

cardano

Overshoot: Waarom klimaatambitie juist nu belangrijker is

Kwartaalrapportage Duurzaam Beleggen | Q3 2026

cardano

Introductie



Ivo Kuiper
Hoofd Duurzaamheid

Een temperatuurstijging van meer dan 1,5°C wordt inmiddels beschouwd als een realiteit. Daardoor verschuift de focus van duurzaam beleggen van het voorkomen van toekomstige klimaatrisico's naar het omgaan met een markt die al ingrijpend verandert. De veerkracht van beleggingsportefeuilles hangt daarbij steeds meer af van geloofwaardige transitieplannen en een kapitaalallocatie die klimaat-, sociale en governance-risico's op realistische wijze weerspiegelt.

In Nieuws en trends bespreken we SFDR 2.0, de voorgenomen hervorming van de Europese regelgeving voor duurzame financiering. De nadruk verschuift daarbij van transparantie en rapportage naar verplichte productcategorieën, en van flexibiliteit naar bindende criteria. Beleggers zullen daardoor beter moeten onderbouwen dat hun duurzame ambities aansluiten bij de daadwerkelijke samenstelling van hun portefeuilles. Voor veel partijen kan deze wijziging verstrekkende gevolgen hebben.

In Thema onder de loep leggen we uit waarom klimaatambitie juist belangrijker wordt in een wereld waarin de opwarming de grens van 1,5°C overschrijdt. Naar verwachting zal de mondiale temperatuur deze grens binnen enkele jaren passeren. Zelfs als landen hun huidige klimaatdoelstellingen volledig realiseren, zal de opwarming waarschijnlijk uitkomen rond 1,8°C. Beleggers krijgen daardoor te maken met structurele uitdagingen, zoals lagere economische groei, verstoringen in toeleveringsketens, schade aan infrastructuur en hogere inflatie als gevolg van stijgende voedsel- en energieprijzen. Omdat dit systeemrisico's zijn, biedt diversificatie alleen onvoldoende bescherming. Geloofwaardige transitieplannen blijven daarom essentieel.

(vervolg op volgende pagina)

Inhoudsopgave

Nieuws en trends: SFDR 2.0 krijgt vorm	4
Thema onder de loep: Overshoot: Waarom klimaatambitie juist nu belangrijker is	7
Stewardship in de praktijk	9
Beleggingsuniversum: Nieuwe in- en uitsluitingen	15

cardano

Introductie



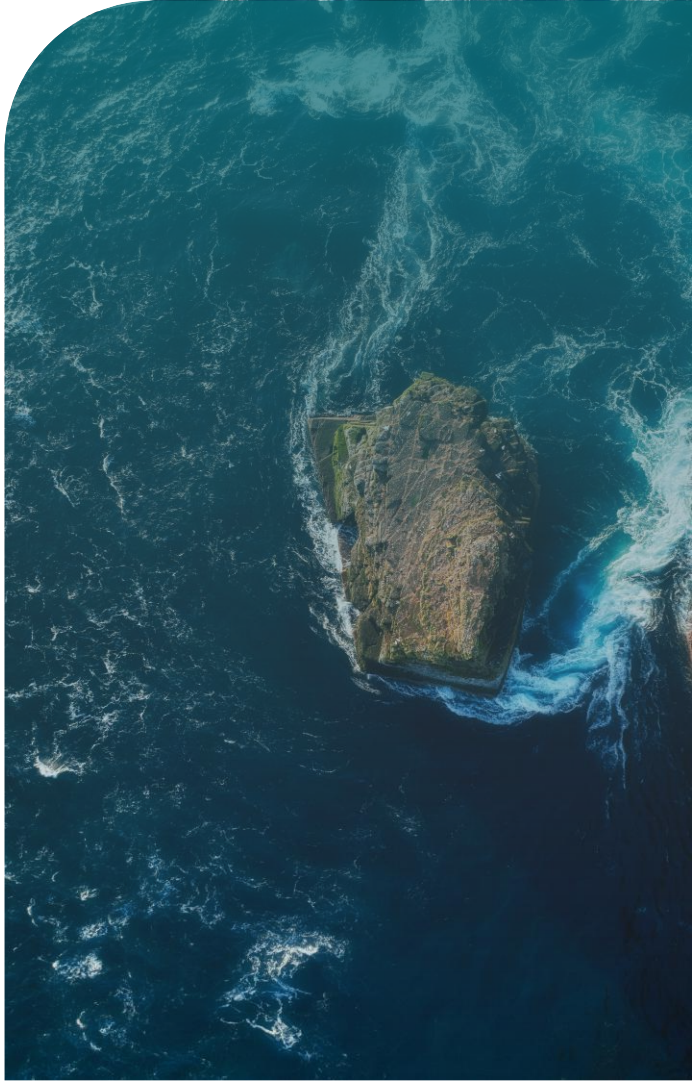
Ivo Kuiper

Hoofd Duurzaamheid

In Stewardship in de praktijk sluiten we onze Good Work Coalition-engagements over het Britse leefloon in de detailhandel af. Hoewel er vooruitgang is geboekt, zijn de doelstellingen voor accreditatie nog niet gerealiseerd. Via het Platform for Living Wage Financials blijven we hierover in gesprek, omdat goede arbeidsomstandigheden en sociale veerkracht belangrijk zijn voor duurzame waardecreatie op de lange termijn.

Tot slot presenteren we in Beleggingsuniversum de resultaten van onze periodieke screening. Daarbij beoordelen we ondernemingen op hun transitiegereedheid, de kwaliteit van hun rapportages en de mate waarin bestuur en toezicht zijn toegerust om duurzaamheidsuitdagingen aan te pakken. Deze analyse ondersteunt onze portefeuillesamenstelling en beleggingsbeslissingen.

De rode draad door alle onderdelen is duidelijk: duurzaam beleggen draait steeds minder om labels en steeds meer om de vraag of kapitaalallocatie en actief aandeelhouderschap daadwerkelijk bijdragen aan tastbare resultaten in de praktijk.



cardano

Nieuws en Trends

SFDR 2.0 krijgt vorm



Felix den Ottolander
Senior Sustainability Investment Officer

Het voorstel van de Europese Commissie voor de herziening van de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR 2.0), onthuld in november 2025, betekent een keerpunt in het EU-beleid voor duurzame financiering. De voorgestelde herziening belooft een fundamentele herstructurering van de manier waarop de EU beleggingsproducten classificeert en reguleert. Nu de onderhandelingen tussen de Commissie, het Europees Parlement en de Raad hun beslissende fase ingaan in eind 2026 en begin 2027, worden de contouren van dit herziene kader steeds duidelijker.

Van openbaarmaking tot categorisering

De oorspronkelijke SFDR, aangenomen in 2019 en ingevoerd in 2021, was gebaseerd op een openbaarmakingsmodel: financiële instellingen moesten verslag uitbrengen over hun duurzaamheidspraktijken en de milieurisico's die verband houden met hun investeringen. Het kader liet echter ruimte voor interpretatie. Deze flexibiliteit, gecombineerd met het ontbreken van duidelijke drempels of bindende investeringsvereisten, zorgde voor verwarring bij beleggers en in sommige gevallen zelfs voor *greenwashing*. Vooral het onderscheid tussen producten van Artikel 8 ("lichtgroen") en producten van Artikel 9 ("donkergroen") werd steeds complexer doordat financiële instellingen conventionele fondsen op creatieve wijze verpakten met duurzaamheidsclaims.

