

Halfjaarbericht 2026
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
M.E. Petit - Head of Investment Solutions
M.C. Strijbos - Chief Finance and Risk Officer
J. Sunderman - Chief Executive Officer

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
Parnassusweg 789
1082 LZ 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, 28 augustus 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	10
1.8 Ontwikkelingen rondom duurzaamheid	14
1.9 Risicomanagement	15
1.10 Risico's in de verslagperiode	24
1.11 Portefeuillebeleid en rendement	25
2 Halfjaarcijfers 2026	27
2.1 Balans	28
2.2 Winst- en Verliesrekening	28
2.3 Kasstroomoverzicht	29
2.4 Grondslagen, risico's en overige informatie m.b.t. de halfjaarcijfers	30
2.5 Toelichting op de balans	38
2.6 Toelichting op de winst- en verliesrekening	43
2.7 Overige toelichtingen	45
3 Overige gegevens	47
3.1 Belangen directie	47
3.2 Beoordelingsverklaring van de onafhankelijke accountant	48

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 halfjaarbericht 2026 van Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.). Met het halfjaarbericht geven wij inzicht in de resultaten die in de eerste helft van 2026 zijn gerealiseerd voor het Fonds, waar deze door Cardano zowel ten behoeve van professionele als niet-professionele beleggers wordt aangeboden. Het unieke aanbod van beleggingsfondsen van Cardano, dat zich kenmerkt door specifieke duurzaamheidskarakteristieken en/of duurzaamheidsdoelstellingen, heeft ook in de eerste helft van 2026 geleid tot succes en markterkenning. Dit blijkt onder meer uit de toekenning van meerdere prijzen van LSEG Lipper Fund Awards, in de categorie 'Mixfondsen', die Cardano voor het tweede opeenvolgende jaar in ontvangst mocht nemen.

In de eerste helft van 2026 heeft Cardano verdere invulling gegeven aan haar duurzame beleggingsbeleid, mede in het licht van veranderende wet- en regelgeving. Zo is het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid op enkele punten aangescherpt, waaronder aanpassingen in het uitsluitingsbeleid. Daarnaast heeft de Europese Commissie in november 2025 een herziening van de SFDR (SFDR 2.0) voorgesteld, waarop sindsdien een aantal aanpassingen heeft plaatsgevonden. SFDR 2.0 heeft als doel de regelgeving te vereenvoudigen, het onjuist gebruik van bepaalde duurzaamheidsreferenties te beperken en de administratieve lasten te verlagen. Het voorstel beoogt tevens de duidelijkheid en vergelijkbaarheid van duurzaamheidsrapportages te vergroten en het risico op greenwashing te beperken. Cardano houdt de ontwikkelingen met betrekking tot de SFDR 2.0 nauwlettend in de gaten en zal starten met de voorbereidingen voor implementatie ervan, welke naar verwachting op zijn vroegst in 2028 zal plaatsvinden. Voor een nadere toelichting op de belangrijkste wijzigingen, het duurzaamheidsbeleid van de Beheerder en de ontwikkelingen rondom duurzaamheid in het eerste halfjaar wordt verwezen naar [paragraaf 1.8](#).

Daarnaast zijn per 16 april 2026 de voorwaarden van het Fonds geactualiseerd naar aanleiding van nieuwe wettelijke vereisten die voortvloeien uit de gewijzigde ICBE-richtlijn. Het betreft daarbij verduidelijkingen op met name het gebied van uitbestedingsrelaties en de beheersing van liquiditeitsrisico's.

Staatsobligaties van opkomende landen in euro's en dollars (EMD Hard Currency) lieten in de eerste helft van 2026 een positieve ontwikkeling zien. Ondanks de geopolitieke spanningen tussen de Verenigde Staten en Iran bleef de markt veerkrachtig en herstelden de risico-opslagen zich snel. Binnen de beleggingscategorie presteerden high yield-staatsobligaties beter dan investment grade-obligaties. Het Fonds behaalde in de eerste helft van 2026 een licht beter rendement dan de benchmark. De uitsluiting van landen in het Midden-Oosten drukte aanvankelijk het relatieve rendement, maar leverde later juist een positieve bijdrage op. Daarnaast droegen de overwegingen in onder meer Argentinië, Ecuador, El Salvador en Colombia positief bij aan het resultaat.

Wij danken u voor het in ons gestelde vertrouwen.

Rotterdam, 28 augustus 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). 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. Voor de periodieke informatie over duurzaamheid van het Fonds conform de SFDR wordt verwezen naar de jaarverslagen.

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 jaarverslagen. Voor een uitgebreid verslag over de ontwikkelingen rondom duurzaamheid in de verslagperiode wordt verwezen naar [paragraaf 1.8](#).

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

1.2 DOOR CARDANO BEHEERDE BELEGGINGSINSTELLINGEN

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

- Allianz Funds;
- Cardano Beleggingsfondsen II;
- Cardano Fixed Income Funds;
- Cardano-FMO SME Finance Fund I;
- Cardano Impact Financial Inclusion Fund;
- Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I);
- Cardano Institutional Investment Funds; 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 halfjaarbericht van Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.) wordt opgesteld op basis van de continuïteitsveronderstelling. De Beheerder heeft de bedrijfsprocessen en de resultaten van het Fonds geanalyseerd en daaruit geconcludeerd dat de activiteiten op de lange termijn (uitgaande van een tijdshorizon van drie jaar) kunnen worden voortgezet.

Jaarvergadering

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

1.5 KERNCIJFERS

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

Fondsvermogen per 30 juni 2026 (in € 1.000)

NAAM FONDS	FONDSVERMOGEN PER 30-06-2026	FONDSVERMOGEN PER 31-12-2025
Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.)	1.010.194	870.026

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

Rendement eerste halfjaar 2026 op basis van intrinsieke waarde

NAAM FONDS	FONDS	BENCHMARK
Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.)	2,37%	2,31%

Rendement vanaf oprichting op basis van intrinsieke waarde

NAAM FONDS	FONDS	BENCHMARK
Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.)	2,22%	2,68%

1.6 BEHEERONTWIKKELINGEN IN DE VERSLAGPERIODE

Samenstelling van de directie

Op het moment van publicatie van het halfjaarbericht bestaat de vierhoofdige directie van Cardano uit J. Sunderman (Chief Executive Officer, CEO), M.C. Strijbos (Chief Finance and Risk Officer, CFRO), E.R. de Beijer-van der Vorst (Chief Commercial Officer, CCO) en M.E. Petit (Head of Investment Solutions). De directieleden beschikken over uitgebreide ervaring en expertise in de vermogens- en fondsbeheerindustrie op zowel uitvoerend als bestuurlijk niveau. Voorafgaand aan de benoeming van de directieleden heeft de AFM de statutaire directieleden en de samenstelling van de directie van Cardano goedgekeurd. Gedurende de verslagperiode hebben zich geen wijzigingen voorgedaan in de samenstelling van de directie van Cardano.

Actualisatie voorwaarden van het Fonds

Per 16 april 2026 zijn de voorwaarden van het Fonds door middel van een addendum geactualiseerd naar aanleiding van nieuwe wettelijke vereisten die voortvloeien uit de gewijzigde ICBE-richtlijn. Het betreft daarbij verduidelijkingen op met name het gebied van uitbestedingsrelaties en de beheersing van liquiditeitsrisico's.

