

cardano

**ACTIAM Duurzaam Index
Aandelenfonds Opkomende
Landen Halfjaarbericht 2023**



PERSONALIA

(Fonds voor gemene rekening)

BEHEERDER

Cardano Asset Management N.V.
Weena 690
3012 CN Rotterdam
Website actiam.com

DIRECTIE CARDANO ASSET MANAGEMENT N.V.

H.H.J.G. Naus - Chief Executive Officer
M.S. Schlejen - Chief Commercial Officer
M.C. Strijbos - Chief Finance and Risk Officer
J. Sunderman - Chief Operating Officer
H.S.R. Veelaert - Chief Investment Officer

RAAD VAN TOEZICHT

B. Blocq, voorzitter
J.H.M. Janssen Daalen
E. Comon

JURIDISCH EIGENAAR

Stichting Juridisch Eigenaar ACTIAM 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

Ernst & Young Accountants LLP
Externe accountant: 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, 30 augustus 2023.



Inhoudsopgave

Definities	4
Voorwoord	5
1 Verslag van de Beheerder	7
1.1 Fondsprofiel en beleggingsfilosofie	8
1.2 Door Cardano beheerde beleggingsinstellingen	8
1.3 Juridische en fiscale aspecten	9
1.4 Verslaglegging en overige informatie	9
1.5 Kerncijfers	9
1.6 Beheerontwikkelingen in de verslagperiode	10
1.7 Marktontwikkelingen en vooruitzichten	13
1.8 Duurzaam vermogensbeheer	15
1.9 Risicomanagement	21
1.10 Risico's in de verslagperiode	29
1.11 Portefeuillebeleid en rendement	30
2 Halfjaarcijfers 2023	32
2.1 Balans	33
2.2 Winst- en verliesrekening	33
2.3 Kasstroomoverzicht	34
2.4 Grondslagen, risico's en overige informatie m.b.t. de halfjaarcijfers	35
2.5 Toelichting op de balans	43
2.6 Toelichting op de winst- en verliesrekening	49
2.7 Overige toelichtingen	51
3 Overige gegevens	52
3.1 Belangen directie en Raad van Toezicht	53
3.2 Beoordelingsverklaring van de onafhankelijke accountant	54

Definities

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

Algemene Uitsluitingscriteria	De uitsluitingscriteria welke zijn gebaseerd op de door Cardano Asset Management opgestelde Fundamentele Beleggingsbeginselen, welke in beginsel ten behoeve van alle beleggingen van Cardano Asset Management worden toegepast.
Beheerder	De beheerder is Cardano Asset Management N.V. (Cardano) - voorheen: ACTIAM N.V. (ACTIAM) - statutair gevestigd te Rotterdam.
ESG	Environmental, Social en Governance
Fonds	ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen (ADIA Opkomende Landen)
Fundamentele Beleggingsbeginselen van Cardano	Door Cardano geformuleerde beleidsuitgangspunten voor een respectvolle omgang met milieu, mensen en maatschappij.
Materiële Duurzaamheidsthema's	De thema's aan de hand waarvan Cardano beoordeelt in hoeverre ondernemingen en instellingen en financiële instrumenten de potentie en intenties hebben om ook in de toekomst bij te dragen aan een duurzamere samenleving en zich voor te bereiden op de maatschappelijke transitie die gaande zijn.

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 2023 van ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen. Het halfjaarbericht gaat in op de resultaten die in de eerste zes maanden van 2023 zijn gerealiseerd voor het Fonds dat door Cardano (voorheen: ACTIAM) ten behoeve van professionele en niet-professionele beleggers wordt aangeboden en beheerd.

Per 1 juni 2023 heeft ACTIAM N.V. een naamswijziging ondergaan en zal per deze datum verder gaan als Cardano Asset Management N.V. (Cardano). Met deze rebranding wil de Cardano Groep waartoe Cardano Asset Management behoort onder één merknaam invulling geven aan haar missie. In het verlengde van deze rebranding beoogt Cardano in het vierde kwartaal van 2023 ook de fondsnaam van het onderhavige Fonds te wijzigen, waarbij deze zal worden omgedoopt tot een Cardano-beleggingsfonds.

Zoals u van ons mag verwachten blijft Cardano gecommitteerd aan duurzaam beleggen. Het unieke aanbod van duurzame beleggingsfondsen van Cardano heeft ook in de eerste helft van 2023 geleid tot succes en markterkenning. Cardano heeft tijdens de Fund Awards van Fund Seminar de 'Asset Class Award' in ontvangst mogen nemen, in de categorie 'Aandelen'. Daarnaast is Cardano de trotse winnaar van de ESG Investing Awards; 'Best corporate sustainability strategy (investment manager)' en 'Most innovative ESG initiative'. Verder is de Beheerder door Financial Investigator en Alpha Research tot winnaar uitgeroepen van de beste Asset Allocatie Rapport in de categorie 'Fixed Income'. Deze erkenning en blijk van waardering stimuleert Cardano in haar missie om relevante beleggingsoplossingen te leveren, waarbij wordt gestreefd naar aantrekkelijke financiële rendementen, in combinatie met het toevoegen van maatschappelijke waarde op de lange termijn. In [paragraaf 1.8](#) vindt u meer informatie over de ontwikkelingen op het gebied van duurzaam beleggen en welke acties Cardano hierin onderneemt.

Het Fonds (ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - C1 Acc EUR) heeft in het eerste halfjaar een positief rendement behaald in vergelijking met de benchmark. Dit positieve resultaat is voornamelijk toe te schrijven aan het ESG-beleid van het Fonds.

Ondanks de sombere stemming aan het begin van 2023 heeft de wereldwijde aandelenmarkt een solide eerste jaarthelft achter de rug. De aandelenmarkten uit opkomende landen (emerging markets) noteerden over het algemeen zwarte cijfers in het eerste halfjaar. Het beeld was gemengd, waarbij China - met de grootste weging in de regio - flink achterbleef. De Chinese economie blijft het moeilijk hebben door onder andere een zwakke binnenlandse vraag, vertraging binnen de dienstensector en de vooralsnog zwakke vastgoedmarkt. Daarnaast heeft China meer last gehad van het Amerikaanse streven om hun markt te ontkoppelen van die van China. Landen die juist hebben geprofiteerd van dit beleid zijn Zuid-Korea en Taiwan, waar de grote technologiebedrijven kunnen inspelen op de gestegen vraag naar chips en het subsidiebeleid van de Verenigde Staten. Centrale banken in deze regio hebben geen eentonig beleid gevoerd. China kende een vrij lage inflatie vanwege het zero-covidbeleid waar de overheid zich lange tijd aan heeft vastgehouden. De centrale bank van India voerde juist een verkrappend monetair beleid om de inflatie in toom te houden. De oorlog in Oekraïne heeft daarnaast geen eenduidig effect gehad op de markten van deze landen.

Uit hoofde van vereisten vanuit de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) dienen beheerders van beleggingsinstellingen met betrekking tot de onder beheer staande beleggingsinstellingen aan te geven in welke mate zij duurzaamheid integreren in hun beleid, aan de hand van een classificatie als artikel 6, 8 of 9. Met ingang van 1 januari 2023 werd het duurzaamheidsbeleid van het Fonds aangescherpt, waarbij is geopteerd voor een zogenoemd 'artikel 8' classificatie (het promoten van ecologische en sociale kenmerken) in plaats van een 'artikel 9' classificatie (duurzame beleggingen tot doel hebben). In dat kader werden voor het Fonds doelstellingen geïntroduceerd voor het percentage aan te houden duurzame beleggingen binnen het Fonds, om nader te duiden dat zij over een hoog duurzaamheidsgehalte beschikt. Daarbij is het belangrijk om op te merken dat het beleggingsbeleid van het Fonds niet is aangepast, en dat het beleid gericht op het behalen van de Cardano Duurzaamheidsdoelen voor het fonds onverminderd gehandhaafd blijft.

