

The background image is a composite. The top half shows a wide landscape with a river flowing through a valley towards a range of snow-capped mountains under a clear blue sky. The bottom left corner features a close-up of tall, dry grass. On the right side, a crystal ball sits on a rocky outcrop, reflecting the sky and the distant mountains.

# cardano

**Verder dan de cijfers:** waarom kwalitatief oordeel van belang is bij duurzaamheidsanalyse

Kwartaalrapportage Duurzaam Beleggen | Q2 2026

# Introductie



**Ivo Kuiper**

**Head of Sustainability**

In dit kwartaalrapport behandelen we onderwerpen die bepalen hoe duurzaamheidsafwegingen worden meegenomen in portefeuilles: de beperkingen van het uitsluitend gebruik maken van kwantitatieve duurzaamheidsdata, onze stewardship-activiteiten in de praktijk en de uitkomsten van onze periodieke duurzaamheidsscreening.

In de 'Nieuws en trends' sectie staan we stil bij de belangrijkste inzichten tijdens London Climate Action Week 2026. De discussies maakten duidelijk dat, hoewel klimaatdata en modelleercapaciteiten verbeteren, de prioriteit steeds meer ligt bij de toepasbaarheid, vergelijkbaarheid en inbedding van klimaatintelligentie in beleggingsprocessen. Een opvallende verschuiving was de toenemende focus op adaptatie en weerbaarheid, naast blijvende aandacht voor natuur, financiering van de circulaire economie en de kansen en risico's die voortkomen uit AI.

Naarmate duurzaamheidsdata breder beschikbaar worden, neemt het belang van inzicht toe. Ons Thema uitgelicht 'Verder dan de cijfers: waarom kwalitatief oordeel van belang is bij duurzaamheidsanalyse' legt uit waarom kwantitatieve analyse een belangrijk onderdeel blijft, maar vaak baat heeft bij een gedisciplineerd, kwalitatieve analyse om tot een volledig beeld te komen. Dit weerspiegelt de beperkingen van kwantitatieve data-analyse: verschillen in methodologieën van aanbieders en incomplete informatie, met name in opkomende- en private markten. Dit betekent dat beleggers hun onderzoeksperspectief moeten verruimen wanneer data onvolledig, inconsistent tussen aanbieders of uitsluitend terugkijkend van aard is.

In 'Stewardship in de praktijk' geven we updates over de uitgebreide engagements van de Dutch Engagement Coalition met staalbedrijven, delen we een voorbeeld van engagements met overheden via een multi-stakeholderbezoek aan Indonesië, en vatten we belangrijke ontwikkelingen uit het aandeelhoudersseizoen samen die illustreren hoe engagement, stemmen en escalatie elkaar versterken om de accountability van het management te vergroten.

Tot slot presenteren we een aantal casussen van onze duurzaamheidsscreening, waaronder veranderingen in duurzaamheidsclassificatie bij deelnemingen en instellingen in het beleggingsuniversum.

## Inhoudsopgave

|                                                                 |           |
|-----------------------------------------------------------------|-----------|
| <b><u>Nieuws en trends: London Climate Action Week 2026</u></b> | <b>3</b>  |
| <b><u>Thema onder de loep: Verder dan de cijfers</u></b>        | <b>5</b>  |
| <b><u>Stewardship in de praktijk</u></b>                        | <b>7</b>  |
| <b><u>Beleggingsuniversum: Nieuwe in- en uitsluitingen</u></b>  | <b>13</b> |

# Nieuws en trends

## London Climate Action Week 2026

**London Climate Action Week (LCAW) 2026 bracht investeerders, banken, verzekeraars, asset owners, beleidsmakers, bedrijven en klimaatexperts samen om te bespreken hoe kapitaal de transitie naar een weerbaardere en duurzamere economie kan versnellen. Een opvallend moment was de keynote speech van VN secretaris-generaal António Guterres, die opriep tot meer transparantie van AI-bedrijven over de milieu-impact van hun data-infrastructuur, en tevens aandrong op een snellere en eerlijkere omschakeling naar schone energie, waarmee hij de groeiende kruisbestuiving tussen technologie, klimaat en financiën onderstreepte.**

Een centraal thema gedurende de LCAW was de evolutie van klimaatintelligentie. Hoewel klimaatdata en modellering aanzienlijk zijn verbeterd, benadrukten deelnemers dat de prioriteit nu ligt bij het toepassen, beter vergelijkbaar en sterker verankerd maken van klimaatinformatie in beleggingsbeslissingen. De uitdaging is niet langer enkel het meten van risico's, maar het benutten van klimaatintelligentie om kapitaalallocatie, portefeuilleconstructie en stewardship-activiteiten te sturen.

Mogelijk de meest significante verschuiving was de groeiende aandacht voor adaptatie en weerbaarheid. Klimaateffecten raken nu al assets, toeleveringsketens en gemeenschappen, waardoor beleggers voorbereid moeten zijn voor zowel acute gebeurtenissen zoals overstromingen en bosbranden als voor langere termijn gevolgen, waaronder hittestress en waterschaarste. Weerbaarheid wordt steeds vaker gezien als een beleggingskans in plaats van enkel een kostenpost, waarbij beter voorbereide assets kunnen profiteren van lagere verzekeringskosten, minder operationele verstoring en sterkere kredietprofielen. Het opschalen van adaptatiefinanciering werd breed gezien als essentieel voor zowel financieel rendement als langetermijn economische stabiliteit.



**Valeria Lobatón Verduzco**  
Sustainability Investment Officer

Discussies benadrukten ook de behoefte aan sterkere afstemming tussen wetenschap, financiën en beleid. Beleggers erkennen steeds meer dat het behalen van klimaatdoelen niet alleen afhangt van acties van individuele bedrijven, maar ook van ondersteunende beleidskaders en systeemverandering. Er was een duidelijke verschuiving van het ontwikkelen van nieuwe raamwerken naar het implementeren van bestaande verbintenissen, met meer focus op engagement met overheden en toezichthouders naast traditionele corporate stewardship.