Vanaf 16 april 2026 gelden er namelijk nieuwe Europese regulerende technische normen (RTS) voor liquiditeitsbeheersingsinstrumenten (zogenoemde liquiditeitsmanagementtools, LMT's) voor UCITS-fondsen en beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (AIFM's). Deze regels komen voort uit AIFMD II en de UCITS-richtlijn om fondsen weerbaarder te maken bij marktspanningen. In dit kader heeft het Fonds een aantal liquiditeitsbeheersingsinstrumenten geselecteerd om het liquiditeitsrisico onder verschillende marktomstandigheden op passende wijze te beheren, waarbij rekening wordt gehouden met, maar niet beperkt is tot, de beleggingsstrategie, de afwikkelingstermijnen en de resultaten van liquiditeitsstress-tests van het Fonds. Deze instrumenten zijn ontworpen om ervoor te zorgen dat het Fonds kan voldoen aan inlossingsverzoeken onder zowel normale als stressvolle marktomstandigheden, zonder de belangen van de participanten te schaden. De Beheerder is in dit kader onder andere bevoegd in het belang van het Fonds en daarmee in het belang van de bestaande participanten aan de uitgifte en intrekking van participaties nadere voorwaarden te stellen, waarvoor het gebruik kan maken van verschillende liquiditeitsbeheersingsinstrumenten. De Beheerder heeft passende governance en beleid opgesteld voor het gebruik van liquiditeitsbeheersingsinstrumenten.

Daarnaast is per 16 april 2026 het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid aangepast ten aanzien van het uitsluiten van beleggingen in ondernemingen of instellingen die betrokken zijn bij de productie van conventionele wapens. Verder zijn in enkele gevallen een aantal andere niet-materiële aanscherpingen en verduidelijkingen aangebracht. Bij al deze aanpassingen is er geen sprake van wijzigingen waardoor rechten of zekerheden van participanten worden verminderd of lasten aan hen worden opgelegd, of waardoor het beleggingsbeleid of de beleggingsstrategie worden gewijzigd. Voor een nadere toelichting op de wijzigingen wordt verwezen naar [paragraaf 1.8](#) en de [Webpagina](#).

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 halfjaarbericht geldt de volgende op- en afslag:

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

¹ Per ultimo verslagperiode geldt voor het Fonds deze op- en afslag.

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 geactualiseerd.

Accountant

Op 16 april 2026 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 2026.

1.7 MARKTONTWIKKELINGEN EN VOORUITZICHTEN

Economie en financiële markten

Economie

De wereldeconomie liet in de eerste helft van 2026 een gemengd beeld zien. De Amerikaanse economie groeide met 1,8% op jaarbasis. Hoewel de groei positief bleef, lag deze duidelijk lager dan een jaar eerder. Deze vertraging werd vooral veroorzaakt door onzekerheid over het economische beleid, de gevolgen van eerder ingevoerde importtarieven en een afkoelende arbeidsmarkt. Amerikaanse consumenten bleven de economie ondersteunen dankzij stijgende lonen, een nog steeds relatief sterke arbeidsmarkt en belastingteruggaven uit de One Big Beautiful Bill (OB BB). Bedrijven werden over het algemeen voorzichtiger met nieuwe investeringen. De investeringen in kunstmatige intelligentie (AI) vormden hierop een belangrijke uitzondering. Naar verwachting investeren grote technologiebedrijven in 2026 gezamenlijk ongeveer 752 miljard dollar in AI en aanverwante technologieën. In de eurozone bleef de economische groei zwak. De economie van de Europese Unie groeide met 0,7% op jaarbasis. Duitsland bleef achter door structurele uitdagingen, waaronder hoge energiekosten, een zwakke industriële sector, beperkte productiviteitsgroei en aanhoudende concurrentie vanuit China. Frankrijk en Italië presteerden iets beter, geholpen door hogere overheidsuitgaven en een stabielere dienstensector. Spanje liet opnieuw een relatief sterke groei zien, ondersteund door het toerisme en investeringen in infrastructuur.

In de Pacific springt Japan er positief uit. De industrie groeit stevig en bedrijven investeren volop in uitbreiding, technologie en productiviteitsverbetering. Daarnaast zorgen stijgende lonen voor herstel van de koopkracht en meer vertrouwen onder huishoudens. De sterke arbeidsmarkt ondersteunt deze ontwikkeling. Australië liet in de eerste helft van 2026 eveneens groei zien, maar in een gematigder tempo. Hogere energieprijzen, inflatie en stijgende rente drukten op de economische activiteit. Ondanks een sterke arbeidsmarkt en lage werkloosheid bleven consumenten voorzichtig door de hogere kosten van levensonderhoud.

De opkomende economieën bleven in de eerste helft van 2026 de belangrijkste groeimotor van de wereldeconomie. Gemiddeld groeiden de opkomende markten met 4,3%. In China kwam de economische groei uit op 4,4%. Extra stimuleringsmaatregelen en investeringen in technologie en infrastructuur boden steun, maar de aanhoudende crisis op de vastgoedmarkt bleef het consumentenvertrouwen onder druk zetten. India kende opnieuw de hoogste groei onder de grote economieën, met een economische expansie van 6,4%.

Vastrentende markten

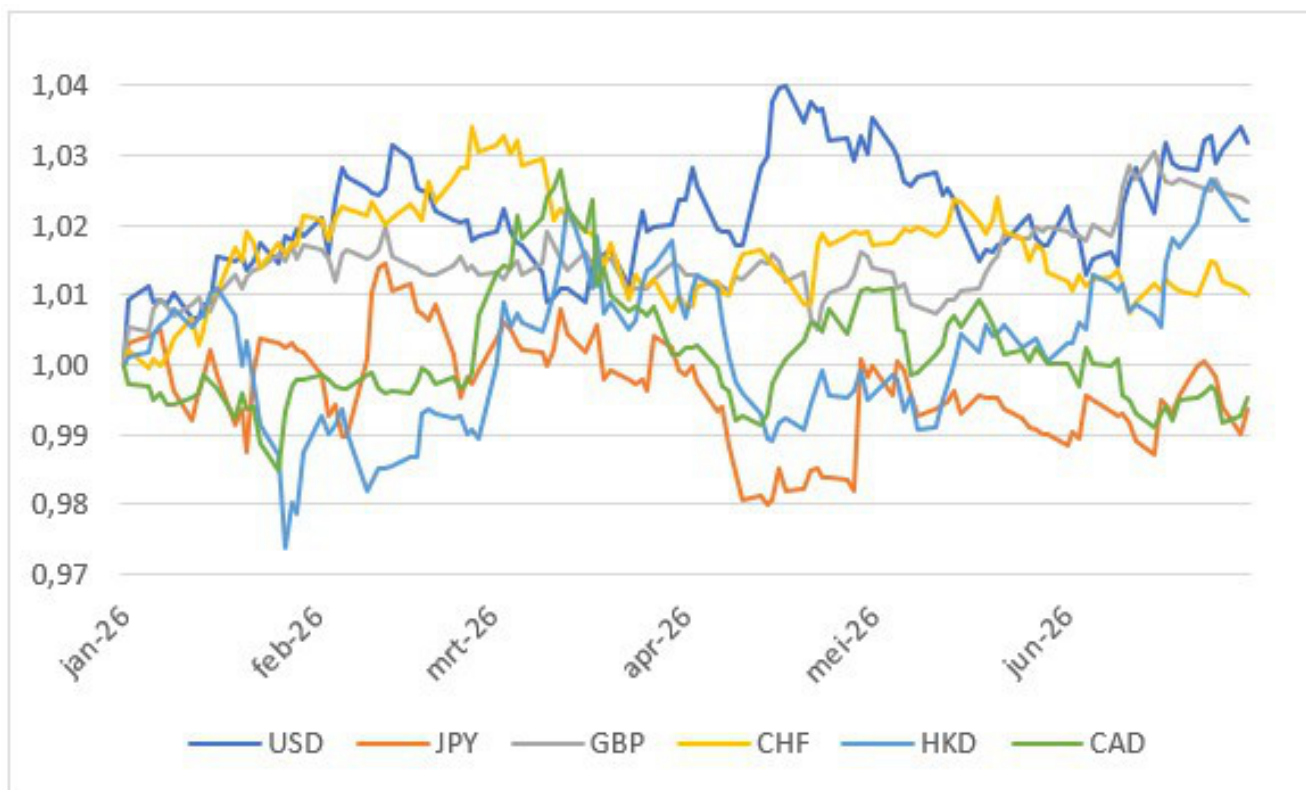
De obligatiemarkten stonden in de eerste helft van 2026 vooral in het teken van dalende beleidsrentes en een sterke vraag naar veilige beleggingen. Dat beeld veranderde echter abrupt door het uitbreken van de oorlog met Iran. Door de tijdelijke sluiting van de Straat van Hormuz kwam circa 20% minder olie op de wereldmarkt beschikbaar, wat leidde tot een scherpe stijging van de olieprijs. Een vat West Texas Intermediate (WTI) steeg van minder dan 60 dollar naar bijna 100 dollar. De oplopende olieprijs hadden direct invloed op de inflatieverwachtingen. Aanvankelijk gingen beleggers ervan uit dat het conflict slechts enkele dagen tot weken zou duren, maar uiteindelijk hield het meerdere maanden aan. Hierdoor bleef de olieprijs langer hoog dan verwacht. Centrale banken zagen zich daardoor genoodzaakt hun monetaire beleid aan te scherpen en de rente te verhogen om de inflatedruk te beteugelen. Voor de Amerikaanse Federal Reserve lag de situatie iets anders. Waar beleggers eerder nog rekenden op drie renteverlagingen in 2026, werd die verwachting volledig bijgesteld. In plaats daarvan wordt nu uitgegaan van een renteverhoging in de tweede helft van het jaar. Op de obligatiemarkten leidde dit tot beperkte koersbewegingen. Per saldo steeg het rendement op de Amerikaanse tienjaars staatsobligatie met 30 basispunten tot 4,47%. Het rendement op de Duitse tienjaars staatsobligatie bleef per saldo exact onveranderd op 2,86% ten opzichte van december 2025. Het rendement hierop is dan ook volledig afkomstig van de ontvangen rentecoupons. Staatsobligaties uit Frankrijk, Italië, Portugal en België presteerden minder goed. Door de grotere risicoaversie onder beleggers werd vooral afstand genomen van obligaties uit landen met een hoger risicoprofiel.