SFDR 2.0 hanteert een andere aanpak. In plaats van uitsluitend te steunen op openbaarmaking, stelt het een verplicht kader voor productcategorisering met vastgestelde beleggingsdrempels, verplichte uitsluitingscriteria en strikte naamgevingsconventies. Deze verschuiving van wat je zegt naar waarin je daadwerkelijk belegt, weerspiegelt een moeizaam geleerde les: zonder bindende regels kunnen duurzaamheidslabels slechts als marketinginstrument worden gebruikt met een beperkt effect op het kanaliseren van kapitaal naar duurzame beleggingen.

Het raamwerk met drie categorieën: Duurzaam, Transitie en ESG-basis

Het voorgestelde raamwerk vervangt de huidige classificaties van Artikel 6, Artikel 8 en Artikel 9 door drie vrijwillige maar formeel gedefinieerde categorieën: Duurzaam, Transitie en ESG-basis.

- Duurzame producten vertegenwoordigen de hoogste categorie. Deze fondsen moeten ten minste 70 procent van hun activa beleggen in activiteiten die voldoen aan duidelijke milieu- of sociale duurzaamheidsdoelstellingen. Bedrijven die nieuwe projecten voor fossiele brandstoffen ontwikkelen, worden uitgesloten. Deze categorie, die breed wordt gesteund door alle drie de EU-instellingen, staat voor continuïteit met de strengste huidige interpretaties van Artikel 9.

- Transitiefondsen vormen de innovatie die aan de basis ligt van SFDR 2.0 — en het belangrijkste strijdtoneel van de lopende onderhandelingen. Deze fondsen richten zich op ondernemingen en projecten die nog niet duurzaam zijn, maar wel geloofwaardige verbeteringen doorvoeren. Minstens 70 procent van de beleggingen moet bijdragen aan meetbare transitiedoelstellingen, zoals decarbonisatieplannen of verschuivingen naar duurzame bedrijfsmodellen. De logica is duidelijk: de wereldeconomie kan niet naar duurzaamheid overstappen als kapitaal niet kan stromen naar ondernemingen die zich aantoonbaar verbeteren, maar nog niet voldoen aan hoge duurzaamheidsnormen. Toch is deze categorie omstreden gebleken, omdat onder meer fossiele-brandstofbedrijven onvermijdelijk dit terrein bezetten.

- ESG basis-producten vormen de breedste categorie, voor fondsen die milieu-, sociale en governancefactoren (ESG) integreren maar niet voldoen aan de hogere eisen van Duurzame of Transitiefondsen. Ten minste 70 procent van de activa moet duurzaamheidsaspecten integreren met meetbare waarborgen en uitsluitingsnormen. Opmerkelijk is dat deze producten niet onderworpen zijn aan de strenge uitsluitingen voor fossiele brandstoffen die op de andere categorieën worden toegepast — een besluit dat kritiek heeft gekregen van milieugroepen die zich zorgen maken over potentiële *greenwashing* via deze categorie.

(vervolg op volgende pagina)

cardano

Nieuws en Trends

SFDR 2.0 krijgt vorm



Felix den Ottolander
Senior Sustainability Investment Officer

Alle drie de categorieën hebben verplichte uitsluitingen op basis van gedrag: investeringen in bedrijven die de UN Global Compact, de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen of de ILO-verklaring inzake fundamentele beginselen en recht op werk schenden, zijn in alle categorieën verboden.

Belangrijke beleidsafwegingen en spanningen

Drie belangrijke beleidsafwegingen voeden het debat over SFDR 2.0 en zullen de onderhandelingen in de komende maanden vormgeven:

1. **Geloofwaardigheid vs. inclusiviteit**. Milieuvoorvechters en institutionele beleggers die investeren in decarbonisatie vrezen dat al te soepele regels voor de categorie Transitie het risico op *greenwashing* waarvoor SFDR een oplossing wilde bieden, mogelijk opnieuw zullen creëren. Als een bedrijf zichzelf “in transitie” kan noemen terwijl het zijn activiteiten ten aanzien van fossiele brandstoffen uitbreidt, verliest de categorie aan geloofwaardigheid. Omgekeerd vrezen lidstaten — vooral die met aanzienlijke olie-, gas- en kolensectoren — dat strikte uitsluitingen kapitaal zullen afsnijden voor bedrijven die oprecht de transitie proberen te maken en zullen leiden tot economisch schadelijke afboekingen op gestrande activa.

2. **Data en meting**. Een investeringsdrempel van 70 procent werkt alleen als marktdeelnemers betrouwbaar kunnen meten welk percentage van de omzet van een bedrijf uit steenkool komt, of welk deel van de kapitaaluitgaven gericht is op activiteiten die aansluiten bij de EU-taxonomie. De huidige stand van bedrijfs-duurzaamheidsrapportage is fragmentarisch. De EU-taxonomie zelf, hoewel in ontwikkeling, omvat nog niet alle sectoren volledig. SFDR 2.0 gaat uit van een data-infrastructuur die nog niet volledig bestaat, waardoor een mogelijke belemmering voor de implementatie ontstaat.

3. **Scope van emissies**. Een subtiel maar belangrijk debat gaat over welke uitstoot van broeikasgassen meetelt bij het beoordelen van de transitiebeloftes van een bedrijf. Het voorstel van de Raad verwijst alleen naar Scope 1- en 2-emissies (directe emissies en emissies afkomstig van ingekochte energie). Voor fossiele-brandstofbedrijven sluit dit Scope 3-emissies uit (de emissies die ontstaan in de waardeketen van een bedrijf), die doorgaans 85 tot 90 procent van hun koolstofvoetafdruk uitmaken. De ECON-commissie van het Parlement heeft dit (nog) niet opgelost, en het blijft een kritiek twistpunt in de komende onderhandelingen.

Gevolgen voor investeerders

Voor beleggers en vermogensbeheerders zal SFDR 2.0 aanzienlijke operationele en strategische veranderingen met zich meebrengen:

- **Fondsherclassificatie:** bestaande Artikel 8- en Artikel 9-fondsen moeten worden geherclassificeerd in een van de nieuwe categorieën of worden geherclassificeerd als niet-gecategoriseerde producten. Veel Artikel 8-fondsen zullen, omdat de ESG-basis categorie te laag is om hun bestaande duurzaamheidsclaims te kunnen handhaven, waarschijnlijk streven naar de status van Transitie — maar het voldoen aan de nieuwe beleggingsdrempels en verplichte uitsluitingen kan een aanzienlijke herschikking van de portefeuille vereisen.

- **Kapitaalallocatie verschuift:** de architectuur van het raamwerk — met name de categorie Transitie — zou kapitaal kunnen sturen naar bedrijven in energie-intensieve sectoren (bijvoorbeeld nutsbedrijven, transport, chemie) die zich inzetten voor daadwerkelijke decarbonisatie. Omgekeerd, als het standpunt van het Parlement de overhand krijgt en Scope 3-emissies zwaarder worden meegewogen, kunnen fossiele-brandstofbedrijven merken dat de kapitaalstroom verder opdroogt.