Een ander terugkerend thema was focus op reële impact in de komende vijf tot tien jaar. Deelnemers benadrukten dat klimaatstrategieën moeten aansluiten bij beleefde ervaringen en regionale realiteiten, met name in opkomende markten en ontwikkelende economieën, aangezien deze economieën verantwoordelijk waren voor ongeveer 95% van de groei van mondiale emissies in de afgelopen tien jaar<sup>1</sup>. Een rechtvaardige transitie werd breed erkend als zowel een sociaal als financieel imperatief. Sociale overwegingen werden beschreven als uitvoeringsrisico's die klimaatprojecten kunnen vertragen of doen ontsporen; als transitiepaden sociaal niet acceptabel zijn, is de kans klein dat ze duurzame financiële uitkomsten opleveren.

*(loopt door op volgende pagina)*

<sup>1</sup> World Economic Forum, Three actions to accelerate the emerging market climate transition, 13 June 2022. Available at: <https://www.weforum.org/stories/2022/06/3-actions-to-accelerate-emerging-market-climate-transition/>

# Nieuws en trends

## London Climate Action Week 2026

Natuur en biodiversiteit bleven hoog op de agenda staan. Beleggers beschouwen ecosystemen steeds vaker als kritieke economische infrastructuur dat overstromingsbescherming, waterzekerheid en klimaatweerbaarheid kan ondersteunen. Tegelijkertijd is het inzicht in natuur-gerelateerde risico's minder volwassen dan koolstofboekhouding. Als weerspiegeling van deze groeiende focus kondigde de Britse regering plannen aan om verplichte due diligence-eisen te bevorderen die gericht zijn op het aanpakken van illegale ontbossing in toeleveringsketens van bedrijven.

Financiering van de circulaire economie kreeg eveneens meer momentum. Het VK en Nederland lanceerden een nieuwe Circular Economy Finance Group om kennisdeling te bevorderen en gemeenschappelijke benaderingen te ontwikkelen voor de financiering van circulaire bedrijfsmodellen. De Ellen MacArthur Foundation kondigde initiatieven aan die gericht zijn op circulair batterijontwerp en het creëren van de beleids- en investeringsvoorwaarden die nodig zijn om circulaire bedrijfspraktijken wereldwijd op te schalen.

De Britse regering gebruikte de LCAW ook om haar Fourth International Climate Finance Strategy te lanceren, gericht op het mobiliseren van financiering, het versnellen van de uitrol van schone energie, het versterken van weerbaarheid en het beschermen van natuur.

Tot slot kwam AI naar voren als zowel een kans als risico. De heersende opvatting was dat agentic AI klimaatanalyses en beleggingsprocessen kan verbeteren, maar een besluit-ondersteunend hulpmiddel moet blijven in plaats van een vervanging voor menselijk oordeel.

AI met al schetste LCAW 2026 een marktbeeld dat steeds meer gericht is op implementatie, weerbaarheid, natuur en sociale inclusie, terwijl het de koers uitzet voor investeerders richting COP30.



**Valeria Lobatón Verduzco**  
Sustainability Investment Officer

# Thema onder de loep

## Verder dan de cijfers: waarom kwalitatief oordeel van belang is bij duurzaamheidsanalyse

**De sector voor duurzaam beleggen heeft een groot deel van het afgelopen decennium besteed aan het verbeteren van toegang tot data. Vandaag staat zij voor een andere uitdaging: begrijpen wat die data daadwerkelijk betekent. Environmental, social and governance (ESG)-data zijn toegankelijker dan ooit. Waar beleggers vroeger moeite hadden om voldoende informatie te vinden om beslissingen te onderbouwen, is nu de uitdaging om in de grote hoeveelheid data te onderscheiden wat wel, en nog belangrijker, wat niet betrouwbaar en bruikbaar is.**

Voor beleggers zijn de vragen genuanceerder geworden. Welke signalen doen ertoe? Wat zeggen ze over de lange termijn weerbaarheid en waardecreatie van een bedrijf? En waar zitten de blinde vlekken wat enkel data niet kan weergeven? Het beantwoorden van deze vragen vraagt om meer dan cijfers. Het vraagt om inzicht.

Kwantitatieve analyse blijft het fundament van duurzaamheidsanalyse. Het stelt beleggers in staat bedrijven consistent te vergelijken, potentiële risico's en kansen te identificeren en duurzaamheidsafwegingen te integreren in beleggingsbeslissingen. Maar de cijfers zijn slechts het startpunt, niet het eindstation. Kwalitatieve analyse kan inzichten verbeteren en daarmee waarde toevoegen. Een kwalitatieve analyse vervangt de kwantitatieve analyse niet, maar dient als aanvulling en versterking en geeft antwoord op de vraag: weerspiegelt de data de realiteit van het bedrijf?

Belangrijker nog: kwalitatieve oordeel verlegt de focus van intentie naar de geloofwaardigheid van uitvoering, beleidslijnen, targets en transitieplannen kunnen op papier overtuigend ogen. Wat echter telt, is of deze daadwerkelijk gerealiseerd kunnen worden. Een kwalitatieve beoordeling kijkt daarom verder dan enkel rapportages. Het beoordeelt de bedrijfsvoering, kapitaalallocatie, operationele voortgang, incentive-structuren en hoe bedrijven omgaan met uitdagingen. Deze factoren verschaffen vaak eerder een indicatie van de toekomstige richting dan uitsluitend gerapporteerde doelstellingen en targets.