Bedrijfsobligaties realiseerden een hoger rendement dan staatsobligaties. Hoewel de onzekerheid toenam, bleef de belangstelling voor bedrijfsobligaties op peil. Sterke bedrijfsresultaten zorgden voor vertrouwen onder beleggers, waardoor kredietopslagen afnamen ten opzichte van eind vorig jaar. Met name obligaties van bedrijven met een lagere kredietwaardigheid deden het goed, zoals achtergestelde leningen van bankinstellingen. Europese high-yieldobligaties presteerden nog weer iets beter dan investment-grade bedrijfsobligaties, ondanks de onrust op de financiële markten.

Valuta's

De valutamarkten werden in de eerste helft van 2026 sterk beïnvloed door de oplopende geopolitieke spanningen en het veranderende rentebeleid van centrale banken. De Amerikaanse dollar wist in deze omgeving terrein te winnen. Door de geopolitieke onrust herwon de dollar deels zijn traditionele rol als veilige haven voor beleggers. Daarnaast stegen de korte rentes in de Verenigde Staten sterker dan in Europa, waardoor beleggingen in dollars aantrekkelijker werden. Deze ontwikkeling kreeg extra kracht toen de nieuwe voorzitter van de Federal Reserve, Kevin Warsh, duidelijk maakte dat de bestrijding van inflatie zijn hoogste prioriteit heeft. Beleggers hielden daardoor rekening met een strenger monetair beleid en mogelijk hogere rentes. Als gevolg hiervan daalde de euro tot ongeveer 1,14 dollar. Over de eerste helft van het jaar genomen werd de Amerikaanse dollar circa 3% meer waard ten opzichte van de euro. De Japanse yen stond onder druk en zakte naar het laagste niveau sinds juli 2024. De Bank of Japan volgt de ontwikkelingen op de valutamarkt nauwlettend en houdt de mogelijkheid open om in te grijpen als de daling van de yen verder doorzet. Het Britse pond kwam kort onder druk te staan door de groeiende politieke onzekerheid in het Verenigd Koninkrijk. Na het vertrek van premier Keir Starmer en de kandidatuur van Andy Burnham herstelde de munt zich echter snel. Uiteindelijk won het Britse pond licht terrein ten opzichte van de euro. In de opkomende markten traden centrale banken actief op om hun valuta te ondersteunen. Onder meer de centrale banken van Indonesië, Zuid-Korea en India namen maatregelen om grote koersschommelingen te beperken en het vertrouwen in hun munten te behouden.

Valutaverloop ten opzichte van de euro: ultimo 2025 tot en met 30 juni 2026



Een stijgende lijn toont een stijging van de waarde van de betreffende valuta ten opzichte van de waarde van de euro. Bijvoorbeeld, de waarde van de Amerikaanse dollar steeg ten opzichte van de euro gedurende het eerste halfjaar van 2026.

Vooruitzichten

In de tweede helft van het jaar zal de aandacht van beleggers zich steeds meer richten op de onderliggende economische ontwikkelingen. Hoewel de directe spanningen tussen de Verenigde Staten en Iran over hun hoogtepunt lijken te zijn, blijft de impact van energieprijzen een belangrijk aandachtspunt. Eerder opgelopen energieprijzen kunnen namelijk zogenoemde tweede-ronde-effecten veroorzaken, waarbij hogere energiekosten doorwerken in andere prijzen en uiteindelijk ook leiden tot hogere lonen. Als deze bredere inflatiedruk zichtbaar wordt, kunnen centrale banken ervoor kiezen de rente langer hoog te houden of deze verder te verhogen. Tegelijkertijd bieden de recent gedaalde olieprijs juist steun aan de macro-economische vooruitzichten. De lagere energieprijzen dragen bij aan afnemende inflatieverwachtingen en kunnen de Federal Reserve meer ruimte geven om terughoudend te zijn met verdere renteverhogingen. Hoewel sprake is van een broos akkoord tussen de Verenigde Staten en Iran en de kans op het oplaaien van de oorlog groot is verschuift de aandacht van de markt geleidelijk van geopolitieke headlines naar structurele thema's. Zoals de Franse presidentsverkiezingen in 2027, de oplopende begrotingstekorten in verschillende eurolanden en de verdere ontwikkeling van kunstmatige intelligentie (AI). Daarnaast zal het winstseizoen nauwlettend worden gevolgd. De verwachtingen voor de winstgroei van Amerikaanse bedrijven blijven hoog, waardoor er weinig ruimte is voor tegenvallende resultaten. Dat kan leiden tot meer onzekerheid en grotere koersschommelingen op de financiële markten. Tegelijkertijd profiteren beleggers nog altijd van sterke winstrevisies in verschillende sectoren en regio's.

Voor de Pacific-regio zijn de vooruitzichten voorzichtig positief. Economische groei in landen als Japan, Australië en Singapore blijft redelijk op peil, terwijl de vraag naar technologie, halfgeleiders en AI-gerelateerde investeringen steun biedt aan de aandelenmarkten. Daarnaast kan een verder herstel van de wereldhandel gunstig uitpakken voor de exportgerichte economieën in de regio. Wel zijn de waarderingen van aandelen uit deze regio relatief hoog. De inflatie lijkt in veel landen onder controle te komen, waardoor centrale banken meer ruimte krijgen om hun beleid te versoepelen of stabiel te houden. Dit ondersteunt de obligatiemarkten en kan leiden tot aantrekkelijke rendementen, vooral wanneer de rente verder daalt. Voor opkomende markten zijn de vooruitzichten voor de tweede helft van 2026 voorzichtig positief. Lagere inflatie en de verwachting van renteverlagingen ondersteunen zowel aandelen als obligaties. Daarnaast bieden aantrekkelijke waarderingen, een aantrekkende economische

groei en structurele trends zoals digitalisering en infrastructuurinvesteringen kansen. Belangrijke risico's blijven de economische ontwikkeling in China, geopolitieke spanningen en schommelingen in de Amerikaanse dollar.

