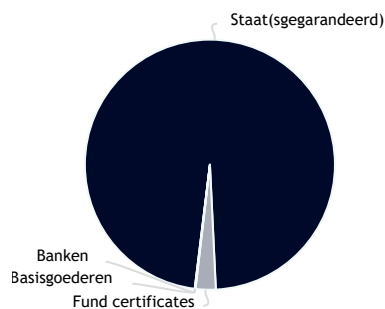
VALUTA'S



LANDENVERDELING



SECTOREN



Portefeuillebeleid

Het beleggingsbeleid van het Fonds is grotendeels gebaseerd op een vast, systematisch proces. Daarbij worden de beleggingen in landen die om duurzaamheidsredenen zijn uitgesloten uit de benchmark, herverdeeld over de landen die wel binnen de benchmark belegbaar zijn. Door dit duurzaamheidsbeleid is iets meer dan een derde van de benchmark niet belegbaar voor het Fonds. Naast dit vaste proces kan de portefeuillemanager er voor kiezen om hier bewust van af te wijken wanneer daar aanleiding toe is. In de eerste helft van 2025 vergrootte het Fonds bijvoorbeeld de beleggingen in Azië en Zuid-Amerika. Dit gebeurde nadat de Verenigde Staten een pauze aankondigden in de invoering van nieuwe importtarieven, wat het positieve sentiment in opkomende markten opnieuw aanwakkerde. Het Fonds voert geen actief beleid op het gebied van looptijd (duratie) of valuta. Dit betekent dat de looptijd van de portefeuille gelijk blijft aan die van de benchmark en dat alle obligaties die in Amerikaanse dollars zijn uitgegeven, volledig worden afgedekt naar euro's. In de tweede helft van het jaar veranderde de duratie van het Fonds toch, als gevolg van een aanpassing van de benchmark. De beperking die beleggingen met een looptijd langer dan tien jaar uitsloot, werd opgeheven. Daardoor werden veel korter lopende beleggingen in het Fonds vervangen door obligaties met een langere looptijd.

1.13 BELONINGSBELEID

In deze paragraaf wordt het beloningsbeleid van Cardano Nederland B.V. (Cardano NL) beschreven (waar Cardano Asset Management N.V. (Cardano) en Cardano Risk Management B.V. (CRM) onderdeel van uitmaken) en wordt uiteengezet hoe dit beleid specifiek voor Cardano in de hoedanigheid van fondsbeheerder in de praktijk wordt gebracht, waar het beloningsbeleid van Cardano NL ressorteert onder het bredere beloningsbeleid van Cardano Group.

Het doel van het beloningsbeleid is het werven en behouden van hooggekwalificeerd personeel en het motiveren van werknemers om op hoog niveau te presteren, en in dat kader het bieden van een passende beloning die bijdraagt aan een duurzaam bedrijfs- en personeelsbeleid van Cardano NL voor alle werknemers. Cardano NL streeft naar het realiseren van waardecreatie voor de lange termijn. Het beoogt financieel rendement te behalen voor haar klanten in lijn met de genomen risico's, en tegelijkertijd een bijdrage te leveren aan de transitie naar een duurzame samenleving. Hiermee rekening houdend zijn de uitgangspunten voor het personeelsbeleid voor Cardano

NL erop gericht Cardano NL-medewerkers op hoog niveau te laten presteren en in te zetten op persoonlijke groei door de ontwikkeling van hun talenten, zodat de klanten van Cardano NL daarvan de vruchten kunnen plukken.

Cardano NL hanteert een zorgvuldig, gecontroleerd en duurzaam beloningsbeleid dat aansluit op haar bedrijfs- en risicobeheerstrategie, risicoprofiel, doelstellingen en risicobeheerpraktijk. Het beloningsbeleid strookt met en draagt bij aan sterk en effectief risicobeheer en spoort niet aan tot het nemen van risico's die in strijd zijn met het beleid en de risicobereidheid van Cardano NL. Een van de basisbeginselen van het beloningsbeleid is dat het medewerkers van Cardano NL niet aanzet tot het nemen van meer risico's dan verantwoord wordt geacht met het oog op een optimale behartiging van de belangen van klanten en beleggers in de door Cardano beheerde fondsen.

Het beloningsbeleid is in overeenstemming met de geldende wet- en regelgeving opgesteld en houdt rekening met de langetermijnbelangen van zowel Cardano NL als haar stakeholders. Hiermee rekening houdend heeft Cardano op basis van een proportionaliteitsbeoordeling geconcludeerd dat het voor Cardano-medewerkers acceptabel is om de zogeheten instrumentencriteria voor variabele beloning niet toe te passen en dat dat geen aanzienlijke risico's met zich meebrengt. Bij het uitvoeren van deze beoordeling heeft Cardano de volgende criteria toegepast: omvang, interne organisatie en de aard, reikwijdte en complexiteit van de activiteiten. Cardano is beperkt in zowel AuM- als balansgrootte en heeft een beperkt aantal werknemers en beschikt niet over eigendomsrechten en/ of beleggingsfondsen die als daarvoor passend zijn. Het beleid van Cardano omtrent variabele beloning is opgezet op een manier waarop de bescherming van klantbelangen is gewaarborgd en een passend balans wordt gerealiseerd tussen korte- en langetermijnwaardecreeatie.

Cardano NL is zich bewust van haar positie in de maatschappij als geheel, van de cruciale rol die de financiële sector daarin speelt en van het opwekken van vertrouwen binnen de maatschappij. Als zodanig beschikt Cardano NL over een sterke governance die ervoor zorgt dat de wijze waarop medewerkers worden beloond aansluit bij de belangen van alle stakeholders. Om kwalitatief hoogstaand personeel te kunnen werven en behouden voor het uitvoeren van de fonds- en vermogensbeheeractiviteiten, achten zowel Cardano NL als Cardano Group en de ondernemingsraad het van belang een variabele beloning te bieden.

Bij het vaststellen van het beloningsbeleid en de onderliggende beloningsbeleidsregels is Cardano NL in overleg getreden met de ondernemingsraad om een beloningsbeleid vast te stellen dat steun vindt bij alle stakeholders en de maatschappij in het algemeen.

Governance

Het beloningsbeleid van Cardano NL wordt opgesteld binnen het kader van het beloningsbeleid van Cardano Group en houdt tegelijkertijd rekening met de regels waaraan Cardano NL moet voldoen ten behoeve van Cardano in haar hoedanigheid van fondsbeheerder onder zowel de AIFM-richtlijn als de icbe-richtlijn. Dienaangaande gelden ten aanzien van beloningsbeleid vergelijkbare eisen voor abi⁵-fondsbeheerders en icbe-fondsbeheerders. Het beloningsbeleid van Cardano NL is in dat kader gebaseerd op de AIFM-Richtlijn en de icbe-richtlijn, de Richtsnoeren voor een goed beloningsbeleid in het kader van de AIFMD en de Richtsnoeren voor een goed beloningsbeleid in het kader van de icbe richtlijn ('ESMA-Richtsnoeren').

Het beloningsbeleid sluit aan bij de Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen ('Wbfo') in samenhang met de Wet op het financieel toezicht ('Wft').

Tijdens de verslagperiode zijn er geen materiële wijzigingen doorgevoerd in het vastgestelde beloningsbeleid.

Controلفuncties

De controلفuncties betreffen afdelingen die verantwoordelijk zijn voor de controle van en het toezicht op de bedrijfsvoering en de risico's die daarbij ontstaan. Controلفuncties werken daarbij onafhankelijk van de organisatie. Ze spelen een actieve rol in het opstellen, toepassen en controleren van het Cardano NL beloningsbeleid. Om deze reden gelden er aanvullende regels voor functionarissen in controلفuncties, welke regels ervoor zorgen dat hun onafhankelijkheid wordt gewaarborgd ingeval zij in aanmerking komen voor variabele beloning zoals bepaald in het beloningsbeleid.

Geïdentificeerde medewerkers (Identified Staff)

Ingevolge de ESMA-Richtsnoeren moeten de volgende categorieën medewerkers als geïdentificeerde medewerkers ('Identified Staff') worden aangemerkt, tenzij wordt aangetoond dat zij geen materieel effect hebben

⁵ Alternatieve beleggingsinstelling, vaak aangeduid als Alternative Investment Fund Manager (AIFM)

op het risicoprofiel van een beheerder van beleggingsinstellingen (waaronder zowel de beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (abi) worden verstaan, alsook van beheerders van icbe's) of op dat van een door de beheerder beheerde beleggingsinstelling:

- uitvoerende en niet-uitvoerende leden van het bestuursorgaan van de beheerder, afhankelijk van de plaatselijke rechtsvorm van de beheerder, zoals: directeuren, bestuursleden, de chief executive officer en uitvoerende en niet-uitvoerende vennoten;
- hogere leidinggevendenden;
- medewerkers met controletaken;
- medewerkers die leiding geven op het gebied van portefeuillebeheer, administratie, marketing en human resources;
- andere risiconemers, zoals: medewerkers wier beroepsactiviteiten – individueel of collectief genomen, als de leden van een groep (bijv. een bedrijfsonderdeel of een afdelingsgroep) – van materiële invloed kunnen zijn op het risicoprofiel van de beheerder of een door hem beheerde beleggingsinstelling, met inbegrip van personen die bevoegd zijn overeenkomsten te tekenen, posities in te nemen en beslissingen te nemen die materieel van invloed zijn op de risicoposities van de beheerder of van een door hem beheerde beleggingsinstelling. Het gaat hierbij om medewerkers zoals bijvoorbeeld verkopers, individuele handelaars en specifieke dealingrooms.

Naast bepaalde specifieke vereisten die gelden voor de variabele beloning binnen Cardano NL zijn de bepalingen van het Cardano NL beloningsbeleid, het Personeelshandboek en het beleid van Cardano NL inzake variabele beloningen zowel van toepassing op Identified Staff als op werknemers die niet worden beschouwd als Identified Staff.

Gedurende 2025 werd ten behoeve van het gehanteerde beloningsbeleid gebruik gemaakt van het Remuneration Committee van de Cardano Group ('Remuneration Committee') dat bestaat uit de directieleden en/of specialisten van HR, Legal en Finance. De leden van de Remuneration Committee zijn in staat en dienen op verzoek input te geven op besluiten van de directie van Cardano NL over: (i) het vaststellen van de lijst met Identified Staff (zoals hierboven omschreven), (ii) het beloningsbeleid en de overige beloningsbeleidsregels, (iii) het instellen van Key Performance Indicators ('KPIs'), (iv) de processen rondom variabele beloningen en (v) eventuele andere belangrijke beloningskwesaties.

Beloningscomponenten

De beloning van werknemers van Cardano NL bestaat uit een vast jaarsalaris, een variabele beloning, een pensioenregeling en overige secundaire arbeidsvoorwaarden. Cardano NL heeft voor alle medewerkers dezelfde beloningsregeling, echter in de uitvoering van betaling zijn er verschillen tussen Identified Staff medewerkers en Non-Identified Staff medewerkers. Dit uit zich in het feit dat er voor Identified Staff medewerkers wat de variabele beloning betreft een uitgesteld uitbetalingssysteem geldt.

Cardano NL neemt regelmatig deel aan marktonderzoeken die een overzicht geven van de beloningsbeleidsregels van soortgelijke fonds- en vermogensbeheerders. Cardano NL gebruikt de uitkomsten van die onderzoeken om inzicht te verkrijgen in het concurrentievermogen van haar beloningsbeleid en om haar beloningsbeleid af te zetten tegen de beste praktijken in de markt.

Vaste beloning

Het vaste bruto jaarsalaris bestaat uit een vast bruto jaarsalaris, waaronder een vakantie-uitkering van 8% en een dertiende maand van 8,33% en, voor zover van toepassing, overige vaste toeslagen. Periodieke verhogingen van het salaris worden gekoppeld aan een beoordeling van de mate waarin een werknemer is gegroeid in zijn of haar rol (verdere ontwikkeling van competenties) en is afhankelijk van de relatieve salarispositie. De vaste beloning dient in het algemeen een voldoende deel van de totale rechtstreekse beloning te vertegenwoordigen, in lijn met het ervaringsniveau, het aantal jaren ervaring en de vereiste vaardigheden. Binnen het beloningsbeleid spelen (individuele en groeps) performance en resultaten een rol bij de beoordeling en daaraan gekoppelde verhogingen.

Pensioen

Alle werknemers van Cardano NL namen in 2025 deel aan de pensioenregeling van Cardano NL.

De pensioenregeling is een beschikbare premieregeling via Zwitserleven PPI N.V. Cardano NL als werkgever betaalt 15,5% van het pensioengevend salaris (tot het fiscaal maximum salaris (in 2025: € 137.800,-) onder aftrek van de franchise (in 2025: € 18.474,88). Het jaarsalaris bestaat uit 12 maandsalarissen, een dertiende maand en vakantietoeslag. De werknemer heeft de mogelijkheid om bij te sparen. Het bedrag wat bijgespaard kan worden is

leeftijdsafhankelijk en wordt betaald via het salaris. De premies worden door Cardano NL en werknemers betaald als respectievelijk werkgevers- en werknemersbijdragen.

Variabele beloning en prestatiedoelen

De variabele beloning wordt gebaseerd op het behalen van vooraf bepaalde prestatiedoelen door de desbetreffende werknemers. De prestatiecyclus begint met het bepalen van de prestatiedoelstellingen voor het boekjaar. De gestelde prestatiedoelstellingen sluiten aan bij de doelstellingen van de onderneming en de missie en visie van Cardano NL. Onder de variabele beloningsregelingen worden voor de prestatieperiode duidelijke en meetbare key performance indicators ('KPIs') gedefinieerd. De toekenning van variabele beloning is afhankelijk van het realiseren van deze KPIs. De KPIs hebben betrekking op zowel financiële doelen (met een maximum van 50% aan financiële doelen) als niet-financiële doelen. De belangrijkste KPIs hebben betrekking op de kwaliteit van Cardano NL's commerciële en financiële resultaten, ESG doelen, de beleggingsprestaties, de kwaliteit van de bedrijfsvoering en risicobeheer. De Cardano ESG-doelstellingen stimuleren om beleggingen te selecteren in entiteiten die hun duurzaamheidsrisico's beter beheersen en/of profiteren van duurzaamheid gerelateerde kansen.