Dit helpt beleggers tijdelijke tegenslagen te onderscheiden van structurele risico's, en kansen te identificeren die in de data mogelijk nog niet zichtbaar zijn. Een kwalitatieve overlay vertaalt onderzoek naar scherpere stewardship-prioriteiten. Het identificeert waar engagement het meest effectief kan zijn, verduidelijkt welke vragen het management moet beantwoorden, definieert het bewijs dat nodig is om voortgang aan te tonen, en stelt duidelijke escalatiepunten vast wanneer verbintenissen niet worden waargemaakt.

Direct dialoog met bedrijven levert vaak inzichten op die datasets missen of pas verlaat vastleggen. Gesprekken met het management kunnen blootleggen of kapitaalallocatie strategische ambities ondersteunt, of de bedrijfsvoering de verantwoording versterken, en of stimulansen de uitvoering stimuleren. Deze gesprekken kunnen bovendien toekomstige analyses verrijken en ondersteunen stewardship-activiteiten waar die de grootste impact kunnen hebben.

*(loopt door op volgende pagina)*



Iuri van Eck dos Santos  
Sustainability Investment  
Officer



# Thema onder de loep

## Verder dan de cijfers: waarom kwalitatief oordeel van belang is bij duurzaamheidsanalyse

Een recente beoordeling van een Europese producent van gewasvoeding en duurzame ammoniak illustreert waarom dit van belang is. Kwantitatieve screening leidde tot de classificatie van het bedrijf volgens het Cardano duurzaamheidsraamwerk als 'Duurzaam', wat duidde op een beperkte noodzaak voor verdere beoordeling. De kwalitatieve overlay leidde echter tot een andere conclusie.

Hoewel het duurzaamheidsprofiel van het bedrijf op hoofdlijnen sterk leek, bleven er vragen bestaan over de geloofwaardigheid van de decarbonisatiestrategie, met name voor Scope 3-uitstoot. Ook leken risico's omtrent waterkwaliteit onderbelicht in externe ESG-beoordelingen. In plaats van de kwantitatieve beoordeling als eindpunt te beschouwen, werd deze het startpunt voor een aanvullende kwalitatieve analyse. De monitoring werd geïntensiveerd, het onderzoek richtte zich op de duurzaamheidskwesties die het meest waarschijnlijk de langetermijn weerbaarheid beïnvloeden, en er werd een gericht stewardship-programma ontwikkeld.

Engagement richtte zich op de vraag of verbintenissen werden ondersteund door de bedrijfsvoering, stimulansen en kapitaalallocatie. Ook werd gedefinieerd hoe betekenisvolle voortgang eruitziet en werden escalatiemaatregelen vastgesteld, waaronder het gebruik van stemrechten wanneer de uitvoering achterbleef. Hoewel de onderliggende data onveranderd bleef, veranderde de interpretatie wel. En daarmee ook de beleggingsbeslissing.

Kwantitatieve analyse blijft essentieel voor gedegen duurzaamheidsonderzoek. Het biedt consistentie, vergelijkbaarheid en discipline. Maar cijfers alleen vertellen zelden het volledige verhaal. Een kwalitatieve overlay kan de kwantitatieve analyse aanvullen door de geloofwaardigheid, het traject en de kans op uitvoering te beoordelen. Stewardship zet die inzichten om in actie. Samen creëren ze een wisselwerking waar beleggingsbeslissingen het gedrag van bedrijven beïnvloeden, engagement nieuw bewijs oplevert en dat bewijs toekomstige beslissingen versterkt.

Naarmate duurzaamheidsdata steeds meer wordt gestandaardiseerd, zullen de mogelijke voordelen relatief minder voortkomen uit toegang tot dergelijke informatie dan uit het vermogen om deze te interpreteren. Beleggers die grondige data-analyse combineren met een goed onderbouwde oordeel zijn beter gepositioneerd om langetermijnrisico's en -kansen tijdig te identificeren.

Uiteindelijk gaat dit om meer dan betere beleggingsbeslissingen. Kwalitatieve analyse ondersteunt effectief stewardship, en helpt bedrijven hun bedrijfsvoering te versterken, kapitaal effectiever te alloceren en hun duurzaamheidsdoelen te realiseren.

Data vertelt ons waar we moeten kijken, maar niet altijd wat we moeten denken. Kwalitatieve oordeel kan bijdragen aan het omzetten van informatie in inzicht, en stewardship zet inzicht om in actie. Gezamenlijk vormen zij betere beleggingsbeslissingen en leiden zij uiteindelijk tot betere uitkomsten voor beleggers, mensen en de planeet.



Iuri van Eck dos Santos  
Sustainability Investment  
Officer



# Stewardship in de praktijk

## Dutch Engagement Coalition intensiveert de dialoog met staalbedrijven

Eind 2025 is de Dutch Climate Coalition doorontwikkeld tot de Dutch Engagement Coalition (DEC). De DEC brengt Nederlandse institutionele beleggers samen die zich inzetten voor het realiseren van systeemverandering en het adresseren van systemische duurzaamheidsrisico's. Voortbouwend op haar klimaatgerichte oorsprong heeft de coalitie haar focus verbreed naar aanvullende milieu- en sociale thema's, waaronder biodiversiteit en mensenrechten.

Op het thema klimaat vervult Cardano het voorzitterschap van de staalwerkgroep. De engagementdoelstellingen van deze werkgroep zijn, grotendeels in lijn met de Climate Action 100+ (CA100+) Benchmark, gericht op het stimuleren van bedrijven om:

- Klimaatdoelstellingen voor scope 1-, 2- en 3-emissies vast te stellen die in lijn zijn met het Akkoord van Parijs en hiervoor validatie door het Science Based Targets initiative (SBTi) te verkrijgen.
- Een klimaattransitieplan te publiceren inclusief:
  - Een kwantitatieve uitsplitsing van decarbonisatie-hefbomen
  - Kapitaaluitgaven per verduurzamingshefboom
- Robuuste klimaatgovernance te implementeren
- Lobbyactiviteiten in lijn te brengen met de doelen van het Parijs Akkoord

### Activiteiten en behaalde mijlpalen

In het afgelopen kwartaal is de werkgroep staal nieuwe engagements gestart met Nucor en Nippon Steel. Met beide bedrijven zijn introductiedialogen gevoerd, waarmee de mijlpalen contact leggen en begrip opbouwen zijn afgerond. De coalitie stuurde ook een brief aan Steel Dynamics met het verzoek om dialoog met senior management en hield vervolgens een gesprek met de CFO van het bedrijf. Het engagement met BlueScope Steel is afgesloten nadat het bedrijf uit de index was verwijderd, wat resulteerde in beperkte beleggingen onder coalitieleden.