1.8 ONTWIKKELINGEN RONDOM DUURZAAMHEID

Aanscherping Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid

Het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid is op enkele punten aangescherpt. Ondernemingen die conventionele wapens produceren worden niet langer uitgesloten van belegging. Deze aanpassing volgt uit een herbeoordeling van de rol van defensie. In de huidige geopolitieke context en gelet op het recht van landen op zelfverdediging (artikel 51 van het VN Handvest), groeit de noodzaak om de defensiecapaciteit, met name in Europa, te versterken. Daarom wordt er ruimte geboden om in conventionele defensiebedrijven te investeren, terwijl reputatie- en mensenrechtenrisico's zorgvuldig bewaakt blijven. Investerings in controversiële wapens en de verkoop van civiele vuurwapens blijven uitgesloten. Daarnaast zijn op enkele onderdelen niet-materiële aanscherpingen en verduidelijkingen aangebracht.

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.

Alle fondsen passen 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 november 2025 heeft de Europese Commissie een herziening voorgesteld van de SFDR – algemeen bekend als SFDR 2.0 – om complexiteit te verminderen, onjuist gebruik van bepaalde duurzaamheidsreferenties 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 duurzaamheidsgerelateerde productcategorieën: *Transition* (nieuw artikel 7), *ESG Basics* (nieuw artikel 8), en *Sustainable* (nieuw artikel 9). Iedere categorie kent strikt voorgeschreven minimale uit- en insluitingen. Duurzaamheidsgerelateerde termen in productnamen en marketing worden voorbehouden aan gecategoriseerde producten en er gaan strengere beperkingen gelden op naamgeving en marketing voor niet-gecategoriseerde producten.

Overige 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 op duurzaamheidsfactoren (*Principal Adverse Impacts*, PAI's) op entiteitsniveau wordt afgeschaft. Op productniveau blijven PAI-rapportages verplicht voor de productcategorieën *Transition* en *Sustainable*.
- 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. Het gebruikelijke wetgevingstraject van de EU vindt momenteel plaats. De verwachting is dat gedurende dit traject wijzigingen zullen 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 en zal starten met de voorbereidingen voor implementatie, waarbij in ieder geval gekeken zal worden naar het opnieuw categoriseren van

de fondsen en het toepassen van de bijbehorende criteria. Te zijner tijd zal de fondsdokumentatie worden aangepast en de participanten geïnformeerd.

EU Taxonomie

Cardano hanteert voor de fondsen geen minimum ten aanzien van de mate waarin haar beleggingen met een ecologische doelstelling zijn afgestemd op de EU Taxonomie. 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 datapunten 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 voorstellen voor SFDR 2.0 wijzen erop dat de EU Taxonomie een belangrijkere rol kan krijgen binnen de productcategorisering. Taxonomie-gerelateerde investeringen kunnen relevant worden voor de kwalificatie van producten binnen de voorgestelde *Transition* en *Sustainable* categorieën. Tegelijkertijd zullen de huidige transparantievereisten over Taxonomie-afstemming voor artikel 8- en 9-producten naar verwachting worden vereenvoudigd en herijkt.

Rapportage over ESG-scores

In het licht van de uitgebreide duurzaamheidsinformatie die de Beheerder reeds voor het Fonds verstrekt, heeft de Beheerder besloten de rapportage over ESG-scores ten aanzien van ondernemingen en instellingen niet langer te continueren. Dit besluit is mede ingegeven door voortschrijdende ontwikkelingen in de toepasselijke wet- en regelgeving op het gebied van duurzaamheidsrapportage met gebruik van ESG-scores.

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

De internal auditfunctie vormt de derde lijn in de interne beheersing van Cardano. Tot 1 juli 2026 was de uitvoering van deze functie uitbesteed aan KPMG. Met ingang van het derde kwartaal van 2026 zal de internal auditfunctie worden uitgevoerd door Marsh McLennan Companies Group. 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 instrumenten of markten. 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.

Verskillende 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 ISDA²/CSA's³ afspraken gemaakt over het onderpand dat over en weer moet worden gestort.

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

Betalingsrisico of settlementrisico

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

Overdrachtsrisico of transferrisico

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

Risico van het gebruik van afgeleide financiële instrumenten en hefboomfinanciering

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

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

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

Gebruik van afgeleide financiële instrumenten en ETF's

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

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

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

² International Swaps and Derivatives Association Agreement

³ Credit Support Annex

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	MATERIALIZATIE	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 LEFICO ¹ -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	MATERIALIZATIE	BEHEERSING
Compliance risico	Laag	Hoog	Compliance risico's hebben in de verslagperiode geen negatieve impact gehad op het Fonds.	Juridische Zaken signaleert veranderingen in/ nieuwe wet-en regelgeving. De compliance officer monitort op de tijdige implementatie hiervan. Om integriteit te borgen worden passende maatregelen getroffen door Cardano, o.a. screening van klanten en awareness sessies/e-learning 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.

Enkele aanvullende verbetermaatregelen (uit de KPMG-audit) om de operationele veerkracht te waarborgen zijn vóór het einde van het verslagjaar geïmplementeerd. De voortgang van de overige verbeterpunten wordt actief gemonitord en periodiek gerapporteerd aan de directie van Cardano.

Cardano voert elk kwartaal een penetratietest (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 2026 is een interne pentest uitgevoerd. De daarbij geïdentificeerde kwetsbaarheden waren reeds bekend en de bevindingen uit eerdere pentests, waaronder alle 'end-of-life'-componenten binnen de netwerkinfrastructuur, zijn opgelost. De externe netwerkpentest in het tweede kwartaal van 2026 is met een positief resultaat afgerond. Daarbij werd geconcludeerd dat de netwerkinfrastructuur een verbeterde en stabielere indruk maakt ten opzichte van voorgaande assessments. Uit de maandelijks aan Marsh gerapporteerde KPI's met betrekking tot kwetsbaarheden blijkt bovendien dat Cardano bovengemiddeld presteert ten opzichte van andere (dochter) ondernemingen bij het tijdig oplossen van geconstateerde kwetsbaarheden.

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.

Duurzaamheidsrisico

Duurzaamheidsrisico betreft het risico dat het beoogde rendement op beleggingen van een Fonds en daarmee het Fonds negatief wordt beïnvloed 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.

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 beheersingsmaatregelen getroffen.

BNP Paribas S.A., Netherlands branch, is aangesteld als bewaarnemer (custodian) voor de beleggingsinstellingen onder beheer van Cardano. Daarnaast is BNP Paribas S.A. aangesteld als bewaarder (depository). Dit is een afgescheiden afdeling van BNP Paribas S.A. die een controlerende taak heeft.

RISICO	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Bewaarnemingsrisico	Laag	Hoog	Bewaarnemingsrisico's hebben in de verslagperiode geen negatieve impact gehad op het Fonds.	Er zijn controlemaatregelen getroffen met de bewaarder onder andere middels de bewaardersverklaring. Tevens zijn er controlemaatregelen getroffen bij de bewaarnemer, oftewel custodian. Deze worden beheerst door het verkrijgen van de ISAE 3402 type II rapportage, voorzien van een verklaring van een externe accountant, waarbij Cardano de zogeheten end-user considerations en mogelijke bevindingen kritisch beoordeelt.