Een andere wijziging die heeft plaatsgevonden met betrekking tot het Fonds is dat Cardano in het eerste kwartaal van 2023 de mogelijkheid heeft gecreëerd om meerdere participatieklassen te introduceren, zodat er beter ingespeeld kan worden op de verschillende wensen en kenmerken van verschillende type beleggers. Daarnaast beschikt Cardano, per 14 juli 2023, over een vergunning om instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's, ook bekend als UCITS) te beheren. Cardano is voornemens om per 1 september 2023 het Fonds om te zetten naar een icbe. Reden voor deze wijziging is dat Cardano beoogt een breder beleggerspubliek te



kunnen bereiken met het Fonds zodra deze onder het icbe-regime valt. Aangezien de betreffende beleggingsinstelling reeds wordt beheerd conform de wettelijke beleggingsrestricties die gelden voor icbe's, verandert er niets aan de onderliggende beleggingen en de manier waarop deze worden beheerd.

Wij danken u voor het in ons gestelde vertrouwen.

Rotterdam, 30 augustus 2023

Directie van Cardano Asset Management N.V.

H.H.J.G. Naus

M.S. Schlejen

M.C. Strijbos

J. Sunderman

H.S.R. Veelaert



1 Verslag van de Beheerder

1.1 **FONDSPROFIEL EN BELEGGINGSFILOSOFIE**

ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen (ticker: ADIAO) belegt op een duurzame wijze in (certificaten van) aandelen van ondernemingen die deel uitmaken van de index, de MSCI Emerging Markets Index Net EUR, met uitzondering van aandelen van die ondernemingen die niet voldoen aan de Algemene Uitsluitingscriteria. Het Fonds belegt hiertoe uitsluitend in aandelen van beursgenoteerde ondernemingen uit opkomende landen en kan tijdelijk beleggen in Exchange Traded Funds en afgeleide financiële instrumenten. Het uitsluiten van ondernemingen veroorzaakt een afwijking tussen enerzijds het rendement van ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen en anderzijds het rendement van de index. Deze afwijking wordt zoveel als mogelijk beperkt door de vrijkomende middelen te investeren in aandelen van ondernemingen met vergelijkbare risicokarakteristieken die wel voldoen aan de van toepassing zijnde ESG-criteria.

Het beleggingsdoel van het Fonds is om, rekening houdend met de van toepassing zijnde uitsluitingscriteria, het rendement van de index zo veel als mogelijk te benaderen.

Cardano Asset Management N.V. ("Cardano") 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. Per diezelfde datum is in dit kader het Fonds omgevormd naar een participatieklasse in hetzelfde Fonds, oftewel naar ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - C1 Acc EUR. Afgezien van de hernoeming naar deze participatieklasse beschikt deze over dezelfde karakteristieken als het Fonds had voor de omvorming, waaronder een overeenkomstige kostenstructuur. Per 1 juni 2023 is vervolgens de participatieklasse "ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - Z1 Inc EUR" opgericht. In tegenstelling tot de C1 participatieklasse wordt bij de Z1 participatieklasse geen beheervergoeding in rekening gebracht.

1.2 **DOOR CARDANO BEHEERDE BELEGGINGSINSTELLINGEN**

Cardano Asset Management N.V. (Cardano) is statutair gevestigd en houdt kantoor in Rotterdam. Cardano is een 100% deelneming van Cardano Risk Management B.V. Voor de volgende beleggingsinstellingen is Cardano per 30 juni 2023 'beheerder van een beleggingsinstelling' (Beheerder), ook wel Alternative Investment Fund Manager genoemd (AIFM):

- ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. in liquidatie;
- ACTIAM Beleggingsfondsen I;
- ACTIAM Beleggingsfondsen II;
- ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen;
- ACTIAM Impact Euro Credit Fund
- ACTIAM Sustainable Investment Funds;
- ACTIAM Sustainable Index Fund Equity Europe;
- ACTIAM Sustainable Index Fund Equity North America;
- ACTIAM Sustainable Index Fund Equity Pacific;
- ACTIAM Sustainable Emerging Markets Debt Fund (H.C.);
- ACTIAM Financial Inclusion Fund;
- ACTIAM Impact Financial Inclusion Fund;
- ACTIAM-FMO SME Finance Fund I;
- Allianz Funds;
- Cardano Fixed Income Funds;
- Zwitserleven Beleggingsfondsen;
- Zwitserleven Institutionele Beleggingsfondsen;
- Amerika Aandelenpool; en
- Global Emerging Markets Equity Pool.

Per 14 juli 2023 beschikt Cardano 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). Cardano is daarom voornemens om per 1 september 2023 de Fondsen die deel uitmaken van ACTIAM Beleggingsfondsen I, ACTIAM Impact Euro Credit Fund en ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen om te zetten naar icbe's. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar [paragraaf 1.6](#).

1.3 JURIDISCHE EN FISCALE ASPECTEN

Juridische structuur

ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen (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. Verder heeft Cardano per 1 januari 2023 de mogelijkheid gecreëerd om voor het Fonds meerdere participatieklassen te introduceren. Voor een verdere toelichting wordt verwezen naar [paragraaf 1.6](#).

Het Fonds heeft geen rechtspersoonlijkheid. Stichting Juridisch Eigenaar ACTIAM 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 via participatieklasse “ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - C1 Acc EUR” 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 [actiam.com](#).

1.4 VERSLAGLEGGING EN OVERIGE INFORMATIE

Verslaglegging

De Beheerder maakt jaarlijks binnen zes 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-informatiedocument en het prospectus van het Fonds zijn beschikbaar via [actiam.com](#). Daar vindt u ook informatie over onder meer de maandelijkse ontwikkeling van het rendement van het Fonds.

Going concern

De halfjaarcijfers van ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen worden opgesteld op basis van de continuïteitsveronderstelling. De Beheerder heeft de bedrijfsprocessen en de resultaten van ADIA Opkomende Landen geanalyseerd en daaruit geconcludeerd dat de activiteiten op de lange termijn kunnen worden voortgezet.

Jaarvergadering

Jaarlijks binnen zes 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 website 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 half jaar 2023

In onderstaande tabel is het totaal fondsvermogen ultimo verslagperiode opgenomen.

Fondsvermogen per 30 juni 2023 (in € 1.000)

NAAM FONDS	FONDSVERMOGEN PER 30-06-2023	FONDSVERMOGEN PER 31-12-2022
ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - C1 Acc EUR	488.968	446.425
ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - Z1 Acc EUR	59.707	- ¹
¹ De participatieklasse ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - Z1 Acc EUR is uitgegeven per 1 juni 2023 en beschikt derhalve niet over vergelijkende cijfers.		

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 2023 op basis van intrinsieke waarde

NAAM FONDS	FONDS	BENCHMARK ¹
ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - C1 Acc EUR	3,01%	2,61%
ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - Z1 Acc EUR	3,02% ²	2,61%

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

2 De participatieklasse ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - Z1 Inc EUR is uitgegeven per 1 juni 2023. De getoonde rendementen tot en met 31 mei 2023 zijn gebaseerd op participatieklasse ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - C1 Acc EUR, dat een hogere lopende kosten factor heeft.