**Mariet Druif**

Senior Sustainability Investment Officer

### Voortgang

- **Steel Dynamics** is een van de koplopers in de sector op het gebied van decarbonisatie, met een aanzienlijk lagere koolstofintensiteit dan veel sectorgenoten. Het bedrijf heeft echter geen absolute emissiereductiedoelen vastgesteld en biedt beperkte rapportage over zijn transitiestrategie. Na een dialoog eind 2025, waarin het bedrijf beperkte bereidheid toonde om rapportages te versterken, absolute reductiedoelen te stellen of meer transparantie te bieden over kapitaalallocatie, heeft de coalitie het engagement geëscaleerd. Er is een brief gestuurd aan de CEO en CFO met aanbevelingen en het verzoek om een gesprek. Dit kwartaal voerde de coalitie een dialoog met de CFO en herhaalde zij haar verwachtingen. Het bedrijf stond open voor feedback en was geïnteresseerd om te leren van best practices in de sector. De coalitie zal opvolgen met een brief waarin aanbevelingen worden samengevat en best practices worden gedeeld.
- **Nippon Steel:** De coalitie voerde een introductiedialoog met Nippon Steel om de klimaatstrategie en de voortgang ten opzichte van de engagementdoelstellingen te bespreken. Hoewel het bedrijf vooruitgang heeft geboekt, blijven er verschillende hiaten. De gesprekken richtten zich vooral op emissiedoelen voor het hele bedrijf, inclusief dochterondernemingen en joint ventures, en op de commerciële haalbaarheid van de voorgestelde decarbonisatietechnologieën. De coalitie deelde vervolgens schriftelijke vervolgvragen over plannen voor de uitfasering van fossiele brandstoffen en kapitaalallocatie.

*(loopt door op volgende pagina)*

# Stewardship in de praktijk

## Dutch Engagement Coalition intensiveert de dialoog met staalbedrijven

- **Nucor:** De coalitie voerde ook een introductiedialoog met Nucor. Net als Steel Dynamics behoort Nucor tot de koplopers in de sector op het gebied van decarbonisatie, met een lagere koolstofintensiteit dan de meeste sectorgenoten. Nucor heeft geen absolute emissiereductiedoelen vastgesteld en rapporteert geen tussentijdse mijlpalen. De gesprekken richtten zich daarom vooral op het vaststellen van emissiereductie doelstellingen en SBTi-validatie. Ook werd het klimaattransitieplan van het bedrijf besproken en Nucor gaf aan te overwegen meer detail te geven over zijn groene investeringen.

### Vooruitblik

Hoewel alle bedrijven voortgang boeken in hun transitie, bestaan er nog tekortkomingen ten aanzien van de aansluiting op het Akkoord van Parijs. De coalitie zal de bedrijven blijven stimuleren om SBTi-conforme klimaatdoelstellingen vast te stellen en decarbonisatieplannen te publiceren die in lijn zijn met het Akkoord van Parijs. We zullen Nucor en Steel Dynamics ook aanmoedigen om geloofwaardige strategieën voor net-zero staalproducten te ontwikkelen, zodat zij leiders blijven in de duurzaamheidstransitie. De coalitie komt in Q3 opnieuw bijeen om de vervolgstappen voor de engagements te bepalen.



**Mariet Druif**

Senior Sustainability Investment Officer

# Stewardship in de praktijk

## Van bedrijfsniveau naar systeemniveau: Engagement met beleidsmakers

**Veel van de uitdagingen waarmee langetermijnbeleggers worden geconfronteerd, reiken verder dan individuele bedrijven. Thema's zoals klimaatverandering, biodiversiteitsverlies en grondstoffenzekerheid worden sterk beïnvloed door overheidsbeleid en bredere economische systemen, terwijl de gevolgen ervan voelbaar zijn op het niveau van volledige beleggingsportefeuilles.**

Daarom omvat stewardship steeds vaker engagement dat verder gaat dan individuele ondernemingen. Met behulp van 'systemisch engagement' proberen beleggers meer inzicht te krijgen in de beleidsmatige, economische en maatschappelijke factoren die bepalend zijn voor langetermijnbeleggingsuitkomsten en hierover de dialoog aan te gaan. Effectief overheidsbeleid is bovendien een belangrijke randvoorwaarde voor actie door bedrijven. Regelgevingskaders, marktprikkels en beleidszekerheid helpen de omstandigheden te creëren waarin ondernemingen kunnen investeren, innoveren en bijdragen aan de transitie naar een duurzamere economie.

Tegen deze achtergrond namen wij onlangs deel aan een multistakeholder engagementbezoek aan Indonesië. Als een van de meest biodiverse landen ter wereld speelt Indonesië een belangrijke rol in mondiale klimaat- en natuurvraagstukken, terwijl het milieudoelstellingen balanceert met economische ontwikkeling, voedselzekerheid en energiezekerheid.

### Activiteiten

Tijdens het bezoek spraken we met vertegenwoordigers van de overheid en instellingen binnen het financiële systeem over natuur- en klimaatgerelateerde risico's en kansen, en hun relatie met economische weerbaarheid op de lange termijn. Als vermogensbeheerder deelden wij het perspectief van onze pensioenfondsen en verzekeringssklanten, waarvan de gerechtigden afhankelijk zijn van veerkrachtige economieën en gezonde ecosystemen om duurzame langetermijnbeleggingsresultaten te kunnen realiseren.



