

Halfjaarbericht 2025
Cardano ESG Transition
Enhanced Index Equity
Emerging Markets



PERSONALIA

(Fonds voor gemene rekening)

Beheerder

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

Directie Cardano Asset Management N.V.

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

Raad van Toezicht

B. Blocq, voorzitter
J.H.M. Janssen Daalen
E. Comon (tot 17 april 2025)
R. Lanting (per 17 april 2025)

Juridisch Eigenaar

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

Bewaarder, custodian en Administrateur

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

Accountant

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

Paying, Listing en Fund Agent

ING Bank N.V.
Bijlmerdreef 106
1102 CT Amsterdam

Fiscaal Adviseur

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

Datum van oprichting

14 oktober 2016

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

Inhoudsopgave

Definities	4
Voorwoord	5
1 Verslag van de Beheerder	6
1.1 Fondsprofiel en beleggingsfilosofie	7
1.2 Door Cardano beheerde beleggingsinstellingen	8
1.3 Juridische en fiscale aspecten	8
1.4 Verslaglegging en overige informatie	8
1.5 Kerncijfers	9
1.6 Beheerontwikkelingen in de verslagperiode	9
1.7 Marktonwikkelingen en vooruitzichten	11
1.8 Ontwikkelingen rondom duurzaamheid	13
1.9 Risicomanagement	14
1.10 Risico's in de verslagperiode	23
1.11 Portefeuillebeleid en rendement	24
2 Halfjaarcijfers 2025	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	39
2.6 Toelichting op de winst- en verliesrekening	45
2.7 Overige toelichtingen	47
3 Overige gegevens	49
3.1 Belangen directie en Raad van Toezicht	50
3.2 Beoordelingsverklaring van de onafhankelijke accountant	51

Definities

In dit document heeft het volgende woord de daarbij genoemde betekenis.

Beheerder	De beheerder is Cardano Asset Management N.V. (Cardano) statutair gevestigd te Rotterdam
Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid	Het door Cardano gevoerde beleggingsbeleid gericht op de transitie naar een duurzame samenleving, waarbij de gestelde Cardano Duurzaamheidsdoelen worden nagestreefd door middel van de toepassing van een gedetailleerd duurzaamheidsraamwerk op basis waarvan beleggingen worden geselecteerd, gemonitord, en risico's, kansen en effecten op het gebied van duurzaamheid worden geïdentificeerd en gemitigeerd.
Cardano Duurzaamheidsdoelen	De door Cardano geformuleerde duurzaamheidsdoelen ten behoeve van een Fonds zoals nader gespecificeerd in het prospectus van het Fonds.
Duurzame Belegging	De door Cardano gehanteerde definitie van een duurzame belegging, in lijn met de vereisten van de SFDR en zoals nader uitgewerkt in het prospectus van het Fonds.
ESG	Environmental, Social en Governance
Fonds	Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets
Paying, Listing en Fund Agent	Entiteit die namens de Beheerder de acceptatie en uitvoering van verzoeken tot uitgifte en inkoop van participaties via Euronext verricht
SFDR	Verordening (EU) 2019/2088 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de sector van de financiële dienstverlening.
Taxonomieverordening	Verordening (EU) 2020/852 van het Europees Parlement en de Raad van 18 juni 2020 betreffende de totstandbrenging van een kader ter bevordering van duurzame beleggingen en tot wijziging van Verordening (EU) 2019/2088
Webpagina	De 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 2025 van Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets. Met het halfjaarbericht geven wij inzicht in de resultaten die in de eerste helft van 2025 zijn gerealiseerd voor het Fonds, waar deze door Cardano zowel ten behoeve van professionele als niet-professionele beleggers wordt aangeboden. Het unieke aanbod van beleggingsfondsen van Cardano, dat zich kenmerkt door het hebben van bepaalde duurzaamheidskarakteristieken en/of duurzaamheidsdoelstellingen, heeft ook in het eerste halfjaar van 2025 geleid tot succes en markterkenning, met onder meer toegekende prijzen van LSEG Lipper Fund Awards.

In de eerste zes maanden van 2025 steeg de MSCI Emerging Markets met 1,7%. De aandelenmarkten in China, Zuid-Korea en Brazilië lieten een stijging zien. China en Brazilië profiteerden van beleidswijzigingen, terwijl Zuid-Koreaanse aandelen zich konden herstellen na een zwak jaar in 2024. India en Taiwan hadden het moeilijk. In India verkochten beleggers hun aandelen om winst te nemen, wat leidde tot koersdalingen. In Taiwan was het sentiment rond technologieaandelen negatief, vooral door zorgen over een afnemende vraag naar chips. Dit kwam door de opkomst van goedkopere AI-modellen, zoals DeepSeek. Nieuwe Amerikaanse importtarieven zorgden voor handelsspanningen en meer schommelingen op de markten.

Het Fonds presteerde in de eerste zes maanden van 2025 in lijn met de benchmark. De positieve relatieve prestaties van het Fonds kwamen vooral door de ESG-uitsluitingen. Daarentegen hadden de herwegingen binnen de portefeuille een negatief effect. Binnen de energiesector profiteerde het Fonds zowel van het uitsluiten van slecht presterende bedrijven als van een hogere weging in posities als SK Innovation en Ultrapar. De prestaties in de sector basisindustrie waren juist zwak. De herwegingen binnen deze sector hadden uiteindelijk geen merkbare invloed op het resultaat.

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

Wij danken u voor het in ons gestelde vertrouwen.

Rotterdam, 28 augustus 2025

Directie van Cardano Asset Management N.V.

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

1 Verslag van de Beheerder

1.1 FONDSPROFIEL EN BELEGGINGSFILOSOFIE

Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets (ticker ADIAO) 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 doel van het Fonds is om, rekening houdend met het voor het Fonds van toepassing zijnde Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid, ten behoeve van Participanten een rendement te realiseren dat het rendement van de MSCI Emerging Markets Index Net EUR (Index) zoveel als mogelijk benadert. Het Fonds belegt hiertoe in beursgenoteerde aandelen van ondernemingen in zogenoemde opkomende landen. In het kader van efficiënt beheer kan door het Fonds gebruik gemaakt worden van afgeleide financiële instrumenten en Exchange Traded Funds (ETF's).

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 alleen in ondernemingen 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 het Fonds 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 ondernemingen en instellingen, 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, aan de ene kant de mate waarin zij (mogelijk) duurzaamheidsrisico's op het rendement van investeringen met zich meebrengen, en aan de andere kant de mate waarin zij ongunstige effecten hebben op duurzaamheid. Deze beoordelingen maken integraal onderdeel uit van de beleggingsbeslissingen.

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

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

1.2 DOOR CARDANO BEHEERDE BELEGGINGSINSTELLINGEN

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

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

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

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

1.3 JURIDISCHE EN FISCALE ASPECTEN

Juridische structuur

Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets (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 genoteerd aan Euronext Amsterdam, ISIN: NL0014332587.

Fiscale structuur

Het Fonds opteert voor de fiscale status van vrijgestelde beleggingsinstelling 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 cardano.nl.

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 verslag van de beheerder en de overige gegevens van het Fonds zijn ook kosteloos op te vragen bij de Beheerder.

Going concern

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

Jaarvergadering

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

1.5 KERNCIJFERS

Ontwikkeling Fonds in eerste halfjaar 2025

In onderstaande tabel is het totaal fondsvermogen ultimo verslagperiode opgenomen. De Russische aandelen die deel uitmaken van het Fonds zijn, evenals voor het voorafgaande jaar, opnieuw op nihil gewaardeerd, ermee rekening houdend dat de geopolitieke situatie en de perspectieven voor het kunnen verkopen van de aandelen tegen een hogere waarde niet zijn gewijzigd.

Fondsvermogen per 30 juni 2025 (in € 1.000)

NAAM FONDS	FONDSVERMOGEN PER 30-06-2025	FONDSVERMOGEN PER 31-12-2024
Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets - C1 Acc EUR	754.745	723.704
Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets - Z1 Acc EUR	324.298	312.869

In onderstaande tabellen wordt het rendement op basis van intrinsieke waarde weergegeven voor het verslagjaar en sinds oprichting van het Fonds. De intrinsieke waarde wordt berekend op basis van het fondsvermogen 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 uitgekeerde dividenden.