(vervolg op volgende pagina)

cardano

Nieuws en Trends

SFDR 2.0 krijgt vorm



Felix den Ottolander
Senior Sustainability Investment Officer

- **Data- en governance-eisen:** De beleggingsdrempel van 70 procent en de verplichte uitsluitingen vereisen geformaliseerde methodologieën voor het beoordelen van bedrijfsactiviteiten. Vermogensbeheerders zullen moeten investeren in data-infrastructuur, samenwerken met externe dataproviders en governanceprocessen opzetten voor subjectieve beoordelingen (bijvoorbeeld of het transitieplan van een bedrijf geloofwaardig is).
- **Kosten en versnippering:** kleinere vermogensbeheerders kunnen naleving mogelijk onbetaalbaar vinden, wat de consolidatie in de sector kan doen versnellen. Als de onderhandelingen intussen een minder streng resultaat opleveren dan sommigen verwachten, kunnen fondsen die als eerste hebben gehandeld en hebben geïnvesteerd in de veronderstelling van strengere regels zich in een concurrentienadeel bevinden.

Het pad vooruit

De verwachte tijdlijn versnelt. Het Parlement zal naar verwachting zijn standpunt in oktober 2026 formeel aannemen, waarmee de onderhandelingen van start gaan. Politieke overeenstemming over de hoofdtekst van SFDR 2.0 wordt tegen het eind van 2026 of begin 2027 verwacht, terwijl de gedetailleerde technische normen gedurende 2027 worden uitgewerkt. De verordening zou vervolgens in werking treden, met een implementatieperiode van twee jaar die zowel door het Parlement als de Raad wordt verkozen (tegenover de door de Commissie voorgestelde 18 maanden), waardoor de vroegst realistische inwerkingtreding begin 2029 ligt. Deze tijdlijn veronderstelt echter vlotte onderhandelingen; eventuele langdurige meningsverschillen kunnen de toepassing naar midden 2029 of later verschuiven.

cardano

Thema onder de loep

Overshoot: Waarom klimaatambitie juist nu belangrijker is

Naar verwachting zal de opwarming van de aarde binnen enkele jaren de grens van 1,5°C boven het pre-industriële niveau overschrijden. Volgens het Milieuprogramma van de Verenigde Naties (UNEP) zal de opwarming, zelfs als alle nationale klimaatplannen en net-zero doelstellingen volledig worden uitgevoerd, waarschijnlijk pieken rond 1,8°C[1]. Recent scenariowerk binnen CMIP7 wijst in dezelfde richting: anders dan in de vorige ronde wordt zelfs bij het scenario met de laagste uitstoot niet langer verwacht dat de opwarming onder 1,5°C[2] blijft. De vraag is dus niet meer óf de grens wordt overschreden, maar hoe hoog de opwarming zal pieken en hoelang de temperatuur boven 1,5°C zal blijven.

Een overshoot brengt materiële risico's met zich mee. In het rapport *Limiting Overshoot* beschrijft UNEP een traject van "overschrijding, piek en daling" als de meest aannemelijke route terug richting 1,5°C. Hoe hoger die piek en hoe langer de temperatuur boven 1,5°C blijft, hoe groter het risico op ernstige — en in sommige gevallen onomkeerbare — gevolgen. Elke periode van vijf jaar met aanhoudend hoge uitstoot voegt ongeveer 0,1°C toe aan de piekopwarming[3]. Snelle en ingrijpende emissiereducties kunnen dus nog steeds een wezenlijk verschil maken, met name door de uitstoot van methaan snel terug te dringen.

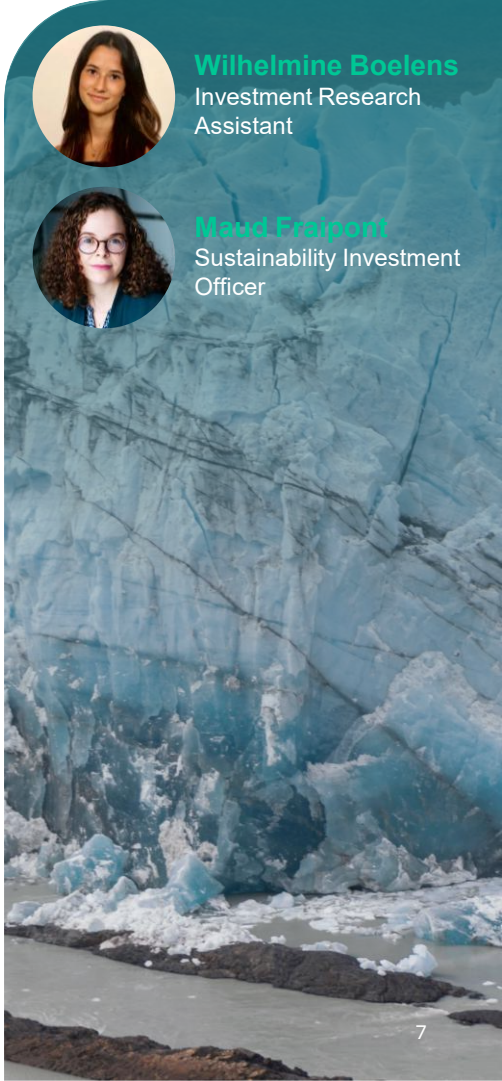
Voor beleggers gaat het niet alleen om het niveau waarop de temperatuur uiteindelijk stabiliseert, maar ook om de economische en financiële gevolgen die zich onderweg opstapelen. Die kunnen zich voordoen in de vorm van zwakkere groei, lagere productiviteit, verstoringen in toeleveringsketens, schade aan infrastructuur en druk op voedsel- en energiesystemen. Ook kunnen ze bijdragen aan inflatie, via hogere voedsel- en energieprijzen, vaker optredende aanbodschokken en stijgende kosten voor klimaatadaptatie en verzekeringen. Het Network for Greening the Financial System (NGFS) schat dat een reeks extreme klimaatgebeurtenissen het BBP van de eurozone binnen vijf jaar met maximaal 5% zou kunnen verlagen — vergelijkbaar met de impact van de wereldwijde financiële crisis[4]. Zulke risico's treffen de economie en het financiële systeem als geheel en zijn niet weg te diversifiëren.

Cardano's aanpak richt zich op risicobeheersing op bedrijfsniveau én op systeembrede klimaatrisico's. Door de transitie naar een net-zero economie te ondersteunen, versterken we de portefeuille op de lange termijn.

Daarom blijft Cardano zich richten op de net-zero doelstelling voor 2050. We geven hier invulling aan via onze beleggingsbeslissingen en stewardship: door decarbonisatie, geloofwaardige transitieplannen en de ontwikkeling van klimaatoplossingen te ondersteunen, en door het gesprek aan te gaan over de beleidskaders die nodig zijn voor een effectieve transitie. Uitsluitingen kunnen de blootstelling aan specifieke portefeuillerisico's en de gerapporteerde portefeuille-emissies verlagen, maar hebben mogelijk beperkte invloed op de uitstoot in de reële economie.