Elk jaar worden de KPIs vastgesteld voor Cardano NL als geheel, de verschillende afdelingen en de afzonderlijke medewerkers. Vastgestelde KPIs hebben betrekking op onder meer kostenbeheersing, groei, ESG doelstellingen, klanttevredenheid, vertoond leiderschap, risico & controle, solvabiliteitsratio's, compliance, het voldoen aan vergunningvereisten en persoonlijke doelen. Meer dan 50% van de KPIs zijn niet-financiële KPIs.

Naast de KPIs zijn er competenties voor persoonlijke ontwikkeling vastgesteld waaraan de werknemers zich dienen te houden. Deze persoonlijke ontwikkelingsvaardigheden (maximaal drie) zijn geselecteerd uit het bestaande scala aan bedrijfswaarden, met twee algemene vaardigheden, namelijk het voortdurend gericht zijn op verbetering en scherp blijven, en één persoonlijke vaardigheid, namelijk het ontwikkelen van eigen talenten.

Algemene uitgangspunten KPIs

Waar mogelijk en van toepassing, wordt bij het bepalen van KPIs rekening gehouden met de volgende stakeholders:

- klanten en/of beleggers in fondsen die Cardano NL beheert;
- de werknemer;
- Cardano NL;
- de samenleving als geheel.

Niet meer dan 50% van de KPIs mag betrekking hebben op financiële doelstellingen. Voor medewerkers in functies met controle- en toezichhoudende taken, zoals de afdeling Risk Management, zijn geen financiële KPIs vastgesteld. De maximale variabele beloning zoals bepaald in de Wbfo geldt voor alle medewerkers van Cardano NL. Ingevolge de Wbfo mag de variabele beloning van een medewerker van een financiële instelling niet hoger zijn dan 20% van de vaste beloning. Dit maximum geldt echter niet voor medewerkers van beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen met een vergunning onder de AIFM-richtlijn en niet voor medewerkers van beheerders van icbe's, zoals Cardano NL. Uitsluitend in geval van buitengewone prestaties bedraagt de variabele beloning binnen Cardano NL maximaal 100% van het vaste jaarsalaris voor senior portefeuillebeheerders; voor andere functies geldt een lager maximum.

Voor Identified Staff medewerkers gelden specifieke regels voor het vaststellen van prestatiedoelstellingen en KPIs, het bepalen in hoeverre die doelen zijn bereikt, en het vaststellen en uitbetalen van variabele beloning. Ten aanzien van de prestatiedoelstellingen en KPIs wordt zowel vooraf als achteraf een risicobeoordeling verricht.

Naast het proces om te komen tot KPIs, hebben medewerkers ook afspraken gemaakt over welk gedrag zij willen ontwikkelen (de competenties), hetgeen persoonlijke ontwikkeling mogelijk maakt en stimuleert. Deze aandachtspunten voor persoonlijke ontwikkeling zijn per werknemer vastgesteld en worden elk jaar generiek gekozen voor Cardano NL, met als de twee belangrijkste competenties resultaat- en klantgerichtheid.

Toekenning variabele beloning

Een variabele beloning over 2024 wordt toegekend nadat is beoordeeld in welke mate de vooraf gestelde KPIs (waaronder de samenhang met Mercer's en Cardano's sustainability policies) zijn gerealiseerd. Deze beoordeling omvat relevante input van, onder andere, de afdeling Risk Management en de Compliance functionaris in het kader van een risicobeoordeling achteraf. De uiteindelijke beslissing ten aanzien van het toekennen van een variabele beloning wordt genomen door de directie van Cardano NL, na goedkeuring door het Remuneration Committee. De variabele beloning bij Cardano NL is daarbij nimmer hoger dan 100% van het vaste jaarsalaris.

Een variabele beloning over 2024 voor niet-Identified Staff medewerkers wordt, indien van toepassing, direct contant toegekend. Voor een bepaalde groep medewerkers bestaat, in overeenstemming met het beloningsbeleid en afhankelijk van de functie, de variabele beloning uit enerzijds een gedeelte dat betrekking heeft op behaalde prestaties over het voorafgaande jaar en anderzijds uit een uitgesteld gedeelte waarvan de variabele beloning betrekking heeft op behaalde prestaties uit eerdere jaren. Voor Identified Staff medewerkers wordt in dit kader een variabele beloning in vier gedeelten toegekend: een direct/onvoorwaardelijk deel (50%) en drie evenredig uitgestelde/voorwaardelijke delen (16,7%/16,7%/16,7%).

De uitgestelde delen van de variabele beloning over 2024 worden in de opvolgende drie jaren uitgekeerd, mits aan specifieke voorwaarden is voldaan.

Hold back & claw back

In het algemeen is Cardano NL bevoegd alle toegekende variabele beloningen geheel of gedeeltelijk niet uit te betalen (“hold back”) of terug te vorderen (“claw back”) (conform artikel 2:135 lid 6 & 8 BW jo. artikel 1:127 lid 2 & 3 Wft). Gehele of gedeeltelijke hold back of claw back zal in ieder geval plaatsvinden wanneer de werknemer niet heeft voldaan aan relevante eisen van bekwaamheid of gepast gedrag, of wanneer deze verantwoordelijk was voor gedrag dat heeft geleid tot een aanzienlijke verslechtering van de financiële positie van Cardano NL.

Tekenbonus & retentiebonus

Cardano NL is zeer terughoudend voor wat betreft het aanbieden van regelingen zoals een tekenbonus of een retentiebonus. Dergelijke regelingen mogen uitsluitend worden overeengekomen indien deze in overeenstemming zijn met de wet- en regelgeving alsook met de governance van Cardano NL.

Beloning tijdens de verslagperiode

In 2025 kende Cardano NL € 25,1 miljoen aan beloning toe aan haar medewerkers (in 2024: € 21,3 miljoen). Dit bedrag valt uiteen in een bedrag van € 23,3 miljoen aan vaste beloningen en salarissen (in 2024: € 19,5 miljoen) en een bedrag van € 2,2 miljoen aan variabele beloning (in 2024: € 1,7 miljoen voor het jaar 2023).

Met betrekking tot de vast beloning hebben medewerkers per 1 januari 2025 een periodieke salarisverhoging ontvangen (waar van toepassing). Voor de directie van Cardano NL en senior management golden deze verhogingen eveneens.

De in 2025 toegekende variabele beloning bestond uit een prestatieafhankelijke variabele beloning voor het boekjaar 2024 alsmede uit uitgestelde delen van variabele beloningen uit eerdere jaren.

Onderstaande tabel geeft de in 2024 en 2025 toegekende beloningen weer.

	AANTAL ONTVANGERS VASTE BELONING ¹		VASTE BELONING IN EURO'S ²		AANTAL ONTVANGERS VARIABLE BELONING ¹		VARIABLE BELONING IN EURO'S	
	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Directie ^{3,4}	5	5			5	4		
Identified Staff ⁴	70	62			54	34		
Overige medewerkers	151	149			109	53		
Totaal	226	216	23.348.577	19.548.318	168	91	2.189.862	1.738.528

- 1 Door in- en uitstroom van medewerkers kan het aantal ontvangers afwijken van de gemiddelde personele bezetting.
- 2 Met inbegrip van sociale-zekerheidsbijdragen, pensioenpremies en overige betaalde beloning.
- 3 De directieleden zijn Identified Staff en worden in deze tabel afzonderlijk weergegeven.
- 4 De Identified staff betreft 3 categorieën medewerkers: 1. hogere leidinggevenden (directie waarvan 1 controlefunctie); 2. Controlefuncties (2 waarvan 1 directie); en 3. risiconemende werknemers en elke werknemer wiens totale beloning binnen dezelfde beloningsschaal valt als die van hogere leidinggevende medewerkers en risiconemende medewerkers van wie de beroepswerkzaamheden het risicoprofiel van de beheermaatschappij of van de door hen beheerde icbe's materieel beïnvloeden. De vaste- en variabele beloning van de 2 controlefuncties samen betrof respectievelijk € 466.231 en € 54.990.

Aantal medewerkers met een beloning van meer dan € 1 miljoen

In 2025 heeft geen van de medewerkers van Cardano NL een totale beloning ontvangen van meer dan € 1 miljoen.



Rotterdam, 11 maart 2026

Directie van Cardano Asset Management N.V.

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

2 Jaarrekening 2025

2.1 BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. ¹	31-12-2025	31-12-2024
Beleggingen	1	856.293	694.681
Vorderingen	2	13.978	10.535
Overige activa			
Liquide middelen	3	87	10.781
Kortlopende schulden	4	332	233
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		13.733	21.083
Activa min kortlopende schulden		870.026	715.764
Fondsvermogen	5		
Gestort kapitaal		765.872	683.248
Overige reserves		22.720	75
Onverdeeld resultaat		81.434	32.441
Totaal fondsvermogen		870.026	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 31-12-2025	01-01-2024 T/M 31-12-2024
Bedrijfsopbrengsten			
Opbrengsten uit beleggingen			
<i>Rente obligaties</i>		34.754	25.284
<i>Dividend aandelen</i>		-	185
<i>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>	6	53.772	-30.532
<i>Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>	7	-5.099	38.040
In rekening gebrachte op- en afslagen		629	1.239
Overige bedrijfsopbrengsten	8	937	458
Som der bedrijfsopbrengsten		84.993	34.674
Bedrijfslasten	9		
Beheervergoeding		2.794	2.057
Servicevergoeding		239	176
Overige bedrijfslasten		526	-
Som der bedrijfslasten		3.559	2.233
Resultaat		81.434	32.441

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 31-12-2025	01-01-2024 T/M 31-12-2024
Kasstromen uit beleggingsactiviteiten		
Resultaat	81.434	32.441
Koersverschillen op geldmiddelen	526	-116
Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen	81.960	32.325
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-55.581	30.865
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	4.978	-37.956
Aankoop van beleggingen	-494.496	-315.832
Verkoop van beleggingen	395.895	87.078
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-3.443	-3.724
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	99	221
Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten	-70.588	-207.023
Kasstromen uit financieringsactiviteiten		
Uitgifte van participaties	204.417	253.303
Inkoop van participaties	-131.589	-50.329
Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten	72.828	202.974
Totaal nettokasstromen	2.240	-4.049
Koersverschillen op geldmiddelen	-526	116
Mutatie geldmiddelen	1.714	-3.933
Geldmiddelen begin van de verslagperiode	20.607	24.540
Geldmiddelen eind van de verslagperiode	22.321	20.607

Samenstelling geldmiddelen

In € 1.000	31-12-2025
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	1.714
Geldmiddelen per 31-12-2025	22.321
Liquide middelen per 31-12-2025	87
Geldmarktfondsen per 31-12-2025	22.234
Geldmiddelen per 31-12-2025	22.321



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

ALGEMEEN

Algemeen

Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.) (nader te noemen: het Fonds) is gevormd op 11 juni 2020.

Het Fonds 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 (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 omzetting naar een icbe-regime heeft er toe geleid dat het Fonds vanaf 1 januari 2024 een zelfstandig jaarverslag opstelt en niet meer wordt opgenomen in het jaarverslag van de 'Beleggingspools'. Aansluitend op de ambitie om een breder beleggerspubliek te bereiken is het Fonds per 3 juli 2024 genoteerd aan Euronext Amsterdam, segment Euronext Fund Services, en daarmee toegankelijk voor zowel professionele als nietprofessionele beleggers.

De jaarrekening is 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. De jaarrekening is opgesteld op basis van de continuïteitsveronderstelling. Op onderdelen zijn in de jaarrekening 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 31 december 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	31-12-2025	31-12-2024
Amerikaanse dollar	1,1745	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 jaarrekening 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 jaarrekening 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 (inclusief geldmarktfondsen) 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 geregementeerde 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 geregeleerde 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 jaarrekening.

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 waarderingsgrondslagen 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 jaarrekening 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 jaarrekening.

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 uitreding 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.

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 valutapositities. 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 € 848,5 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.

ACCOUNTANTSKOSTEN

De Beheerder brengt een beheervergoeding in rekening bij de participanten. De honoraria van de accountantsorganisatie EY Accountants B.V., een en ander zoals bedoeld in artikel 2:382a BW, komen ten laste van de Beheerder. De Beheerder bekostigt de accountantskosten uit de beheervergoeding. Er komen geen accountantskosten direct ten laste van het Fonds.

De accountantskosten die over 2025 in rekening gebracht zijn bij de Beheerder hebben betrekking op de controle van het jaarverslag en beoordeling van het halfjaarverslag 2025. De totale kosten voor deze diensten bedragen € 12.402 ex. 21% BTW (2024: € 11.660 ex. 21% BTW). Daarnaast betroffen de accountantskosten bij de controle van het prospectus gedurende de verslagperiode € 4.982 ex. 21% BTW. De accountant heeft geen andere diensten verleend dan hierboven benoemd.

2.5 TOELICHTING OP DE BALANS

1 BELEGGINGEN

Fondsbeleggingen

In € 1.000	01-01-2025 T/M 31-12-2025	01-01-2024 T/M 31-12-2024
Stand per 1 januari	9.826	20.255
Aankopen	443.242	124.189
Verkopen	-428.904	-135.035
Gerealiseerde waardeveranderingen	-1.809	333
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	-121	84
Stand ultimo periode	22.234	9.826

Obligaties

In € 1.000	01-01-2025 T/M 31-12-2025	01-01-2024 T/M 31-12-2024
Stand per 1 januari	687.178	448.848
Aankopen	494.496	315.832
Verkopen	-300.788	-109.819
Lossingen	-29.182	-16.631
Gerealiseerde waardeveranderingen	-12.253	10.992
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	-4.978	37.956
Stand ultimo periode	834.473	687.178

Futures

In € 1.000	01-01-2025 T/M 31-12-2025	01-01-2024 T/M 31-12-2024
Stand per 1 januari	-2.323	162
Verkopen (afwikkelen van posities)	-65.937	39.354
Gerealiseerde waardeveranderingen	67.846	-41.839
Stand ultimo periode	-414	-2.323

FX Forwards

In € 1.000	01-01-2025 T/M 31-12-2025	01-01-2024 T/M 31-12-2024
Stand per 1 januari	-	-
Verkopen	12	18
Gerealiseerde waardeveranderingen	-12	-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.