**Angela Brouwers**

Sustainability Investment Officer

Belangrijke gespreksonderwerpen waren onder meer:

- Inspanningen om ontbossing terug te dringen en duurzaam beheer van natuurlijke ecosystemen te bevorderen
- Beleidskaders en marktprikkels die kunnen bijdragen aan het creëren van een gunstig investeringsklimaat voor duurzame investeringen
- De financiële risico's van ecosysteemdegradatie, evenals de economische kansen die samenhangen met natuurbescherming en -herstel
- Kansen voor landen met rijk natuurlijk kapitaal en biodiversiteit om ecosystemen te beschermen en te herstellen, terwijl tegelijkertijd bredere doelen voor economische ontwikkeling, waaronder voedselzekerheid en duurzame groei worden ondersteund
- Benaderingen om landbouwproductiviteit en voedselproductie te versterken en tegelijk de druk op bossen en andere natuurlijke ecosystemen te verminderen

### Resultaat en vooruitblik

- De gesprekken boden waardevolle inzichten in de manier waarop Indonesië natuur- en klimaatgerelateerde uitdagingen benadert en in de complexiteit van het afwegen van ecologische, economische en sociale prioriteiten.
- Beleidsmakers stonden open voor het perspectief van institutionele beleggers. Dit bood een waardevolle invalshoek op de manier waarop duurzaamheidsrisico's, beleggingsmandaten en klantprioriteiten de beleggingsbesluitvorming beïnvloeden.
- De open en constructieve gedachteswisseling onderstreepte het potentieel voor een voortgaande dialoog over de samenhang tussen natuur, economische weerbaarheid en duurzame ontwikkeling.

Als vervolg op dit engagement zullen wij de dialoog met Indonesische beleidsmakers over ontbossing voortzetten via deelname aan de Investor Policy Dialogue on Deforestation (IPDD). Hiermee bouwen we voort op de inzichten en relaties die tijdens het bezoek zijn ontstaan en dragen we bij aan gecoördineerd beleggersengagement rondom beleidsmaatregelen die bosbescherming, duurzame ontwikkeling en economische weerbaarheid op de lange termijn ondersteunen.

# Stewardship in de praktijk

## Marktopdates en trends

Het proxyseizoen van 2026 laat een daling zien in aantal ESG-gerelateerde aandeelhoudersvoorstellen ten opzichte van voorgaande jaren. Tegelijkertijd zijn discussies over het uitsluiten van voorstellen, juridische procedures en regelgevingsontwikkelingen steeds prominenter geworden. Ondanks deze verschuivingen blijven beleggers hun verwachtingen richting bedrijven en hun bestuur communiceren via verschillende stewardshipinstrumenten.

### Case study: BP

Een illustratief voorbeeld was de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) van BP dit jaar. Hoewel Cardano niet in BP belegt, lieten de ontwikkelingen bij het bedrijf een bredere trend zien die momenteel zichtbaar is in verschillende markten.

De discussie draaide om een klimaatgerelateerd aandeelhoudersvoorstel van 'Follow This', een Nederlandse organisatie die samenwerkt met beleggers om olie- en gasbedrijven aan te moedigen zich beter voor te bereiden op de energietransitie. BP besloot het voorstel niet op de agenda van de AVA op te nemen, wat leidde tot discussie over aandeelhoudersrechten en de verantwoordingsplicht van het bestuur.

Ondanks het uitsluiten van het voorstel maakten aandeelhouders op andere manieren hun standpunten kenbaar. Twee door het management gesteunde resoluties die bestaande klimaatverplichtingen zouden hebben aangepast, kregen geen steun van de aandeelhouders. Daarnaast stemde ongeveer 20% van de aandeelhouders tegen de herbenoeming van voorzitter Albert Manifold, een opvallend hoog niveau van tegenstemmen voor een voorzitter van een FTSE 100-bedrijf. Een afzonderlijk klimaatgerelateerd aandeelhoudersvoorstel ontving daarnaast bijna 26% steun.

De ontwikkelingen bij BP laten zien dat aandeelhoudersinvloed niet beperkt is tot voorstellen die daadwerkelijk in stemming worden gebracht. Bestuurdersverkiezingen, managementresoluties en doorlopende engagementactiviteiten blijven belangrijke instrumenten waarmee beleggers hun zorgen kunnen uiten en besturen ter verantwoording



**Marie Payne**  
Senior Sustainability  
Investment Officer



**Angela Brouwers**  
Sustainability Investment  
Officer

kunnen roepen. Het tegenstemmen van bestuurders, met name voorzitters van het bestuur en bestuurscommissies, wordt daarbij steeds vaker ingezet als escalatiemiddel wanneer zorgen onvoldoende worden geadresseerd.

Voor Cardano benadrukken deze ontwikkelingen het belang van een geïntegreerde aanpak waarin engagement, stemmen en escalatie elkaar versterken om verantwoordingsplicht en langetermijnwaardcreatie te bevorderen, terwijl het stewardshiplandschap zich blijft ontwikkelen.

### Stemactiviteiten van Cardano H1 2026

In de eerste helft van 2026 stemde Cardano op meer dan 3.000 AVAs in 52 markten. Bij bijna 20% van de managementvoorstellen stemden wij tegen het management, terwijl wij 83% van de aandeelhoudersvoorstellen steunden<sup>2</sup>.

Naast engagementactiviteiten, zetten wij onze stemrechten in om verwachtingen te communiceren ten aanzien van financieel materiële milieu-, sociale en bestuur kwesties. Daarnaast gebruiken wij onze stemrechten als escalatiemiddel wanneer de voortgang achterblijft.