Rendement eerste halfjaar 2025 op basis van intrinsieke waarde

NAAM FONDS	FONDS	BENCHMARK ¹
Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets - C1 Acc EUR	1,69%	1,68%
Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets - Z1 Acc EUR	1,77%	1,68%

1 De benchmark van het Fonds is de MSCI Emerging Markets Index Net EUR.

Rendement vanaf oprichting op basis van intrinsieke waarde

NAAM FONDS	FONDS ¹	BENCHMARK ²
Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets - C1 Acc EUR	5,22%	5,46%
Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets - Z1 Acc EUR	9,25%	10,32%

1 Betreft rendement op jaarbasis op basis van geometrisch gemiddelde.

2 De benchmark van het Fonds is de MSCI Emerging Markets Index Net EUR.

1.6 BEHEERONTWIKKELINGEN IN DE VERSLAGPERIODE

Samenstelling van de directie

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

Samenstelling Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht (RvT) van de Fondsen wordt gevormd door de heren B. Blocq (voorzitter), J.H.M. Janssen Daalen en R. Lanting. De heer E. Comon trad met ingang van 17 april 2025 terug als lid van de RvT. Per diezelfde datum werd de heer R. Lanting benoemd tot lid van de RvT.

Wijziging op- en afslagen en actualisering prospectus

Aanpassing op- en afslagen

Met ingang van 3 februari 2025 is de op- en afslag van het Fonds aangepast. Voor een overzicht van de gewijzigde op- en afslagen wordt verwezen naar de onderstaande tabel.

Introductie maximale op- en afslag

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

De Beheerder berekent periodiek of de lange termijn gemiddelde transactiekosten nog kloppen met de werkelijke kosten. Als dat niet meer klopt dan kan de Beheerder de hoogte van de op- en afslagen wijzigen. Zolang dit niet het maximum te boven gaat, gaan deze wijzigingen direct in en worden deze op de Webpagina gepubliceerd. Per 3 februari 2025 staan de actuele op- en afslagen derhalve altijd op de [Webpagina](#). De maximale hoogte van zowel de opslag als de afslag van het Fonds is 1%.

Aanscherpingen en verduidelijkingen prospectus

In het prospectus wordt een aantal tekstuele aanpassingen doorgevoerd in de beschrijving van het gevoerde duurzaamheidsbeleid van het Fonds. Als gevolg van de publicatie van de ESMA richtsnoeren over het gebruik van ESG termen of aan duurzaamheid gerelateerde termen in fondsnamen wordt verduidelijkt dat het Fonds niet belegt in activiteiten die zijn uitgesloten voor EU-klimaattransitiebenchmarks onder de Benchmarkverordening (EU) 2016/1011.

Naast bovenstaande aanpassingen wordt het prospectus op een aantal andere aspecten verduidelijkt en geactualiseerd.

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 3 FEBRUARI 2025 ¹	OP- EN AFSLAG TOT 3 FEBRUARI 2025
Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets	Opslag 0,16% Afslag 0,24%	Opslag 0,15% Afslag 0,22%

1 Voor de Fondsen gelden per 30 juni 2025 deze op- en afslagen.

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

Actualisatie prospectus

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

Accountant

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

1.7 MARKTONTWIKKELINGEN EN VOORUITZICHTEN

Economie en financiële markten

Economie

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

Aandelenmarkten

Na twee uitzonderlijk sterke beursjaren met hoge rendementen en vrijwel geen correcties, verloopt 2025 tot nu toe heel anders. In april vond een flinke correctie op de aandelenmarkten plaats, veroorzaakt door verslechterende economische vooruitzichten. Op 2 april kondigde president Trump hoge importtarieven aan. Deze maatregelen leken zo extreem dat een wereldwijde recessie niet uitgesloten werd. Omdat Trump aanvankelijk vasthield aan zijn plannen, bleven de beurzen dalen. Pas bijna een week later stelde hij de invoering van de tarieven uit, waarna de rust op de financiële markten enigszins terugkeerde. Vooral de Noord-Amerikaanse aandelenmarkten hadden het zwaar. Hoewel er enig herstel plaatsvond, zorgde de daling van de Amerikaanse dollar ervoor dat het verlies voor Europese beleggers uitkwam op 6%. Dit had ook een negatieve invloed op de wereldwijde aandelenindex (MSCI ACWI), die een verlies van 3% noteerde. Ook de Europese aandelenmarkten kenden flinke schommelingen, maar sloten het eerste halfjaar duidelijk hoger af. De MSCI Europe steeg met bijna 9%. Europese aandelen bleven de afgelopen jaren achter bij de rest van de wereld, maar door verwachte investeringen en stimuleringsmaatregelen van overheden ontstond er ruimte voor hogere waarderingen. Aandelen uit opkomende landen stegen 2% in waarde in het eerste halfjaar. Landen als China en Brazilië profiteerden van beleidswijzigingen. Ook de aandelenmarkt in Zuid-Korea presteerde sterk na een zwak 2024. De regio Pacific noteerde een verlies van 1%, hoewel de aandelenmarkt in Hongkong positief presteerde dankzij optimisme over de binnenlandse economische groei. Japan fungeerde als een stabiele haven te midden van geopolitieke spanningen. Toch daalden de valuta's in deze regio ten opzichte van de euro, wat het negatieve rendement verklaart.

Valuta's

De Amerikaanse dollar stond in de eerste helft van 2025 volop in de belangstelling. Aan het begin van het jaar dachten veel beleggers dat de pariteit – één dollar voor één euro – snel bereikt zou worden. De verwachting was dat de Amerikaanse economie zou opbloeien onder president Trump, terwijl Europa juist te maken had met steeds meer regelgeving, hogere belastingen, oorlogsdreiging en hoge energiekosten. Sindsdien is het sentiment rond de dollar echter volledig omgeslagen. De invoering van Amerikaanse importtarieven en de toenemende beleidsmatige

onzekerheid hebben het vertrouwen in de economie geschaad. Ook het fiscale beleid van Trump draagt bij aan die onzekerheid. Het is de vraag of de belastingverlagingen voor bedrijven en particulieren gaat bijdragen aan een hogere economische groei. Daarnaast is het renteverskil tussen Amerikaanse en Europese kortlopende obligaties kleiner geworden, wat de aantrekkelijkheid van de dollar verder vermindert. Tegelijkertijd groeit de hoop op economisch herstel in Europa, met name in Duitsland. Daar wordt gesproken over het loslaten van de zogenoemde Schuldenbremse (begrotingsregel), wat ruimte zou geven voor extra overheidsuitgaven. Een fiscale impuls kan de economie stimuleren, al hangt het uiteindelijke effect sterk af van hoe het geld wordt besteed. Maatregelen zoals een btw-verlaging voor restaurants of een uitkering voor moeders (het zogenoemde moedergeld) dragen waarschijnlijk niet bij aan structurele verbetering van de economie. Door deze ontwikkelingen is het sentiment rond de dollar sterk negatief geworden. Tegelijkertijd is de euro in waarde gestegen, niet alleen ten opzichte van de dollar, maar ook ten opzichte van het Britse pond en de Japanse yen, mede dankzij de hoop op economisch herstel in Europa.

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



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

Vooruitzichten

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

1.8 ONTWIKKELINGEN RONDOM DUURZAAMHEID

ESMA Richtsnoeren Fondsnamen

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

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

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

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

1.9 RISICOMANAGEMENT

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

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

Binnen Risk Management van Cardano wordt een aantal verantwoordelijkheidsgebieden onderscheiden:

- Portfolio Compliance
- Operational Risk Management
- Financial Risk Management

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

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

Hierna volgt per geïdentificeerd risico een omschrijving van het risico. In de risicotabel in de volgende paragraaf en in de toelichting op de balans in de halfjaarcijfers worden de belangrijkste financiële risico's verder gekwantificeerd.

Financiële risico's

Marktrisico

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

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

Het marktrisico van een Fonds kan worden uitgedrukt door middel van de Value at Risk (VaR) maatstaf. De 99% 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 maatstaf is toepasbaar onder normale marktomstandigheden.

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. Het Fonds is genoteerd in euro's en loopt valutarisico voor de

beleggingen die niet in euro luiden. In de jaarcijfers van het Fonds is een overzicht gegeven van de blootstelling aan de verschillende valuta. Door spreiding van beleggingen over verschillende valuta kan het valutarisico worden gemitigeerd. Valutarisico's worden niet afgedekt in een Fonds, maar kunnen wel worden afgedekt in een participatieklasse. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar het prospectus van de Fondsen.