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

1.10 RISICO'S IN DE VERSLAGPERIODE

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

BELANGRIJKSTE FINANCIËLE RISICO'S	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Marktrisico Op basis van het beleggingsbeleid worden posities ingenomen waar marktrisico over gelopen wordt.	Hoog	Hoog	Standaarddeviatie ¹ per 30 juni 2026: 4,3% (ultimo 2025: 3,8%). De VaR ² per ultimo 2025: 13,2% (ultimo 2025: 13,4%)	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 de eerste helft van 2026.	Valutarisico's worden afgedekt. De blootstelling aan valutarisico's wordt onder andere getoetst en gemonitord middels stress test scenario's.
Renterisico Er is sprake van renterisico. De rente heeft invloed op de koers en op de opbrengsten van een obligatie(fonds).	Gemiddeld	Gemiddeld	Modified duration ³ van de beleggingen van het Fonds in obligaties per 30 juni 2026: 6,0 (ultimo 2025: 6,2). Een stijging van de rente kan een laag of negatief rendement tot gevolg hebben.	In de verslagperiode werden transacties gedaan om de rentegevoeligheid van het Fonds in lijn te houden met de duration van die van de benchmark en de renterisico's ten opzichte van de benchmark beperkt te houden.
Kredietrisico Het Fonds belegt in (staats)obligaties; er is sprake van kredietrisico.	Hoog	Hoog	De gemiddelde rating van de obligaties in het Fonds per 30 juni 2026: BB (ultimo 2025: BB).	De beleggingen worden over landen, sectoren en ondernemingen gespreid.
Concentratierisico Het Fonds heeft een hoge concentratie in opkomende markten.	Hoog	Hoog	De diagrammen in paragraaf 1.11 geven inzicht in de spreiding van de beleggingsportefeuille en daarmee een indicatie van het concentratierisico.	De beleggingen worden over asset categorieën, landen, sectoren en ondernemingen gespreid.
Actief rendementsrisico Het Fonds heeft een actief duurzaam beleggingsbeleid.	Hoog	Hoog	Tracking error ⁴ per 30 juni 2026: 0,7% (ultimo 2025: 1,2%).	Vanwege onder- en overwegingen en uitsluitingen zal de portefeuille afwijken van de benchmark. Er vindt actieve monitoring plaats van de tracking error.

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

1.11 PORTEFEUILLEBELEID EN RENDEMENT

Rendement

	FONDSVERM OGEN IN DUIZENDEN EURO'S ¹	RENDEMENT OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE	RENDEMENT BENCHMARK	INTRINSIEKE WAARDE PER PARTICIPATIE IN EURO ¹
eerste halfjaar 2026	1.010.194	2,37%	2,31%	28,50
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

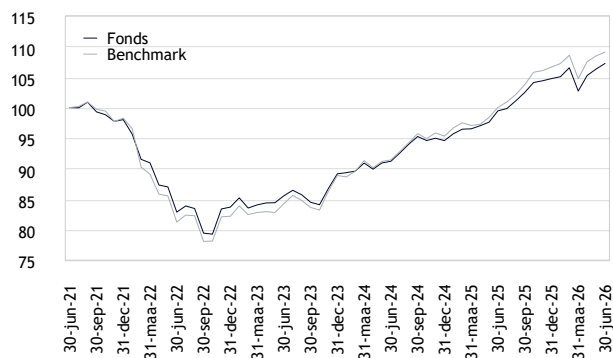
1 Ultimo verslagperiode.

Staatsobligaties van opkomende landen in euro's en dollars (EMD Hard Currency) lieten in de eerste helft van 2026 een positieve ontwikkeling zien. De markt bleek veerkrachtiger dan verwacht, ondanks het belangrijkste marktthema van die periode: het conflict tussen de Verenigde Staten en Iran, dat in februari uitbrak. Hoewel de risico-opslagen (spreads) van opkomende landen aanvankelijk opliepen, bleef de correctie beperkt vergeleken met eerdere perioden van marktstress. Bovendien herstelden de markten zich snel, ondanks de aanhoudend hoge olieprijs. Binnen de beleggingscategorie presteerden staatsobligaties met een high yield-rating beter dan landen met een investment grade-rating. Ook de primaire markt was zeer actief. In de eerste maanden van het jaar werd voor meer dan 170 miljard dollar aan hard currency-schuld uitgegeven, een recordtempo dat werd ondersteund door een zwakkere Amerikaanse dollar en aanvankelijk dalende rentes. Veel landen maakten gebruik van de gunstige marktomstandigheden door kortlopende schuld terug te kopen en deze te vervangen door nieuwe obligaties met een langere looptijd. Daarmee konden zij het lagere renteniveau voor langere tijd vastleggen. Opvallende uitgevende landen waren onder meer Angola, de Filipijnen, Ecuador en Nigeria. Argentinië behoorde tot de sterkste prestaties binnen de opkomende markten. De obligatiekoersen stegen aanzienlijk, gedreven door het voortzetten van een strikt begrotingsbeleid onder president Milei, brede steun van internationale instellingen zoals het IMF en de Wereldbank, en twee kredietwaardigheidsverhogingen door zowel S&P als Fitch naar B-. Ondanks periodes van volatiliteit door zorgen over economische groei en politieke ontwikkelingen, waaronder de regionale verkiezingen eerder dit jaar, wist Argentinië met zijn staatsobligaties zijn positie als een van de best presterende landen binnen de opkomende markten te behouden.

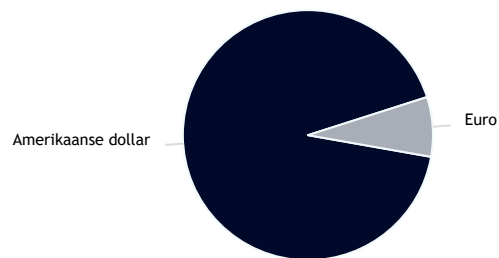
Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.) behaalde in de eerste helft van 2026 een rendement van 2,37%, hiermee behaalde het Fonds een beter rendement in vergelijking met de benchmark (2,31%). Het jaar 2026 begon veelbelovend voor het Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt Fonds. Emerging Markets Debt (EMD) profiteerde van een zwakkere Amerikaanse dollar, een lage olieprijs en sterke instroom van beleggers. Vanaf eind februari domineerde de oorlog in het Midden-Oosten echter de marktontwikkelingen en drukte het relatieve rendement. Een belangrijke verklaring is dat het Fonds alle landen in het Midden-Oosten uitsluit, terwijl juist daar een aantal van de meest kredietwaardige emittenten binnen de EMD-categorie zich bevinden. Landen als Bahrein, Qatar en Saudi-Arabië hielden relatief goed stand, wat het relatieve rendement negatief beïnvloedde. De ondertekening van een overeenkomst tussen de VS en Iran zorgde voor een sterke daling van olieprijs en ondersteunde de meer risicovolle beleggingen in het algemeen, inclusief opkomende markten. Naarmate de oorlog en de blokkade van de Straat van Hormuz aanhielden, bleven de eerder veerkrachtige Midden-Oosten landen juist achter bij de bredere markt. Hierdoor droeg het uitsluitingenbeleid in de regio vanaf dat moment wél positief bij aan de relatieve prestaties. Ook de overwegingen (herallocatie) als gevolg van het uitsluitingenbeleid leverden een positieve bijdrage, met name in de meest risicovolle namen. Argentinië zette zijn positieve momentum voort. Ecuador, El Salvador en Colombia profiteerden van het positieve regionale sentiment. Negatief waren olie-importerende landen met lage valuta-reserves, zoals Kenia, Sri Lanka, Zuid-Afrika en Ethiopië. Een grote negatieve bijdrage kwam voort uit de uitsluiting van Venezuela, dat een zeer sterke performance liet zien na de gevangenneming van president Maduro. Een andere tegenvaller was de overweging in Senegal, dat afstevent op een herstructurering.