	31-12-2025	31-12-2024
Effectief rendement	5,88%	5,95%
Coupon rendement	5,04%	4,47%
Gemiddeld resterende looptijd	10,30 jaar	5,04 jaar
Modified duration	6,18	4,14

Effectenportefeuille

NOMINALE WAARDE	COUPONRENT E	NAAM	VALUTA	RENTEHERZIENINGS- DATUM	MARKTWAARDE In € 1.000
--------------------	-----------------	------	--------	----------------------------	---------------------------



In € 1.000					
	Beleggingen per 31 december 2025 (exclusief futures)				856.707
	Fondsbeleggingen				22.234
NVT	NVT	BlackRock ICS Euro Liquidity Fund	EUR	NVT	973
NVT	NVT	BlackRock ICS US Dollar Liquidity Fund	USD	NVT	21.261
	ABS				71.148
21.256	0,75%	Argentinië	USD	9-7-2030	12.336
5.961	1%	Argentinië	USD	9-7-2029	3.620
8.000	4,125%	Argentinië	USD	9-7-2046	4.629
8.252	0%	Ecuador	USD	31-7-2030	6.001
10.083	6,9%	Ecuador	USD	31-7-2030	8.491
814	5%	Ecuador	USD	31-7-2040	538
10.871	6,9%	Ecuador	USD	31-7-2035	8.155
654	0%	Ghana	USD	3-1-2030	369
431	0%	Ghana	USD	3-7-2026	144
1.000	4,9%	Guatamala	USD	1-6-2030	848
500	6,125%	Guatamala	USD	1-6-2050	416
3.420	6,375%	Ivoorkust	USD	3-3-2028	2.952
5.500	7,625%	Ivoorkust	USD	30-1-2033	5.065
1.400	8%	Kenia	USD	22-5-2032	1.233
2.961	3,6%	Sri Lanka	USD	15-6-2035	1.912
4.385	3,35%	Sri Lanka	USD	15-3-2033	3.197
2.844	4%	Sri Lanka	USD	15-4-2028	1.693
4.111	3,6%	Sri Lanka	USD	15-2-2038	3.177
2.235	3,1%	Sri Lanka	USD	15-1-2030	1.801
8.000	4,375%	Uruguay	USD	27-10-2027	4.571
	Overige obligaties				1.455
300	1,75%	Bank Gospodarstwa Krajow	EUR	6-5-2026	299
1.370	3,625%	Codelco	USD	1-8-2027	1.156
	Staatsobligaties				761.870
6.569	4,125%	Argentinië	USD	9-7-2035	4.161
10.000	3,5%	Argentinië	USD	9-7-2041	5.892
6.120	3,6%	Armenië	USD	2-2-2031	4.747
1.000	6,75%	Armenië	USD	12-3-2035	886
2.548	4,875%	Benin	EUR	19-1-2032	2.433
14.560	4,5%	Bolivia	USD	20-3-2028	11.368
448	10,125%	Brazilië	USD	15-5-2027	412
21.000	6,625%	Brazilië	USD	15-3-2035	18.434
1.000	3,875%	Brazilië	USD	12-6-2030	813
3.300	4,625%	Brazilië	USD	13-1-2028	2.813
6.000	6%	Brazilië	USD	20-10-2033	5.164
8.500	6,25%	Brazilië	USD	18-3-2031	7.563
2.000	4,5%	Brazilië	USD	30-5-2029	1.689
6.500	6,125%	Brazilië	USD	22-1-2032	5.712



1.000	5,625%	Brazilië	USD	21-2-2047	722
2.200	7,125%	Brazilië	USD	13-5-2054	1.858
2.200	5%	Brazilië	USD	27-1-2045	1.505
1.000	4,125%	Bulgarije	EUR	23-9-2029	1.048
1.000	5%	Bulgarije	USD	5-3-2037	846
4.000	0,83%	Chili	EUR	2-7-2031	3.505
950	2,75%	Chili	USD	31-1-2027	796
1.680	3,125%	Chili	USD	21-1-2026	1.426
5.200	1,44%	Chili	EUR	1-2-2029	4.979
6.400	3,5%	Chili	USD	31-1-2034	5.005
2.500	3,875%	Chili	EUR	9-7-2031	2.561
1.000	3,75%	Chili	EUR	14-1-2032	1.016
4.000	2,55%	Chili	USD	27-7-2033	2.948
5.000	4%	Chili	USD	31-1-2052	3.366
5.000	5,65%	Chili	USD	13-1-2037	4.498
3.500	3,25%	Chili	USD	21-9-2071	1.848
4.000	3,1%	Chili	USD	22-1-2061	2.117
5.000	4,34%	Chili	USD	7-3-2042	3.802
4.000	5,33%	Chili	USD	5-1-2054	3.288
2.500	3,25%	Colombia	USD	22-4-2032	1.793
13.000	3,125%	Colombia	USD	15-4-2031	9.602
2.100	3,875%	Colombia	EUR	22-3-2026	2.101
6.000	8%	Colombia	USD	20-4-2033	5.492
4.000	5,2%	Colombia	USD	15-5-2049	2.510
5.000	7,75%	Colombia	USD	7-11-2036	4.437
5.000	7,5%	Colombia	USD	2-2-2034	4.432
5.000	7,375%	Colombia	USD	25-4-2030	4.496
5.000	5%	Colombia	USD	15-6-2045	3.121
6.000	6,125%	Costa Rica	USD	19-2-2031	5.385
8.000	6,55%	Costa Rica	USD	3-4-2034	7.415
3.500	7,158%	Costa Rica	USD	12-3-2045	3.302
3.600	6,875%	Dominicaanse Republiek	USD	29-1-2026	3.065
3.500	5,95%	Dominicaanse Republiek	USD	25-1-2027	3.010
7.400	4,5%	Dominicaanse Republiek	USD	30-1-2030	6.163
6.000	4,875%	Dominicaanse Republiek	USD	23-9-2032	4.917
3.000	6%	Dominicaanse Republiek	USD	19-7-2028	2.620
5.000	5,5%	Dominicaanse Republiek	USD	22-2-2029	4.306
2.500	6%	Dominicaanse Republiek	USD	22-2-2033	2.180
5.000	5,875%	Dominicaanse Republiek	USD	30-1-2060	3.806
5.000	5,3%	Dominicaanse Republiek	USD	21-1-2041	3.866
5.500	6,85%	Dominicaanse Republiek	USD	27-1-2045	4.880
3.000	7,15%	Dominicaanse Republiek	USD	24-2-2055	2.729
3.500	8,25%	El Salvador	USD	10-4-2032	3.206
2.000	8,625%	El Salvador	USD	28-2-2029	1.812
1.500	7,65%	El Salvador	USD	15-6-2035	1.324



5.000	9,25%	El Salvador	USD	17-4-2030	4.628
2.000	7,1246%	El Salvador	USD	20-1-2050	1.564
1.500	9,5%	El Salvador	USD	15-7-2052	1.437
2.700	2,457%	Filipijnen	USD	5-5-2030	2.142
3.600	9,5%	Filipijnen	USD	2-2-2030	3.683
8.000	3%	Filipijnen	USD	1-2-2028	6.658
2.000	5,17%	Filipijnen	USD	13-10-2027	1.735
3.000	5,5%	Filipijnen	USD	4-2-2035	2.703
5.000	5,25%	Filipijnen	USD	14-5-2034	4.449
3.000	5,609%	Filipijnen	USD	13-4-2033	2.708
6.400	3,7%	Filipijnen	USD	2-2-2042	4.496
1.500	5,175%	Filipijnen	USD	5-9-2049	1.222
1.500	5,6%	Filipijnen	USD	14-5-2049	1.294
5.000	5,9%	Filipijnen	USD	4-2-2050	4.489
5.000	3,2%	Filipijnen	USD	6-7-2046	3.055
1.600	2,75%	Georgië	USD	22-4-2026	1.347
4.609	5%	Ghana	USD	3-7-2029	3.856
6.751	5%	Ghana	USD	3-7-2035	5.247
1.240	4,5%	Guatamala	USD	3-5-2026	1.053
4.200	4,875%	Guatamala	USD	13-2-2028	3.584
2.600	5,375%	Guatamala	USD	24-4-2032	2.232
3.000	6,6%	Guatamala	USD	13-6-2036	2.743
4.000	6,05%	Guatamala	USD	6-8-2031	3.553
600	6,55%	Guatamala	USD	6-2-2037	544
3.000	6,875%	Guatamala	USD	15-8-2055	2.734
3.150	6,25%	Honduras	USD	19-1-2027	2.702
3.800	5,625%	Honduras	USD	24-6-2030	3.210
5.500	1,75%	Hongarije	EUR	5-6-2035	4.403
2.400	5%	Hongarije	EUR	22-2-2027	2.469
2.700	6,125%	Hongarije	USD	22-5-2028	2.386
4.800	5,375%	Hongarije	EUR	12-9-2033	5.130
6.000	1,625%	Hongarije	EUR	28-4-2032	5.240
7.000	4,5%	Hongarije	EUR	16-6-2034	7.054
2.300	6%	Hongarije	USD	26-9-2035	2.037
5.000	2,125%	Hongarije	USD	22-9-2031	3.659
4.600	6,75%	Hongarije	USD	23-9-2055	4.080
3.486	4,45%	Indonesië	USD	20-2-2029	2.983
620	4,55%	Indonesië	USD	29-3-2026	529
2.800	3,75%	Indonesië	EUR	14-6-2028	2.866
5.000	2,15%	Indonesië	USD	28-7-2031	3.778
3.000	4,65%	Indonesië	USD	20-9-2032	2.570
2.000	3,65%	Indonesië	EUR	10-9-2032	2.004
2.000	3,875%	Indonesië	EUR	15-1-2033	2.017
5.000	3,55%	Indonesië	USD	31-3-2032	4.040
4.000	4,85%	Indonesië	USD	11-1-2033	3.442
3.000	2,85%	Indonesië	USD	14-2-2030	2.416
4.000	4,75%	Indonesië	USD	10-9-2034	3.402
3.000	5,6%	Indonesië	USD	15-1-2035	2.711
8.000	5,65%	Indonesië	USD	11-1-2053	6.899
8.000	8,5%	Indonesië	USD	12-10-2035	8.734
5.000	4,625%	Indonesië	USD	15-4-2043	3.971
3.500	4,2%	Indonesië	USD	15-10-2050	2.448
2.700	5,25%	Ivoorkust	EUR	22-3-2030	2.709
1.500	8,075%	Ivoorkust	USD	1-4-2036	1.379

8.250	6,75%	Jamaica	USD	28-4-2028	7.211
2.000	7,875%	Jamaica	USD	28-7-2045	2.053
9.180	7,25%	Kenia	USD	28-2-2028	7.993
2.600	9,5%	Kenia	USD	5-3-2036	2.355
3.300	6,3%	Kenia	USD	23-1-2034	2.568
700	8,25%	Kenia	USD	28-2-2048	563
2.600	0%	Letland	EUR	17-3-2031	2.219
4.950	3,179%	Maleisië	USD	27-4-2026	4.192
9.500	2,07%	Maleisië	USD	28-4-2031	7.365
5.339	4,08%	Maleisië	USD	27-4-2046	3.966
1.170	7,5%	Mexico	USD	8-4-2033	1.146
340	8,3%	Mexico	USD	15-8-2031	343
2.600	4,5%	Mexico	USD	22-4-2029	2.227
1.500	4,4899%	Mexico	EUR	25-5-2032	1.531
2.000	5%	Mexico	USD	7-5-2029	1.728
4.000	2,659%	Mexico	USD	24-5-2031	3.035
10.200	4,875%	Mexico	USD	19-5-2033	8.338
10.000	6%	Mexico	USD	13-5-2030	8.919
6.000	6,35%	Mexico	USD	9-2-2035	5.345
7.000	4,75%	Mexico	USD	8-3-2044	4.908
5.000	6,338%	Mexico	USD	4-5-2053	4.051
4.000	7,375%	Mexico	USD	13-5-2055	3.665
3.000	5,75%	Mexico	USD	12-10-2110	2.138
3.000	5,85%	Mexico	USD	2-7-2032	2.628
5.300	4,6%	Mexico	USD	23-1-2046	3.554
6.000	6,625%	Mexico	USD	29-1-2038	5.336
5.000	4,4%	Mexico	USD	12-2-2052	3.112
3.600	3,5%	Mongolië	USD	7-7-2027	2.969
2.116	8,65%	Mongolië	USD	19-1-2028	1.912
1.700	7,25%	Montenegro	USD	12-3-2031	1.545
696	4,5%	Oekraïne	USD	1-2-2029	443
427	0%	Oekraïne	USD	1-2-2030	215
2.125	0%	Oekraïne	USD	1-2-2036	1.018
1.115	4,5%	Oekraïne	USD	1-2-2036	555
6.350	0%	Oekraïne	USD	1-2-2035	3.055
2.729	4,5%	Oekraïne	USD	1-2-2035	1.383
6.597	0%	Oekraïne	USD	1-2-2034	2.654
3.286	4,5%	Oekraïne	USD	1-2-2034	1.700
6.000	3,16%	Panama	USD	23-1-2030	4.782
1.100	9,375%	Panama	USD	1-4-2029	1.066
8.000	6,4%	Panama	USD	14-2-2035	7.174
5.000	7,5%	Panama	USD	1-3-2031	4.719
4.000	2,252%	Panama	USD	29-9-2032	2.810
2.000	4,5%	Panama	USD	1-4-2056	1.275
4.000	7,875%	Panama	USD	1-3-2057	3.962
5.500	3,87%	Panama	USD	23-7-2060	3.093
2.600	6,853%	Panama	USD	28-3-2054	2.301
4.300	4,5%	Panama	USD	19-1-2063	2.723
1.190	8,375%	Papoea-Nieuw-Guinea	USD	4-10-2028	1.049
1.632	5%	Paraguay	USD	15-4-2026	1.393
3.000	4,95%	Paraguay	USD	28-4-2031	2.592
8.100	3,849%	Paraguay	USD	28-6-2033	6.518
1.500	5,6%	Paraguay	USD	13-3-2048	1.235
15.000	2,783%	Peru	USD	23-1-2031	11.820