Concentratierisico

Een nauw aan marktrisico gerelateerd risico is het concentratierisico. Dit is het risico van waardedaling of waardefluctuaties van het Fonds als gevolg van een concentratie van de beleggingen in bepaalde financiële instrument of markt. Het 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 het 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. 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 waardefluctuaties van de financiële instrumenten waarin door het Fonds wordt belegd kunnen afwijken van die opgenomen in de benchmark van het Fonds. Als gevolg hiervan bestaat het risico dat de doelstelling van het Fonds niet wordt gerealiseerd. Om dit risico te beheersen, hanteert de Beheerder prestatienormen en beleggingsrestricties voor maximale afwijkingen ten opzichte van de benchmarks.

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.

Tegenpartijrisico

Een specifieke vorm van kredietrisico is tegenpartijrisico, oftewel het risico dat een uitgevende instelling of een tegenpartij bij transacties in financiële instrumenten in gebreke blijft. Tegenpartijrisico wordt onder meer gelopen bij het afsluiten van transacties in afgeleide financiële instrumenten. Het tegenpartijrisico wordt gemitigeerd door tegenpartijen met voldoende kredietwaardigheid te selecteren. Transacties in financiële instrumenten worden enkel afgesloten met tegenpartijen die beschikken over een rating van minimaal investment grade-kwaliteit, zoals afgegeven door minimaal een toonaangevende credit rating agency. Om het tegenpartijrisico te mitigeren worden ook met tegenpartijen via ISDA/CSA's afspraken gemaakt over het onderpand dat over en weer moet worden gestort.

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

Betalingsrisico of settlementrisico

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

Overdrachtsrisico of transferrisico

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

Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico betreft het risico dat niet tijdig kan worden beschikt over voldoende liquide middelen om aan korte termijn financiële verplichtingen te voldoen, al dan niet onder normale omstandigheden of in tijden van stress, zonder dat dit gepaard gaat met onaanvaardbare kosten of verliezen.

De mate van verhandelbaarheid van de participaties van het Fonds hangt voornamelijk samen met de mate van verhandelbaarheid van de financiële instrumenten waarin het Fonds belegt. Het Fonds belegt hoofdzakelijk in financiële instrumenten die aan een officiële gereguleerde markt in financiële instrumenten zijn genoteerd, merendeels in zogenoemde opkomende landen. In het algemeen is dan ook sprake van een zodanige verhandelbaarheid van onderliggende financiële instrumenten dat aan- en verkopen daarvan tijdig kunnen worden uitgevoerd. De mate van verhandelbaarheid van de financiële instrumenten waarin wordt belegt, hangt onder meer samen met de transactievolumes op de markt in financiële instrumenten. De verhandelbaarheid neemt toe naarmate deze volumes groter zijn.

Ter beheersing van het liquiditeitsrisico wordt voor het Fonds voor elke looptijdhorizon bewaakt dat de beschikbare liquiditeit in beginsel voldoende is om aan liquiditeitsverplichtingen te kunnen voldoen en uitstroom te kunnen faciliteren, zowel onder normale scenario's als onder zogenaamde stress scenario's. Op deze manier wordt het risico dat beleggingen moeten worden verkocht tegen ongunstige voorwaarden beperkt.

Risico van gebruik van derivaten en hefboomfinanciering

In het kader van het afdekken van risico's en efficiënt portefeuillebeheer kan 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 het 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 uitstreding brengt transactiekosten met zich mee. In bepaalde marktomstandigheden kunnen kosten beperkt worden door gebruik te maken van derivaten en ETF's. Daarnaast kan gebruik worden gemaakt van derivaten en ETF's indien het als gevolg van marktomstandigheden tijdelijk niet mogelijk is de index te repliceren via beleggingen in (certificaten van) aandelen die onderdeel uitmaken van het beleggingsuniversum. Posities in derivaten en ETF's zullen vervolgens zo spoedig als redelijkerwijs mogelijk worden afgebouwd.

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

Niet-financiële risico's

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

Fiscaal en juridisch risico

De juridische en fiscale behandeling van het Fonds kan buiten de macht van het Fonds of de Beheerder veranderen, met nadelige consequenties voor het Fonds en de participanten. 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 van het Fonds op één of andere wijze negatief worden beïnvloed. Het is niet uitgesloten dat de wet of wetsinterpretatie verandert al dan niet met terugwerkende kracht. Het is daardoor mogelijk dat additionele belastingen verschuldigd worden, inclusief eventuele bronheffingen met betrekking tot betaalbaar gestelde dividenden of rente, die niet voorzienbaar waren ten tijde van het uitbrengen van het prospectus of ten tijde van aankoop, waardering of verkoop. Dit risico neemt toe naarmate meer wordt belegd in landen met minder stabiele regeringen en democratische procedures bij de totstandkoming van (belasting)wetgeving. Het Fonds belegt overwegend in landen waar deze minder gunstige externe factoren niet van toepassing zijn. Niettemin geldt het wijzigingsrisico belastingregimes met betrekking tot alle beleggingen in alle landen.

Risico uit hoofde van FATCA/CRS

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

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

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

1 LEFICO staat voor Legal, Fiscal & Compliance.

Compliance risico

Compliance risico betreft het risico dat consequenties van (veranderende) wet- en regelgeving niet of niet tijdig worden onderkend waardoor wet- en regelgeving wordt overtreden. Naast het externe aspect van het compliance risico bestaat er ook een intern deel dat betrekking heeft op het risico dat niet of niet tijdig wordt voldaan aan interne regelgeving (beleid). Binnen Cardano wordt periodiek gecontroleerd dat wordt voldaan aan intern geformuleerd beleid en daartoe opgestelde en ingerichte processen. Het beleid ziet erop toe dat periodiek wordt gecontroleerd of het beleid voldoet aan wet- en regelgeving.

Integriteitsrisico

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

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

Operationeel risico

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

Procesrisico

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

Systeemrisico

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

Cybercriminaliteitsrisico

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

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

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

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

Duurzaamheidsrisico

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

door screening van ondernemingen, engagement en eventueel uitsluiting van beleggingen op basis van het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid.

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

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

RISICO	RISICOBEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Duurzaamheidsrisico	Laag	Hoog	Duurzaamheidsrisico's hebben in de verslagperiode geen materiële impact gehad op het Fonds.	Duurzaamheidsrisico's worden 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	RISICOBEREIDHEID	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 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 zijn de uitvoering van beleggingsorders en de informatietechnologie diensten uitbesteed aan Cardano Holding Limited, Cardano Risk Management Limited, Cardano Risk Management B.V. (alle drie gelieerd aan Cardano Asset Management N.V.).

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

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

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

Risico's verbonden aan index beleggen

Tracking error risico van de portefeuilles als gevolg van uitsluiting

De Beheerder streeft naar evenaring van de performance van de index door te beleggen in aandelen die in de index zijn opgenomen, met uitzondering van de uitgesloten ondernemingen. Daarom kan er een verschil zijn in de samenstelling van de portefeuille van het Fonds ten opzichte van de index, wat een 'natuurlijke' tracking error tot gevolg heeft. De natuurlijke tracking error die voortkomt uit het uitsluiten van ondernemingen en vervolgens het herbeleggen van de vrijgekomen middelen betekent dat een risico bestaat dat de doelstelling van het Fonds om het rendement op de index te repliceren niet wordt gehaald. De tracking error van de portefeuille ten opzichte van de index fluctueert in de loop van de tijd, afhankelijk van onder andere het aantal en de marktkapitalisatie van de uitgesloten ondernemingen.

Indexrisico

De Beheerder maakt gebruik van geregistreerde indices en onder toezicht staande index leveranciers. Er bestaat een risico dat niet langer gebruik kan worden gemaakt van specifieke indices of index leveranciers of dat indices dusdanig wijzigen dat belangen van participanten daarmee geschaad kunnen worden. Als de wijzigingen in de indexregels ernstige negatieve materiële gevolgen voor het Fonds of de Beheerder hebben, kan de Beheerder de participanten voorstellen om over te gaan naar een andere index voor het Fonds.

RISICO	RISICOBEREIDH EID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Indexrisico	Laag	Gemiddeld	Risico's verbonden aan indexbeleggen hebben in de verslagperiode geen negatieve impact gehad op de Fondsen.	De vrijgekomen middelen vanuit het niet beleggen in uitgesloten ondernemingen worden op een zodanige wijze belegd dat de tracking error geminimaliseerd wordt. Ook heeft de Beheerder gekozen voor een toonaangevende leverancier van indices. Met betrekking tot de Fondsen streeft de Beheerder naar een maximale tracking error, die ter indicatie is vermeld in <u>paragraaf 1.10</u> en op basis waarvan de Beheerder de monitoring uitvoert.