(vervolg op volgende pagina)

[1] UNEP's Limiting Overshoot Spotlight Report
[2] The Scenario Model Intercomparison Project for CMIP7
[3] UNEP's Limiting Overshoot Spotlight Report, p. 14.
[4] NGFS Publishes Updated Long-Term Scenarios for the horizon



Wilhelmine Boelens
Investment Research Assistant

Maud Fraiponrt
Sustainability Investment Officer

cardano

Thema onder de loep

Overshoot: Waarom klimaatambitie juist nu belangrijker is

Cardano gaat daarom ook in gesprek met bedrijven met een hoge uitstoot die bereid én in staat zijn om te transformeren — met als doel daadwerkelijke emissiereducties te versnellen en transitieplanning en rapportage te versterken.

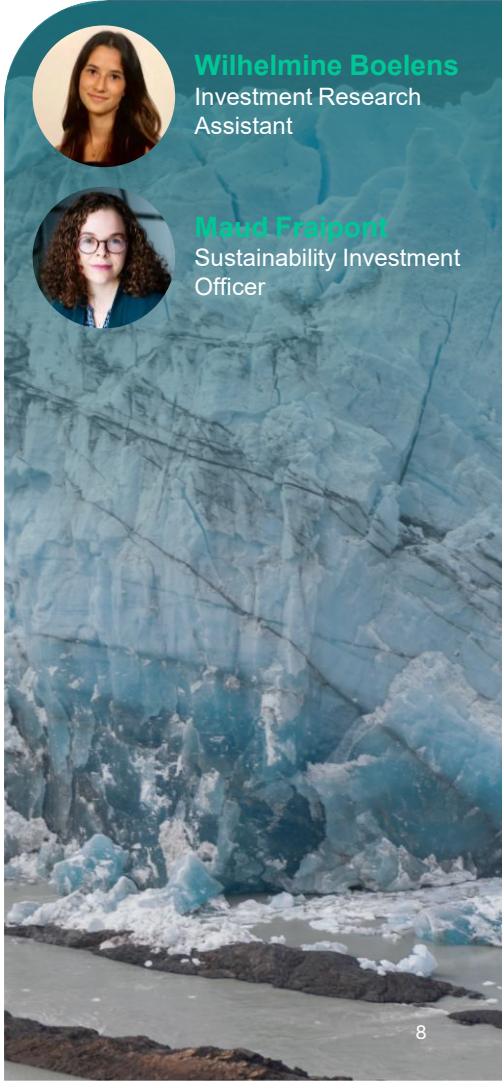
Dit is nog belangrijker geworden nu de transitie vertraagt in de huidige politieke en regelgevende omgeving . Het klimaatbeleid is minder consistent geworden, en sommige bedrijven schroeven hun toezeggingen en investeringen terug, onder meer in groene waterstof. In veel gevallen is het grootste knelpunt niet een gebrek aan bereidheid, maar beleidsonzekerheid, die de businesscase voor de ontwikkeling van klimaatoplossingen ondermijnt.

UNEP benadrukt het belang van duidelijke en geloofwaardige beleidsprikkels voor financiële instellingen en de private sector. Daarom versterken we ons beleidsengagement, naast onze gesprekken met bedrijven en onze investeringen in klimaatoplossingen. De herziening van het EU-emissiehandelssysteem (EU ETS) laat zien waarom. Het EU ETS prijst CO_2-uitstoot en is een van de belangrijkste klimaatbeleidsinstrumenten van Europa. Onzekerheid over de toekomst ervan heeft druk gezet op de aandelenkoersen van bedrijven die al fors hebben geïnvesteerd in decarbonisatie, waaronder het Duitse Heidelberg Materials. Via werkgroepen binnen de sector pleit Cardano voor een stabiel en voorspelbaar kader dat het concurrentievermogen en de energiezekerheid waarborgt, en voor de inzet van ETS-opbrengsten voor de energietransitie.

Lobbyactiviteiten van bedrijven kunnen uitgesproken klimaattoezeggingen versterken — of juist ondermijnen. Zoals beschreven in ons Q1 kwartaalrapport over de EU-methaanverordening, gaat Cardano met bedrijven in gesprek om ervoor te zorgen dat hun lobbyactiviteiten, en de standpunten van hun brancheorganisaties, in lijn zijn met de Paris Agreement. Met deze activiteiten wil Cardano bijdragen aan de beleidsduidelijkheid, marktsignalen en rapportagestandaarden die nodig zijn voor een ordelijke transitie.

Tot slot betekent overshoot — zelfs in gunstigere scenario's — dat de gevolgen van klimaatverandering zullen toenemen. Matiging en adaptatie zijn daarom geen alternatieven, maar twee sporen die elkaar versterken: snelle decarbonisatie blijft essentieel om de uiteindelijke opwarming te beperken, terwijl adaptatie steeds vaker nodig is om de waarde van bezittingen en de bedrijfscontinuïteit te beschermen. Een logische volgende stap is daarom om te onderzoeken hoe we onze engagement- en onderzoeksaanpak rond fysieke klimaatrisico's, adaptatie en weerbaarheid verder kunnen versterken.

Het overschrijden van 1,5°C verandert onze koers niet, maar maakt de transitie wel complexer en duurder. Cardano's klimaataanpak combineert ambitie met realisme, met de net-zero doelstelling als centrale focus.



Wilhelmine Boelens
Investment Research Assistant

Maud Fraiport
Sustainability Investment Officer

cardano

Stewardship in de praktijk

Voortgang van het PRI SPRING-initiatief



Wilhelmine Boelens
Investment Research Assistant

Spring is het door de PRI geleide stewardship-initiatief voor natuur. Het richt zich op de systeemrisico's van biodiversiteitsverlies en heeft als doel biodiversiteitsverlies uiterlijk in 2030 te stoppen en om te buigen. Inmiddels wordt het initiatief gesteund door 246 beleggers[5]. Wij blijven co-lead investor voor het engagement met Archer Daniels Midland (ADM) en supporting investor voor Kinross Gold. Deelname aan dit initiatief draagt bij aan financiële resultaten op de lange termijn, doordat het helpt natuurgerelateerde risico's en kansen aan te pakken die van invloed kunnen zijn op de weerbaarheid van bedrijven, hun toeleveringsketens, hun kapitaalkosten en duurzame waardecreatie.

Activiteiten

ADM: rol als co-lead investor

In het afgelopen jaar hebben wij verdere gesprekken gevoerd met de Chief Sustainability Officer en het duurzaamheidsteam van ADM. Een belangrijk resultaat was dat ADM in juli 2026 aankondigde zijn doel voor ontbossings- en conversievrije inkoop bij indirecte sojaleveranciers naar voren te halen: van 2027 naar 2025. ADM gebruikt nu 1 januari 2025 als grensdatum voor al zijn grondstoffen en voor zowel directe als indirecte leveranciers. Dit betekent dat producten niet afkomstig mogen zijn van locaties waar na die datum nog ontbossing heeft plaatsgevonden of natuur op een andere manier is verdwenen of aangetast. Dit was een belangrijk doel van de beleggersgroep.