Rendement vanaf oprichting op basis van intrinsieke waarde

NAAM FONDS	FONDS ¹	BENCHMARK ²
ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - C1 Acc EUR	4,19%	4,20%
ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - Z1 Acc EUR	2,36% ³	10,12%

1 Betreft rendement op jaarbasis op basis van geometrisch gemiddelde.

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

3 De participatieklasse ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - Z1 Acc EUR is uitgegeven per 1 juni 2023. Het rendement heeft derhalve betrekking op de periode 1 juni 2023 tot en met 30 juni 2023.

1.6 BEHEERONTWIKKELINGEN IN DE VERSLAGPERIODE

Samenstelling van de directie

Op het moment van publicatie van het halfjaarbericht bestaat de vijfhoofdige directie van Cardano uit H.H.J.G. Naus (Chief Executive Officer, CEO), M.S. Schlejen (Chief Commercial Officer, CCO), M.C. Strijbos (Chief Finance and Risk Officer, CFRO), J. Sunderman (Chief Operating Officer, COO) en H.S.R. Veelaert (Chief Investment Officer, CIO). 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 hebben er geen wijzigingen plaatsgevonden in de directie van Cardano.

Samenstelling Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht (RvT) van het Fonds wordt gevormd door de heren B. Blocq (voorzitter), J.H.M. Janssen Daalen en E. Comon.

Aanscherping van het duurzaamheidsbeleid

Met ingang van 1 januari 2023 werd het duurzaamheidsbeleid van het Fonds aangescherpt, waarop het Fonds heeft geopteerd voor een zogenaamde 'artikel 8' classificatie (het promoten van ecologische en sociale kenmerken) in plaats van een 'artikel 9' classificatie (duurzame beleggingen tot doel hebben). Gelijktijdig werden voor het Fonds doelstellingen geïntroduceerd voor het percentage aan te houden duurzame beleggingen binnen het Fonds, om nader te duiden dat het Fonds over een hoog duurzaamheidsgehalte beschikt. Daarin is een belangrijke rol weggelegd voor de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties ('Sustainable Development Goals' of 'SDG's').

Achtergrond aanpassing SFDR fondsclassificatie van artikel 9 naar artikel 8

In maart 2021 zijn de zogenaamde 'level 1' vereisten in werking getreden die gelden vanuit Sustainable Finance Disclosure Regulation ('SFDR'), vooruitlopend op het van toepassing worden van 'level 2' vereisten per 1 januari 2023. De 'level 1' vereisten kunnen worden beschouwd als een algemeen normenkader met hoofdzakelijk open normen. Om de uitvoering van het algemene normenkader mogelijk te maken, zijn vervolgens op 'level 2' de open normen nader uitgewerkt in zogenaamde technische standaarden. De technische standaarden met betrekking tot SFDR zijn 6 april 2022 aangenomen. Ondanks de nadere uitwerking van 'level 1' diende reeds in maart 2021, op basis van de toen geldende open normen, een keuze te worden gemaakt voor een classificatie van het Fonds.

Omdat Cardano gebruik maakt van duidelijke en meetbare duurzaamheidsdoelstellingen in het Fonds en mede op basis daarvan haar beleggingen selecteert, is in maart 2021 geopteerd voor classificatie van het Fonds als artikel 9 fonds. Cardano voert dienaangaande een sterk op duurzaamheid geïntereerd beleggingsbeleid, met gebruikmaking van duidelijke duurzaamheidsdoelstellingen, -criteria en -randvoorwaarden (het 'Cardano Duurzaamheidsbeleid').

Gedurende 2022 is nadere informatie bekend geworden over de 'level 2' vereisten zoals die uit hoofde van SFDR vanaf 1 januari 2023 van kracht werden via European Commission Q&A en toezichthouders. Deze 'level 2' vereisten zijn door Cardano zodanig geïnterpreteerd dat alle beleggingen van artikel 9 fondsen dienen te classificeren als 'duurzame belegging', zoals bedoeld in de SFDR. Duurzame beleggingen dienen derhalve nu reeds een bijdrage te leveren aan ten minste één van de Cardano Duurzaamheidsdoelen. Hiermee rekening houdend achtte Cardano een artikel 9 classificatie voor het Fonds niet langer passend, waar het haar bestaande duurzame beleid op basis van de hierna toegelichte inclusiviteit wenste te handhaven. Daarom heeft Cardano voor het Fonds de classificatie aangepast van artikel 9 naar artikel 8.

Beleggen op basis van inclusiviteit

Het Cardano Duurzaamheidsbeleid kan worden getypeerd als inclusief, in de zin dat voor de meeste fondsen ook in bepaalde mate belegd wordt in ondernemingen en instellingen die in staat en bereid zijn om op afzienbare termijn duurzaam te opereren, zonder dat deze ondernemingen en instellingen momenteel al aantoonbaar duurzaam opereren. Cardano belegt met haar fondsen op basis van inclusiviteit vanuit de overtuiging dat het beleggen in en het onderhouden van de dialoog met ondernemingen en instellingen die in staat en bereid zijn om een transitie naar duurzaamheid te maken sterk kan bijdragen aan het realiseren van de Cardano Duurzaamheidsdoelen zoals die gelden voor het Fonds.

Introductie definitie en doelstellingen Duurzame Beleggingen

Per 1 januari 2023 heeft Cardano een definitie geïntroduceerd voor zogeheten Duurzame Beleggingen, die in belangrijke mate worden gebaseerd op het al dan niet bijdragen aan de Cardano Duurzaamheidsdoelen. Voor een nadere toelichting over de Cardano Duurzaamheidsdoelen wordt verwezen naar [paragraaf 1.8 Duurzaam vermogensbeheer](#).

In het licht van de uitgangspunten van de SFDR worden financiële instrumenten van ondernemingen en instellingen als Duurzame Belegging aangemerkt indien zij nu reeds in zekere mate duurzaam opereren en als zodanig een positieve bijdrage leveren aan de Cardano Duurzaamheidsdoelen, geen afbreuk doen aan andere duurzaamheidsdoelen en praktijken op het gebied van goed bestuur volgen.

Op basis van de volgende criteria wordt door Cardano vastgesteld in hoeverre een (financieel instrument van een) onderneming of instelling in voldoende mate een positieve bijdrage levert aan de Cardano Duurzaamheidsdoelen, waarbij gebruik gemaakt wordt van gegevens van onafhankelijke bronnen en dataleveranciers:

- Een onderneming of instelling behaalt ten minste 10% van haar opbrengsten uit duurzame activiteiten; of
- Een onderneming of instelling levert, vastgesteld op basis van SDG-data, een significant positieve bijdrage van minstens 2 (op een schaal die loopt van -10 tot +10) aan ten minste één van de door de Verenigde Naties gedefinieerde SDGs oftewel ontwikkelingsdoelen, waarbij door de betreffende onderneming of instelling eveneens positief wordt bijgedragen aan ten minste 7 van de 17 SDGs.

Cardano beoogt om, rekening houdend met het rendement-/risicoprofiel van het Fonds, een zo hoog mogelijk percentage aan Duurzame Beleggingen aan te houden, waarvoor voor het Fonds een minimumpercentage zal gelden van 50%.

Door het helder definiëren van Duurzame Beleggingen en doelstellingen, beoogt Cardano ten behoeve van beleggers het inzicht in het duurzame profiel van het Fonds alsmede in de duurzaamheidsambities verder te verhogen.