1.10 RISICO'S IN DE VERSLAGPERIODE

Beleggen in Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets brengt risico's met zich mee. De belangrijkste financiële risico's die betrekking hebben op het Fonds worden in de volgende tabel toegelicht. In [paragraaf 1.9](#) wordt per geïdentificeerd risico een omschrijving van het risico gegeven.

BELANGRIJKSTE FINANCIËLE RISICO'S	RISICOBEREI DHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Marktrisico Op basis van het beleggingsbeleid worden posities ingenomen waar marktrisico over gelopen wordt.	Hoog	Hoog	Standaarddeviatie per 30 juni 2025: 13,4% (ultimo 2024: 13,2%) ¹ . De VaR per 30 juni 2025 is 35,2% (ultimo 2024: 38,3%) ² .	Actieve monitoring en maandelijkse rapportage over marktrisico.
Valutarisico Het Fonds is blootgesteld aan vreemde valuta.	Hoog	Hoog	In de toelichting op de halfjaarcijfers is een valutaverdeling opgenomen en een opsplitsing van de (niet-)gerealiseerde koersresultaten en de valutaresultaten van het Fonds. In paragraaf 1.7 is een toelichting opgenomen met betrekking tot de valuta ontwikkelingen in de eerste helft van 2025.	Valutarisico's worden niet afgedekt.
Concentratierisico Er is sprake van concentratierisico omdat er enkel belegd wordt in opkomende landen.	Gemiddeld	Gemiddeld	In de paragraaf Toelichting op de Balans wordt inzicht gegeven in de spreiding van de beleggingsportefeuille en daarmee een indicatie van het concentratierisico.	De beleggingen zijn over diverse landen, sectoren en ondernemingen gespreid. Binnen de opkomende landen is er sprake van een hoge mate van spreiding.
Actief rendementsrisico Er wordt een passief duurzaam beleggingsbeleid gevoerd waarmee gestreefd wordt naar een minimale tracking error.	Laag	Laag	Tracking error per 30 juni 2025: 1,1% (ultimo 2024: 1,1%) ³ .	De benchmark vormt het uitgangspunt voor de portefeuille. Vanwege de duurzame selectie zal de portefeuille afwijken van de benchmark. Met betrekking tot het Fonds wordt een tracking error nagestreefd van maximaal 1,5%.

- 1 De volatiliteit van het Fonds 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 tracking error (ex-ante) is een risicomaatstaaf die aangeeft in welke mate het verwachte rendement van de portefeuille af zou kunnen wijken van het rendement van de benchmark. De tracking error wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op basis van 3 jaar aan dagelijkse rendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportagedatum. De tracking error wordt berekend op basis van de periode dat het Fonds wordt aangeboden.

1.11 PORTEFEUILLEBELEID EN RENDEMENT

Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets - C1 Acc EUR

	FONDS- VERMOGEN IN MILJOENEN EURO'S ¹	RENDEMENT OP BASIS VAN BEURSKOERS ²	RENDEMENT OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE NA KOSTEN ³	RENDEMENT BENCHMARK	DIVIDEND PER PARTICIPATIE IN EURO ⁴	INTRINSIEKE WAARDE PER PARTICIPATIE IN EURO ¹	BEURSKOERS PER PARTICIPATIE IN EURO ¹
1e halfjaar 2025	754,7	1,97%	1,69%	1,68%	-	38,56	38,74
2024	723,7	14,32%	13,53%	14,68%	-	37,92	37,99
2023	537,3	4,93%	5,50%	6,11%	-	33,40	33,23
2022	446,4	-15,43%	-15,72%	-14,85%	0,00	31,66	31,67
2021	597,4	4,32%	3,65%	4,86%	0,4	37,56	37,45

- 1 Ultimo verslagperiode.
- 2 De beurskoers betreft de slotkoers die afkomstig is vanuit Bloomberg en bevat ten opzichte van de intrinsieke waarde per participatie ook de marktontwikkelingen en marktsentiment.
- 3 Inclusief herbelegd dividend.
- 4 Dit betreft het in het betreffende jaar uitgekeerde dividend over het voorafgaande jaar.

Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets - Z1 Acc EUR

¹	FONDS- VERMOGEN IN MILJOENEN EURO'S ²	RENDEMENT OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE NA KOSTEN ³	RENDEMENT BENCHMARK	DIVIDEND PER PARTICIPATIE IN EURO ⁴	INTRINSIEKE WAARDE PER PARTICIPATIE IN EURO ²
1e halfjaar 2025	324,3	1,77%	1,68%	-	38,67
2024	312,9	13,69%	14,68%	-	38,00
2023	212,4	3,91%	5,22%	--	33,43

- 1 Aangezien de Z1 shareclass geen beursnotering heeft, wordt er geen (rendement) beurskoers opgenomen. Er wordt dagelijks gehandeld op basis van een handelskoers.
- 2 Ultimo verslagperiode.
- 3 Inclusief herbelegd dividend.
- 4 Dit betreft het in het betreffende jaar uitgekeerde dividend over het voorafgaande jaar.

Voor meer informatie over het beleggingsresultaat per participatie, gesplitst naar inkomsten, waardeveranderingen en kosten wordt verwezen naar de toelichting op het fondsvermogen, als onderdeel van de toelichting op de balans, van het Fonds.

In de eerste zes maanden van 2025 steeg de MSCI Emerging Markets met 1,7%. De aandelenmarkten in China, Zuid-Korea en Brazilië lieten een stijging zien. China en Brazilië profiteerden van beleidswijzigingen, terwijl Zuid-Koreaanse aandelen zich konden herstellen na een zwak jaar in 2024. India en Taiwan hadden het moeilijk. In India verkochten beleggers hun aandelen om winst te nemen, wat leidde tot koersdalingen. In Taiwan was het sentiment rond technologieaandelen negatief, vooral door zorgen over een afnemende vraag naar chips. Dit kwam door de opkomst van goedkopere AI-modellen, zoals DeepSeek. Nieuwe Amerikaanse importtarieven zorgden voor handelsspanningen en meer schommelingen op de markten. In deze onzekere situatie deden landen met een sterke binnenlandse vraag het beter dan economieën die sterk afhankelijk zijn van export.

Het Fonds presteerde in de eerste zes maanden van 2025 in lijn met de benchmark. De positieve relatieve prestaties van het Fonds kwamen vooral door de ESG-uitsluitingen. Daarentegen hadden de herwegingen binnen de portefeuille een negatief effect. Binnen de energiesector profiteerde het Fonds zowel van het uitsluiten van slecht presterende bedrijven als van een hogere weging in posities als SK Innovation en Ultrapar. Deze sector leverde dan ook de grootste positieve bijdrage. De prestaties in de sector basisindustrie waren juist zwak. Dit kwam vooral door de uitsluiting van bedrijven zoals Doosan en Hanwha. De herwegingen binnen deze sector hadden uiteindelijk geen merkbare invloed op het resultaat.