Deze vooruitgang is geboekt ondanks tegenwind in de sector. Toen ADM begin dit jaar uit het Amazon Soy Moratorium stapte, signaleerden NGO's een sterke toename van ontbossing. De toezegging van ADM om een uniforme peildatum van 2025 te hanteren voor alle grondstoffen en leveranciers, inclusief indirecte inkoop, vormt daarom een wezenlijke stap vooruit. De dialoog richt zich nu op een zorgvuldige uitvoering daarvan. Hiernaast richt de engagement zich op de volgende punten:

- Traceerbaarheid: ADM rapporteert traceerbaarheid tot op boerderijniveau voor 93% van zijn inkoop, maar indirecte leveranciers worden grotendeels slechts getraceerd tot het eerste grondstofverzamelpunt. In september 2026 gaf het Accountability Framework initiative aan dat volledige traceerbaarheid verwacht mag worden waar ADM rechtstreeks bij producenten inkoopt, en dat een recente peildatum de deur kan openen voor producenten met een hoger risico.

- Beleidsbeïnvloeding: ADM geeft voorkeur aan het uitoefenen van invloed binnen brancheorganisaties, in plaats van dan dat het zich daaruit terugtrekt. We hebben aangedrongen op duidelijke grenzen voor brancheorganisaties waarvan de standpunten botsen met de ontbossingsdoelstellingen van ADM.

Kinross Gold: rol als supporting investor

In december 2025 voerden wij een tweede gesprek met Kinross. Sinds 2024 heeft Kinross vooruitgang geboekt: het bedrijf heeft een standaard voor biodiversiteitsbeheer ingevoerd en rapporteert TNFD LEAP-analyses voor al zijn activiteiten. Daarnaast heeft het circa 6.400 hectare grond aangekocht voor de oprichting van het Paracatu State Park in Brazilië. De rapportage blijft echter nog vrij algemeen van aard, met beperkte duidelijkheid over methodologie en resultaten, en wij wachten nog op nadere details over de natuurstrategie van het bedrijf.

Na een gesprek met het Initiative for Responsible Mining Assurance (IRMA) moedigt de groep Kinross aan deze standaard te overwegen, die beleggers als strenger beschouwen dan de door de sector zelf opgestelde CMSI. In september 2026 hebben we afgesproken onze verzoeken aan te scherpen: een bedrijfsbrede natuurstrategie voor 2027, rapportage op het niveau van individuele locaties en locatie specifieke doelstellingen voor prioritaire locaties.

[1] UN PRI Spring

(vervolg op volgende pagina)

cardano

Stewardship in de praktijk

Voortgang van het PRI SPRING-initiatief



Wilhelmine Boelens
Investment Research Assistant

Vooruitblik

Bij ADM blijven we volgen hoe het bedrijf zijn belofte over ontbossings- en conversievrije inkoop in de praktijk uitvoert. Daarbij kijken we vooral naar de vraag of ADM beter zicht krijgt op de herkomst van grondstoffen, ook voorbij het eerste verzamelpunt, en of de invloed die het uitoefent via brancheorganisaties in lijn is met de eigen duurzaamheidsdoelen. Voor Kinross wil de engagementgroep in het vierde kwartaal van 2026 opnieuw in gesprek over een bedrijfsbrede natuurstrategie, ondersteund met rapportage per locatie en meetbare doelen voor de belangrijkste activiteiten.

Als co-lead investor voor ADM en supporting investor voor Kinross blijven wij via het PRI SPRING-initiatief met beide bedrijven in gesprek. Daarbij beoordelen wij of de geboekte vooruitgang zich vertaalt in sterkere praktijken en betere rapportage. Zo kunnen wij evalueren in hoeverre de bedrijven natuurgerelateerde risico's beheersen en bijdragen aan de doelstelling van het initiatief om biodiversiteitsverlies vóór 2030 te stoppen en om te keren.

cardano

Stewardship in de praktijk

Afsluiting van het engagement met de Good Work Coalition: Leefbaar loon in de Britse detailhandel



Marie Payne
Senior Stewardship Specialist

In het derde kwartaal van 2026 zijn de engagementtrajecten van de Good Work Coalition afgesloten, nadat ShareAction had besloten het werk binnen dit initiatief te beëindigen om zich op andere thema's te richten. Aan het einde van de trajecten is geen van de zeven Britse retailers waarmee Cardano in gesprek was een geaccrediteerde Living Wage-werkgever geworden. Wel laat de vooruitgang op het gebied van beloning, transparantie en toezicht op het personeelsbestand een aantal positieve resultaten zien. Daarnaast blijven we in gesprek over leefbaar loon via het Platform Living Wage Financials initiatief.

Het doel van de coalitie

Cardano was een actief lid van de Good Work Coalition van ShareAction, die tot doel had de arbeidsomstandigheden in de Britse detailhandel te verbeteren, een sector met grote personeelsbestanden en veel laagbetaalde functies. Binnen het Cardano Sustainability Investment Framework worden arbeidsomstandigheden en ongelijkheid beoordeeld als materiële sociale factoren die direct van invloed zijn op de weerbaarheid van onze portefeuilles. Lage lonen ondermijnen de stabiliteit en productiviteit van het personeel bij de bedrijven waarin we beleggen. Structurele onderbetaling in een economie voedt ongelijkheid en economische kwetsbaarheid, wat een systeemrisico op de lange termijn vormt.

De Good Work Coalition riep bedrijven op verder te gaan dan de wettelijke minimumvereisten en het vrijwillige Real Living Wage[1] te betalen: een loon dat is gebaseerd op wat mensen werkelijk nodig hebben voor een fatsoenlijk bestaan, in plaats van het wettelijk minimum. Door te vragen om accreditatie bij de Living Wage Foundation[2] zouden deze lonen jaar na jaar gegarandeerd zijn voor eigen personeel en voor medewerkers van externe dienstverleners. Anders dan bij de door de overheid vastgestelde minimumlonen geldt bij het Real Living Wage een hoger tarief voor werknemers in Londen en wordt er geen onderscheid gemaakt op basis van leeftijd.

Als coalitie gingen onze gesprekken ook verder dan alleen accreditatie. Ze omvatten verwante onderwerpen zoals toezicht op het personeelsbestand (inclusief externe dienstverleners), werktijden, inspraak van werknemers en de opbouw van beloningspakketten in bredere zin.

Geen accreditatie, wel vooruitgang onderweg

Helaas is geen enkel bedrijf geaccrediteerd en betekende 2026 een stap terug. Sainsbury's, Tesco en M&S hadden in eerdere jaren de Real Living Wage-tarieven gevolgd, maar volgden de verhoging van 2026 niet, te midden van stijgende kosten en een moeilijker beleidsklimaat. Zo noemde één bedrijf de verhoging van de werkgeverspremies voor de National Insurance en het recht op wettelijk ziekteloon vanaf de eerste dag als redenen om de nieuwe tarieven niet te kunnen volgen. Hoewel de Real Living Wage-tarieven van 2026 niet werden gehaald, voerden de retailers toch verhogingen van het basisloon door. Eén bedrijf gaf in dat verband aan dat werknemers zeer tevreden waren over het pakket voor 2026.