Aanpassing duurzaamheidsraamwerk

Een laatste aanscherping betreffende het duurzaamheidsbeleid betrof de aanpassing van het duurzaamheidsraamwerk. Binnen het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid werd gebruik gemaakt van een zogeheten duurzaamheidsraamwerk, waarbij ondernemingen en instellingen vanuit duurzaamheidsoogpunt werden ingedeeld naar de categorieën 'positieve impact', 'adaptief', 'risicovol', 'niet-adaptief' of 'onacceptabel gedrag'. De laatstgenoemde categorie is vanaf 1 januari 2023 nader gespecificeerd naar de categorieën 'schadelijk' en 'overtreding internationale standaarden'. De aanpassing vond plaats met het oog op het willen

kunnen differentiëren in het internationale aanbod van beleggingsproposities. De wijziging heeft verder geen consequenties voor het Fonds, aangezien door het Fonds niet in ondernemingen en instellingen uit desbetreffende categorieën wordt belegd.

Introductie van participatieklassen

Cardano 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 participatieklasse "ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - C1 Acc EUR" in hetzelfde Fonds. Afgezien van de hernoeming naar deze participatieklasse 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 "ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - Z1 Acc EUR" opgericht. Dit is een participatieklasse die uitsluitend bestemd is voor institutionele beleggers die, naar goeddunken van de Beheerder, een bijzondere beheerovereenkomst ("Bijzondere Overeenkomst") met de Beheerder hebben ondertekend in verband met hun belegging in participatieklasse "ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - Z1 Acc EUR". In deze participatieklasse wordt geen beheervergoeding in rekening gebracht. In plaats daarvan vordert en int de Beheerder rechtstreeks van de participant een beheervergoeding, zoals bepaald in de Bijzondere Overeenkomst.

Fondsnaam - Participatieklasse	ISIN CODE
ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - C1 Acc EUR	NL0014332587
ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - Z1 Acc EUR	NL0015001FR0

Naamswijziging ACTIAM N.V. naar Cardano Asset Management N.V.

Per 1 juni 2023 heeft ACTIAM N.V. een naamswijziging ondergaan en zal per deze datum verder gaan als Cardano Asset Management N.V. Met deze rebranding wil de Cardano Groep waartoe Cardano Asset Management behoort onder één merknaam invulling geven aan haar missie. Hierin staat bijdragen aan een goede kwaliteit van leven, nu en in de toekomst, centraal. De organisatie wil bijdragen aan financiële stabiliteit in een duurzame wereld en doet dat door beleggers expertise aan te bieden in risicomanagement, pensioen en duurzaam beleggen.

De overname van ACTIAM door Cardano Risk Management B.V. is begin 2022 afgerond. Gedurende het afgelopen jaar is er hard gewerkt aan het omzetten van de complementaire expertises van beide organisaties in concrete en unieke oplossingen voor klanten. Op 1 juni 2023 was het moment aangebroken om dit te vertalen naar één sterk merk, namelijk naar één Cardano. De merknaamswijziging heeft verder geen impact op het beleid van het Fonds.

In het verlengde van deze rebranding beoogt Cardano in het vierde kwartaal van 2023 ook de fondsnaam van het onderhavige Fonds te wijzigen, waarbij deze zal worden omgedoopt tot een Cardano-beleggingsfonds.

Wijziging op- en afslag

De op- en afslag die wordt gehanteerd ten aanzien van de intrinsieke waarde van het Fonds, is bedoeld om de kosten te dekken van de transacties die de Beheerder in de beleggingsportefeuille moet verrichten als gevolg van in- of uitstroom van gelden bij het Fonds. De op- en afslag komt 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. Het 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. Met ingang van 1 april 2023 is het percentage van de afslag gewijzigd:

	OP- EN AFSLAG VANAF 1 APRIL 2023	OP- EN AFSLAG TOT 1 APRIL 2023
ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen	Opslag 0,15% Afslag 0,22%	Opslag 0,15% Afslag 0,23%

Inwerkingtreding Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)

In juli 2022 is nadere informatie bekend geworden over de 'level 2' vereisten zoals die uit hoofde van SFDR vanaf 1 januari 2023 van kracht werden. De SFDR heeft als doel om transparantie over de mate van duurzaamheid van beleggingsproducten te verbeteren. Uit hoofde van vereisten vanuit de SFDR dienen beheerders van beleggingsinstellingen met betrekking tot de onder beheer staande beleggingsinstellingen aan te geven in welke mate zij duurzaamheid integreren in hun beleid, aan de hand van een classificatie als artikel 6, 8 of 9. In dit licht wordt, vanaf het jaarverslag 2022, informatie over duurzaamheid van het Fonds opgenomen in de (half)jaarverslagen, een en ander in overeenstemming met vereisten conform de RTS (Regulatory Technical Standards).

Voor een nadere toelichting over hoe de transparantievereisten van de SFDR in het ACTIAM Duurzaam Beleggingsbeleid¹ en in het jaarverslag zijn opgenomen, wordt verwezen naar het jaarverslag van het Fonds.

Gebeurtenissen na balansdatum

Omzetten van het Fonds naar een icbe

Per 14 juli 2023 beschikt Cardano over een vergunning om instellingen voor collectief belegging van effecten (icbe's, ook bekend als UCITS) te beheren, zoals bedoeld in artikel 2:69b Wet op het financieel toezicht (Wft). Cardano is daarom voornemens om per 1 september 2023 het Fonds om te zetten naar icbe.

Reden voor deze wijziging is dat Cardano beoogt een breder beleggerspubliek te kunnen bereiken met het Fonds zodra deze onder het icbe-regime valt. Aangezien de betreffende beleggingsinstelling reeds wordt beheerd conform de wettelijke beleggingsrestricties die gelden voor icbe's, verandert er niets aan de onderliggende beleggingen en de manier waarop deze worden beheerd.

De verandering is derhalve uitsluitend toezichtrechtelijk van aard, namelijk van het huidige AIFMD-regime naar het icbe-regime. Het belangrijkste verschil tussen het AIFMD-regime en het icbe-regime is dat het icbe-regime meer eisen stelt aan het beleggingsbeleid. Zo dienen icbe's voor ten minste 90% te beleggen in effecten, zoals andere icbe's, beursgenoteerde aandelen en obligaties, terwijl het AIFMD-regime deze beperking niet kent. Verder dienen icbe's om concentratie van risico's te voorkomen beleggingen te spreiden op basis van bepaalde spreidingsrichtlijnen, waarvan icbe's alleen uitgezonderd kunnen worden ingeval deze een bepaalde index beogen te repliceren.

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

Actualisatie prospectus

Op 1 januari 2023 is het prospectus van het Fonds geactualiseerd. Daarnaast is op 1 maart 2023 een addendum geplubliceerd. De volgende publicatie van het prospectus staat gepland op 1 september 2023.

Accountant

Op 17 april 2023 heeft de jaarlijkse Vergadering van Participanten plaatsgevonden. In deze vergadering is Ernst & Young Accountants LLP herbenoemd als externe accountant van het Fonds voor het boekjaar 2023.

1.7 MARKTONTWIKKELINGEN EN VOORUITZICHTEN

ECONOMIE EN FINANCIËLE MARKTEN

Economie

2023 zou een somber economisch jaar worden. Dat bleek tot op heden mee te vallen. Hoewel Europa officieel in een recessie is geraakt, was dat met niet-noemenswaardige cijfers. Het post-coronaeffect was nog volop aanwezig. Consumenten hadden nog een gevuld corona spaarpotje over en zijn bereid om dat uit te geven. De vraag naar diensten zoals eten in een restaurant, vakanties en evenementen blijft ongekend hoog. Dat is dan ook het segment waar het arbeidstekort het hoogst is en waar de prijzen het hardst stijgen; een kwestie van vraag en aanbod.