1.500	1,25%	Peru	EUR	11-3-2033	1.266
5.000	2,844%	Peru	USD	20-6-2030	4.005
250	5,375%	Peru	USD	8-2-2035	217
2.500	1,862%	Peru	USD	1-12-2032	1.759
4.000	2,78%	Peru	USD	1-12-2060	1.853
3.000	3,3%	Peru	USD	11-3-2041	1.976
4.000	6,2%	Peru	USD	30-6-2055	3.506
3.500	5,5%	Peru	USD	30-3-2036	3.041
4.000	5,625%	Peru	USD	18-11-2050	3.329
4.500	3,6%	Peru	USD	15-1-2072	2.429
7.500	1%	Polen	EUR	7-3-2029	7.149
550	5,5%	Polen	USD	16-11-2027	482
10.000	5,375%	Polen	USD	12-2-2035	8.840
7.000	3%	Polen	EUR	16-1-2030	7.075
4.000	5,5%	Polen	USD	18-3-2054	3.249
8.000	5,5%	Polen	USD	4-4-2053	6.500
4.000	3,625%	Polen	EUR	16-1-2035	4.027
5.700	1,375%	Roemenië	EUR	2-12-2029	5.225
1.467	5%	Roemenië	EUR	27-9-2026	1.496
2.000	2,125%	Roemenië	EUR	7-3-2028	1.963
5.500	1,75%	Roemenië	EUR	13-7-2030	4.961
1.500	5,625%	Roemenië	EUR	22-2-2036	1.482
2.000	5,25%	Roemenië	EUR	30-5-2032	2.043
3.500	6,375%	Roemenië	USD	30-1-2034	3.100
5.000	5,875%	Roemenië	USD	30-1-2029	4.402
2.000	5,75%	Roemenië	USD	16-9-2030	1.754
3.000	6%	Roemenië	USD	25-5-2034	2.589
1.000	5,125%	Roemenië	USD	15-6-2048	704
5.000	7,625%	Roemenië	USD	17-1-2053	4.675
2.500	6,75%	Roemenië	EUR	11-7-2039	2.605
1.500	3,625%	Roemenië	USD	27-3-2032	1.167
3.100	4,75%	Senegal	EUR	13-3-2028	2.158
2.000	7,75%	Senegal	USD	10-6-2031	1.007
4.100	1,5%	Servië	EUR	26-6-2029	3.796
1.100	2,125%	Servië	USD	1-12-2030	816
500	6%	Servië	USD	12-6-2034	440
4.000	2,05%	Servië	EUR	23-9-2036	3.123
2.055	3,6%	Sri Lanka	USD	15-5-2036	1.586
250	8,5%	Suriname	USD	6-11-2035	230
8.655	5,95%	Trinidad & Tobago	USD	14-1-2031	7.532
1.500	6,4%	Trinidad & Tobago	USD	26-6-2034	1.286
7.031	4,375%	Uruguay	USD	23-1-2031	6.065
5.000	5,75%	Uruguay	USD	28-10-2034	4.538
10.000	4,975%	Uruguay	USD	20-4-2055	7.744
8.028	5,1%	Uruguay	USD	18-6-2050	6.456
3.000	0,5%	Zambia	USD	31-12-2053	1.807
8.100	4,85%	Zuid-Afrika	USD	30-9-2029	6.896
2.000	4,3%	Zuid-Afrika	USD	12-10-2028	1.692
4.000	5,875%	Zuid-Afrika	USD	20-4-2032	3.503
7.500	5,875%	Zuid-Afrika	USD	22-6-2030	6.613
2.600	3,75%	Zuid-Afrika	EUR	24-7-2026	2.618
4.500	4,85%	Zuid-Afrika	USD	27-9-2027	3.881
8.000	6,3%	Zuid-Afrika	USD	22-6-2048	6.245
3.000	5,75%	Zuid-Afrika	USD	30-9-2049	2.155

3.000	7,1%	Zuid-Afrika	USD	19-11-2036	2.741
2.000	7,3%	Zuid-Afrika	USD	20-4-2052	1.720
2.500	7,95%	Zuid-Afrika	USD	19-11-2054	2.288

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	31-12-2025		31-12-2024	
	Marktwaaarde	%	Marktwaaarde	%
Staat(sgegarandeerd)	833.018	97,3	673.882	96,7
Fund certificates	22.234	2,6	9.826	1,4
Basisgoederen	1.156	0,1	1.268	0,2
Banken	299	-	12.028	1,7
Totaal	856.707	100,0	697.004	100,0

Landenallocatie inclusief futures

In € 1.000	31-12-2025		31-12-2024	
	Marktwaaarde	%	Marktwaaarde	%
Mexico	62.004	7,1	16.929	2,4
Indonesië	54.810	6,3	11.468	1,7
Brazilië	46.685	5,4	23.940	3,4
Chili	42.311	4,9	22.386	3,2
Dominicaanse Republiek	41.542	4,9	19.878	2,9
Zuid-Afrika	40.352	4,7	18.610	2,7
Filipijnen	38.634	4,5	9.634	1,4
Roemenië	38.166	4,5	16.485	2,4
Colombia	37.984	4,4	20.313	2,9
Polen	37.621	4,4	19.969	2,9
Hongarije	36.458	4,3	15.947	2,3
Peru	35.201	4,1	16.149	2,3
Panama	33.905	4,0	17.884	2,6
Argentinië	30.638	3,6	14.084	2,0
Uruguay	29.374	3,4	19.207	2,8
Ecuador	23.185	2,7	11.712	1,7
Ierland	22.234	2,6	9.826	1,4
Guatemala	17.707	2,1	15.009	2,2
Costa Rica	16.102	1,9	17.079	2,5
Maleisië	15.523	1,8	8.002	1,2
Kenia	14.712	1,7	8.313	1,2
El Salvador	13.971	1,6	3.951	0,6
Sri Lanka	13.366	1,6	13.806	2,0
Ivoorkust	12.105	1,4	10.992	1,6
Paraguay	11.738	1,4	14.818	2,1
Bolivia	11.368	1,3	8.437	1,2
Oekraïne	11.023	1,3	6.536	0,9
Ghana	9.616	1,1	9.607	1,4
Jamaica	9.264	1,1	11.877	1,7
Trinidad en Tobago	8.818	1,0	23.504	3,3
Servië	8.175	1,0	18.183	2,6



In € 1.000	31-12-2025		31-12-2024	
Honduras	5.912	0,7	8.087	1,2
Armenië	5.633	0,7	10.518	1,5
Mongolië	4.881	0,6	13.044	1,9
Senegal	3.165	0,4	5.498	0,8
Benin	2.433	0,3	6.166	0,9
Letland	2.219	0,3	12.836	1,8
Bulgarije	1.894	0,2	15.118	2,2
Zambia	1.807	0,2	-	-
Montenegro	1.545	0,2	8.989	1,3
Georgië	1.347	0,2	12.353	1,8
Papoea-Nieuw-Guinea	1.049	0,1	8.196	1,2
Suriname	230	-	829	0,1
Verenigde Staten ¹	-414	-	-2.323	-0,3
Zuid-Korea	-	-	24.715	3,5
Litouwen	-	-	20.179	2,9
Koeweit	-	-	18.822	2,7
Kroatië	-	-	16.089	2,3
Estland	-	-	15.297	2,2
Noord-Macedonië	-	-	12.772	1,8
Albanië	-	-	11.131	1,6
Barbados	-	-	7.067	1,0
Tunesië	-	-	6.798	1,0
Namibië	-	-	5.121	0,7
Caymaneilanden	-	-	2.844	0,4
Totaal	856.293	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	31-12-2025		31-12-2024	
	Marktwaaarde	%	Marktwaaarde	%
Amerikaanse dollar	748.749	87,4	479.598	69,0
Euro	107.544	12,6	215.083	31,0
Totaal	856.293	100,0	694.681	100,0



Ratingallocatie

In € 1.000	31-12-2025		31-12-2024	
	Marktwaaarde	%	Marktwaaarde	%
AA	-	0,0	24.715	3,6
A+	-	0,0	18.822	2,7
A	41.155	4,9	56.594	8,2
A-	55.064	6,6	56.293	8,2
BBB+	31.268	3,7	35.593	5,2
BBB	191.805	23,0	55.241	8,0
BBB-	120.267	14,4	72.412	10,5
BB+	72.684	8,7	51.296	7,5
BB	158.133	19,0	67.503	9,8
BB-	17.330	2,1	96.154	14,0
B+	12.338	1,5	39.572	5,8
B	-	0,0	20.111	2,9
B-	52.917	6,3	23.859	3,5
CCC+	68.038	8,2	20.113	2,9
CCC	1.807	0,2	38.926	5,7
CC	11.368	1,4	-	0,0
Not rated	299	0,0	9.974	1,5
Totaal	834.473	100,0	687.178	100,0

Aflossing obligaties inclusief futures

In € 1.000	31-12-2025		31-12-2024	
	Marktwaaarde	%	Marktwaaarde	%
Aflossing binnen 1 jaar	19.249	2,3	21.323	3,1
Aflossing tussen 1 en 5 jaar	241.572	29,0	314.629	46,0
Aflossing tussen 5 en 10 jaar	340.653	40,8	311.788	45,5
Aflossing na 10 jaar	232.585	27,9	37.115	5,4
Totaal	834.059	100,0	684.855	100,0

2 VORDERINGEN

Onder vorderingen zijn opgenomen:

Vorderingen

In € 1.000	31-12-2025	31-12-2024
Beleggingsactiviteiten		
Te vorderen variation margin	92	-
Lopende rente obligaties	13.886	10.535
Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	13.978	10.535
Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten	-	-
Totaal	13.978	10.535

Bovenstaande vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar.

3 LIQUIDE MIDDELEN

Als liquide middelen worden alle onmiddellijk opeisbare tegoeden bij banken aangemerkt. De liquide middelen staan ter vrije beschikking. Het aanhouden van liquide middelen valt binnen het mandaat en heeft te maken met de timing van de betalingen.

4 KORTLOPENDE SCHULDEN

Onder kortlopende schulden zijn opgenomen:

Kortlopende schulden

In € 1.000	31-12-2025	31-12-2024
Beleggingsactiviteiten		
Te betalen uit hoofde van effectentransacties	50	-
Te betalen beheervergoeding	282	233
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	332	233
Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten	-	-
Totaal	332	233

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

5 FONDSVERMOGEN

Fondsvermogen

In € 1.000	01-01-2025 T/M 31-12-2025	01-01-2024 T/M 31-12-2024
Gestort kapitaal		
Stand per 1 januari	683.248	479.002
Uitgegeven participaties	204.417	253.303
Ingekochte participaties	-121.793	-49.057
Stand ultimo periode	765.872	683.248
Overige reserves		
Stand per 1 januari	75	-24.222
Ingekochte participaties	-9.796	-1.272
Onttrekking uit onverdeeld resultaat	32.441	25.569
Stand ultimo periode	22.720	75
Onverdeeld resultaat		
Stand per 1 januari	32.441	25.569
Onttrekking aan overige reserves	-32.441	-25.569
Resultaat over de verslagperiode	81.434	32.441
Stand ultimo periode	81.434	32.441
Totaal fondsvermogen	870.026	715.764

Verloopoverzicht aantal participaties

	01-01-2025 T/M 31-12-2025	01-01-2024 T/M 31-12-2024
Stand aan het begin van de periode	28.475.400	20.276.420
Uitgegeven participaties	7.780.590	10.243.886
Ingekochte participaties	-4.999.698	-2.044.906
Stand ultimo verslagperiode	31.256.292	28.475.400

Meerjarenoverzicht

INTRINSIEKE WAARDE	31-12-2025	31-12-2024	31-12-2023	31-12-2022	31-12-2021
Fondsvermogen (x € 1.000)	870.026	715.764	480.349	295.048	284.299
Aantal participaties	31.256.292	28.475.400	20.276.420	13.266.148	10.913.333
Per participatie (x € 1)	27,84	25,14	23,69	22,24	26,05
Per aandeel (in € 1)					
Rente obligaties	1,15	1,06	0,95	0,98	1,03
Waardeveranderingen beleggingen	1,61	0,31	0,65	-4,59	-1,61
Op- en afslagen	0,02	0,05	0,08	0,06	-
Overige bedrijfsopbrengsten	0,03	0,02	0,01	0,02	0,01
Bedrijfslasten	-0,12	-0,09	-0,04	-0,05	-0,06
Totaal resultaat¹	2,70	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.



Mutatieoverzicht eigen vermogen

In € 1.000	01-01-2025 T/M 31-12-2025	01-01-2024 T/M 31-12-2024
Stand begin periode	715.764	480.349
Uitgegeven aandelen	204.417	253.303
Ingekochte aandelen	-131.589	-50.329
Stand ultimo periode	788.592	683.323
Opbrengsten uit beleggingen	34.754	25.469
Beheer- en servicevergoeding	-3.033	-2.233
Overige bedrijfslasten	-526	-
	31.195	23.236
Waardeveranderingen beleggingen	48.673	7.508
In rekening gebrachte op- en afslagen	629	1.239
Overige bedrijfsopbrengsten	937	458
Resultaat	81.434	32.441
Totaal fondsvermogen	870.026	715.764

2.6 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

6 GEREALISEERDE WAARDEVERANDERINGEN VAN BELEGGINGEN

In overeenstemming met RJ 615.405a wordt hierna informatie verschaft met betrekking tot de gerealiseerde koers- en valutawinsten en koers- en valutaverliezen uit beleggingen per soort belegging.