De voortgang verliep soms traag en waar de gesprekken vastliepen, zetten we verschillende middelen in. In 2022 diende Cardano mede een aandeelhoudersresolutie in bij Sainsbury's met het verzoek om stappen te zetten richting accreditatie. In 2025 dienden we ook mede resoluties in bij Next en JD Sports en steunden we een aandeelhouders resolutie bij M&S. De resoluties uit 2025 vroegen om betere openbaarmaking over de lonen van personeel en kregen aanzienlijke steun van beleggers[3].

(vervolg op volgende pagina)

[1] Meer informatie over de huidige tarieven op What is the real Living Wage? | Living Wage Foundation
[2] Voor de werkelijke kosten van levensonderhoud | Living Wage Foundation
[3] Ondersteuning bereikte 31% bij M&S, 26,9% bij Next en 13,7% bij JD Sports (34,4% van de onafhankelijke stemmen)

cardano

Stewardship in de praktijk

Afsluiting van het engagement met de Good Work Coalition: Leefbaar loon in de Britse detailhandel



Marie Payne
Senior Stewardship Specialist

Hoewel geen enkel bedrijf accreditatie bereikte, boekten de bedrijven waarmee we in gesprek waren op een aantal punten vooruitgang, zoals in de tabel hiernaast te zien is:

Conclusie

Dat de trajecten worden afgesloten zonder dat een bedrijf accreditatie heeft bereikt, betekent niet dat er geen vooruitgang is geboekt. De coalitie heeft gedurende meerdere jaren de dialoog gevoerd via besloten gesprekken, brieven, ontmoetingen met CEO's, mede ingediende resoluties en stemmingen. Zoals hierboven te zien is, hebben verschillende bedrijven in dezelfde periode stappen gezet op het gebied van betalingen, het toezicht op externe dienstverleners versterkt en nieuwe vormen van openbaarmaking ingevoerd.

Ondanks de afsluiting van de engagementtrajecten van de Good Work Coalition blijft leefbaar loon een belangrijk onderdeel van de stewardshipactiviteiten van Cardano, onder meer via onze rol in het Platform for Living Wage Financials (PLWF) en in UN PRI Advance. Daarnaast verkennen we andere mogelijkheden om op dit belangrijke thema het gesprek aan te gaan.

Bedrijf	Real Living Wage gevolgd (eerdere jaren)	National Living Wage voor alle leeftijden (2026)[4]	Toezicht op beloning externe dienstverleners (2026)	Voortgang
Sainsbury's	Had dit voor 2026 bereikt, maar volgde de laatste tarieven niet	Ja	Ja	Verhoogde vanaf 2022 het loon van eigen personeel naar het Real Living Wage, na een resolutie die Cardano mede indiende; in 2023 volgden de beveiligingsmedewerkers van externe partijen.
Marks & Spencer		Ja	Nee	Basisloon was in eerdere jaren gelijk aan het Real Living Wage; nam het initiatief tot verbetering van de arbeidsomstandigheden van beveiligings- en schoonmaakpersoneel.
Tesco		Ja	Ja	Volgde het tarief in voorgaande jaren.
Kingfisher	Idem (alleen voor sommige merken)	Ja	Ja	Basisloon op Real Living Wage-niveau bij sommige merken; open en constructieve gesprekken.
Ocado	Nee	Ja	Ja	Werkte aan gelijke beloning tussen verschillende personeelsgroepen (waaronder magazijnmedewerkers en externe dienstverleners). Heeft in het verleden sommige tarieven afgestemd op de Real Living Wage-tarieven.
Next	Nee	Nee	Nee	Van een moeizaam naar een constructief gesprek; nu transparanter over loonvorming en personeelsgegevens.
JD Sports	Nee	Ja	Nee	Publiceerde in 2026 zijn eerste Global Impact Report, met betere informatie over het personeelsbestand. Hiermee werd deels voldaan aan de verzoeken uit de aandeelhoudersresolutie van 2025 die Cardano mede indiende.

Alle zeven bedrijven voldoen aan de wettelijke minimumloonvereisten en hanteren een regionale loondifferentiatie; geen van hen betaalt al het personeel van externe dienstverleners het Real Living Wage.

[4] Het National Living Wage is het door de overheid vastgestelde tarief dat geldt voor werknemers ouder dan 21 jaar. Door dit tarief aan alle werknemers te betalen, inclusief jongere werknemers, gaan de bedrijven verder dan wat wettelijk vereist is.

cardano

Stewardship in de praktijk

De chemische sector in transitie: versnellen naar Net Zero



Mariët Druif
Senior Sustainability Investment Officer

Klimaatverandering heeft een steeds grotere impact op de winstgevendheid en veerkracht van bedrijven en vormt daarmee een financieel risico voor de langetermijnwaarde van beleggingsportefeuilles. De chemische sector is verantwoordelijk voor ongeveer 6% van de wereldwijde uitstoot van broeikasgassen[1] en speelt daarmee een sleutelrol in de wereldwijde klimaattransitie.
Om invulling te geven aan Cardano's Sustainable Investment Policy en onze Net Zero 2050-ambitie, nemen wij deel aan het klimaattransitieprogramma voor de chemische sector van ShareAction. Het hoofddoel van dit programma is om chemiebedrijven te stimuleren een klimaattransitieplan op te stellen dat in lijn is met een 1,5°C-scenario, met duidelijke doelstellingen voor de korte, middellange en lange termijn.

De onderliggende doelstellingen zijn:

- Elektrificatie van productieprocessen en een volledige overstap op hernieuwbare energie tegen 2050.
- Omschakeling naar emissieneutrale grondstoffen tegen 2050.
- Ambitieuze scope 3-doelstellingen in lijn met 1,5°C-scenario's.
- Kapitaalallocatie in lijn met een 1,5°C-pad, inclusief transparantie over toekomstige investeringen.
- Beleidsbeïnvloeding in overeenstemming met de doelstellingen van het Akkoord van Parijs.

Activiteiten

Recent hebben gesprekken plaatsgevonden met de CEO's van Yara en BASF. Daarnaast hebben wij AVA-verklaringen voor Yara, Air Liquide, BASF en Linde ondertekend, inclusief de vragen die tijdens de AVA's zijn gesteld. Eerder dit jaar ondertekenden wij ook een publieke verklaring en stuurden wij een brief aan het GHG Protocol.

BASF: Hoewel de Scope 3-emissies in 2025 zijn toegenomen, is het positief dat de CEO van BASF tijdens onze dialoog in september aangaf nog steeds te verwachten dat het bedrijf zijn Scope 3-emissiereductiedoel voor 2030 zal behalen. Daarnaast heeft de coalitie BASF aangemoedigd om publiekelijk duidelijker te maken welke regelgeving nodig is om de verduurzaming verder te versnellen, bijvoorbeeld met betrekking tot het EU-emissiehandelssysteem (EU ETS), en om actief in contact te blijven met Europese beleidsmakers over deze kwesties.