Het gevreesde energiedrama bleef uit. Eerder huiverde men bij de gedachte dat Europa door het afsluiten van het Russisch gas in de kou zou komen te zitten. Een belangrijke factor hierin was de bijzonder milde winter die voor minder vraag zorgde. Daarbij komt dat industrieën en consumenten hun vraag naar energie flink verminderd hebben. Een laatste factor bleek de onverwachte flexibiliteit om over te schakelen op LNG-gas (liquefied natural

¹ Het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid beschrijft de algemene criteria op basis waarvan Cardano iedere onderneming, overheid of instelling waarin kan worden belegd toetst of zij op een respectvolle manier omgaat met milieu, mensen en maatschappij.

gas) in plaats van Russische import. De prijselasticiteit van energie bleek daardoor een stuk hoger dan verwacht. Energie is zo'n basisbehoefte, dat er altijd een volkomen prijsinelasticiteit werd gesuggereerd. Het maakt niet uit hoe hoog de prijs is, consumenten willen toch hun energie voor vervoer en verwarming. De hoge prijs bleek een enorme stimulans voor verduurzaming. De markt bereikte met een hogere prijs meer dan een jarenlang subsidiebeleid van de overheid.

Veel economen vreesden ook dat de rentegevoeligheid de Amerikaanse economie parten zou spelen. Maar Amerikanen hebben de rentevastperiode van hun hypotheek in de laatste jaren behoorlijk verlengd. Dit betekent dat ze betrekkelijk weinig last hebben van de hogere rente. Daarbij hoeft er op de studieschulden - 40 miljoen Amerikanen hebben een studieschuld van gemiddeld 35.000 dollar - nog steeds geen rente en aflossing te worden betaald. Dat gaat in het najaar weer genormaliseerd worden.

In China viel de economische groei wel sterk tegen. Na de snelle omschakeling van het lockdownbeleid werd gerekend op een opleving van de Chinese economie. Dat viel tegen. Een belangrijke verklaring hiervoor is dat de Chinese consument geen coronaspaarpotje had zoals in de Westerse wereld wel het geval was. Daarnaast heeft China nog steeds last van de naweeën van het leeglopen van de huizenbubbel. Op het hoogtepunt was de huizenbouw goed voor 16% van de totale Chinese economie.

Aandelenmarkten

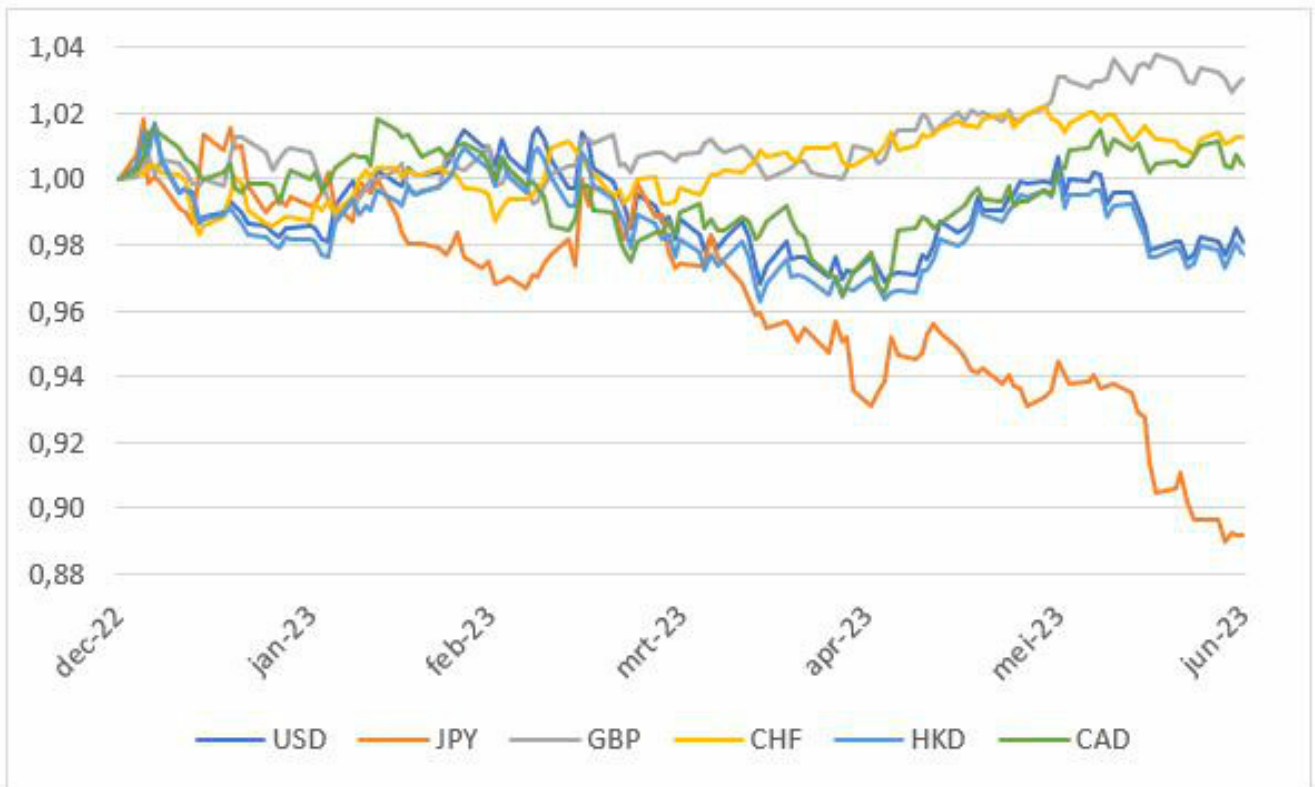
2023 begon met een sombere stemming. De meeste beleggers gingen ervan uit dat de negatieve trend van 2022 zich in de eerste helft van 2023 zou doorzetten. De recessie zou de winsten van bedrijven hard raken. Met name in Europa waar de loonsverhogingen door de collectieve arbeidsovereenkomsten later doorkomen. Dat zou een flinke domper zijn voor bedrijven. Het enige segment waar beleggers nog wat optimistisch over waren was emerging markets, met name door de heropening van de Chinese economie. China is goed voor 30% van de opkomende markten.

Het bijzondere is dat de consensus het op bijna ieder segment fout had. De winsten in Europa deden het juist opvallend goed. In Europa gingen de verwachte winsten met 4% omhoog, terwijl deze wereldwijd lichtjes daalden. De eerste helft van 2023 werd juist een super halfjaar. De total return MSCI World index steeg met 15%. In euro's gemeten was dat 13%. Emerging Markets bleven juist sterk achter bij de rest van de aandelenmarkten. Voor een eurobelegger bleef er na een half jaar beleggen een kleine 3% over. De Verenigde Staten presteerden in de eerste vier maanden van het jaar maar matig, maar toen het AI-thema steeds meer tractie kreeg, stortten beleggers zich op de technologieaandelen. Deze bevinden zich bijna allemaal in de Verenigde Staten. De 'Magnificent Seven', de zeven grootste technologiebedrijven zijn nu goed voor een weging van 18% in de totale wereldaandelenindex. Daardoor kwam de Verenigde Staten ook weer in het eerste halfjaar van 2023 als winnaar uit de bus.