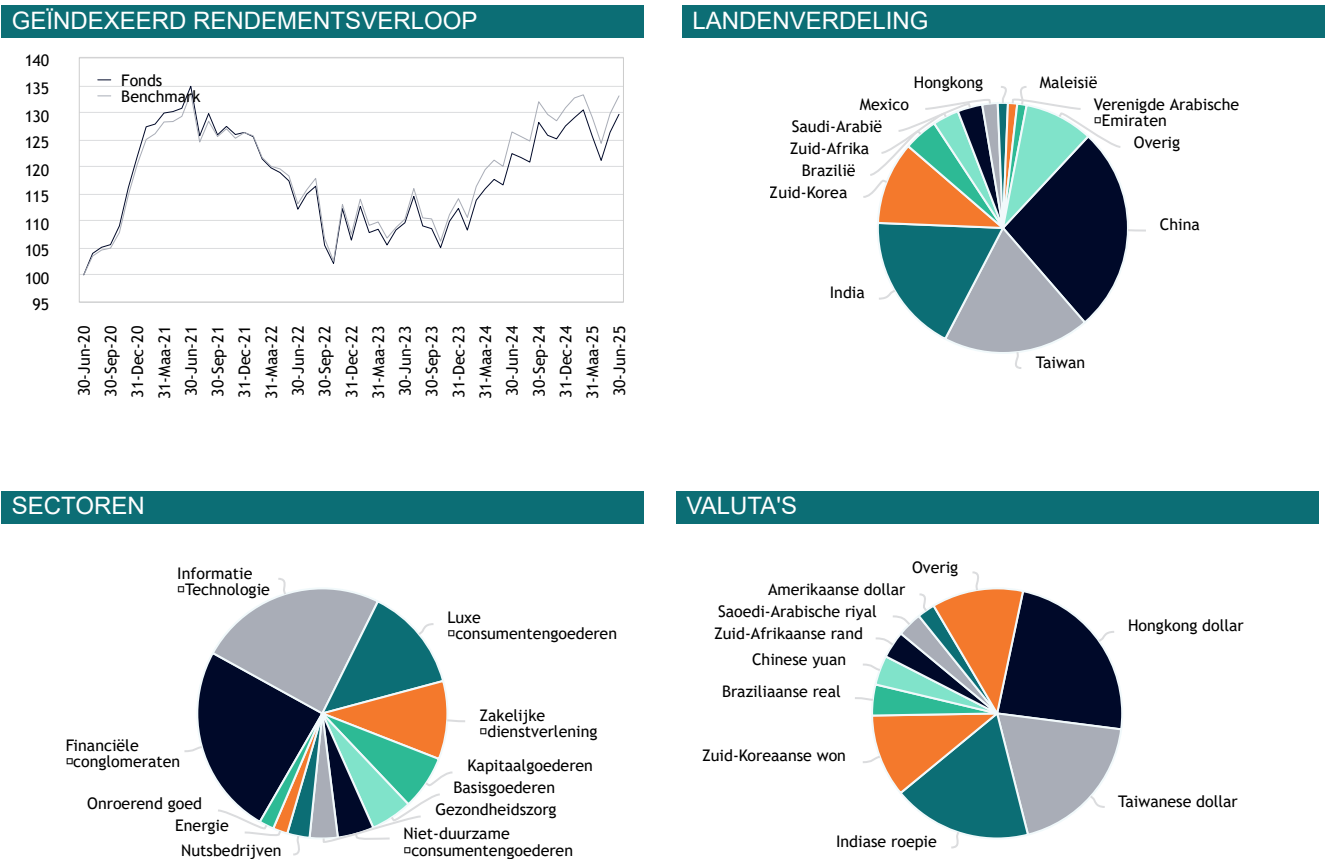
	OUTPERFORMANCE	ESG OVERLAY ¹	KOSTEN
Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets	0,01%	0,09%	-0,08%

1 ESG overlay is het verschil tussen ESG-uitsluitingen en ESG-herweging, oftewel het ESG beleid van het Fonds.

Per 30 juni 2025 zaten er 649 bedrijven in de beleggingsportefeuille van het Fonds. Per 30 juni 2025 vielen 565 bedrijven buiten het beleggingsuniversum, deze ‘uitsluitingen’ hadden een gewicht van 25,3% in de index te opzichte van 27% in 2024.

ESG-score

Naast het algemene ESG-beleid dat voor het Fonds van toepassing is en staat beschreven in paragraaf 1.1, berekent Cardano voor het Fonds de ESG-score. De ESG-score wordt berekend op basis van scores voor beleid, gedrag, product, sector en een analistenscore toegekend door het Cardano ESG-team. Aan alle ondernemingen en instellingen in het beleggingsuniversum wordt een ESG-score toegekend, waarbij voor de fondsportefeuille wordt gestreefd naar een zo hoog mogelijke ESG-score. De ESG-score van het Fonds bedroeg ultimo verslagperiode 59 (ultimo 2024: 58), tegenover 49 (ultimo 2024: 49) voor de benchmark. De relatieve verhouding van de ESG-scores geeft aan hoeveel gewicht gegeven wordt aan bedrijven die beter scoren op duurzaamheidscriteria.





Rotterdam, 28 augustus 2025

Directie van Cardano Asset Management N.V.

E.R. de Beijer-van der Vorst

M.E. Petit

M.C. Strijbos

J. Sunderman

2 Halfjaarcijfers 2025

2.1 BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. ¹	30-06-2025	31-12-2024
Beleggingen	1		
Aandelen		1.075.810	1.031.617
Forwards		-	-
		1.075.810	1.031.617
Vorderingen		8.218	2.000
Overige activa			
Liquide middelen		-	3.093
Kortlopende schulden		4.985	137
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		3.233	4.956
Activa min kortlopende schulden		1.079.043	1.036.573
Fondsvermogen	2		
Gestort kapitaal		973.245	946.817
Overige reserves		87.453	-24.168
Onverdeeld resultaat		18.345	113.924
Totaal fondsvermogen		1.079.043	1.036.573

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

2.2 WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF. ¹	01-01-2025 T/M 30-06-2025	01-01-2024 T/M 30-06-2024
Bedrijfsopbrengsten			
Opbrengsten uit beleggingen			
<i>Dividend aandelen</i>		14.869	9.996
<i>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>		-1.383	-3.932
<i>Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>		5.670	64.632
In rekening gebrachte op- en afslagen		130	176
Overige bedrijfsopbrengsten	3	-	192
Som der bedrijfsopbrengsten		19.286	71.064
Bedrijfslasten	4		
Beheervergoeding		467	355
Servicevergoeding		108	-
Overige bedrijfslasten		366	282
Som der bedrijfslasten		941	637
Resultaat		18.345	70.427

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

2.3 KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2025 T/M 30-06-2025	01-01-2024 T/M 30-06-2024
Kasstromen uit beleggingsactiviteiten		
Resultaat	18.345	70.427
Koersverschillen op geldmiddelen	363	253
Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen	18.708	70.680
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	1.383	3.932
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-5.670	-64.632
Aankoop van beleggingen	-155.814	-124.022
Verkoop van beleggingen	115.908	87.097
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-6.207	-3.196
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	4.719	320
Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten	-26.973	-29.821
Kasstromen uit financieringsactiviteiten		
Uitgifte van participaties	54.740	72.974
Inkoop van participaties	-30.615	-40.503
Mutatie vorderingen uit hoofde van uitgifte participaties	-11	79
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop participaties	-26	-113
Mutatie schulden aan kredietinstellingen	155	-518
Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten	24.243	31.919
Totaal netto kasstromen	-2.730	2.098
Koersverschillen op geldmiddelen	-363	-253
Mutatie liquide middelen	-3.093	1.845
Liquide middelen begin van de verslagperiode	3.093	-
Liquide middelen eind van de verslagperiode	-	1.845

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

Algemeen

Het Fonds belegt in een portefeuille van (certificaten van) aandelen van beursgenoteerde ondernemingen in opkomende landen (de 'Portefeuille'). Het doel is om, rekening houdend met het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid, het rendement van de MSCI Emerging Markets Standard Net Total Return Index ('de Index') zo veel als mogelijk te benaderen. Er wordt uitsluitend belegd in aandelen die volgens het duurzaamheidsraamwerk als onderdeel van het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid worden geclassificeerd in de categorieën 'adaptief', 'duurzaam' en/of 'positieve impact'.

Het Fonds is gevormd op 14 oktober 2016. Het Fonds wordt uitsluitend aangeboden in Nederland.

De beheerder heeft per 1 januari 2023 de mogelijkheid gecreëerd om voor het Fonds meerdere participatieklassen te introduceren, zodat er beter ingespeeld kan worden op de verschillende wensen en kenmerken van verschillende soorten beleggers in het Fonds. Elke participatieklasse kan dienaangaande beschikken over specifieke kenmerken, zoals een eigen kostenstructuur en koersvorming, minimale inleg, minimumparticipatie, dividendbeleid, valuta, afdekking van valutarisico of andere kenmerken. De beschikbare participatieklassen en hun specifieke kenmerken worden beschreven in het prospectus.

Per 1 januari 2023 is in dit kader het bestaande Fonds omgevormd naar een participatieklasse in hetzelfde Fonds, namelijk Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets - C1 Inc EUR. Per 1 juni 2023 is vervolgens de participatieklasse "Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets - Z1 Acc EUR" opgericht. In tegenstelling tot de C1 participatieklasse wordt bij de Z1 participatieklasse geen beheervergoeding in rekening gebracht. Bij de toelichting op het fondsvermogen en posten uit de winst- en verliesrekening wordt een apart overzicht opgenomen van beide participatieklassen.

Naam participatieklasse	ISIN
Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets - C1 Acc EUR	NL0014332587
Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets - Z1 Acc EUR	NL0015001FR0

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 september 2023 is Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets omgezet naar een icbe-regime.

De halfjaarcijfers zijn opgesteld volgens de voorschriften die zijn vastgelegd in Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, de Wet op het financieel toezicht (Wft) en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, in het bijzonder Richtlijn 615 (RJ 615) Beleggingsinstellingen en Richtlijn 394 (RJ 394) Tussentijdse berichten en uitgaande van de continuïteitsveronderstelling. 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.