Yara: De coalitie heeft Yara herhaaldelijk aangemoedigd om door SBTi gevalideerde doelstellingen voor de vermindering van scope 3-emissies te publiceren en heeft deze kwestie opnieuw aan de orde gesteld op de AVA. Nu het bedrijf dit blijft uitstellen, hebben we tegen de voorzitter en een lid van de Sustainability Committee gestemd en onze stemintentie vooraf schriftelijk gecommuniceerd. Deze verwachting werd opnieuw benadrukt tijdens de meest recente dialoog met de CEO. Positief is dat Yara heeft toegezegd in 2028 een klimaattransitieplan te publiceren dat in lijn is met het Akkoord van Parijs. Daarnaast besprak de coalitie relevante Europese regelgeving. Yara benadrukte daarbij dat een robuuste Europese CO_2-beprijzing — onder meer via het EU ETS en het CBAM — in combinatie met een stabiel en voorspelbaar beleidskader noodzakelijk is om langetermijninvesteringen in decarbonisatie economisch haalbaar te maken.

Air Liquide: Als een van 's werelds grootste producenten van industriële gassen boekt het bedrijf duidelijke vooruitgang op het gebied van decarbonisatie. Op de AVA moedigde de coalitie het bedrijf aan om zijn leidende positie in de inkoop van schone energie te behouden door concrete doelen voor hernieuwbare energie op korte en middellange termijn vast te stellen en zijn beleid voor de inkoop van hernieuwbare energie openbaar te maken.

(vervolg op volgende pagina)

[1] World Economic Forum (2024) - Primary Chemicals Industry Net-Zero Tracker

cardano

Stewardship in de praktijk

De chemische sector in transitie: versnellen naar Net Zero



Mariët Druif
Senior Sustainability Investment Officer

Engagement gericht op regelgeving en sectorstandaarden

Zoals ook benoemd in het thema in focus, richt Cardano zich in toenemende mate op engagement rond regelgeving en sectorstandaarden die de klimaattransitie kunnen versnellen. Naast onze steun voor een robuust en voorspelbaar EU ETS hebben wij begin dit jaar samen met andere investeerders een publieke verklaring ondertekend en een brief gestuurd aan het GHG Protocol. Daarin spraken wij onze steun uit voor voorgestelde verbeteringen in de rapportage van scope 2-emissies.

Deze wijzigingen moeten ervoor zorgen dat gerapporteerde emissies beter aansluiten bij de daadwerkelijke elektriciteitsafname. Dit helpt ons klimaatrisico's beter te beoordelen en bedrijven effectiever aan te spreken op hun energiegebruik en emissiereductie. Dit is met name relevant voor Air Liquide, Linde en Air Products omdat zij als leveranciers van industrieel gas wereldwijd tot de grootste elektriciteitsverbruikers behoren en voor wie scope 2-emissies daarmee een belangrijk onderdeel van de klimaatimpact vormen.

Outlook

De bedrijven boeken vooruitgang in hun klimaattransitie, maar zullen nog verdere stappen moeten zetten om de gestelde engagementdoelen te behalen. De coalitie plant in 2027 een dialoog met Linde en zal tijdens een strategiesessie in het vierde kwartaal de engagementaanpak voor de overige bedrijven bepalen.

cardano

Beleggingsuniversum

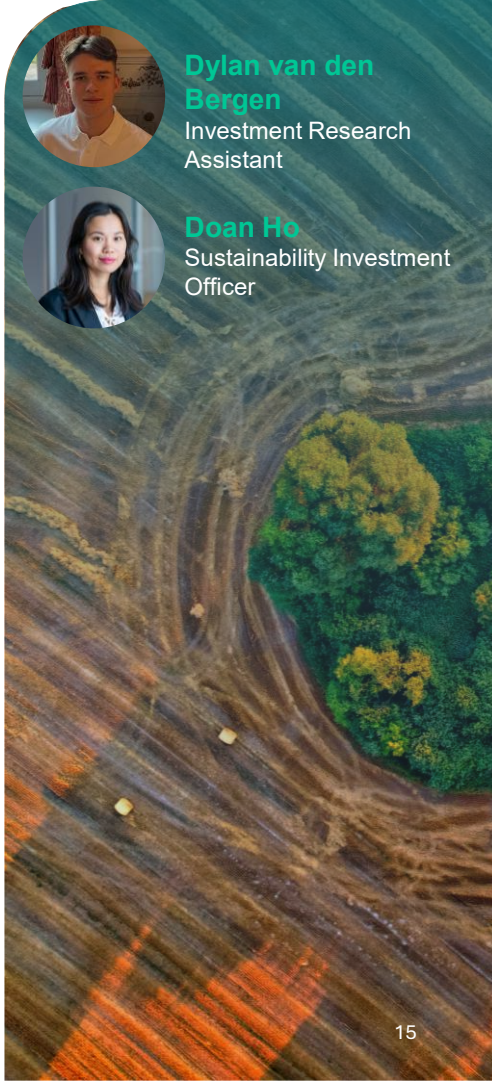
Nieuwe in- en uitsluitingen

Companies

Nestlé S.A.: in Zwitserland gevestigd bedrijf dat zich voornamelijk bezighoudt met de productie van voedingsmiddelen en wereldwijd actief is in dranken, voeding, zuivel, zoetwaren en dierenverzorging. De status van het bedrijf is gehandhaafd. Nestlé werd gemarkeerd vanwege twee actieve controverses rond grondstoffen: een zeer ernstige ontbossingscontroverse die verband houdt met de palmolieketen, waarvoor het bedrijf op de MSCI UNGC Watchlist staat, en een ernstige, aanhoudende controversie rond plasticvervuiling. Beide weerspiegelen langdurige, structurele problemen die verband houden met indirecte leveranciers en wereldwijde productiesystemen. De beoordeling ondersteunt het behoud van de huidige ESG-status van het bedrijf: hoewel Nestlé een hoge blootstelling laat zien aan grondstofproducten met bosrisico en plastic verpakkingen, heeft het responsief gereageerd op engagement en toont het oprechte vooruitgang. Het bedrijf heeft een Forest Positive-strategie geïmplementeerd met een inkoopdekking van ~96,7% ontbossingsvrije sourcing, satellietmonitoring en programma's voor leveranciersbetrokkenheid. Op het gebied van verpakkingsverplichtingen is 90% van de producten van het bedrijf al recyclebaar, tegenover een doelstelling van 100% tegen eind 2025. Het Cardano/Satelligence-engagement over ontbossing is succesvol afgesloten. Hardnekkige leegtes in volledige verificatie van de toeleveringsketen en absolute reductie van plastic blijven bestaan, maar de algehele koers is positief.