Valuta's

Het bleef betrekkelijk kalm in de valutamarkten. De US dollar werd een paar procent minder waard ten opzichte van de euro. Dat kwam met name omdat de beleidsrente van de centrale bank in Europa wat harder steeg dan in de Verenigde Staten. Om diezelfde reden werd ook het Britse pond iets duurder. De korte rente steeg door het beleid van de beleidsmakers in het Verenigd Koninkrijk harder dan op het Europese vasteland. In Japan houdt men nog steeds vast aan een ruim monetair beleid. Dat zorgt voor een lage rente, terwijl in de overige landen de beleidsmakers de inflatie door middel van hogere rente probeerden af te remmen. Het gevolg van dit beleid is een erg zwakke yen. Begin 2023 gingen er 141 yen in een euro, waarna de waarde van de yen in de verslagperiode is gedaald naar 158 yen; een daling van 11%. De zwakke munt zorgt weer voor importinflatie. Aan het einde van de verslagperiode bedraagt de inflatie 3,3%. Ondanks de importinflatie is dat nog steeds een bescheiden percentage in het licht van wat we in de Westerse wereld zien. Maar het is wel een van de hoogste cijfers in de afgelopen 40 jaar.

Valutaverloop ten opzichte van de euro: ultimo 2022 tot en met 30 juni 2023



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 Britse pond steeg ten opzichte van de euro gedurende de eerste helft van 2023.

VOORUITZICHTEN

De verwachtingen voor een recessie worden steeds meer vooruitgeschoven. Sommige beleggers verwachten zelfs helemaal geen recessie meer. Het productiedeel van de economie is al flink aan het verzwakken. Het servicedeel van de economie profiteert nog steeds van de post-corona omstandigheden.

Door de afzwakkende economische vooruitzichten verwachten we dat de ergste rentestijging achter de rug is. We gaan er wel van uit dat de Westerse centrale banken veel langer op de rem blijven staan, dan waar markten nu van uitgaan. In het afgelopen halfjaar zijn de marktverwachtingen al flink bijgesteld. We verwachten een eerste renteverlaging van de Fed pas in de tweede helft van 2024. Hoe het rentepad precies zal verlopen zal vooral afhangen van de inflatie-ontwikkeling. Hoe hardnekkiger de inflatiecijfers, hoe hoger de rentes van de centrale banken. Dat zal ook impact hebben op de obligatierente. Aan de andere kant zorgen de afnemende economische groeiverwachtingen ook voor een drukkend effect op de obligatierente.

Op het moment van publicatie van dit halfjaarbericht zijn aandelen niet erg aantrekkelijk. Het huidige beleggersoptimisme kan echter veel langer aanhouden; een factor waar we rekening mee moeten houden. In Europa kunnen de winsten het sterkst tegenvallen. De impact van hogere loonkosten gecombineerd met een minder sterk prijszettingkracht is daar het hoogst. Bovendien is daar het winstoptimisme het grootst. We zouden positief verrast kunnen worden door een inflatie die sneller afkoelt dan waar nu rekening mee gehouden wordt of een consument die toch meer geld blijft uitgeven.

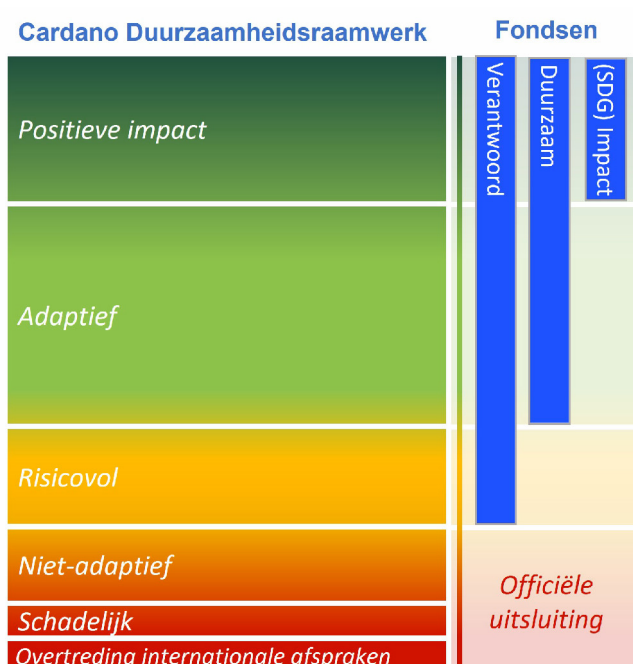
1.8 DUURZAAM VERMOGENSBEHEER

Met haar duurzaam beleggingsbeleid stimuleert Cardano ondernemingen en instellingen om duurzaam te opereren. Cardano beoordeelt voor al haar beleggingen of deze entiteiten zich houden aan de duurzaamheidsuitgangspunten, ook wel aangeduid als ESG-uitgangspunten, zoals vastgelegd in het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid. Cardano onderscheidt in haar aanbod van beleggingsproposities 'duurzame' en op 'impact' gebaseerde beleggingsproposities. Bij de duurzame beleggingsproposities zijn, naast de financiële doelen, strikte duurzaamheidsdoelen geformuleerd (Cardano Duurzaamheidsdoelen). Voor fondsen waarvoor een

op impact gericht beleggingsbeleid van toepassing is, geldt bijkomend dat belegd wordt in ondernemingen die een aantoonbare bijdrage leveren aan de door de Verenigde Naties (VN) afgesproken duurzame ontwikkelingsdoelen (de Sustainable Development Goals, oftewel de SDG's). De duurzaamheidsdoelen van de duurzame en op impact gebaseerde beleggingsstrategieën van Cardano beogen in dit kader te voldoen aan artikel 9 van de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). Het Fonds promoot ecologische en sociale kenmerken, zoals bedoeld in artikel 8 van de SFDR. Hoewel het Fonds duurzame beleggingen niet tot doel heeft, in de zin van artikel 9 van de SFDR, draagt het Fonds, in het bijzonder door middel van beleggingen in ondernemingen en instellingen, bij aan het behalen van bepaalde duurzaamheidsdoelen. De betreffende duurzaamheidsdoelstellingen worden onderstaand en in het prospectus op hoofdlijnen reeds toegelicht. Voor een uitgebreid verslag over het behalen van de duurzaamheidsdoelen naar aanleiding van artikel 8 van de SFDR wordt ook verwezen naar het jaarverslag 2022 van het Fonds.

Het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid beschrijft de criteria op basis waarvan Cardano voor iedere onderneming toetst waarin door een fonds kan worden belegd en of zij bijdragen aan de Cardano Duurzaamheidsdoelen. Het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid is hierbij gebaseerd op twee pijlers, de zogenoemde Fundamentele Beleggingsbeginselen en de Materiele Duurzaamheidsthema's. Teneinde ondernemingen te selecteren die voldoen aan de eisen voor de duurzame en/of op impact gerichte beleggingsstrategieën worden door Cardano alle ondernemingen waarin kan worden belegd, ingedeeld in categorieën. Deze categorieën zijn:

1. **Positieve impact:** Dit betreft ondernemingen die een aantoonbare bijdrage leveren aan zowel de door de VN afgesproken duurzame ontwikkelingsdoelen (SDG's) als de Cardano Duurzaamheidsdoelen.
2. **Adaptief:** Dit betreft ondernemingen die een aantoonbare bijdrage leveren aan de Cardano Duurzaamheidsdoelen of die op of nabij het benodigde transitiepad zijn om binnen de daarvoor vastgestelde termijn de transitie te maken naar een duurzame manier van opereren. Zij laten zien dat ze de bereidwilligheid en het vermogen hebben om de risico's waaraan zij door de duurzaamheidstransities zijn blootgesteld naar behoren te beheersen om zo bij te dragen aan de Cardano Duurzaamheidsdoelen. Adaptieve ondernemingen hebben als kenmerk dat zij dan wel (i) duurzaam opereren en als zodanig een positieve bijdrage leveren aan de Cardano Duurzaamheidsdoelen, dan wel (ii) duidelijke stappen zetten om in de nabije toekomst duurzaam te kunnen opereren.
Ondernemingen die vallen onder categorie (i) worden in dit kader als Duurzame Beleggingen gedefinieerd, waar dit (nog) niet het geval is voor ondernemingen in categorie (ii).
3. **Risicovol:** Dit betreft ondernemingen die buiten de planetaire grenzen actief zijn, die zich niet op het vereiste transitiepad bevinden en die niet alle daaraan verbonden duurzaamheidsrisico's beheersen. Zij beschikken op dit moment niet over het adaptief vermogen om zich voor te bereiden op de transities naar een duurzame manier van opereren en zijn gevoelig voor operationele en financiële risico's.
4. **Niet-adaptief:** Dit betreft ondernemingen die buiten de planetaire grenzen actief zijn, die ver van de vereiste transitiepaden verwijderd zijn en die het vermogen ontberen om de risicobeheersing naar de vereiste standaard te brengen. Deze ondernemingen lopen op de korte en de middellange termijn grote operationele en financiële risico's.
5. **Schadelijk:** Dit betreft ondernemingen die buiten de planetaire grenzen actief zijn, met handelingen of producten die schadelijk zijn voor de samenleving of het milieu dusdanig dat het niet overeenkomt met onze duurzaamheidsovertuigingen.
6. **Overtreding internationale standaarden:** Dit betreft ondernemingen die niet voldoen aan erkende internationale normen en standaarden.



Dit als 'duurzaam' getypeerd Fonds belegt uitsluitend in ondernemingen die zijn toegewezen aan de categorieën "adaptief" of "positieve impact".

Het lange-termijn kerndoel van het als duurzaam gecategoriseerde Fonds is dat de entiteiten waarin Cardano belegt opereren binnen de grenzen van de planeet en de maatschappelijke fundamenteën van de planeet respecteren. Concreet betekent dit dat het Fonds, op basis van haar beleggingen, toewerkt naar de situatie waarin zij volgens het Klimaatakkoord van Parijs klimaatneutraal is in 2050, dat het Fonds in 2030 niet langer bijdraagt aan ontbossing, dat het Fonds in 2030 water-neutraal is, en dat het Fonds in 2050 niet langer bijdraagt aan de productie van afval. Daarnaast betekent dit dat het Fonds alleen belegt in ondernemingen en instellingen die met hun beheer en bestuur beogen bij te dragen aan het welzijn van haar medewerkers en de gemeenschappen waarin zij opereren en sociaal onrecht en ongelijkheid zo veel mogelijk beheersen. Dit betekent onder andere dat het Fonds niet belegt in ondernemingen en instellingen die afbreuk doen aan de Cardano duurzaamheidsdoelstellingen op het gebied van milieu en sociale ontwikkeling. Cardano rapporteert periodiek over de jaarlijkse voortgang van deze doelstellingen. Indien de voortgang niet de gewenste ontwikkeling laat zien, zal waar nodig het duurzaam beleggingsbeleid worden aangescherpt.

Om bovengenoemde doelen te bereiken hanteert Cardano binnen haar dagelijkse processen het volgende beleidsinstrumentarium:

- uitsluitingenbeleid en gebruikmaking van ESG-scores;
- engagementbeleid; en
- stembeleid op aandeelhoudersvergaderingen.

Cardano is verantwoordelijk voor de uitvoering van het hierboven genoemde beleid. Voor de implementatie van het uitsluitingen- en engagementbeleid maakt Cardano gebruik van informatie van gespecialiseerde dataleveranciers. Cardano beoordeelt deze informatie en stelt vast welke ondernemingen en instellingen in aanmerking komen voor uitsluiting en/of engagement. Hiertoe is door Cardano de ESG-Commissie ingericht. De ESG-Commissie besluit welke ondernemingen en instellingen worden opgenomen dan wel uitgesloten van het beleggingsuniversum. De uitvoering van het stembeleid vindt plaats via een daarin gespecialiseerde derde partij.

STEMBELEID OP AANDEELHOUDERSVERGADERINGEN

Met betrekking tot beleggingen door het Fonds in aandelen kan een aandeelhouder op aandeelhoudersvergaderingen van ondernemingen stemmen op voorstellen van het bestuur. Voor het gebruikmaken van het stemrecht op bestuursvoorstellen heeft Cardano beleid ontwikkeld gebaseerd op de Fundamentele Beleggingsbeginselen. In het algemeen wordt qua bestuursvoorstellen gestemd op:

- voorstellen aangaande de verslaglegging en winstbestemming;
- voorstellen aangaande de samenstelling van bestuurlijke organen;
- voorstellen aangaande het beloningsbeleid van bestuurlijke organen;
- accountantscontrole en daaraan gerelateerde voorstellen;
- kapitaal gerelateerde voorstellen; en
- overige gewichtige voorstellen.

Naast bestuursvoorstellen worden in aandeelhoudersvergaderingen ook aandeelhoudersvoorstellen besproken. Aandeelhoudersvoorstellen gaan veel meer dan de ingediende voorstellen van het management over impact of beleid gerelateerd aan milieu, mensenrechten of ethische principes. Ook voor aandeelhoudersvoorstellen heeft Cardano beleid ontwikkeld gebaseerd op de Fundamentele Beleggingsbeginselen. Ten behoeve van de uitvoering van het stembeleid maakt Cardano gebruik van de diensten van Sustainalytics Holding B.V. (Sustainalytics). Per 1 september 2023 zal de uitvoering van het stembeleid worden uitbesteed aan Glass, Lewis & Co. (Glass Lewis).

Een meer gedetailleerde stemverantwoording is opgenomen op [actiam.com](https://www.actiam.com).

ONTWIKKELINGEN RONDOM HET ESG-BELEID

De afgelopen periode lijkt het tij gekeerd voor duurzaam beleggen. In de Verenigde Staten worden vermogensbeheerders beschuldigd van ‘woke kapitalisme’ en het nemen van investeringsbeslissingen op basis van een politieke agenda in plaats van het behalen van het beste rendement. In Europa is er ook kritiek op duurzaam beleggen, maar dan van de andere kant van het politieke spectrum, namelijk of die ESG-fondsen wel zo duurzaam zijn.

Het feit dat duurzaam beleggen nog steeds werk in uitvoering is en aanzienlijk moet worden verfijnd, is volgens Cardano echter geen reden om het kind met het badwater weg te gooien. De Beheerder is van mening dat duurzaam beleggen geen greenwashing is, ook al bestaan er veel greenwashing-situaties en is het voor sommige beleggers een permanente verleiding, noch is het een financiële versie van een politiek gemotiveerde ‘woke’-

beweging. De Beheerder is bewust van het feit dat duurzaam beleggen, hoe nuttig ook, nooit op zichzelf het wondermiddel zal zijn voor alle problemen in de wereld. Wel is het een stap in de goede richting, waarvan de effectiviteit samenhangt met de intentie van de belegger en de gekozen strategie, evenals met adequaat overheidsbeleid en het verbeteren van ESG-data waar Cardano proactief een bijdrage aan levert.