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

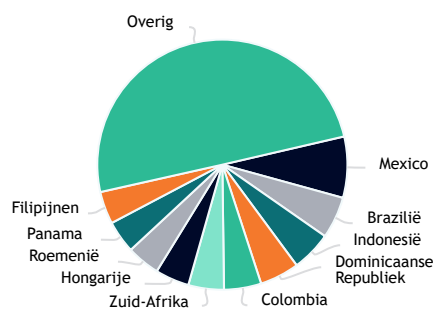
GEÏNDEXEERD RENDEMENTSVERLOOP



VALUTA'S



LANDENVERDELING



SECTOREN



Portefeuillebeleid

De positionering van het Fonds is gebaseerd op het duurzame beleggingsuniversum die onafhankelijk wordt beheerd door Solactive. In dit universum zijn alle landen opgenomen die voldoen aan het duurzaamheidsbeleid van het Fonds. Landen die op de uitsluitingenlijst staan, zijn verwijderd. Daardoor is iets meer dan een derde van het oorspronkelijke beleggingsuniversum niet beschikbaar voor het Fonds in vergelijking met de bredere benchmark JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified (euro hedged). Om te voorkomen dat deze uitsluitingen leiden tot ongewenste afwijkingen ten opzichte van de bredere markt, past Solactive een systematische herweging toe. Het gewicht van uitgesloten landen wordt verdeeld over de resterende landen, zodat het kredietrisicoprofiel zoveel mogelijk overeenkomt met dat van de benchmark. Daarnaast zorgt Solactive ervoor dat ook het renterisico over de verschillende looptijden hierbij aansluit. Het risicoprofiel van het duurzame beleggingsuniversum is hierdoor zoveel mogelijk vergelijkbaar met dat van het bredere marktuniversum. Het Fonds wijkt slechts beperkt af van het duurzame beleggingsuniversum, zowel qua marktwaarde als qua duratie. Ook voert het Fonds geen actief valutabeleid. Obligaties die zijn uitgegeven in Amerikaanse dollars worden daarom volledig afgedekt naar euro's.

Rotterdam, 28 augustus 2026

Directie van Cardano Asset Management N.V.

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

2 Halfjaarcijfers 2026

2.1 BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. ¹	30-06-2026	31-12-2025
Beleggingen	1	993.258	856.293
Vorderingen		22.124	13.978
Overige activa			
Liquide middelen		-	87
Kortlopende schulden		5.188	332
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		16.936	13.733
Activa min kortlopende schulden		1.010.194	870.026
Fondsvermogen	2		
Gestort kapitaal		887.754	765.872
Overige reserves		100.235	22.720
Onverdeeld resultaat		22.205	81.434
Totaal fondsvermogen		1.010.194	870.026

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

2.2 WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF. ¹	01-01-2026 T/M 30-06-2026	01-01-2025 T/M 30-06-2025
Bedrijfsopbrengsten			
Opbrengsten uit beleggingen			
<i>Rente obligaties</i>		23.814	15.600
<i>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>	1	-31.198	68.996
<i>Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>	1	30.216	-44.702
In rekening gebrachte op- en afslagen		373	382
Overige bedrijfsopbrengsten	3	739	396
Som der bedrijfsopbrengsten		23.944	40.672
Bedrijfslasten	4		
Beheervergoeding		1.602	1.334
Servicevergoeding		137	114
Overige bedrijfslasten		-	396
Som der bedrijfslasten		1.739	1.844
Resultaat		22.205	38.828

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

2.3 KASSTROOMOVERZICHT

Kasstroomoverzicht

In € 1.000	01-01-2026 T/M 30-06-2026	01-01-2025 T/M 30-06-2025
Kasstromen uit beleggingsactiviteiten		
Resultaat	22.205	38.828
Koersverschillen op geldmiddelen	-264	396
Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen	21.941	39.224
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	31.414	-69.926
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-30.097	43.828
Aankoop van beleggingen	-331.359	-166.551
Verkoop van beleggingen	195.662	131.698
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-8.146	-1.500
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	4.856	1.355
Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten	-115.729	-21.872
Kasstromen uit financieringsactiviteiten		
Uitgifte van participaties	155.957	116.606
Inkoop van participaties	-37.994	-81.344
Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten	117.963	35.432
Totaal nettokasstromen	2.234	13.560
Koersverschillen op geldmiddelen	264	-396
Mutatie geldmiddelen	2.498	13.164
Geldmiddelen begin van de verslagperiode	22.321	20.607
Geldmiddelen eind van de verslagperiode	24.819	33.771

Samenstelling geldmiddelen

In € 1.000	30-06-2026
Liquide middelen per 31-12-2025	87
Geldmarktfondsen per 31-12-2025	22.234
Geldmiddelen per 31-12-2025	22.321
Balansmutatie geldmiddelen in 2026	2.498
Geldmiddelen per 30-06-2026	24.819
Liquide middelen per 30-06-2026	-
Geldmarktfondsen per 30-06-2026	24.819
Geldmiddelen per 30-06-2026	24.819

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

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

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

Juridisch Eigenaar

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

Bewaarder

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

ALGEMENE GRONDSLAGEN

Verslagperiode

De verslagperiode van het Fonds heeft betrekking op de periode van 1 januari 2026 tot en met 30 juni 2026.

Vreemde valuta

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

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

Valutakoersen ten opzichte van de euro

VALUTA	30-6-2026	31-12-2025
Amerikaanse dollar	1,1433	1,1745
Euro	1,0000	1,0000

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

Opname van een actief of verplichting

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

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

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

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

Saldering van een actief en een verplichting

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

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

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

Verantwoording van baten en lasten

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

GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING VAN ACTIVA EN PASSIVA

Algemeen

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

Gebruik van schattingen

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

Financiële instrumenten

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

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

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

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

Beleggingen

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

Bepaling reële waarde beleggingen

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

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

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

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

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

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

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

Aandelen

Beleggingen in aandelen (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 marktwaarde of als die er niet is, de waarde die wordt bepaald met behulp van marktconforme waarderingsmodellen of op basis van een marktopgave.

Andere waarderingsmodellen 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 geregementeerde markt.

Deposito's

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

Callgelden

Callgelden worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

Vorderingen en schulden

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

Liquide middelen

Liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde. Indien liquide middelen niet ter vrije beschikking staan, wordt hiermee rekening gehouden bij de waardering en wordt dit toegelicht in de toelichting op de halfjaarcijfers. Bij een negatief saldo liquide middelen is dit saldo verantwoord onder de kortlopende schulden. Per ultimo verslagperiode is sprake van een negatief saldo liquide middelen.

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 halfjaarcijfers als fondsvermogen verantwoord, omdat de participaties aan de volgende kenmerken voldoen:

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

GRONDSLAGEN VOOR DE RESULTAATBEPALING

Algemeen

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

Beleggingsresultaten

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

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

Transactiekosten

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

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

Overige bedrijfsopbrengsten

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

Bedrijfslasten

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

Beheer- en servicevergoeding en Lopende kosten factor (LKF)

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

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

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

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

De servicevergoeding wordt op dagbasis gereserveerd.