H&M Hennes & Mauritz AB: in Zweden gevestigde multinationale kledingmaatschappij en een van 's werelds grootste modewinkeliers, die wereldwijd actief is via duizenden fysieke winkels en e-commercekanalen. De status van het bedrijf blijft gehandhaafd. Het bedrijf werd aangemerkt in een controverse rond grondstoffen, die voortkomt uit Earthsights onderzoek uit 2024, 'Fashion Crimes', waarin werd gesteld dat katoen in de toeleveringsketen van H&M afkomstig was van leveranciers die in verband werden gebracht met ontbossing, landroof en gerelateerde milieuschade in de Cerrado-biotoop van Brazilië. De beschuldigingen hebben betrekking op indirecte betrokkenheid via leveranciers in plaats van op de eigen activiteiten van H&M, en geen toezichthouder of rechtbank heeft vastgesteld dat H&M rechtstreeks betrokken was. Better Cotton, het betrokken certificeringsschema, verklaarde dat uit zijn beoordeling bleek dat geen van zijn normen was geschonden, hoewel Earthsight de toereikendheid van die onderzoeken is blijven betwisten. De beoordeling van het bedrijf ondersteunt het behoud van de ESG-status van het bedrijf, aangezien H&M zijn verantwoord inkopen, traceerbaarheid en due diligence bij leveranciers heeft versterkt als reactie op de controverse. Het bedrijf meldt dat 100% van het katoen dat in commerciële producten wordt gebruikt nu gerecycled, biologisch of anderszins duurzaam geproduceerd is, en dat 91% van alle materialen gerecycled of duurzaam geproduceerd is. De controverse blijft relevant, maar is niet bewezen tegen H&M zelf.

(vervolg op volgende pagina)



Dylan van den Bergen
Investment Research Assistant

Doan Ho
Sustainability Investment Officer

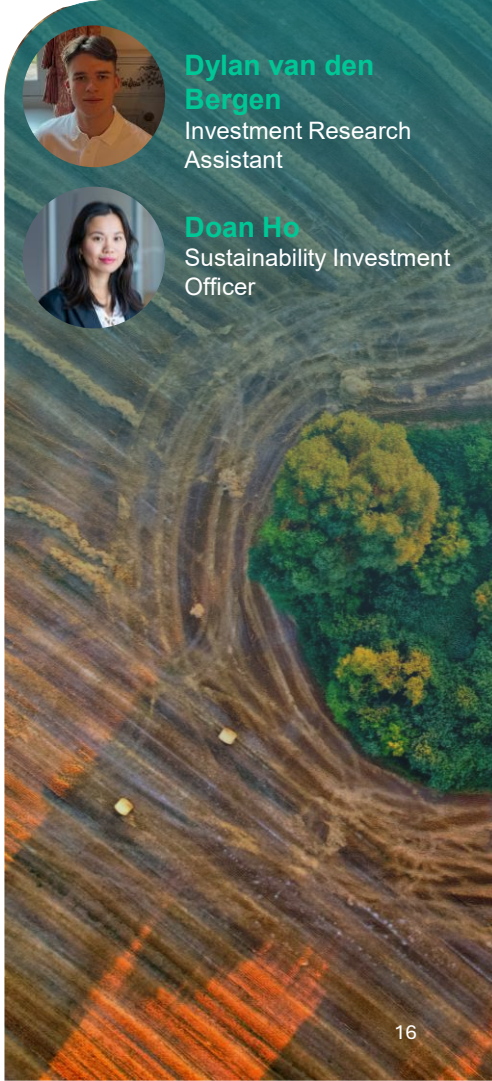
cardano

Beleggingsuniversum

Nieuwe in- en uitsluitingen

Development Bank of Japan Inc.: Japans overheidsfinanciële instelling, gevestigd in Japan, die langetermijnleningen en investeringen verstrekt ter ondersteuning van economische ontwikkeling, infrastructuur, industriële groei, milieubescherming en regionale revitalisering in Japan. De status van het bedrijf is verlaagd. De verlaging wordt veroorzaakt door kritieke tekortkomingen in het klimaattransitiekader van DBJ. Gefinancierde emissies van scope 3 vertegenwoordigen meer dan 90% van de totale emissies van de bank, maar de openbaarmaking dekt slechts ongeveer 25% van de kredietportefeuille, beperkt tot de sectoren elektriciteit en olie & gas. Belangrijke gefinancierde emissies in transport, productie, mijnbouw en vastgoed zijn niet gekwantificeerd. Hoewel DBJ een netto-nulverplichting tegen 2050 heeft, doelstellingen voor scope 1-2 tegen 2030, en een strategische verschuiving naar transitietechnologieën en schone technologieën heeft ingezet via de Green, Resilience & Recovery, Innovation, and Transition/Transformation (GRIT)-strategie, mist de bank uitgebreide decarbonisatiedoelstellingen voor de volledige portefeuille en duidelijke transitiepaden voor haar volledige portefeuille. Dit wordt verder benadrukt door een Financing Environmental Impact-score die lager ligt dan het sectorgemiddelde van ESG-dataleverancier MSCI. De vooruitgang op het gebied van koolstofreductie is beperkt en moeilijk te beoordelen gezien deze openbaarmakingsbeperkingen. De combinatie van geconcentreerde blootstelling aan sectoren met hoge emissies en onvolledige transitie planning verhindert een geloofwaardige beoordeling van de daadwerkelijke decarbonisatie-uitkomsten van de bank.

South32 Limited: in Australië gevestigd wereldwijd mijnbouw- en metaalbedrijf dat mineralen en metalen produceert die cruciaal zijn voor de energietransitie. De status van het bedrijf is opgewaardeerd. De opwaardering weerspiegelt verbeteringen in South32's klimaatbeheer en rapportage sinds de laatste beoordeling, waaronder uitgebreidere Scope 3-openbaarmaking, gedetailleerdere emissierapportage en meer transparantie over emissiedrijvers. Het bedrijf heeft een netto-nulambitie voor Scopes 1, 2 en 3 tegen 2050, een doel om de operationele emissies tegen FY2035 met 50% te verminderen ten opzichte van een FY2021-baseline, en heeft een reductie van 58% in Scope 3-emissies gerapporteerd. Het bedrijf heeft nog geen tussentijdse Scope 3-reductiedoelstellingen of door het SBTi gevalideerde doelstellingen, en de realisatie van reducties in operationele emissies is geleidelijk verlopen, hoewel er tastbare vooruitgang is geboekt via portefeuille-optimalisatie, waaronder desinvestering in activa voor metallurgische steenkool. South32 laat ook sterk waterbeheer zien, met gebruik van ongeveer 83% gerecycled water, en risicoanalyses en openbaarmakingen op siteniveau weerspiegelen goede waterbeheerpraktijken.



Dylan van den Bergen
Investment Research Assistant

Doan Ho
Sustainability Investment Officer



cardano

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

Cardano Asset Management N.V. is statutory seated in Rotterdam and registered with the Dutch Chamber of Commerce under number 30143634.

cardano

Disclaimer

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

De ontvangers hiervan kunnen geen rechten ontlenen aan deze informatie. De informatie in deze presentatie is gebaseerd op historische gegevens en is geen betrouwbare bron voor het voorspellen van toekomstige waarden of koersen. De informatie is vergelijkbaar met, maar mogelijk niet identiek aan de informatie die door Cardano voor interne doeleinden wordt gebruikt. Cardano garandeert niet dat de kwantitatieve opbrengsten / winsten of andere resultaten met betrekking tot de verstrekte informatie gelijk zullen zijn aan de potentiële winsten en resultaten volgens de prijsmodellen van Cardano.
Het is niet toegestaan de informatie te vermenigvuldigen, reproduceren, distribueren, verspreiden of tegen vergoeding beschikbaar te stellen aan derden, of voor commerciële doeleinden te gebruiken zonder de voorafgaande uitdrukkelijke, schriftelijke, toestemming van Cardano.

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

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

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

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

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

© Cardano 2026