Door de hierboven beschreven ontwikkelingen en de toenemende uitdagingen om aandeelhoudersvoorstellen mede in te dienen, hebben wij deze vorm van escalatie tijdens het proxyseizoen van 2026 niet toegepast. In plaats daarvan maakten wij gebruik van andere instrumenten om onze engagement- en stemactiviteiten met elkaar te verbinden. Zo stuurden wij voorafgaand aan aandeelhoudersvergaderingen brieven aan bedrijven, stemden wij tegen specifieke bestuurders en stelden wij vragen tijdens AVAs. Op deze manier konden wij onze verwachtingen blijven communiceren en, waar nodig, de druk opvoeren.

<sup>2</sup> Meer statistieken zijn beschikbaar op [website](#).

# Stewardship in de praktijk

## Marktupdates en trends

### Vragen stellen over leefbaar loon tijdens twee AVAs

Via het Platform Living Wage Financials (PLWF) ondersteunde Cardano in 2026 vragen tijdens de aandeelhoudersvergaderingen van Zalando en Next.

Bij Zalando ondersteunden wij twee vragen van een andere PLWF-deelnemer. De eerste ging over de opvolging van aanbevelingen van Fair Wear met betrekking tot leefbare lonen en arbeidsomstandigheden in de toeleveringsketen. Zalando gaf aan prioriteit te geven aan het verzamelen van loongegevens van strategische leveranciers, die zullen worden meegenomen in de strategie voor 2028 en toekomstige doelstellingen.

De tweede vraag betrof de wijze waarop Zalando wil voortbouwen op het initiatief 'The Industry We Want'. Het bedrijf gaf aan eerst de beschikbare data te willen analyseren voordat het besluit over eventuele vervolgstappen. De engagement met Zalando via de PLWF wordt in 2026 voortgezet.

Bij Next ondersteunde Cardano vragen over leefbare lonen en collectieve onderhandelingen in de toeleveringsketen. Voorafgaand aan de AVA namen Cardano en een andere PLWF-deelnemer deel aan een gesprek met de bedrijfssecretaris en vertegenwoordigers van het bedrijf. Hoewel daarbij grotendeels dezelfde antwoorden werden gegeven als tijdens de vergadering, bood het gesprek de gelegenheid om uitgebreider op de onderwerpen in te gaan. Next gaf aan het belang van eerlijke beloning te onderschrijven, maar op dit moment geen expliciete toezegging over leefbare lonen te willen doen. Volgens het bedrijf worden loonniveaus primair bepaald door overheden en marktwerking. Wel lichtte het toe welke initiatieven het ondersteunt om loonontwikkeling in de toeleveringsketen te bevorderen.

Op de vraag of Next bereid is de ACT-overeenkomst in Cambodja te ondertekenen, gaf het bedrijf aan dit alleen te willen doen wanneer de volumeverplichting uit de overeenkomst wordt verwijderd (ondanks dat andere merken met die volumeverplichting hebben ondertekend).



**Marie Payne**  
Senior Sustainability  
Investment Officer



**Angela Brouwers**  
Sustainability Investment  
Officer

Als leidende PLWF-belegger voor Next zal Cardano de dialoog voortzetten om verdere voortgang te stimuleren. Daarnaast staan gesprekken met ACT gepland om te verkennen hoe meer merken kunnen worden aangemoedigd zich bij het initiatief aan te sluiten.

### Focus op Amazon

Amazon was een ander opvallend voorbeeld van hoe Cardano engagement, stemmen en escalatie combineerde. Voorafgaand aan de AVA 2026 van het bedrijf schreven we Amazon om onze stemkeuzes toe te lichten. We stemden tegen meerdere bestuurders, waaronder de leden en de voorzitter van de Nominations and Corporate Governance Committee, vanwege zorgen over de governance van het bedrijf en het besluit om eenzijdig aandeelhoudersvoorstellen uit te sluiten. Dit betrof onder meer voorstellen over plastics, mensenrechten en werknemersrechten, onderwerpen die voor ons engagement van materieel belang zijn. We steunden ook aandeelhoudersvoorstellen, waaronder een voorstel over klimaatambities en AI-datacenters. Voor Cardano illustreert de casus hoe bestuurdersverkiezingen kunnen worden ingezet als escalatietool wanneer aandeelhoudersrechten worden beperkt en materiële stewardship-zorgen onopgelost blijven.

### Stemmen over klimaat

Klimaat was een ander belangrijk thema in H1 2026. In de energie- en financiële sector gebruikte Cardano zijn stemrechten om verwachtingen uit te spreken ten aanzien van geloofwaardige transitieplannen, sterker toezicht door het bestuur en heldere verantwoording wanneer de strategie van een onderneming de voortgang richting een klimaatpad in lijn met het Parijs Akkoord belemmert of vertraagt. Dit thema speelde een belangrijke rol in onze stemmingen bij onder meer de ondernemingen op de volgende pagina

*(loopt door op volgende pagina)*

# Stewardship in de praktijk

## Markupdates en trends

Deze voorbeelden vertegenwoordigen enkele van Cardano's meest significante stemmen in de eerste helft van 2026. Ze laten zien hoe we stemmen niet alleen gebruiken om te reageren op bedrijfsspecifieke zorgen, maar ook om bredere stewardship-prioriteiten te versterken. Of het nu gaat om arbeidsrechten, aandeelhoudersrechten of klimaattransitieplanning, stemmen blijft een belangrijk mechanisme om verwachtingen aan besturen te communiceren en te escaleren wanneer de voortgang onvoldoende is.