Fondsstructuur

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 is een beleggingsfonds als bedoeld in artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht (Wft). Deelname in het Fonds kan geschieden door zowel niet-professionele als professionele beleggers in de zin van de Wft.

Juridisch Eigenaar

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

Bewaarder

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

Algemene grondslagen

Verslagperiode

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

Vreemde valuta

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

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.

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

Valutakoersen ten opzichte van de euro

VALUTA	30-6-2025	31-12-2024
Amerikaanse dollar	1,1739	1,0355
Braziliaanse real	6,4067	6,3972
Chileense peso	1.095,7009	1.029,8306
Chinese yuan	8,4112	7,5584
Colombiaanse peso	4.795,1773	4.561,9367
Egyptisch pond	58,1643	52,6345
Euro	1,0000	1,0000
Filipijnse peso	66,1230	59,8985
Hongaarse forint	399,7000	411,3650
Hongkong dollar	9,2147	8,0437
Indiase roepie	100,6694	88,6530
Indonesische roepie	19.057,4548	16.666,3725
Koeweitse dinar	0,3589	0,3192
Maleisische ringgit	4,9425	4,6302
Mexicaanse peso	22,1764	21,5309
Poolse zloty	4,2420	4,2772
Qatarese rial	4,2740	3,7703
Russische roebel	91,7951	113,6461
Saoedi-Arabische riyal	4,4025	3,8908
Taiwanese dollar	34,2905	33,9484
Thaise baht	38,1604	35,3054
Tsjechische kroon	24,7181	25,1750
Turkse lira	46,7116	36,6158
VAE-dirham	4,3114	3,8034
Zuid-Afrikaanse rand	20,8608	19,5399
Zuid-Koreaanse won	1.584,2280	1.524,4113

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 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.

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.

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.

Aandelen

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

Derivaten

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

Deposito's

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

Callgelden

Callgelden worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

Vorderingen en schulden

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

Liquide middelen

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

Overige activa en passiva

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

Fondsvermogen

Het totaal van 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 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
- de 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.

Fondskosten en beheer- en servicevergoeding

Een onderdeel van de bedrijfslasten is de beheer- en servicevergoeding. Het Fonds is op het niveau van de participatieklassen een beheer- en servicevergoeding verschuldigd aan de Beheerder, tenzij deze voor een participatieklasse op andere wijze in rekening wordt gebracht. De beheer- en servicevergoeding dient ter dekking

van de kosten die betrekking hebben op het vermogensbeheer en de interne kosten die de Beheerder maakt ten behoeve van het beheer van het Fonds, met uitzondering van de transactiekosten.

De beheer- en servicevergoeding worden dagelijks (op beursdagen) gereserveerd en ten laste gebracht van het vermogen van de relevante participatieklasse. Dit gebeurt naar rato van het in de bovenstaande tabel opgenomen percentage op jaarbasis en het vermogen per participatieklasse in het Fonds. De Beheerder brengt vervolgens aan het eind van iedere maand het maantotaal van de aldus berekende en gereserveerde beheer- en servicevergoeding in rekening bij de participatieklasse.

In de participatieklasse "Z" wordt geen beheervergoeding in rekening gebracht. In plaats daarvan vordert en int de Beheerder rechtstreeks van de participant een specifieke beheervergoeding.

Ten laste van het Fonds komen tevens transactie- en interestkosten. Alle overige kosten, zoals de vergoeding voor vermogensbeheer, fondsadministratie, de bewaarder, accountantskosten, kosten van jaarverslagen, kosten verband houdend met wettelijk toezicht en regelgeving, oproepingskosten, kosten voor het houden van vergaderingen en kosten voor het doen van mededelingen, komen ten laste van de Beheerder.

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 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.

Omloopfactor

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

De omloopfactor wordt als volgt berekend:

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

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

Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

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

Fiscale aspecten

Vennootschapsbelasting

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. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar paragraaf 1.3.

Voor een uitgebreide beschrijving van de fiscale aspecten van het Fonds wordt verwezen naar het addendum van het prospectus van het Fonds.

Dividendbelasting en buitenlandse bronbelasting

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.

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.

Nederlandse vrijgestelde (pensioen)lichamen

Voor subjectief vrijgestelde lichamen zoals pensioenfondsen of voor bepaalde charitatieve instellingen geldt dat alle voordelen zijn vrijgesteld van vennootschapsbelasting.

Veranderingen in de wettelijke en/of fiscale status van Participanten of relevante veranderingen in de lokale wetgeving en de interpretatie daarvan kunnen de fiscale positie van Participanten aanzienlijk beïnvloeden. Participanten zijn verantwoordelijk voor hun eigen fiscale positie en worden geadviseerd hierover hun eigen belastingadviseur te consulteren.

Financiële risico's en beheersingsmaatregelen

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

Marktrisico

In de toelichting op de balans onder de beleggingen wordt het marktrisico gekwantificeerd in de tabellen betreffende landenverdeling en sectorallocatie.

Valutarisico

Het Fonds belegt een significant deel van de portefeuille in financiële instrumenten die niet in euro luiden. Valutakoersen kunnen grote wisselingen laten zien. Wisselingen in valutakoersen kunnen de waarde van de beleggingen van het Fonds daardoor zowel in positieve als in negatieve zin beïnvloeden. Het valutarisico wordt niet afgedekt. De valutapositionen ultimo verslagperiode worden nader toegelicht in [paragraaf 2.5 Toelichting op de balans, sectie 1 Beleggingen](#).

Concentratierisico

De beleggingen van het Fonds zijn gespreid over verschillende sectoren en ondernemingen en kennen een concentratie in opkomende landen. Voor meer details wordt verwezen naar de toelichting op de balans, sectie 1 Beleggingen, waarin de landenverdeling en sectorallocatie is opgenomen.

Actief rendementsrisico (ten gevolge van uitsluiting)

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.

In [paragraaf 1.10](#) is de tracking error opgenomen. 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 aan de vorderingen en liquide middelen. Het maximale kredietrisico van het Fonds bedraagt ultimo verslagperiode € 8,2 miljoen (ultimo 2024: € 5,1 miljoen).

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 voor de beleggingsinstellingen onder beheer van Cardano. 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

Aandelen

In € 1.000	01-01-2025 T/M 30-06-2025	01-01-2024 T/M 31-12-2024
Stand aan het begin van de periode	1.031.617	749.363
Aankopen	155.814	391.188
Verkopen	-115.934	-203.690
Gerealiseerde waardeveranderingen	-1.357	4.970
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	5.670	89.786
Stand ultimo periode	1.075.810	1.031.617

In de verslagperiode zijn er geen aan- en verkooptransacties uitgevoerd met gelieerde partijen. Securities lending (het uitlenen van effecten aan andere financiële instellingen tegen een vergoeding) is voor het Fonds niet toegestaan.

Forwards

In € 1.000	01-01-2025 T/M 30-06-2025	01-01-2024 T/M 31-12-2024
Stand aan het begin van de periode	-	-
Verkopen	26	-7
Gerealiseerde waardeveranderingen	-26	7
Stand ultimo periode	-	-

Toelichting waardering financiële instrumenten tegen reële waarde conform RJ 290.916

Voor alle financiële instrumenten die zich in de portefeuille van het Fonds bevinden is de reële waarde afgeleid van ter beurse genoteerde marktprijzen waarbij geldt dat sprake is van voldoende liquiditeit op de betreffende markt waar het financiële instrument verhandeld wordt. De Russische aandelen die deel uitmaken van het Fonds zijn, evenals voor het voorafgaande jaar, opnieuw op nihil gewaardeerd, ermee rekening houdend dat de geopolitieke situatie en de perspectieven voor het kunnen verkopen van de aandelen tegen een hogere waarde niet zijn gewijzigd.