In € 1.000	01-01-2025 T/M 31-12-2025	01-01-2024 T/M 31-12-2024
Fondsbeleggingen		
Fondsbeleggingen - gerealiseerde koerswinsten	118	217
Fondsbeleggingen - gerealiseerde koersverliezen	-197	-147
Fondsbeleggingen - gerealiseerde valutawinsten	503	539
Fondsbeleggingen - gerealiseerde valutaverliezen	-2.233	-276
Subtotaal fondsbeleggingen	-1.809	333
Obligaties		
Obligaties - gerealiseerde koerswinsten	8.886	5.957
Obligaties - gerealiseerde koersverliezen	-2.103	1.500
Obligaties - gerealiseerde valutawinsten	59	3.512
Obligaties - gerealiseerde valutaverliezen	-19.095	23
Subtotaal obligaties	-12.253	10.992
FX Forwards		
FX Forwards - gerealiseerde koerswinsten	23	3.179
FX Forwards - gerealiseerde koersverliezen	-3	-4
FX Forwards - gerealiseerde valutawinsten	-	-
FX Forwards - gerealiseerde valutaverliezen	-32	-3.193
Subtotaal fx forwards	-12	-18
Futures		
Futures - gerealiseerde koerswinsten	397.886	221.226
Futures - gerealiseerde koersverliezen	-330.040	-263.065
Futures - gerealiseerde valutawinsten	-	-
Futures - gerealiseerde valutaverliezen	-	-
Subtotaal futures	67.846	-41.839
Totaal	53.772	-30.532

7 NIET-GEREALISEERDE WAARDEVERANDERINGEN VAN BELEGGINGEN

In overeenstemming met RJ 615.405a wordt hierna informatie verschaft met betrekking tot de niet-gerealiseerde koers- en valutawinsten en koers- en valutaverliezen uit beleggingen per soort belegging.



In € 1.000	01-01-2025 T/M 31-12-2025	01-01-2024 T/M 31-12-2024
Fondsbeleggingen		
Fondsbeleggingen - niet-gerealiseerde koerswinsten	-	1
Fondsbeleggingen - niet-gerealiseerde koersverliezen	-	-
Fondsbeleggingen - niet-gerealiseerde valutawinsten	-	83
Fondsbeleggingen - niet-gerealiseerde valutaverliezen	-121	-
Subtotaal fondsbeleggingen	-121	84
Obligaties		
Obligaties - niet-gerealiseerde koerswinsten	45.096	20.593
Obligaties - niet-gerealiseerde koersverliezen	-3.010	-8.667
Obligaties - niet-gerealiseerde valutawinsten	36	26.044
Obligaties - niet-gerealiseerde valutaverliezen	-47.100	-14
Subtotaal obligaties	-4.978	37.956
Totaal	-5.099	38.040

8 OVERIGE BEDRIJFSOPBRENGSTEN

De overige bedrijfsopbrengsten worden nader gespecificeerd in onderstaande tabel:

Overige bedrijfsopbrengsten

In € 1.000	01-01-2025 T/M 31-12-2025	01-01-2024 T/M 31-12-2024
Koersverschillen op geldmiddelen	-	116
Rente rekening courant	930	341
Compensatie beheervergoeding	7	1
Totaal	937	458

9 BEDRIJFSLASTEN

De overige bedrijfslasten worden nader gespecificeerd in onderstaande tabel:

Overige bedrijfslasten

In € 1.000	01-01-2025 T/M 31-12-2025	01-01-2024 T/M 31-12-2024
Koersverschillen op geldmiddelen	526	-
Totaal	526	-

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 31-12-2025	01-01-2024 T/M 31-12-2024
Beheervergoeding	2.794	2.057
Servicevergoeding	239	176
Totaal beheer- en servicevergoeding	3.033	2.233
Gemiddeld fondsvermogen in de verslagperiode	798.342	587.534
Lopende kosten factor (op jaarbasis)	0,38%	0,38%

OMLOOPFACTOR

De omloopfactor over de verslagperiode bedraagt 69,44% (2024: 16,90%). 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. De hoge omloopfactor in 2025 ten opzichte van 2024 wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door het hoge saldo aan- en verkopen van geldmarktfondsen.

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 € 196.627 (2024: € 146.947). Ter compensatie van transactiekosten bij toe- en uittreding in het Fonds zijn op- en afslagen toegepast. Deze bedroegen in de verslagperiode € 629.332 (2024: € 1.239.277).

GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM

Na 31 december 2025 hebben zich geen noemenswaardige gebeurtenissen voorgedaan welke invloed hebben op de jaarcijfers 2025.

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 (Bgfo) 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 II⁶ 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	DIENSTVERLENENDE INSTELLING
Informatietechnologie diensten	Marsh McLennan Companies Group
Uitvoering van orders in onderliggende beleggingen	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 engagementbeleid	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 stembeleid 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.

⁶ 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, 11 maart 2026

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 WINSTBESTEMMINGSREGELING

Volgens artikel 19 van de voorwaarden voor beheer zullen de aan participanten toerekenbare winsten worden herbelegd. Er zullen in principe geen dividenduitkeringen plaatsvinden.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

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

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2025

Ons oordeel

Wij hebben de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening voor het boekjaar geëindigd op 31 december 2025 van Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.) gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.) per 31 december 2025 en van het resultaat over 2025 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2025;
- de winst-en-verliesrekening over 2025;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening.

Wij zijn onafhankelijk van Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.) (hierna: de beleggingsentiteit) zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Informatie ter ondersteuning van ons oordeel

Wij hebben onze controlewerkzaamheden bepaald in het kader van de controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover. Onderstaande informatie ter ondersteuning van ons oordeel en onze bevindingen moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen of conclusies.

Onze focus op fraude en het niet-naleven van wet- en regelgeving

Onze verantwoordelijkheid

Hoewel wij niet verantwoordelijk zijn voor het voorkomen van fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving en van ons niet verwacht kan worden dat wij het niet-naleven van alle wet- en regelgeving ontdekken, is het onze verantwoordelijkheid om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de jaarrekening als geheel geen afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Onze controleaanpak met betrekking tot frauderisico's

Wij hebben de risico's geïdentificeerd en ingeschat op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg is van fraude. Wij hebben tijdens onze controle inzicht verkregen in de beleggingsentiteit en de omgeving, de componenten van het interne beheersingssysteem, waaronder het risico-inschattingsproces en de wijze waarop de beheerder inspeelt op frauderisico's en het interne beheersingssysteem monitort, alsmede de uitkomsten daarvan.

Wij verwijzen naar hoofdstuk 1.9 Risicomanagement van het jaarverslag, waarin de beheerder de risicoanalyse van de beleggingsentiteit heeft opgenomen na overweging van mogelijke frauderisico's.

Wij hebben de opzet en de relevante aspecten van het interne beheersingssysteem en in het bijzonder de frauderisicoanalyse geëvalueerd alsook bijvoorbeeld de gedragscode, klokkenluidersregeling en de incidentenregistratie. Wij hebben de opzet en het bestaan geëvalueerd, en voor zover wij noodzakelijk achten, de werking geëvalueerd van interne beheersmaatregelen bij Cardano Asset Management N.V. en haar serviceorganisatie BNP Paribas Securities Services gericht op het mitigeren van frauderisico's.

Als onderdeel van ons proces voor het identificeren van frauderisico's, hebben wij frauderisicofactoren overwogen met betrekking tot frauduleuze financiële verslaggeving, oneigenlijke toe-eigening van activa en omkoping en corruptie. Wij hebben geëvalueerd of deze factoren een indicatie vormden voor de aanwezigheid van het risico op afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude.

In onze controle bouwen wij een element in van onvoorspelbaarheid. Ook hebben wij de uitkomst van andere controlewerkzaamheden beoordeeld en overwogen of er bevindingen zijn die aanwijzing geven voor fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving. Wij houden rekening met het risico dat het management interne beheersmaatregelen kan doorbreken, aangezien dit risico in alle organisaties aanwezig is. Vanwege dit risico hebben wij onder meer geëvalueerd of de keuze en toepassing van de grondslagen voor financiële verslaggeving door de beleggingsentiteit en met name voor subjectieve waarderingsvraagstukken en complexe transacties, zoals toegelicht in in de jaarrekening, een indicatie vormen voor frauduleuze financiële verslaggeving. Ook hebben wij data analyse gebruikt om journaalposten met een verhoogd risico te signaleren en te toetsen evenals andere aanpassingen gemaakt in het proces van financiële verslaggeving. Wij hebben de zakelijke beweegredenen (of het ontbreken daarvan) beoordeeld van bijzondere transacties, waaronder die met verbonden partijen. Wij hebben geen frauderisico geïdentificeerd ten aanzien van de opbrengstenverantwoording, in aanvulling op het risico dat het management interne beheersmaatregelen kan doorbreken.

Wij hebben kennisgenomen van de beschikbare informatie en om inlichtingen gevraagd bij de beheerder, waaronder de directie en juridische zaken en compliance afdeling van de beleggingsentiteit.

Uit de door ons geïdentificeerde frauderisico's, ontvangen inlichtingen en andere beschikbare informatie volgen geen specifieke aanwijzingen voor fraude of vermoedens van fraude met een mogelijk materieel belang voor het beeld van de jaarrekening.

Onze controleaanpak met betrekking tot het risico van niet voldoen aan wet- en regelgeving

Wij hebben passende controlewerkzaamheden verricht inzake de naleving van de bepalingen van de relevante wet- en regelgeving die van directe invloed zijn op de verantwoorde bedragen en toelichtingen in de jaarrekening. Daarnaast hebben wij de omstandigheden ingeschat met betrekking tot het risico van niet-naleven van wet- en regelgeving waarvan redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze van materiële invloed kunnen zijn op de jaarrekening, op basis van onze ervaring in de sector, door afstemming met de beheerder, het lezen van notulen, het kennisnemen van rapporten van de interne accountant en compliance afdeling en het uitvoeren van gegevensgerichte werkzaamheden gericht op transactiestromen, jaarrekeningposten en toelichtingen.

We hebben verder inlichtingen ingewonnen bij de afdeling juridische zaken van de beheerder en kennisgenomen van correspondentie met toezichthouders en zijn alert gebleven op indicaties voor een (mogelijke) niet-naleving gedurende de controle. Ten slotte hebben we schriftelijk de bevestiging ontvangen dat alle bekende gebeurtenissen van niet-naleving van wet- en regelgeving met ons zijn gedeeld.

Onze controleaanpak met betrekking tot de continuïteitsveronderstelling

Zoals toegelicht in het onderdeel “Algemeen” van 2.4 Grondslagen, risico’s en overige informatie met betrekking tot de jaarrekening, is de jaarrekening opgemaakt op basis van de continuïteitsveronderstelling. Bij het opmaken van de jaarrekening heeft de beheerder een specifieke beoordeling gemaakt van de mogelijkheid van de beleggingsentiteit om haar continuïteit te handhaven en de activiteiten voort te zetten voor de voorzienbare toekomst.

Wij hebben de specifieke beoordeling met de beheerder besproken en professioneel-kritisch geëvalueerd. Wij hebben overwogen of de specifieke beoordeling van de beheerder op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, alle relevante gebeurtenissen en omstandigheden bevat waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de beleggingsentiteit haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen.

Op basis van onze werkzaamheden hebben wij geen materiële onzekerheden ten aanzien van de continuïteit of het hanteren van de continuïteitsveronderstelling door de beheerder geïdentificeerd. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een beleggingsentiteit de continuïteit niet langer kan handhaven.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Het jaarverslag omvat andere informatie naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist voor het verslag van de beheerder en de overige gegevens.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat. Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

De beheerder is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het verslag van de beheerder en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van de beheerder voor de jaarrekening

De beheerder is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is de beheerder verantwoordelijk voor een zodanige

interne beheersing die de beheerder noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de beheerder afwegen of de beleggingsentiteit in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet de beheerder de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de beheerder het voornemen heeft om de beleggingsentiteit te liquideren of de activiteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De beheerder moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de beleggingsentiteit haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. De sectie Informatie ter ondersteuning van ons oordeel hierboven, bevat een informatieve samenvatting van onze verantwoordelijkheden en de uitgevoerde werkzaamheden als basis voor ons oordeel. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de beleggingsentiteit;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de beheerder en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen;
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.



Communicatie

Wij communiceren met de beheerder onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Den Haag, 11 maart 2026

EY Accountants B.V.

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

4 Bijlage

Dit document verschaft u duurzaamheidsinformatie aangaande dit financiële product. Het is geen marketingmateriaal. De verstrekte informatie is bij wet voorgeschreven en is bedoeld om u meer inzicht te geven in de aard van de duurzame beleggingen in dit financiële product. Wij raden u aan deze informatie te lezen opdat u met kennis van zaken kunt beslissen of u al dan niet in dit financiële product wenst te beleggen. Deze periodieke informatie over duurzaamheid geeft de situatie weer per 31/12/2025.

Duurzame belegging: een belegging in een economische activiteit die bijdraagt aan het behalen van een ecologische of sociale doelstelling, mits deze belegging geen ernstige afbreuk doet aan ecologische of sociale doelstellingen en de ondernemingen waarin is belegd praktijken op het gebied van goed bestuur toepassen.

De **EU-taxonomie** is een classificatiesysteem dat is vastgelegd in de Verordening (EU) 2020/852. Het gaat om een lijst van **ecologisch duurzame economische activiteiten**. Die verordening bevat geen lijst van sociaal duurzame economische activiteiten. Duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling kunnen wel of niet op de taxonomie zijn afgestemd.

Productnaam: Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.)
Identificatiecode juridische entiteiten (LEI): 549300WND5PHROL23914

Ecologische en/of sociale kenmerken (E/S-kenmerken)

Heeft dit financiële product een duurzame beleggingsdoelstelling?

☒ ☒ ☐ **Ja**

☒ ☐ ☒ **Nee**

☐ Dit product heeft de volgende **duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling** gedaan: ___%

☐ in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden

☐ in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden

☐ Dit product heeft de volgende **duurzame beleggingen met een sociale doelstelling** gedaan: ___%

☒ Dit product **promootte ecologische/sociale kenmerken**.
Hoewel het geen duurzame beleggingsdoelstelling had, had het een aandeel duurzame beleggingen van 12,2%

☐ met een ecologische doelstelling in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden

☒ met een ecologische doelstelling in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden

☒ met een sociale doelstelling

☐ Dit product promootte ecologische/sociale kenmerken, maar heeft **niet duurzaam belegd**



In hoeverre is voldaan aan de ecologische en/of sociale kenmerken die dit financiële product promoot?

Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.) (het 'Fonds') promoot ecologische en sociale kenmerken, zoals bedoeld in artikel 8 van de Sustainable Finance Disclosure Regulation ('SFDR').

Het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid resulteert in een beleggingsuniversum voor het Fonds met daarin opgenomen de ondernemingen en instellingen uit de gehanteerde benchmark die voldoen aan minimum duurzaamheidscriteria die gesteld worden binnen het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid.

De beoordelingsprocedure vindt plaats aan de hand van het duurzaamheidsraamwerk als onderdeel van het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid, waarbij Cardano ook toetst of ondernemingen en instellingen praktijken van goed bestuur volgen.