**Marie Payne**  
Senior Sustainability  
Investment Officer



**Angela Brouwers**  
Sustainability Investment  
Officer

| Bedrijf         | Vergaderdatum | Stem van Cardano / escalatie                                                                    | Belangrijkste rationale                                                                                                                                                                                                                  |
|-----------------|---------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Banco Santander | 26 maart 2026 | Gestemd tegen de herbenoeming van drie bestuurders                                              | Zorgen over de verzwakking van de klimaatstrategie van de bank, waaronder lagere doelstellingen voor olie en gas en een beperktere emissiedekking, wat vragen oproept over bestuurstoezicht en accountability.                           |
| HSBC            | 8 mei 2026    | Gestemd tegen de herbenoeming van de Chair of the Board en de Chair of the Group Risk Committee | Zorgen over de verzwakking en consistentie van de klimaatstrategie van de bank na herzieningen van doelstellingen en beleid voor financiering van fossiele brandstoffen, wat vragen oproept over de toereikendheid van bestuurstoezicht. |
| Galp            | 8 mei 2026    | Gestemd tegen accounts en reports                                                               | Ondanks constructief engagement vormt het ontbreken van nieuwe Scope 1, 2 and 3 emissie reductiedoelstellingen en een doelstelling voor hernieuwbare energie een significante achteruitgang van de klimaatambities van Galp.             |
| Equinor         | 12 mei 2026   | Gestemd tegen accounts en reports                                                               | De herziening van de decarbonisatie strategie van Equinor betekent een significante verzwakking van de eerdere aanpak en is minder in lijn met het Parijs Akkoord.                                                                       |
| Yara            | 12 mei 2026   | Gestemd tegen de chair en een lid van de sustainability committee                               | Yara heeft geen voortgang laten zien bij het vaststellen van een omvangrijk Scope 3-doel, wat sinds 2023 een kernvraag is van de investeerderscoalitie, terwijl de upstream Scope 3-emissies in 2025 met bijna 40% zijn gestegen.        |
| ENEOS           | 25 juni 2026  | Gestemd tegen de verkiezing van Tomohide Miyata; ook gestemd tegen leden van de audit committee | ENEOS heeft zijn net-zero Scope 1 and 2-doelen uitgesteld van FY2040 naar FY2050 en GHG-emissie-indicatoren uit de beloning van bestuurders verwijderd.                                                                                  |

# Beleggingsuniversum

## Nieuwe in- en uitsluitingen

Alle beleggingen worden onderzocht op environmental, social and governance (ESG)-kwesties. De beoordelingscriteria voor deze onderwerpen zijn vastgelegd in het beleggingsbeleid en zijn gebaseerd op principes die onder meer betrekking hebben op mensenrechten, fundamentele arbeidsrechten, corruptie, milieuvervuiling, wapens, dierenwelzijn en integriteit. Deze principes zijn afgeleid van internationale verdragen, overeenkomsten en best practices. Ook wordt beoordeeld of bedrijven het vermogen hebben zich aan te passen aan voortdurende transitie naar een duurzamere samenleving. Bedrijven die dit vermogen missen creëren financiële risico's voor de beleggingsportefeuille en kunnen worden uitgesloten van beleggingen.

### Bedrijven

De hier gepresenteerde casestudies belichten enkele van de discussies die dit kwartaal zijn gevoerd binnen de Sustainability Categorisation Committee, op basis van Cardano's periodieke screening. Cardano's volledige uitsluitingslijst is via de website te raadplegen onder de sectie sustainability reports. Voor fondsspecifieke benchmarks en restricties verwijzen wij naar het relevante prospectus.

**Volvo AB:** In Zweden gevestigd bedrijf dat zich bezighoudt met het leveren van oplossingen in transport en infrastructuur, zoals de productie van vrachtwagens, bussen, bouwmaterieel en motoren.. Volvo presteert beter dan veel peers omdat het ambitieuze klimaatdoelstellingen combineert met sterke uitvoering en meetbare resultaten. Het bedrijf heeft zich gecommitteerd aan het realiseren van netto-nul emissies over de gehele waardeketen in 2040, is

transparent over Scope 1, 2 and 3 emissies en heeft gedetailleerde reductiedoelstellingen vastgesteld voor zowel de bedrijfsvoering als de producten. De trends in emissie-intensiteit verbeteren over Scope 1, 2 en belangrijke Scope 3-categorieën, terwijl de totale Scope 3-emissies sinds 2019 aanzienlijk zijn gedaald. Volvo heeft bovendien een groter aandeel cleantech in zijn portefeuille dan het sectorgemiddelde, een toonaangevend marktaandeel van 39% op de EU-markt voor batterij-elektrische zware vrachtwagens, en een uitgebreide decarbonisatiestrategie die wordt ondersteund door substantiële R&D-investeringen. De A-rating van Carbon Disclosure Project (CDP) onderstreept klimaatmanagement en -prestaties die tot de top van de sector behoren. De status van het bedrijf blijft onveranderd en dus in het beleggingsuniversum.

**Target:** In de VS gevestigd bedrijf dat een breed assortiment aan dagelijkse benodigdheden en modieuze producten tegen gereduceerde prijzen aanbiedt via bijna 2.000 winkels en digitale kanalen.. Er loopt een class action-rechtszaak tegen Target over late of ontbrekende betalingen aan NYPD-agenten in de US. Er is nog geen definitieve uitspraak en op dit moment is een overtreding van arbeidswetgeving niet officieel vastgesteld. Binnen de Sustainability Categorisation Committee werd opgemerkt dat het bij vergelijkbare zaken bij andere bedrijven jaren heeft geduurd voordat deze werden afgerond. Daarnaast worden zaken regelmatig afgedaan met schikkingen, waardoor het onzeker blijft of Target uiteindelijk schuldig zal worden bevonden. Ondanks deze zorgen committeert Target zich aan welzijn van medewerkers en het bieden van een eerlijke beloning. Vanwege potentiële reputatierisico's is de status van Target verlaagd, al blijft het bedrijf wel in het beleggingsuniversum.