Toelichting effectenportefeuille

Valutaverdeling

In € 1.000	30-6-2025		31-12-2024	
	Marktwaaarde	%	Marktwaaarde	%
Hongkong dollar	254.324	23,7	222.212	21,6
Taiwanese dollar	204.382	19,0	205.154	19,9
Indiase roepie	193.719	18,0	199.389	19,3
Zuid-Koreaanse won	115.439	10,7	93.042	9,0
Braziliaanse real	42.607	4,0	40.068	3,9
Chinese yuan	40.866	3,8	44.401	4,3
Zuid-Afrikaanse rand	37.699	3,5	32.191	3,1
Saoedi-Arabische riyal	34.143	3,2	40.586	3,9
Amerikaanse dollar ¹	25.136	2,3	27.891	2,7
Mexicaanse peso	21.298	2,0	20.572	2,0
VAE-dirham	13.353	1,2	10.975	1,1
Maleisische ringgit	13.114	1,2	15.629	1,5
Thaise baht	11.089	1,0	13.817	1,3
Indonesische roepie	11.063	1,0	13.739	1,3
Poolse zloty	10.681	1,0	7.177	0,7
Euro ¹	8.926	0,8	4.536	0,4
Chileense peso	7.596	0,7	7.076	0,7
Koeweitse dinar	7.130	0,7	6.779	0,7
Qatarese rial	5.881	0,5	6.884	0,7
Turkse lira	5.081	0,5	7.291	0,7
Filipijnse peso	4.813	0,4	6.132	0,6
Hongaarse forint	4.141	0,4	2.952	0,3
Colombiaanse peso	1.999	0,2	1.992	0,2
Egyptisch pond	766	0,1	789	0,1
Tsjechische kroon	564	0,1	343	-
Totaal	1.075.810	100,0	1.031.617	100,0

- 1 De valutaverdeling 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 valuta 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.

Landenverdeling

In € 1.000	30-6-2025		31-12-2024	
	Marktwaaarde ¹	%	Marktwaaarde	%
China	286.174	26,7	262.678	25,5
Taiwan	203.812	19,0	204.500	19,8
India	193.719	18,0	199.389	19,3
Zuid-Korea	115.439	10,7	93.042	9,0
Brazilië	47.741	4,4	43.964	4,3
Zuid-Afrika	36.829	3,4	31.566	3,1
Saudi-Arabië	34.143	3,2	40.586	3,9
Mexico	21.298	2,0	20.572	2,0
Hongkong	13.463	1,3	13.039	1,3
Verenigde Arabische Emiraten	13.353	1,2	10.975	1,1
Maleisië	13.114	1,2	15.629	1,5
Thailand	11.089	1,0	13.817	1,3
Indonesië	11.063	1,0	13.739	1,3
Polen	10.681	1,0	7.177	0,7
Ierland	9.264	0,9	9.506	0,9
Griekenland	8.926	0,8	4.536	0,4
Chili	7.596	0,7	7.076	0,7
Koeweit	7.130	0,7	6.779	0,7
Qatar	5.881	0,5	6.884	0,7
Turkije	5.081	0,5	7.291	0,7
Filipijnen	4.813	0,4	6.132	0,6
Hongarije	4.141	0,4	2.952	0,3
Peru	3.254	0,3	2.853	0,3
Verenigde Staten ²	2.393	0,2	1.895	0,2
Colombia	1.999	0,2	1.992	0,2
Singapore	1.214	0,1	1.291	0,1
Egypte	766	0,1	789	0,1
Tsjechië	564	0,1	343	-
Nederland ²	475	-	298	-
Luxemburg ²	395	-	327	-
Totaal	1.075.810	100,0	1.031.617	100,0

- 1 Het fonds heeft per ultimo verslagperiode nog Russische aandelen in bezit. Als gevolg van de oorlog tussen Rusland en Oekraïne zijn deze aandelen per maart 2022 afgewaardeerd naar nihil.
- 2 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.

Sectorallocatie

In € 1.000	30-6-2025		31-12-2024	
	Marktwaaarde	%	Marktwaaarde	%
Financiële conglomeraten	265.789	24,7	249.720	24,2
Informatie Technologie	261.491	24,3	254.604	24,8
Luxe consumentengoederen	144.841	13,5	140.134	13,6
Zakelijke dienstverlening	109.016	10,1	101.492	9,8
Kapitaalgoederen	75.664	7,0	70.402	6,8
Basisgoederen	57.654	5,4	61.150	5,9
Niet-duurzame consumentengoederen	50.877	4,7	51.016	4,9
Gezondheidszorg	38.784	3,6	37.261	3,6
Nutsbedrijven	30.799	2,9	30.477	3,0
Energie	20.771	1,9	15.728	1,5
Onroerend goed	20.124	1,9	19.633	1,9
Totaal	1.075.810	100,0	1.031.617	100,0

2 Fondsvermogen

Fondsvermogen

Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets - C1 Acc EUR In € 1.000	01-01-2025 T/M 30-06-2025	01-01-2024 T/M 30-06-2024
Gestort kapitaal		
Stand aan het begin van de periode	672.665	565.687
Uitgegeven participaties	42.221	37.031
Ingekochte participaties	-22.326	-39.511
Stand ultimo periode	692.560	563.207
Overige reserves		
Stand aan het begin van de periode	-28.194	-54.172
Ingekochte participaties	-1.474	1.514
Toevoeging uit onverdeeld resultaat	79.233	25.757
Stand ultimo periode	49.565	-26.901
Onverdeeld resultaat		
Stand aan het begin van de periode	79.233	25.757
Toevoeging aan overige reserves	-79.233	-25.757
Resultaat over de verslagperiode	12.620	48.029
Stand ultimo periode	12.620	48.029
Totaal fondsvermogen	754.745	584.335

Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets - Z1 Acc EUR In € 1.000	01-01-2025 T/M 30-06-2025	01-01-2024 T/M 30-06-2024
Gestort kapitaal		
Stand aan het begin van de periode	274.152	208.191
Uitgegeven participaties	12.519	35.943
Ingekochte participaties	-5.986	-2.410
Stand ultimo periode	280.685	241.724
Overige reserves		
Stand aan het begin van de periode	4.026	-12
Ingekochte participaties	-829	-96
Toevoeging uit onverdeeld resultaat	34.691	4.264
Stand ultimo periode	37.888	4.156
Onverdeeld resultaat		
Stand aan het begin van de periode	34.691	4.264
Toevoeging aan overige reserves	-34.691	-4.264
Resultaat over de verslagperiode	5.725	22.398
Stand ultimo periode	5.725	22.398
Totaal fondsvermogen	324.298	268.278

De beheerder heeft per 1 januari 2023 de mogelijkheid gecreëerd om voor het Fonds meerdere participatieklassen te introduceren, zodat er beter ingespeeld kan worden op de verschillende wensen en kenmerken van verschillende soorten beleggers in het Fonds. Elke participatieklasse kan dienaangaande beschikken over specifieke kenmerken, zoals een eigen kostenstructuur en koersvorming, minimale inleg, minimumparticipatie, dividendbeleid, valuta, afdekking van valutarisico of andere kenmerken. De beschikbare participatieklassen en hun specifieke kenmerken worden beschreven in het prospectus.

Per 1 januari 2023 is in dit kader het bestaande Fonds omgevormd naar de volgende participatieklasse in hetzelfde Fonds. Afgezien van de hernoeming naar participatieklasse "Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets - C1 Inc EUR" beschikt het Fonds over dezelfde karakteristieken als het Fonds had voor de

omvorming, waaronder een overeenkomstige kostenstructuur. Per 1 juni 2023 is vervolgens de participatieklasse "Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets - Z1 Acc EUR" opgericht.

De participaties zijn genoteerd in euro's. Participaties worden uitgegeven respectievelijk ingekocht tegen de door de Beheerder berekende intrinsieke waarde op het moment van uitgifte respectievelijk inkoop en tegen de in het prospectus vermelde condities en procedures. Participeren in het Fonds door niet-professionele beleggers via de participatieklasse "Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets - C1 Inc EUR" is mogelijk via Euronext Amsterdam dan wel via aangesloten beleggersgiro's. Voor professionele beleggers bestaat daarnaast de mogelijkheid in het Fonds te participeren via rechtstreekse registratie bij de Beheerder.