In de referentieperiode had het Fonds 12,2% aan Duurzame Beleggingen, zoals gedefinieerd door Cardano in lijn met de vereisten van de SFDR. Naast dat de ondernemingen en instellingen waarin werd belegd praktijken van goed bestuur volgden en de Duurzame Beleggingen geen ernstige afbreuk deden aan ecologische en sociale doelstellingen, droegen de Duurzame Beleggingen van het Fonds bij aan het

behalen van de volgende lange-termijn duurzaamheidsdoelen die door het Fonds worden nagestreefd (de 'Cardano Duurzaamheidsdoelen') en/of aan een sociaal doel, zoals nader gedetailleerd in het antwoord op de vraag 'Wat waren de doelstellingen van de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan en hoe droegen de duurzame beleggingen bij aan die doelstellingen?':

- Beperking van en aanpassing aan klimaatverandering: Beperking van en aanpassing aan klimaatverandering: uiterlijk in 2050 een netto-nul uitstoot van broeikasgassen bereiken in overeenstemming met de Overeenkomst van Parijs, met tussentijdse doelstellingen voor een reductie van minimaal 50% van de emissie-intensiteit tegen 2030, en minimaal 75% tegen 2040, in vergelijking met 31 december 2019, en een reductie van emissieintensiteit van gemiddeld 7% per jaar in lijn met het door het Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) geschetste pad naar een opwarming van de aarde van maximaal 1,5 graad;
- Bescherming en herstel van biodiversiteit en ecosystemen: uiterlijk in 2030 netto-nul bijdrage aan ontbossing bereiken;
- Duurzaam gebruik van watervoorraden: uiterlijk in 2030 waterneutraliteit bereiken; en
- Materiaalgebruik en afval: uiterlijk in 2050 toewerken naar een circulaire samenleving, gericht op verminderen, hergebruik en recycling van materialen, en voorkomen van afval.

Deze doelen komen overeen met de ecologische doelstellingen zoals omschreven in artikel 9 van de Taxonomieverordening.

Om de benodigde maatschappelijke en bestuurlijke veranderingen te realiseren, hanteert het Fonds daarnaast minimumverwachtingen van ondernemingen en instellingen ten aanzien van de voorziening in primaire behoeften, een rechtvaardige samenleving en goed bestuur.

Specifiek voor overheden, (semi)overheidsinstellingen en/of overheidsgerelateerde ondernemingen beoogt het Fonds enkel te beleggen in door hen uitgegeven obligaties wanneer zij voldoen aan minimum criteria met betrekking tot bestuurlijke, sociale en milieu indicatoren, te weten:

- Governance: zij voldoen aan principes van goed bestuur, zoals vrijheid van politieke rechten, vrijheid van meningsuiting, geen structurele corruptie, geen betrokkenheid bij controversiële wapenhandel en aandacht voor kwaliteit van overheidsinstituties;
- Sociaal: zij stimuleren fatsoenlijke leef-, ontwikkel- en werkomstandigheden, waaronder naleving van fundamentele mensen-, sociale en arbeidsrechten; en
- Milieu: zij integreren de risico's, kansen en gevolgen van klimaatverandering, grondstoffenschaarste en milieurisico's in hun beleid.

● **Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?**

Alle ondernemingen en instellingen in het Fonds voldeden aan de minimumgrenzen die zijn gedefinieerd voor de duurzaamheidsthema's waar Cardano ondernemingen en instellingen op beoordeelt. Tevens beoordeelt Cardano aan de hand van een breed scala aan indicatoren hoe de E/S kenmerken worden verwezenlijkt. Dit omvat de indicatoren voor 'ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren' die in de SFDR zijn geformuleerd. De uitkomsten van die laatste indicatoren worden gepresenteerd in het antwoord op de vraag 'Hoe is in dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?'.

De voortgang van het Fonds met betrekking tot de Cardano Duurzaamheidsdoelen wordt voor klimaatverandering gerapporteerd aan de hand van indicatoren op het gebied van CO₂-uitstoot:

CO₂-uitstoot

De CO₂-uitstoot, ook wel aangeduid als de koolstofvoetafdruk oftewel de 'carbon footprint' van de beleggingen wordt berekend in lijn met de methode die is ontwikkeld door het Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF). De carbon footprint bestaat uit de absolute totale 'scope 1', 'scope 2' en 'scope 3' CO₂-uitstoot van de ondernemingen en instellingen waarin wordt belegd¹.

De gegevens worden aangeleverd door externe dataleveranciers MSCI ESG Research en Eurostat. De gegevens worden uitgedrukt in tonnen van CO₂-equivalenten en omvatten derhalve de uitstoot van alle broeikasgassen. Een deel van de totale koolstofemissies van de ondernemingen en instellingen wordt toegewezen aan de beleggingen van het Fonds. Deze toewijzing vindt plaats per type instrument:

- voor beleggingen in obligaties anders dan staatsobligaties, op basis van de waarde van de uitgevende onderneming of instelling; en

¹ Scope 1 emissies worden veroorzaakt door bronnen binnen de eigen onderneming zelf. Scope 2 omvat indirecte emissies van broeikasgassen door het gebruik van elektriciteit, warmte, koeling of stoom die door andere organisaties wordt opgewekt. Scope 3 emissies omvatten de indirecte uitstoot van CO₂, die komt kijken bij het gebruik van grondstoffen, basismaterialen en de uitstoot die wordt veroorzaakt door het gebruik van de producten na verkoop, waar de eigen organisatie geen directe invloed op kan uitoefenen maar die ze wel indirect beïnvloedt.

- voor beleggingen in staatsobligaties, op basis van het Bruto Nationaal Product van de overheid waarin wordt belegd.

Voor de toewijzing van koolstofemissies aan beleggingen wordt gebruik gemaakt van de methoden zoals voorgeschreven door het PCAF. De som van de CO₂-voetafdruk van alle individuele beleggingen komt overeen met de gerapporteerde totale CO₂-voetafdruk van de beleggingen van het Fonds.

Als er geen recente data² beschikbaar is over de broeikasgasuitstoot van een specifieke onderneming of instelling wordt deze geschat. Om de broeikasgasemissies van een onderneming of instelling te schatten wordt er gebruik gemaakt van de sector uitstoot per eenheid omzet. Deze drukt de broeikasgasemissies van de sector uit die gerelateerd kan worden aan productie van goederen en diensten. Deze sector uitstoot per eenheid omzet wordt vervolgens vermenigvuldigd met de totale omzet van de onderneming of instelling om tot de geschatte CO₂-uitstoot van die onderneming of instelling te komen.

Er wordt apart gerapporteerd over de som van de scope 1 en 2 emissies en over de scope 3 emissies. De totale emissies van het Fonds worden getoond, alsmede de emissie-intensiteit van het Fonds per miljoen euro geïnvesteerd vermogen en de gewogen gemiddelde broeikasgasintensiteit van de ondernemingen en instellingen waarin wordt belegd. Tevens wordt een score toegekend aan de kwaliteit van de gebruikte gegevens.

Tabel: CO₂-uitstoot scope 1 en 2^{3 4 5 6 7}

	2025	2024	2023	2022
Belegd vermogen (m€)	€ 814	€ 619	€ 378	€ 295
Belegd vermogen waarvoor CO2 data wordt gerapporteerd (%)	97%	100%	100%	100%
Absolute emissies (ton CO2e)	205.257	196.038	116.523	93.872
Economische emissie-intensiteit (ton CO2e/m€ belegd vermogen)	260	317	308	319
Vershil in economische emissie-intensiteit t.o.v. de benchmark (%)	-19%	-22%	-37%	-57%
Gewogen gemiddelde emissie-intensiteit (ton CO2e/m€ omzet)	168	94	98	95
Vershil in gewogen gemiddelde emissie-intensiteit t.o.v. de benchmark (%)	-83%	-93%	-96%	-92%
PCAF kwaliteitsscore (1 tot 5)	4,0	4,0	4,0	4,0

Tabel: CO₂-uitstoot scope 3^{8 9}

	2025	2024	2023	2022
Belegd vermogen (m€)	€814	€619	€378	€295
Belegd vermogen waarvoor CO2 data wordt gerapporteerd (%)	97%	100%	100%	100%
Absolute emissies (ton CO2e)	48.709	39.456	23.177	18.007
Economische emissie-intensiteit (ton CO2e/m€ belegd vermogen)	62	64	61	61
Vershil in economische emissie-intensiteit t.o.v. de benchmark (%)	-78%	-90%	-93%	-97%
Gewogen gemiddelde emissie-intensiteit (ton CO2e/m€ omzet)	851	686	902	1,852
Vershil in gewogen gemiddelde emissie-intensiteit t.o.v. de benchmark (%)	-62%	-76%	-71%	-61%
PCAF kwaliteitsscore (1 tot 5)	4,0	4,0	4,0	4,0

In het algemeen sluiten de ontwikkelingen qua cijfers en percentages aan bij de duurzaamheidsdoelstellingen van het Fonds. De historische gegevens zijn bijgewerkt op basis van de beschikbaarheid van nieuwe informatie.

² Recente data mag maximaal 3 jaar oud zijn, waarbij deze zal worden gecorrigeerd voor de wijziging in de betreffende omzet.

³ Gerapporteerde data geven de gemiddeldes van maart, juni, september en december. De emissie-intensiteiten en het getoonde kwaliteitcijfer tonen de gewogen gemiddelde scores van de individuele ondernemingen en instellingen.

⁴ De economische emissie-intensiteit is gedefinieerd als de absolute emissies gedeeld door het leen- en investeringsvolume, uitgedrukt als tCO₂e/€M geïnvesteerd vermogen, berekend volgens de methode zoals voorgesteld door PCAF (economic emission intensity).

⁵ De gewogen gemiddelde emissie-intensiteit is gedefinieerd als de blootstelling van de portefeuille aan bedrijven met een hoge uitstoot, uitgedrukt als tCO₂e/€M bedrijfsinkomsten, berekend volgens de methode zoals voorgesteld door de PCAF (weighted average carbon intensity).

⁶ De kwaliteitsscore volgt de door PCAF voorgestelde kwaliteitsscore. Iedere onderneming krijgt een kwaliteitsscore tussen 1 en 5, afhankelijk van de kwaliteit van de gebruikte emissiedata en data over schulden en de ondernemingswaarde. Een score 1 betekent dat geverifieerde emissie en financiële data beschikbaar is. Hoe hoger de score, hoe meer geschatte waarden worden gebruikt voor één of meerdere onderdelen. Voor 100 procent van het geïnvesteerde vermogen van het Fonds is gerapporteerde of geschatte emissiedata beschikbaar.

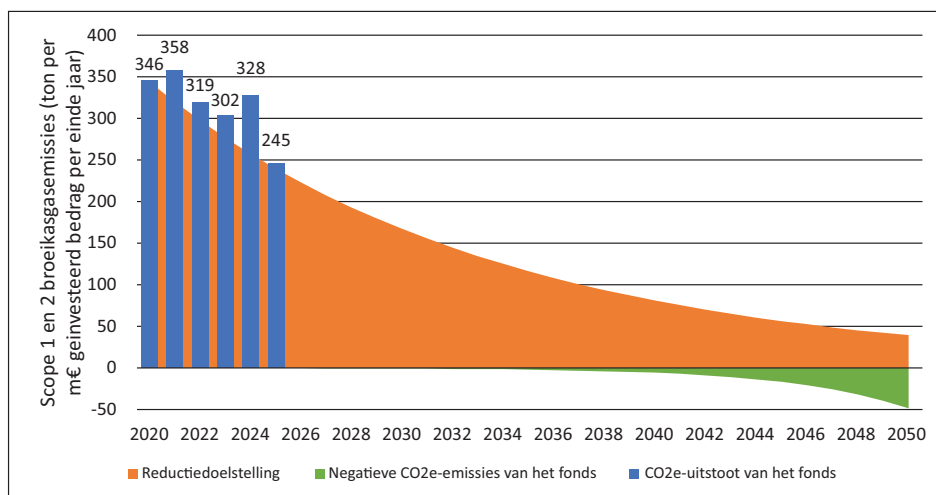
⁷ Door verbeterde beschikbare data, en om consistentie en zinvolle vergelijkbaarheid in de tijd te waarborgen, zijn historische koolstofcijfers bijgewerkt.

⁸ Gerapporteerde data geven de gemiddeldes van maart, juni, september en december. Scope 3 emissies zijn vooral gebaseerd op schattingen door de data provider, omdat veel ondernemingen en instellingen hier niet op een uniforme wijze over rapporteren.

⁹ Door verbeterde beschikbare data, en om consistentie en zinvolle vergelijkbaarheid in de tijd te waarborgen, zijn historische koolstofcijfers bijgewerkt.

Specifiek voor de klimaatdoelstelling monitort Cardano op basis van broeikasgasemissie-intensiteit (ton CO₂-equivalenten / euro) voor het Fonds in hoeverre de broeikasgasreductie het pad volgt dat nodig is om de tussendoelstelling(en) en de einddoelstelling te halen. De reductiedoelstelling om uiterlijk in 2050 een net-zero emissie te bereiken is 7% reductie van scope 1 en 2 emissies van ondernemingen en instellingen per jaar. Het gewenste reductiepad en de broeikasgasemissie-intensiteit voor het Fonds in de referentieperiode worden getoond in onderstaande grafiek. De figuur hieronder laat (de ontwikkeling van) de emissie-intensiteit zien¹⁰.

Figuur: Reductiepad voor broeikasgasemissie-intensiteit¹¹



In de meerderheid van de wetenschappelijke scenario's om de opwarming van de aarde te beperken tot 1,5 graden Celsius, zal de CO₂-uitstoot in 2050 niet volledig zijn gereduceerd. In deze scenario's wordt in dat kader tevens rekening gehouden met negatieve emissies, maatregelen waarmee CO₂ aan de atmosfeer wordt onttrokken. Hierbij valt te denken aan herstel van veengebieden, herbebossing, herstel van bodembedekkers, verbeterde landbouwpraktijken, verbeterde visserijmethoden en bescherming van de biodiversiteit op het land en in de zee. Daarnaast spelen technologische oplossingen voor het afvangen en opslaan van CO₂ een rol. Cardano gaat daarom uit van een beperkte compensatie door negatieve emissies ("low overshoot") om aan haar doelstelling te voldoen. Cardano accepteert 'compensatie' in principe alleen voor CO₂-emissiebronnen die geen duurzamere varianten hebben vanwege technologische of financiële beperkingen, zoals bijvoorbeeld bij cementproductie.