Omloopfactor

De omloopfactor van de activa geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de beleggingsportefeuille van het Fonds. Op deze manier wordt inzicht gegeven in de mate waarin er actief beheer plaatsvindt in beleggingsportefeuilles. Een eventuele negatieve omloopfactor geeft aan dat toe- en uittrekking 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 marktwaardecorrectie, 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 valutapositiviteiten. In hoofdstuk 2 is bij de toelichtingen op de beleggingen een verdeling van de portefeuille naar valuta opgenomen indien er in een andere valuta dan alleen de euro wordt belegd. Het Fonds kan behalve uit hoofde van beleggingen ook valutarisico lopen uit hoofde van bankrekeningen, vorderingen en schulden die in vreemde valuta luiden.

Concentratierisico

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

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 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 € 990,5 miljoen (ultimo 2025: € 848,5 miljoen).

Credit spreadrisico

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

Tegenpartijrisico

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

Liquiditeitsrisico

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

Uitbestedingsrisico

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

Bewaarnemingsrisico

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

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

2.5 TOELICHTING OP DE BALANS

1 BELEGGINGEN

Fondsbeleggingen

In € 1.000	01-01-2026 T/M 30-06-2026	01-01-2025 T/M 31-12-2025
Stand per 1 januari	22.234	9.826
Aankopen	247.413	443.242
Verkopen	-245.163	-428.904
Gerealiseerde waardeveranderingen	216	-1.809
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	119	-121
Stand ultimo periode	24.819	22.234

Obligaties

In € 1.000	01-01-2026 T/M 30-06-2026	01-01-2025 T/M 31-12-2025
Stand per 1 januari	834.473	687.178
Aankopen	331.359	494.496
Verkopen	-208.837	-300.788
Lossingen	-21.436	-29.182
Gerealiseerde waardeveranderingen	2.689	-12.253
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	30.097	-4.978
Stand ultimo periode	968.345	834.473

Futures

In € 1.000	01-01-2026 T/M 30-06-2026	01-01-2025 T/M 31-12-2025
Stand per 1 januari	-414	-2.323
Verkopen (afwikkelen van posities)	34.603	-65.937
Gerealiseerde waardeveranderingen	-34.095	67.846
Stand ultimo periode	94	-414

FX Forwards

In € 1.000	01-01-2026 T/M 30-06-2026	01-01-2025 T/M 31-12-2025
Stand per 1 januari	-	-
Verkopen	8	12
Gerealiseerde waardeveranderingen	-8	-12
Stand ultimo periode	-	-

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

Toelichting effectenportefeuille

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

	30-06-2026	31-12-2025
Effectief rendement	6,04%	5,88%
Coupon rendement	5,27%	5,04%
Gemiddeld resterende looptijd	10,53 jaar	10,30 jaar
Modified duration	6,01	6,18

Toelichting waardering financiële instrumenten tegen reële waarde conform RJ 290.916

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

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

Sectorallocatie exclusief futures

In € 1.000	30-6-2026		31-12-2025	
	Marktwaaarde	%	Marktwaaarde	%
Staat(sgegarandeerd)	967.163	97,4	833.018	97,3
Fondsbeleggingen	24.819	2,5	22.234	2,6
Basisgoederen	1.182	0,1	1.156	0,1
Banken	-	-	299	-
Totaal	993.164	100,0	856.707	100,0

Landenallocatie inclusief futures

In € 1.000	30-6-2026		31-12-2025	
	Marktwaaarde	%	Marktwaaarde	%
Mexico	79.134	7,9	62.004	7,1
Brazilië	53.502	5,4	46.685	5,4
Indonesië	52.010	5,2	54.810	6,4
Dominicaanse Republiek	50.787	5,1	41.542	4,8
Colombia	47.740	4,8	37.984	4,4
Zuid-Afrika	45.268	4,6	40.352	4,7
Hongarije	43.870	4,4	36.458	4,3
Roemenië	43.006	4,3	38.166	4,5
Panama	41.840	4,2	33.905	4,0
Filipijnen	41.294	4,2	38.634	4,5
Peru	40.428	4,1	35.201	4,1
Argentinië	39.815	4,0	30.638	3,6
Chili	38.779	3,9	42.311	4,9
Polen	36.730	3,7	37.621	4,4
Uruguay	33.525	3,4	29.374	3,4
Ecuador	31.323	3,2	23.185	2,7
Ierland	24.821	2,5	22.234	2,6
Oekraïne	24.342	2,5	11.023	1,3
Kenia	20.865	2,1	14.712	1,7
Costa Rica	20.319	2,0	16.102	1,9
Guatemala	19.730	2,0	17.707	2,1
Ivoorkust	16.835	1,7	12.105	1,4
El Salvador	16.010	1,6	13.971	1,6
Sri Lanka	15.269	1,5	13.366	1,6
Paraguay	13.986	1,4	11.738	1,4
Jamaica	11.650	1,2	9.264	1,1
Servië	11.603	1,2	8.175	1,0
Ghana	11.274	1,1	9.616	1,1
Maleisië	10.956	1,1	15.523	1,8
Trinidad en Tobago	9.891	1,0	8.818	1,0
Honduras	7.598	0,8	5.912	0,7
Mongolië	6.134	0,6	4.881	0,6
Benin	5.012	0,5	2.433	0,3
Bolivia	4.339	0,4	11.368	1,3
Armenië	3.834	0,4	5.633	0,7
Bulgarije	3.596	0,4	1.894	0,2
Suriname	3.276	0,3	230	-
Letland	3.139	0,3	2.219	0,3
Senegal	2.772	0,3	3.165	0,4



In € 1.000	30-6-2026		31-12-2025	
Georgië	1.873	0,2	1.347	0,2
Montenegro	1.575	0,2	1.545	0,2
Zambia	1.389	0,1	1.807	0,2
Papoea-Nieuw-Guinea	1.089	0,1	1.049	0,1
Barbados	936	0,1	-	-
Verenigde Staten ¹	73	-	-414	-
Duitsland ¹	21	-	-	-
Totaal	993.258	100,0	856.293	100,0

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

Valutaverdeling inclusief futures

In € 1.000	30-6-2026		31-12-2025	
	Marktwaaarde	%	Marktwaaarde	%
Amerikaanse dollar	916.473	92,3	748.749	87,4
Euro	76.785	7,7	107.544	12,6
Totaal	993.258	100,0	856.293	100,0

Ratingallocatie

In € 1.000	30-6-2026		31-12-2025	
	Marktwaaarde	%	Marktwaaarde	%
A	37.597	3,9	41.155	4,9
A-	50.825	5,2	55.064	6,6
BBB+	37.121	3,8	31.268	3,7
BBB	134.914	13,9	191.805	23,0
BBB-	221.837	22,9	120.267	14,4
BB+	41.224	4,3	72.684	8,7
BB	236.324	24,4	158.133	19,0
BB-	17.977	1,9	17.330	2,1
B+	17.826	1,8	12.338	1,5
B	7.727	0,8	-	0,0
B-	102.312	10,6	52.917	6,3
CCC+	58.723	6,1	68.038	8,2
CCC	3.938	0,4	1.807	0,2
CC	-	0,0	11.368	1,4
Not rated	-	-	299	0,0
Totaal	968.345	100,0	834.473	100,0

Aflossing obligaties inclusief futures

In € 1.000	30-6-2026		31-12-2025	
	Marktwaaarde	%	Marktwaaarde	%
Aflossing binnen 1 jaar	7.245	0,7	19.249	2,3
Aflossing tussen 1 en 5 jaar	305.599	31,6	241.572	29,0
Aflossing tussen 5 en 10 jaar	338.426	34,9	340.653	40,8
Aflossing na 10 jaar	317.169	32,8	232.585	27,9
Totaal	968.439	100,0	834.059	100,0