Verloopoverzicht aantal participaties

Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets - C1 Acc EUR	01-01-2025 T/M 30-06-2025	01-01-2024 T/M 31-12-2024
Stand aan het begin van de periode	19.086.736	16.087.354
Uitgegeven participaties	1.116.464	4.780.619
Ingekochte participaties	-628.774	-1.781.237
Stand ultimo periode	19.574.426	19.086.736

Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets - Z1 Acc EUR	01-01-2025 T/M 30-06-2025	01-01-2024 T/M 31-12-2024
Stand aan het begin van de periode	8.233.188	6.355.788
Uitgegeven participaties	330.766	1.976.852
Ingekochte participaties	-178.546	-99.452
Stand ultimo periode	8.385.408	8.233.188

Meerjarenoverzicht

Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets - C1 Acc EUR In € 1.000	30-06-2025	31-12-2024	31-12-2023	31-12-2022	31-12-2021
Intrinsieke waarde	754.745	723.704	537.272	446.425	597.376
Totaal resultaat	12.620	79.233	25.757	-82.054	16.864
Aantal uitstaande participaties	19.574.426	19.086.736	16.087.354	14.102.342	15.903.818
Per participatie (in € 1)					
Intrinsieke waarde	38,56	37,92	33,40	31,66	37,56
Beurskoers	38,74	37,99	33,23	31,67	37,45
Dividend ¹	-	-	-	-	0,37 ²
Per participatie (in € 1)					
Dividend aandelen	0,54	0,81	0,82	0,74	0,78
Waardeveranderingen	0,15	3,90	0,99	-6,70	0,56
Op- en afslagen	-	0,02	0,02	0,03	0,02
Bedrijfsopbrengsten- en lasten	-0,04	-0,07	-0,12	-0,07	-0,05
Totaal resultaat³	0,65	4,66	1,71	-6,00	1,31

1 Dit betreft het in de betreffende verslagperiode uitgekeerde dividend over de voorgaande verslagperiode.

2 Dit betreft een slotdividend dat is uitgekeerd op 7 januari 2021 om aan de fiscale verplichtingen van het Fonds te voldoen.

3 Het totaal resultaat per participatie is berekend op basis van het gemiddeld aantal uitstaande participaties gedurende de verslagperiode.

Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets - Z1 Acc EUR In € 1.000	30-06-2025	31-12-2024	31-12-2023 ¹
Intrinsieke waarde	324.298	312.869	212.443
Totaal resultaat	5.725	34.691	4.264
Aantal uitstaande participaties	8.385.408	8.233.188	6.355.788
Per participatie (in € 1)			
Intrinsieke waarde	38,67	38,00	33,43
Beurskoers	38,67	38,00	33,43
Dividend ²	-	-	-
Per participatie (in € 1)			
Dividend aandelen	0,54	0,83	0,39
Waardeveranderingen	0,17	3,84	0,65
Op- en afslagen	-	0,02	0,02
Bedrijfsopbrengsten- en lasten	-0,01	-0,02	-0,03
Totaal resultaat³	0,70	4,67	1,03

- 1 De participatieklasse Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets - Z1 Acc EUR is uitgegeven per 1 juni 2023 en beschikt derhalve niet over vergelijkende cijfers voor de boekjaren 2022 en 2021.
- 2 Dit betreft het in de betreffende verslagperiode uitgekeerde dividend over de voorgaande verslagperiode.
- 3 Het totaal resultaat per participatie is berekend op basis van het gemiddeld aantal uitstaande participaties gedurende de verslagperiode.

Mutatieoverzicht fondsvermogen

In € 1.000	01-01-2025 T/M 30-06-2025	01-01-2024 T/M 30-06-2024
Stand begin periode	1.036.573	749.715
Uitgegeven aandelen	54.740	72.974
Ingekochte aandelen	-30.615	-40.503
Stand ultimo periode	1.060.698	782.186
Opbrengsten uit beleggingen	14.869	9.996
Beheervergoeding	-467	-355
Servicevergoeding	-108	-
Overige bedrijfslasten	-366	-282
Som der bedrijfslasten	-941	-637
	13.928	9.359
Waardeveranderingen beleggingen	4.287	60.700
In rekening gebrachte op- en afslagen	130	176
Overige bedrijfsopbrengsten	-	192
Resultaat	18.345	70.427
Totaal fondsvermogen	1.079.043	852.613

2.6 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

3 Overige bedrijfsopbrengsten

De overige bedrijfsopbrengsten bestaan uit een ontvangen vergoeding voor een onjuiste waardering van ingekochte participaties en opbrengst van een class action.

Overige bedrijfsopbrengsten

Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets - C1 Acc EUR In € 1.000	01-01-2025 T/M 30-06-2025	01-01-2024 T/M 30-06-2024
Overige bedrijfsopbrengsten	-	132
Totaal	-	132

Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets - Z1 Acc EUR In € 1.000	01-01-2025 T/M 30-06-2025	01-01-2024 T/M 30-06-2024
Overige bedrijfsopbrengsten	-	60
Totaal	-	60

4 Overige bedrijfslasten

Onder de overige bedrijfslasten worden verantwoord valutaresultaten op bankrekeningen, vorderingen en schulden in vreemde valuta alsmede rente op de rekening-courant.

Overige bedrijfslasten

Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets - C1 Acc EUR In € 1.000	01-01-2025 T/M 30-06-2025	01-01-2024 T/M 30-06-2024
Koersverschillen op geldmiddelen	253	173
Rente rekening courant	2	20
Totaal	255	193

Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets - Z1 Acc EUR In € 1.000	01-01-2025 T/M 30-06-2025	01-01-2024 T/M 30-06-2024
Koersverschillen op geldmiddelen	110	80
Rente rekening courant	1	9
Totaal	111	89

Lopende kosten factor

De lopende kosten factor van een beleggingsfonds 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 en interestkosten. Vanaf 1 september 2024 is een servicevergoeding van toepassing van 0,03%.

Lopende kosten factor

Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets - C1 Acc EUR In € 1.000	01-01-2025 T/M 30-06-2025	01-01-2024 T/M 30-06-2024
Beheervergoeding	467	355
Servicevergoeding	108	-
Totaal beheer- en servicevergoeding	575	355
Gemiddeld fondsvermogen in de verslagperiode	726.138	548.888
Lopende kosten factor (op jaarbasis)	0,16% ¹	0,13%

1 Vanaf 1 september 2024 is een servicevergoeding van toepassing van 0,03%.

Bij de participatieklasse Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets - Z1 Acc EUR wordt geen beheer- en servicevergoeding in rekening gebracht. Derhalve wordt geen tabel van de lopende kosten factor van deze participatieklasse opgenomen.

Omloopfactor

De omloopfactor over de verslagperiode bedraagt 17,93% (eerste halfjaar 2024: 12,30%).



Transactiekosten

Transactiekosten als gevolg van aan- en verkopen van beleggingen zijn onderdeel van de gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen. De transactiekosten, voor zover identificeerbaar, bedragen in de verslagperiode € 352.353 (eerste halfjaar 2024: € 265.736).

Werknemers

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

Gebeurtenissen na balansdatum

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

2.7 OVERIGE TOELICHTINGEN

Transacties gelieerde partijen

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

Softdollar-arrangementen en retourprovisies

Vanuit MiFID II-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	DIENTSTVERLENENDE INSTELLING
Informatietechnologie diensten	Cardano Holding Limited, Cardano Risk Management Limited, Cardano Risk Management B.V. (alle drie gelieerd aan Cardano Asset Management N.V.)
Uitvoering van beleggingsorders	Cardano Risk Management B.V. (gelieerd aan Cardano Asset Management N.V.)
Uitvoering van administratie, rapportage en verslaglegging	BNP Paribas S.A., Netherlands branch
Uitvoering van de afdekking van valutarisico voor een participatieklasse	BNP Paribas S.A., Netherlands branch
Uitvoering van het engagements- en stembeleid	Sustainalytics Holding B.V.
Uitvoering van het stembeleid	Glass Lewis Europe Limited

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.



Rotterdam, 28 augustus 2025

Directie van Cardano Asset Management N.V.

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

3 Overige gegevens

3.1 BELANGEN DIRECTIE EN RAAD VAN TOEZICHT

Conform artikel 122 lid 2 Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo) geeft onderstaand overzicht het totale persoonlijke belang weer dat de leden van de directie van Cardano en de Raad van Toezicht in een belegging van het Fonds per einde van de verslagperiode hebben gehad.

OMSCHRIJVING	GEMEENSCHAPPELIJK BELANG IN AANTALLEN 30-06-2025	GEMEENSCHAPPELIJK BELANG IN AANTALLEN 31-12-2024
Li Auto	275	275
NIO	882	882
Xpeng	354	354

3.2 BEOORDELINGSVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Beoordelingsverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de vergadering van participanten en de beheerder van Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets

Onze conclusie

Wij hebben de in bijgaand halfjaarbericht opgenomen tussentijdse financiële informatie van Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets over de periode van 1 januari 2025 tot en met 30 juni 2025 beoordeeld.

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

De tussentijdse financiële informatie bestaat uit:

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

De basis voor onze conclusie

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

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

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

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

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

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

Onze verantwoordelijkheden voor de beoordeling van de tussentijdse financiële informatie

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

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

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

Onze beoordeling bestond onder andere uit:

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

Den Haag, 28 augustus 2025

EY Accountants B.V.

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

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

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

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

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