Geen van de duurzaamheidsindicatoren is onderworpen aan een betrouwbaarheidsverklaring van een accountant of een toetsing door een of meer derden.

● En in vergelijking met voorafgaande periodes?

Ter vergelijking met de voorafgaande referentieperiodes zijn in de tabellen bij het antwoord op de vraag 'Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?' ook de beschikbare gegevens over voorgaande jaren opgenomen.

● Wat waren de doelstellingen van de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan en hoe droegen de duurzame beleggingen bij aan die doelstellingen?

In de referentieperiode had het Fonds Duurzame Beleggingen die bijdroegen aan een ecologisch Cardano Duurzaamheidsdoel en/of aan een sociaal doel. Daarvoor wordt gekeken naar de bijdrage die een Duurzame Belegging leverde aan ten minste één van de door Verenigde Naties geformuleerde Duurzame Ontwikkelingsdoelen (oftewel 'Sustainable Development Goals' of

¹⁰ De getoonde cijfers zijn gebaseerd op het Fonds als geheel en dus niet enkel op het deel bestaande uit Duurzame Beleggingen.

¹¹ Door verbeterde beschikbare data, en om consistentie en zinvolle vergelijkbaarheid in de tijd te waarborgen, zijn historische koolstofcijfers bijgewerkt.

SDG's). De bijdrage dient te hebben bestaan uit het hebben van opbrengsten uit duurzame producten of diensten, of het toepassen van duurzame productiemethoden, hetgeen tot uitdrukking komt in een bepaalde minimum score op door een externe dataleverancier vastgestelde SDG-data.

Onderstaande tabel toont aan welke duurzaamheidsdoelen de Duurzame Beleggingen van het Fonds een bijdrage leverden in de referentieperiode.

Tabel: Bijdrage aan duurzaamheidsdoelen

	2025
Totale bijdrage alle doelen	12,2%
Totaal bijdrage ecologische doelen	6,1%
Netto-nul broeikasgasuitstoot	1,5%
Netto-nul ontbossing	1,5%
Waterneutraal	1,5%
Preventie en bestrijding vervuiling	1,5%
Totaal bijdrage sociale doelen	6,1%
Positief bijdragen aan gemeenschappen	3,0%
Positief bijdragen aan welzijn van werknemers	3,0%

De belangrijkste ongunstige effecten zijn de belangrijkste negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren die verband houden met ecologische en sociale thema's en arbeidsomstandigheden, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping.

● **Hoe hebben de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan geen ernstige afbreuk gedaan aan ecologische of sociaal duurzame beleggingsdoelstellingen?**

Het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid resulteert in een beleggingsuniversum met daarin opgenomen de ondernemingen en instellingen uit de gehanteerde benchmark die voldoen aan minimum duurzaamheidscriteria die gesteld worden binnen het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid, waaronder dat Duurzame Beleggingen geen ernstige afbreuk doen aan ecologische en sociale doelstellingen. De beoordelingsprocedure vindt plaats aan de hand van het duurzaamheidsraamwerk van het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid en op basis van een groot aantal indicatoren voor de duurzaamheidsthema's die materieel zijn voor de betreffende onderneming of instelling, inclusief de 'indicatoren voor ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren', die inzicht geven in de blootstelling aan duurzaamheidsrisico's, de mogelijke ongunstige effecten van de beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren, en het management daarvan door de onderneming of instelling. De beoordelingsprocedure staat uitgebreider omschreven in het prospectus.

De Duurzame Beleggingen die het Fonds heeft gedaan waren conform het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid. In de antwoorden op de vragen 'Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?' en 'Hoe is in dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?' is aangegeven hoe de duurzaamheidsindicatoren van het Fonds hebben gepresteerd en in het prospectus is beschreven hoe wordt vastgesteld dat alle Duurzame Beleggingen van het Fonds voldoen aan de screeningsvoorwaarden die worden gehanteerd om te testen of zij geen ernstige afbreuk doen aan ecologische en sociale doelstellingen.

Hoe is rekening gehouden met de indicatoren voor ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

Zoals in het antwoord op de voorgaande vraag is aangegeven, heeft de beoordeling van ondernemingen en instellingen plaatsgevonden aan de hand van een groot aantal kwantitatieve en kwalitatieve indicatoren. De indicatoren voor 'ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren' zijn daar allen onderdeel van en zijn gepresenteerd in het antwoord op de vraag 'Hoe is in dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?'.

Waren de duurzame beleggingen afgestemd op de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de Verenigde Naties inzake bedrijfsleven en mensenrechten?

Ondernemingen en instellingen die door middel van het duurzaamheidsraamwerk van het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid worden gecategoriseerd als "overtreding internationale standaarden" worden uitgesloten van belegging. Hieronder vallen onder meer ondernemingen en instellingen die de principes schenden zoals vastgelegd in de UN Global Compact,

de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de UN Guiding Principles on Business & Human Rights.

In de EU-taxonomie is het beginsel 'geen ernstige afbreuk doen' vastgelegd. Dit houdt in dat op de taxonomie afgestemde beleggingen geen ernstige afbreuk mogen doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie, en dat een en ander vergezeld gaat van specifieke EU-criteria.

Het beginsel 'geen ernstige afbreuk doen' is alleen van toepassing op de onderliggende beleggingen van het financiële product die rekening houden met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten. De onderliggende beleggingen van het resterende deel van dit financiële product houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

Andere duurzame beleggingen mogen evenmin ernstig afbreuk doen aan ecologische of sociale doelstellingen.



Hoe is in dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

Zoals in de antwoorden op de voorgaande vragen is beargumenteerd, is de basis van het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid dat ondernemingen en instellingen waarin het Fonds belegt, moeten voldoen aan minimum duurzaamheidscriteria. Als blijkt dat ondernemingen of instellingen hier niet aan voldoen, dan zal het Fonds niet (of niet langer) in deze ondernemingen en instellingen beleggen.

De beoordelingsprocedure voor beleggingen in ondernemingen en instellingen omvat de indicatoren voor 'ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren' die in de SFDR zijn geformuleerd. De uitkomsten van de indicatoren voor 'ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren' ten aanzien van de beleggingen van het Fonds worden in de onderstaande tabel weergegeven.

Tabel: Indicatoren voor ongunstige effecten ¹²

KLIMAAT- EN ANDERE MILIEUGERELATEERDE INDICATOREN*	Impact (31-12-2025)	Impact (31-12-2024)	Impact (31-12-2023)	Impact (31-12-2022)
1. Uitstoot van broeikasgassen (BKG) (ton CO2e)				
1.1 scope 1 BKG-emissies	205.000	229.400	141.800	92.100
1.2 scope 2 BKG-emissies	3.000	5.300	3.400	1.700
1.3 scope 3 BKG-emissies	46.300	46.800	28.900	18.000
1.4 totaal BKG-emissies scope 1 & 2	208.000	234.700	145.200	93.900
1.5 totaal BKG-emissies scope 1, 2 & 3	254.300	281.500	174.100	111.900
2. Koolstofvoetafdruk (ton CO2e/m€)				
2.1 Koolstofvoetafdruk - Totaal emissies scope 1 & 2	239	328	302	319
2.2 Koolstofvoetafdruk - Totaal emissies scope 1, 2 & 3	292	393	363	380
3. BKG-intensiteit van ondernemingen waarin is belegd (ton CO2e/m€)				
3.1 BKG-intensiteit van ondernemingen waarin is belegd - scope 1 & 2	228	96	107	95
3.2 BKG-intensiteit van ondernemingen waarin is belegd - scope 1, 2 & 3	1.266	504	1.058	1.947
4. Blootstelling aan ondernemingen actief in de sector fossiele brandstoffen (%)				
4.1 Aandeel beleggingen in ondernemingen actief in de sector fossiele brandstoffen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
4.2 Gemiddelde aandeel van de revenuen van ondernemingen uit fossiele brandstofactiviteiten	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

¹² Door verbeterde beschikbare data, en om consistentie en zinvolle vergelijkbaarheid in de tijd te waarborgen, zijn historische koolstofcijfers bijgewerkt.

KLIMAAT- EN ANDERE MILIEUGERELATEERDE INDICATOREN*	Impact (31-12-2025)	Impact (31-12-2024)	Impact (31-12-2023)	Impact (31-12-2022)
5. Aandeel verbruik en opwekking niet-hernieuwbare energie (%)				
5.1 Aandeel van verbruik van niet-hernieuwbare energie van ondernemingen waarin wordt belegd die afkomstig is uit niet-hernieuwbare energiebronnen ten opzichte van hernieuwbare energiebronnen	99,7%	99,7%	99,5%	99,5%
5.2 Aandeel van productie van niet-hernieuwbare energie van ondernemingen waarin wordt belegd die afkomstig is uit niet-hernieuwbare energiebronnen ten opzichte van hernieuwbare energiebronnen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
6. Intensiteit energieverbruik per sector met grote klimaateffecten (GWh/m€)				
6.1 Intensiteit energieverbruik Agriculture, Forestry & Fishing	-	-	-	-
6.2 Intensiteit energieverbruik Construction	-	-	-	-
6.3 Intensiteit energieverbruik Electricity, Gas, Steam & Air Conditioning Supply	-	-	-	-
6.4 Intensiteit energieverbruik Manufacturing	-	-	-	-
6.5 Intensiteit energieverbruik Mining & Quarrying	0,8	0,8	0,8	0,8
6.6 Intensiteit energieverbruik Real Estate Activities	-	-	-	-
6.7 Intensiteit energieverbruik Transportation & Storage	-	-	-	-
6.8 Intensiteit energieverbruik Water Supply, Sewerage, Waste Management & Remediation Activities	-	-	-	-
6.9 Intensiteit energieverbruik Wholesale & Retail Trade & Repair of Motor Vehicles & Motorcycles	-	-	-	-
7. Activiteiten met negatieve gevolgen voor biodiversiteits-gevoelige gebieden (%)				
7.1 Aandeel beleggingen in ondernemingen met vestigingen/activiteiten in of bij biodiversiteitsgevoelige gebieden wanneer de activiteiten van die ondernemingen negatieve gevolgen voor die gebieden hebben	79,5%	100,0%	100,0%	100,0%
8. Lozingen in water (ton/m€)				
8.1 Aantal tonnen lozingen in water van ondernemingen waarin wordt belegd per belegd kapitaal van EUR 1 miljoen, uitgedrukt als gewogen gemiddelde	-	-	-	-
9. Gevaarlijk afval en radioactief afval (ton/m€)				
9.1 Aantal tonnen gevaarlijk afval en radioactief afval van de ondernemingen waarin wordt belegd per belegd kapitaal van EUR 1 miljoen, uitgedrukt als gewogen gemiddelde	3,0	-	6,3	6,6

KLIMAAT- EN ANDERE MILIEUGERELATEERDE INDICATOREN*	Impact (31-12-2025)	Impact (31-12-2024)	Impact (31-12-2023)	Impact (31-12-2022)
INDICATOREN VOOR SOCIALE THEMA'S EN ARBEIDSOMSTANDIGHEDEN, EERBIEDIGING VAN DE MENSENRECHTEN, EN BESTRIJDING VAN CORRUPTIE EN OMKOPING				
10. Schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de richtlijnen voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) (%)				
10.1 Aandeel beleggingen in ondernemingen die betrokken zijn geweest bij schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen	-	-	-	-
11. Ontbreken van procedures en compliance-mechanismen voor het monitoren van de naleving van de beginselen van het VN Global Compact en de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen (%)				
11.1 Aandeel beleggingen in ondernemingen zonder een beleid voor het monitoren van de naleving van de beginselen van het VN Global Compact en de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen of zonder regelingen voor de afhandeling van klachten waarmee schendingen van die VN-beginselen of OESO-richtlijnen kunnen worden aangepakt	-	-	-	-
12. Niet-gecorrigeerde loonkloof tussen mannen en vrouwen (%)				
12.1 Gemiddelde niet-gecorrigeerde loonkloof tussen mannen en vrouwen bij ondernemingen waarin is belegd	-0,1	-0,1	-	-
13. Genderdiversiteit raad van bestuur (% vrouw)				
13.1 Gemiddelde verhouding tussen aantal vrouwelijke en mannelijke leden in de raad van bestuur van ondernemingen waarin is belegd, uitgedrukt als percentage van alle leden in de raad van bestuur	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
14. Blootstelling aan controversiële wapens (antipersoneels-mijnen, clustermunition, chemische wapens en biologische wapens) (%)				
14.1 Aandeel beleggingen in ondernemingen die zijn betrokken bij de productie of verkoop van controversiële wapens	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
INDICATOREN VOOR BELEGGINGEN IN OVERHEDEN EN SUPRANATIONALE INSTELLINGEN				
15. BKG-intensiteit (ton CO₂e/m€)				
15.1 Scope 1 en 2 BKG-intensiteit van landen waarin is belegd	247,6	337,4	319,4	329,3
15.2 Scope 3 BKG-intensiteit van landen waarin is belegd	54,4	62,1	62,2	57,1
16. Landen waarin is belegd met schendingen van sociale rechten (aantal)				
16.1 Aantal landen waarin is belegd met schendingen van sociale rechten (absoluut aantal), als bedoeld in internationale verdragen en overeenkomsten, beginselen van de Verenigde Naties en, in voorkomend geval, nationaal recht	1,0	1,0	2,0	2,0

KLIMAAT- EN ANDERE MILIEUGERELATEERDE INDICATOREN*	Impact (31-12-2025)	Impact (31-12-2024)	Impact (31-12-2023)	Impact (31-12-2022)
16.2 Aantal landen waarin is belegd met schendingen van sociale rechten (relatief aantal gedeeld door alle landen waarin is belegd), als bedoeld in internationale verdragen en overeenkomsten, beginselen van de Verenigde Naties en, in voorkomend geval, nationaal recht	0,0	0,0	0,0	0,0

*Door verbeterde beschikbare data, en om consistentie en zinvolle vergelijkbaarheid in de tijd te waarborgen, zijn historische cijfers bijgewerkt.