2 FONDSVERMOGEN

Fondsvermogen

In € 1.000	01-01-2026 T/M 30-06-2026	01-01-2025 T/M 30-06-2025
Gestort kapitaal		
Stand per 1 januari	765.872	683.248
Uitgegeven participaties	155.957	116.606
Ingekochte participaties	-34.075	-76.446
Stand ultimo periode	887.754	723.408
Overige reserves		
Stand per 1 januari	22.720	75
Ingekochte participaties	-3.919	-4.898
Onttrekking uit onverdeeld resultaat	81.434	32.441
Stand ultimo periode	100.235	27.618
Onverdeeld resultaat		
Stand per 1 januari	81.434	32.441
Onttrekking aan overige reserves	-81.434	-32.441
Resultaat over de verslagperiode	22.205	38.828
Stand ultimo periode	22.205	38.828
Totaal fondsvermogen	1.010.194	789.854

Verloopoverzicht aantal participaties

	01-01-2026 T/M 30-06-2026	01-01-2025 T/M 31-12-2025
Stand aan het begin van de periode	31.256.292	28.475.400
Uitgegeven participaties	5.567.023	7.780.590
Ingekochte participaties	-1.372.172	-4.999.698
Stand ultimo verslagperiode	35.451.143	31.256.292

Meerjarenoverzicht

INTRINSIEKE WAARDE	30-06-2026	31-12-2025	31-12-2024	31-12-2023	31-12-2022
Fondsvermogen (x € 1.000)	1.010.194	870.026	715.764	480.349	295.048
Aantal participaties	35.451.143	31.256.292	28.475.400	20.276.420	13.266.148
Per participatie (x € 1)	28,50	27,84	25,14	23,69	22,24
Per aandeel (in € 1)					
Rente obligaties	0,72	1,15	1,06	0,95	0,98
Waardeveranderingen beleggingen	-0,03	1,61	0,31	0,65	-4,59
Op- en afslagen	0,01	0,02	0,05	0,08	0,06
Overige bedrijfsopbrengsten	0,02	0,03	0,02	0,01	0,02
Bedrijfslasten	-0,05	-0,12	-0,09	-0,04	-0,05
Totaal resultaat¹	0,67	2,70	1,35	1,64	-3,58

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



Mutatieoverzicht fondsvermogen

In € 1.000	01-01-2026 T/M 30-06-2026	01-01-2025 T/M 30-06-2025
Stand begin periode	870.026	715.764
Uitgegeven aandelen	155.957	116.606
Ingekochte aandelen	-37.994	-81.344
Stand ultimo periode	987.989	751.026
Opbrengsten uit beleggingen	23.814	15.600
Beheer- en servicevergoeding	-1.739	-1.448
Overige bedrijfslasten	-	-396
	22.075	13.756
Waardeveranderingen beleggingen	-982	24.294
In rekening gebrachte op- en afslagen	373	382
Overige bedrijfsopbrengsten	739	396
Resultaat	22.205	38.828
Totaal fondsvermogen	1.010.194	789.854

2.6 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

3 OVERIGE BEDRIJFSOPBRENGSTEN

De overige bedrijfsopbrengsten worden nader gespecificeerd in onderstaande tabel:

Overige bedrijfsopbrengsten

In € 1.000	01-01-2026 T/M 30-06-2026	01-01-2025 T/M 30-06-2025
Koersverschillen op geldmiddelen	264	-
Rente rekening courant	471	393
Compensatie beheervergoeding	4	3
Totaal	739	396

4 BEDRIJFSLASTEN

De overige bedrijfslasten worden nader gespecificeerd in onderstaande tabel:

Overige bedrijfslasten

In € 1.000	01-01-2026 T/M 30-06-2026	01-01-2025 T/M 30-06-2025
Koersverschillen op geldmiddelen	-	396
Totaal	-	396

LOPENDE KOSTEN FACTOR

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

Lopende kosten factor

In € 1.000	01-01-2026 T/M 30-06-2026	01-01-2025 T/M 30-06-2025
Beheervergoeding	1.602	1.334
Servicevergoeding	137	114
Totaal beheer- en servicevergoeding	1.739	1.448
Gemiddeld fondsvermogen in de verslagperiode	924.100	768.726
Lopende kosten factor (op jaarbasis)	0,38%	0,38%

OMLOOPFACTOR

De omloopfactor over de verslagperiode bedraagt 36,04% (eerste halfjaar 2025: 13,05%). De omloopfactor geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de portefeuille van het Fonds. Op deze manier wordt inzicht gegeven in de mate waarin er actief beheer in de beleggingsportefeuille plaatsvindt.

TRANSACTIEKOSTEN

Transactiekosten zijn onderdeel van de gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen. De transactiekosten van het Fonds zijn in beperkte mate te bepalen, omdat de transactiekosten van vastrentende waarden in de aan- en verkoopkosten zijn opgenomen en niet separaat worden vastgelegd. De transactiekosten, voor zover identificeerbaar, bedragen in de verslagperiode € 67.139 (eerste halfjaar 2025: € 92.120). Ter compensatie van transactiekosten bij toe- en uittreding in het Fonds zijn op- en afslagen toegepast. Deze bedroegen in de verslagperiode € 373.074 (eerste halfjaar 2025: € 381.705).

WERKNEMERS

Het Fonds heeft geen werknemers in dienst. De Beheerder van het Fonds verricht de werkzaamheden voor het Fonds.



GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM

Na 30 juni 2026 hebben zich geen noemenswaardige gebeurtenissen voorgedaan welke invloed hebben op de halfjaarcijfers 2026.

2.7 OVERIGE TOELICHTINGEN

Transacties gelieerde partijen

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

Softdollar-arrangementen en retourprovisies

Vanuit MiFID II⁴-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
Internal audit ¹	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.

1 Tot 1 juli 2026 was de internal auditfunctie uitbesteed aan KPMG. Met ingang van het derde kwartaal van 2026 zal deze functie worden uitgevoerd door Marsh McLennan Companies Group.

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.

⁴ De Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) is een Europese richtlijn die onder meer regels omvat voor financiële instellingen die beleggings- en/of nevendiensten verrichten. Het doel van MiFID II is het efficiënter en transparanter maken van de Europese financiële markten en het vergroten van de bescherming van beleggers.



Rotterdam, 28 augustus 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

Per einde van de verslagperiode heeft geen van de leden van de directie van Cardano een persoonlijk belang in een belegging die wordt aangehouden door het Fonds.

Beoordelingsverklaring van de onafhankelijke accountant

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

Onze conclusie

Wij hebben de in bijgaand halfjaarbericht opgenomen tussentijdse financiële informatie van Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.) over de periode van 1 januari 2026 tot en met 30 juni 2026 beoordeeld.

Op grond van onze beoordeling is ons niets gebleken op grond waarvan wij zouden moeten veronderstellen dat de tussentijdse financiële informatie van Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.) over de periode van 1 januari 2026 tot en met 30 juni 2026 niet in alle van materieel belang zijnde aspecten is opgesteld in overeenstemming met de Richtlijn voor de Jaarverslaggeving 394 “Tussentijdse berichten”.

De tussentijdse financiële informatie bestaat uit:

- de balans per 30 juni 2026;
- de winst-en-verliesrekening over de periode van 1 januari 2026 tot en met 30 juni 2026;
- de toelichting met informatie van materieel belang over de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor onze conclusie

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

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

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

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

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

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

Onze verantwoordelijkheden voor de beoordeling van de tussentijdse financiële informatie

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

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

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

Onze beoordeling bestond onder andere uit:

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

Den Haag, 28 augustus 2026

EY Accountants B.V.

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

Cardano | Weena 690, 21e etage, Postbus 19293, 3001 BG Rotterdam, Nederland

T: +31 (0)10 206 1300 | E: info@cardano.com | W: cardano.nl

Cardano Asset Management N.V. is onderdeel van de Cardano Group

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