Lucas van Straten  
Sustainability Investment  
Assistant

# Beleggingsuniversum

## Nieuwe in- en uitsluitingen

**Pinduoduo Inc (Temu):** In China opgericht en in Ierland gevestigd multinationalaal handelsbedrijf dat een portfolio van bedrijven bezit en exploiteert, waaronder Temu, een wereldwijd e-commerceplatform. De status van het bedrijf is verlaagd en het is nu uitgesloten van het beleggingsuniversum, aangezien er meerdere zorgen bestaan rondom governance, transparantie en dataprivacy bij PDD Holdings, het moederbedrijf van Temu. Het bedrijf heeft geen openbaar ESG-beleid, doelstellingen of duurzaamheidsrapportage, en noch PDD Holdings noch Temu verstrekt voldoende informatie over hoe milieu, sociale en governance-risico's worden beheerst. Daarnaast ontbreekt bewijs van onafhankelijke audits van datasystemen en internationaal erkende informatiebeveiligingscertificeringen zoals ISO 27001, ondanks dat Temu een aanzienlijke hoeveelheid klantdata verzameld als onderdeel van de activiteiten. Volgens MSCI blijven de praktijken op het gebied van personeelsmanagement, medewerkersbetrokkenheid, goed ondernemingsbestuur en ethiek achter bij sectorgenoten. Deze zorgen worden versterkt door meerdere privacy-gerelateerde controverses en rechtszaken, waaronder een klacht uit 2025 door belangenbehartigingsgroep NOYB, die stelt dat Temu onrechtmatig EU-gebruikersdata naar China heeft overgedragen. Al met al verminderen de beperkte transparantie en voortdurende zorgen rondom privacy het vertrouwen in het risicomanagement en de governancepraktijken van het bedrijf.

**RTX Corporation:** In de VS gevestigd bedrijf dat actief is in de lucht-, ruimtevaart- en defensiesector. Het bedrijf levert geavanceerde systemen en diensten aan commerciële, militaire en overheidsklanten wereldwijd. Volgens screeningdata haalt RTX Corporation omzet uit activiteiten die zijn gekoppeld aan controversiële wapens, in het bijzonder componenten die verbonden zijn aan nucleaire wapensystemen. Via zijn Raytheon-divisie produceert het bedrijf geleidingssystemen, sensoren, targeting-technologieën en componenten die worden gebruikt in raketverdediging en offensieve raketsystemen, waaronder technologieën die het intercontinental ballistic missile (ICBM)-programma en de bredere nucleaire infrastructuur in de VS ondersteunen. Naast de betrokkenheid bij nucleair-gerelateerde activiteiten staat RTX onder toenemende aandacht van investeerders, NGOs en internationale organisaties vanwege de potentiële mensenrechtenimpact van zijn defensieproducten. Er bestaan zorgen dat door het bedrijf geleverde apparatuur kan bijdragen aan burgerslachtoffers en schendingen van internationale humanitaire en normen en standaarden op gebied van mensenrechten. Deze kwesties vergroten voor RTX de risico's op gebied van reputatie-, wet- en regelgeving en ethiek. Hierdoor, blijft de status van het bedrijf onveranderd en dus uitgesloten van het beleggingsuniversum.



Lucas van Straten  
Sustainability Investment  
Assistant



cardano

**Cardano** | Weena 690, 21st floor, PO Box 19293, 3001 BG Rotterdam The Netherlands  
T: +31 (0)10 206 1300 | E: [info@cardano.com](mailto:info@cardano.com) | W: [cardano.nl](https://cardano.nl)

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

# Disclaimer

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

De ontvangers hiervan kunnen geen rechten ontleen aan deze informatie. De informatie in deze presentatie is gebaseerd op historische gegevens en is geen betrouwbare bron voor het voorspellen van toekomstige waarden of koersen. De informatie is vergelijkbaar met, maar mogelijk niet identiek aan de informatie die door Cardano voor interne doeleinden wordt gebruikt. Cardano garandeert niet dat de kwantitatieve opbrengsten / winsten of andere resultaten met betrekking tot de verstrekte informatie gelijk zullen zijn aan de potentiële winsten en resultaten volgens de prijsmodellen van Cardano.

Het is niet toegestaan de informatie te vermenigvuldigen, reproduceren, distribueren, verspreiden of tegen vergoeding beschikbaar te stellen aan derden, of voor commerciële doeleinden te gebruiken zonder de voorafgaande uitdrukkelijke, schriftelijke, toestemming van Cardano.

De bespreking van risico's met betrekking tot informatie kan niet worden beschouwd als een volledige opsomming van alle terugkerende risico's. De informatie mag door de ontvanger niet worden geïnterpreteerd als zakelijk, financieel, investeringsadvies, hedging-, handels-, juridisch, regulerend, fiscaal of boekhoudkundig advies. De ontvanger van de informatie is zelf verantwoordelijk voor het gebruik van de informatie. De beslissingen op basis van de informatie zijn voor rekening en risico van de ontvanger.

De informatie is uitsluitend bedoeld voor professionele en institutionele beleggers in de zin van artikel 1:1 van de Wet op het Financieel Toezicht (Wft) en is niet bestemd voor US Persons als gedefinieerd in de United States Securities Act of 1933 en mag niet gebruikt worden voor het werven van investeringen of inschrijven op effecten in landen waar dit niet is toegestaan door de lokale toezichthouder of wet- en regelgeving.

Met betrekking tot diensten verleend door Cardano Asset Management N.V.: De informatie is uitsluitend opgesteld ter informatie en is geen aanbod (of uitnodiging):

- om effecten of een ander beleggingsproduct te kopen of verkopen
- om deel te nemen in een handelsstrategie
- tot het verlenen van een beleggingsdienst

Bepaalde informatie in dit document (de "informatie") is afkomstig van/auteursrechtelijk beschermd door MSCI Inc., MSCI ESG Research LLC, of hun dochterondernemingen ("MSCI"), of informatieleveranciers (samen de "MSCI-partijen") en kan zijn gebruikt om scores, signalen of andere indicatoren te berekenen.

© Cardano 2026