Het antwoord op de vraag ‘Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?’ toont bij onderdelen 1, 2 en 3 de uitkomsten van broeikasgasindicatoren, als gemiddelde over vier kwartalen. De bovenstaande tabel toont ook broeikasgasindicatoren, zij het als een vergelijking met voorgaande jaren. Derhalve komen de cijfers niet overeen.

De ‘Verklaring belangrijkste ongunstige effecten’ van de Beheerder is te vinden op de website www.cardano.nl.



Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

De omvang van een individuele top 15 belegging wordt alleen getoond als deze op de genoemde datum in de top 15 viel. Dus als de omvang op een bepaalde datum ontbreekt in de tabel hieronder wil dat niet zeggen dat het Fonds niet in de betreffende belegging belegde op dat moment. De genoemde waarden zijn uitgedrukt als percentage van de totale beleggingen van het Fonds.

De lijst bevat de beleggingen die het grootste aandeel beleggingen van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode, te weten: 31/12/2024 tot (31/12/2025

Tabel: Top 15 beleggingen van het Fonds op de genoemde tijdstippen

Grootste beleggingen	Sector	% Activa		Land
		31-12-2025	31-12-2024	
United Mexican States	Sovereigns	7,24%	2,79%	MX
Republic of Indonesia	Sovereigns	6,41%		ID
Federative Republic of Brazil	Sovereigns	5,46%	3,40%	BR
Dominican Republic	Sovereigns	4,88%	2,84%	DO
Republic of Chile	Sovereigns	4,81%	2,99%	CL
Republic of South Africa	Sovereigns	4,68%	2,62%	ZA
Republic of the Philippines	Sovereigns	4,51%		PH
Romania	Sovereigns	4,48%		RO
Republic of Colombia	Sovereigns	4,42%	2,87%	CO
Republic of Poland	Sovereigns	4,41%	2,81%	PL
Hungary	Sovereigns	4,27%		HU
Republic of Peru	Sovereigns	4,09%		PE
Republic of Panama	Sovereigns	3,98%	2,56%	PA
Argentine Republic	Sovereigns	3,57%		AR
Oriental Republic of Uruguay	Sovereigns	3,41%	2,72%	UY



Wat was het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen?

Zie het antwoord op de volgende vraag.

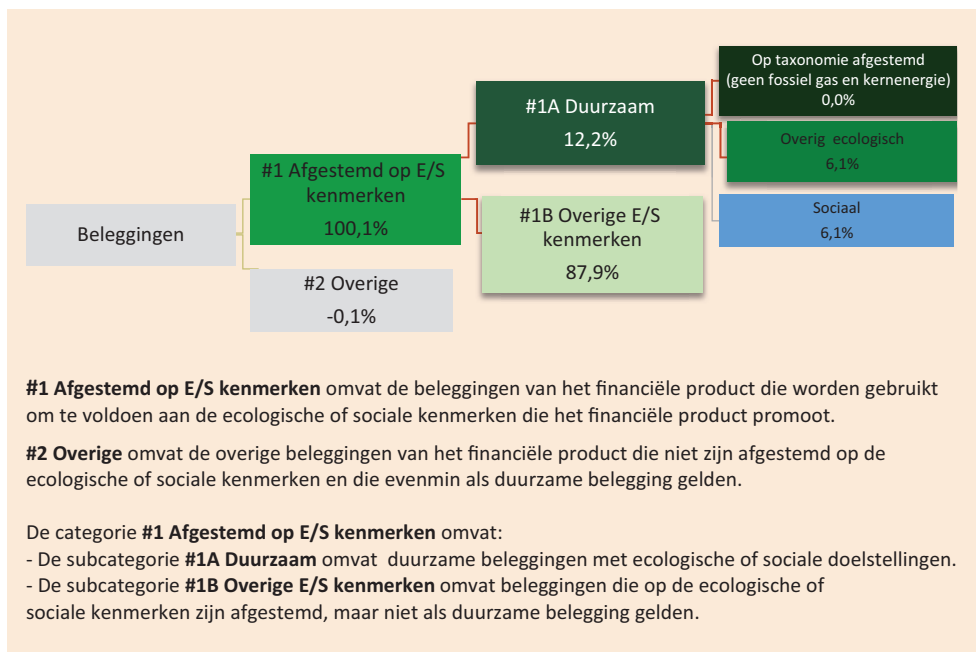
De **activa-allocatie** beschrijft het aandeel beleggingen in bepaalde activa.

Om te bepalen of aan de EU-taxonomie wordt voldaan, bevatten de criteria voor **fossiel gas** emissiegrenswaarden en de omschakeling op hernieuwbare energie of koolstofarme brandstoffen tegen eind 2035. Voor **kernenergie** bevatten de criteria uitgebreide regels inzake veiligheid en afvalbeheer.

Faciliterende activiteiten maken het rechtstreeks mogelijk dat andere activiteiten een substantiële bijdrage leveren aan een ecologische doelstelling.

Transitieactiviteiten zijn activiteiten waarvoor nog geen koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn en die onder meer broeikasgasemissieniveaus hebben die overeenkomen met de beste prestaties.

● **Hoe zag de activa-allocatie eruit?**



● **In welke economische sectoren werd belegd?**

Onderstaande tabel toont alle sectoren waarin het Fonds was belegd aan het einde van de referentieperiode (31/12/2025) in vergelijking met het einde van de vorige referentieperiode (31/12/2024).

Tabel: economische sectoren

Sector	Per 31-12-2025	Per 31-12-2024
Sovereigns	98,99%	98,90%
Diversified Financials	0,87%	0,65%
Metals & Mining	0,14%	0,18%
Supranationals	0,00%	0,26%

● **In hoeverre waren de duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?**

De cijfers opgenomen in het antwoord op deze en de volgende vragen over afstemming op de EU-taxonomie zijn gebaseerd op data verkregen van een externe dataleverancier, gebaseerd op door ondernemingen en instellingen zelf gerapporteerde data. Gegevens over de mate waarin beleggingen volgens de Taxonomieverordening kunnen worden aangemerkt als 'ecologisch duurzaam' zijn nog beperkt beschikbaar. Dit komt onder meer doordat rapportageverplichtingen voor ondernemingen gefaseerd worden ingevoerd en door recente wijzigingen in EU regelgeving (Omnibus I) die de reikwijdte van de EU Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) beperken tot de grootste ondernemingen. Daarnaast is de Taxonomie rapportage vereenvoudigd en worden minder datapoints verplicht gesteld. Hierdoor zal de beschikbaarheid van gedetailleerde, door ondernemingen gerapporteerde Taxonomie informatie in de komende jaren waarschijnlijk minder snel toenemen dan eerder verwacht, of zelfs afnemen, bijvoorbeeld doordat ondernemingen met een zeer lage Taxonomie relevantie mogelijk niet langer rapporteren. De kwaliteit van beschikbare rapportages wordt echter niet verwacht te verslechteren. Waar gegevens ontbreken, maakt de externe dataleverancier gebruik van andere bronnen en verbeterde schattingen om te voldoen aan de SFDR vereisten.

De overeenstemming van de beleggingen met de eisen van de Taxonomieverordening is niet onderworpen aan een betrouwbaarheidsverklaring van een accountant of een toetsing door een

of meer derden.

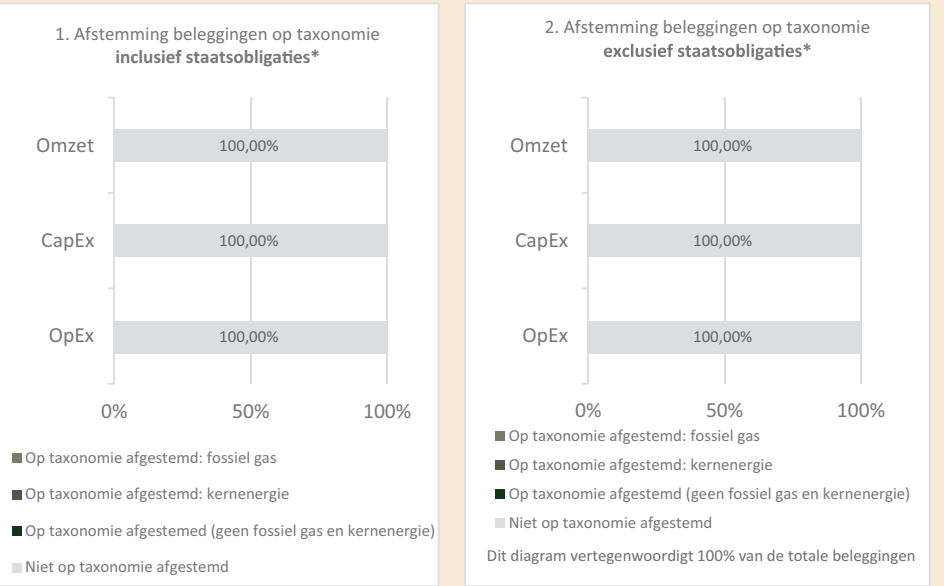
● **Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen#?**

- ☐ Ja
- ☐ In fossiel gas
- ☐ In kernenergie
- ☒ Nee

Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden uitgedrukt als aandeel van:

- de **omzet** die het aandeel weergeeft van de opbrengsten uit groene activiteiten van ondernemingen waarin is belegd;
- de **kapitaalluitgaven** (CapEx) die laten zien welke groene beleggingen worden gedaan door de ondernemingen waarin is belegd, bv. voor een transitie naar een groene economie;
- de **operationele uitgaven** (OpEx) die groene operationele activiteiten van ondernemingen waarin is belegd, weergeven.

De onderstaande diagrammen geven in het groen het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen. Er is geen geschikte methode om te bepalen in hoeverre staatsobligaties op de taxonomie zijn afgestemd. Daarom geeft het eerste diagram de mate van afstemming voor alle beleggingen van het financiële product inclusief staatsobligaties, terwijl het tweede diagram alleen voor de beleggingen van het financiële product in andere producten dan staatsobligaties aangeeft in hoeverre die op de taxonomie zijn afgestemd.*



* In deze diagrammen omvat 'staatsobligaties' alle blootstellingen aan overheden.

Aangezien het Fonds alleen investeert in obligaties van overheden en (semi)overheidsinstellingen is de mate waarin hun activiteiten zijn afgestemd op de EU-taxonomie gelijk aan nul. De EU-taxonomie geldt immers alleen voor ondernemingen.

De overeenstemming van de beleggingen met de eisen van de Taxonomieverordening is niet onderworpen aan een betrouwbaarheidsverklaring van een accountant of een toetsing door een of meer derden.

● **Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?**

Het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten was 0%.

Activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie zullen alleen aan de EU-taxonomie voldoen indien zij bijdragen aan het beperken van de klimaatverandering ("klimaatmitigatie") en geen ernstige afbreuk doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie – zie de toelichting in de linkermarge. De uitgebreide criteria voor economische activiteiten in de sectoren fossiel gas en kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen, zijn vastgesteld in Gedelegeerde Verordening (EU) 2022/1214 van de Commissie.

● **Hoe verhiel het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen zich tot het percentage tijdens eerdere referentieperiodes?**

Aangezien het Fonds vooral investeert in obligaties van overheden en financiële instellingen, is 0% van het Fonds afgestemd op de EU-taxonomie. Dit is niet veranderd ten opzichte van eerdere referentieperiodes.



zijn

duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die geen rekening houden met de criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten in het kader van de EU-taxonomie.



Wat was het aandeel duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die niet op de EU-taxonomie waren afgestemd?

6,1% van de beleggingen in het Fonds hadden een bijdrage aan de ecologische doelstellingen van het Fonds. Aangezien 0,0% was afgestemd op de EU-taxonomie, droeg 6,1% van de beleggingen bij aan de doelstellingen, ongeacht dat die niet waren afgestemd op de EU-taxonomie.



Wat was het aandeel sociaal duurzame beleggingen?

6,1% van de beleggingen in het Fonds droegen bij aan de gemeenschappen waarin zij opereren, beheersten de sociale risico's en negatieve sociale effecten zoveel mogelijk of leverden een positieve bijdrage aan het welzijn van hun medewerkers door hun arbeidsbeleid en health & safety beleid.



Welke beleggingen zijn opgenomen in '#2 Overige'? Waarvoor waren deze bedoeld en waren er ecologische of sociale minimumwaarborgen?

De categorie '#2 Overige' bevatte liquide middelen en derivaten die kunnen worden gebruikt in het kader van het afdekken van risico's en efficiënt portfolio beheer. Daarnaast werden door het Fonds liquiditeiten aangehouden op bankrekeningen en/of in geldmarktfondsen. De posities werden aangegaan met ondernemingen en instellingen die voldeden aan minimale duurzaamheidscriteria van het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid.



Welke maatregelen zijn er in de referentieperiode getroffen om aan de ecologische en/of sociale kenmerken te voldoen?

Zoals in de antwoorden op de voorgaande vragen is beargumenteerd (zie het antwoord op de vraag 'In hoeverre is voldaan aan de ecologische en/of sociale kenmerken die dit financiële product promoot?', en onderliggende sub-vragen), is de basis van het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid dat ondernemingen en instellingen waarin het Fonds belegt, moeten voldoen aan minimum duurzaamheidscriteria. Als blijkt dat ondernemingen of instellingen hier niet aan voldoen, dan zal Cardano niet (of niet langer) in deze ondernemingen of instellingen beleggen.



Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?

Voor dit financiële product is geen specifieke index als referentiebenchmark aangewezen om te meten of het financiële product voldoet aan de ecologische of sociale kenmerken die het promoot. Derhalve is deze vraag, en daarmee ook onderstaande sub-vragen, niet van toepassing.

Referentie benchmarks zijn indices waarmee wordt gemeten of het financiële product voldoet de ecologische of sociale kenmerken verwezenlijkt die dat product promoot.

● **Waarom verschilt de referentiebenchmark van een brede marktindex?**

Niet van toepassing.

● **Hoe heeft dit financiële product gepresteerd wat betreft de duurzaamheidsindicatoren voor het bepalen van de afstemming van de referentiebenchmark op de gepromote ecologische of sociale kenmerken?**

Niet van toepassing.

- **Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?**

Niet van toepassing.

- **Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de brede marktindex?**

Niet van toepassing.

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.