Publicatie PAI-statements

Uiterlijk op 30 juni van dit jaar hebben financiële marktpartijen, inclusief Cardano, een PAI-verklaring moeten publiceren. Deze verklaring gaat in op de belangrijkste ongunstige effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren (oftewel Principal Adverse Impacts, kortweg PAI). In deze verklaring lichten partijen toe hoe zij het voorkomen van eventuele negatieve effecten op duurzaamheid meewegen bij beleggingsbeslissingen. Door het gebrek aan een referentieperiode en de beperkte beschikbaarheid van onderliggende data, is het interpreteren van de PAI-verklaring nu nog een grote uitdaging. Echter in de toekomst kan de PAI-verklaring een hulpmiddel zijn bij het beoordelen en monitoren van aanbieders van financiële producten. Voor de PAI-verklaring van Cardano wordt verwezen naar de [website](#) van de Beheerder.

Nieuwe technische screeningcriteria onder EU Taxonomie

Op 5 april 2023 heeft de Europese Commissie nieuwe technische screeningcriteria gepubliceerd om te bepalen of een economische activiteit kan worden aangemerkt als substantieel bijdragend aan de milieudoelstellingen van de Europese Unie. Tot dusver waren er alleen criteria vastgesteld om te bepalen of een activiteit substantieel bijdraagt aan de mitigatie van en adaptatie aan klimaatverandering. Nu worden er ook criteria vastgesteld voor de overige vier doelstellingen, te weten (1) het duurzaam gebruik en de bescherming van water en mariene hulpbronnen, (2) de transitie naar een circulaire economie, (3) de preventie en bestrijding van verontreiniging en (4) de bescherming en het herstel van de biodiversiteit en ecosystemen. Voor de nieuwe criteria gold eerst een raadplegingsperiode, namelijk van 5 april 2023 tot 3 mei 2023, waarna in de tweede helft van 2023 de officiële vaststelling zal plaatsvinden. Vanaf dat moment zal Cardano de mate waarin beleggingen een substantiële bijdrage leveren aan de milieudoelstellingen van de Europese Unie gaan rapporteren in het jaarverslag.

Innovatie voor meten en monitoren biodiversiteitsimpact

Eén van de grootste obstakels bij biodiversiteit is het verkrijgen van betrouwbare gegevens die ‘realtime’ inzicht bieden in de effectiviteit van verschillende benaderingen voor het beheer van de impact op de biodiversiteit. In het licht hiervan sponsorde Cardano, samen met onder andere Green PRAXIS, een onderzoek naar bioakoestiek. In het onderzoek is technologie gebruikt om biodiversiteitsniveaus te monitoren en te meten die verband houden met landgebruik binnen een concessie van een palmolieproducent. Hierin werden geluidsopnamegegevens verzameld van zes opnamedagen op negen locaties in West-Kalimantan, Indonesië. Het doel van de studie was om de eerste basis te leggen voor het bouwen van een betaalbare, snelle, betrouwbare en niet-invasieve tool voor het meten van biodiversiteit. Er zijn al gesprekken gaande met een tweede palmolieproducent om opnames te maken binnen meerdere percelen, productiegebieden en controlepercelen (idealiter binnen oerbossen). Cardano is van plan om de gecombineerde resultaten te gebruiken om bedrijven en hun leveranciers aan te moedigen deze technologie op te nemen in hun eigen biodiversiteitsmonitoring.

Cardano ondertekent brandbrief om te stoppen met fossiele subsidies

Samen met 96 andere organisaties heeft Cardano een brandbrief gepubliceerd met de oproep aan de overheid om te stoppen met fossiele subsidies. Het volledig afschaffen van fossiele subsidies levert een belangrijke bijdrage aan het behalen van de gestelde klimaatdoelen. Dit past binnen Cardano's klimaatbeleid waarin van zowel bedrijven als overheden wordt verwacht dat zij de klimaatdoelstellingen van het Parijsakkoord behalen.

Voeren van engagement

Cardano voert vele engagementgesprekken per jaar om ondernemingen te stimuleren hun duurzaamheidsrisico's en -kansen inzichtelijk te maken en daarop te acteren. Op die manier kunnen deze ondernemingen stappen zetten in de juiste richting van een duurzame transitie. Engagement betekent het aangaan van een dialoog met ondernemingen waarin wordt beledigd om duurzaam beleid en gedrag te bevorderen. De dialoog kan responsief worden gevoerd, in antwoord op specifieke incidenten, of proactief om oplossingen aan te dragen waarmee de ondernemingen dichterbij het aanvaardbare beleggingsuniversum van Cardano komen.

De waarborging van mensenrechten in de energietransitie

Duurzame transities gaan niet alleen over het bereiken van CO₂-reductie. Hoewel klimaatverandering en bredere milieukwesties moeten worden aangepakt, kan dit niet worden gedaan zonder de sociale fundamenteën, die mensen in staat stellen fatsoenlijk in hun levensonderhoud te voorzien, te beschermen. De ecologische en sociale transitie zijn nauw met elkaar verbonden en beide zijn nodig om een duurzame samenleving te creëren. Investeerders spelen een aanjagende rol in het vormgeven van een samenleving waarin zowel de planeet als de

mensenrechten worden gerespecteerd. Een voorbeeld hiervan is het nieuwe engagementinitiatief PRI Advance dat zich richt op mensenrechten in de hernieuwbare energie- en winningsindustrieën.

Het algemene doel van Advance is om actie te ondernemen op het gebied van mensenrechten en sociale kwesties en positieve resultaten te behalen voor werknemers, gemeenschappen en de samenleving. De 38 betrokken bedrijven bevinden zich in de hernieuwbare energie- en winningsindustrieën. Deze twee sectoren zijn geselecteerd omdat ze ernstige mensenrechtenrisico's met zich meebrengen en tegelijkertijd essentieel zijn voor het vormgeven van de energietransitie, waarbij de vraag naar hernieuwbare energiebronnen en transitie mineralen groeit. Het initiatief heeft tot doel de eerbiediging van de mensenrechten te bevorderen door negatieve uitkomsten te minimaliseren en positieve uitkomsten voor mensen te stimuleren. Om bedrijven te beoordelen en de voortgang te volgen, wordt een KPI-raamwerk gebruikt rond drie hoofddoelstellingen: vooruitgang op de belangrijkste mensenrechtenrisico's, afstemming van politieke donaties en toepassing van de UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGP's).

Biodiversiteit als engagementthema

Het aanpakken van het verlies aan biodiversiteit via onze engagementactiviteiten is een belangrijke hefboom om de doelstellingen van onze strategie te bereiken. Zoals beschreven in de thematische samenvatting van het tweede kwartaal van 2023, is bescherming van de biodiversiteit noodzakelijk om de ecosysteemdiensten waarvan onze hele economie afhankelijk is in stand te houden.

Om beter te begrijpen hoe de biodiversiteit door de ondernemingen waarin wij investeren wordt beïnvloed en hoe deze ondernemingen op hun beurt afhankelijk zijn van ecosysteemdiensten, kijken wij naar de specifieke oorzaken van biodiversiteitsverlies, zoals afval, vervuiling en ontbossing. Uit een rapport van Chatham House uit 2021 blijkt dat ons voedselsysteem de grootste bijdrage levert aan het wereldwijde biodiversiteitsverlies, waarbij zowel het landgebruik als het afval van de geïndustrialiseerde landbouw een grote rol speelt.

Om dit onderwerp aan te kaarten hebben wij ons onlangs aangesloten bij het door het FAIRR-platform geleide engagementprogramma Biodiversiteit - Afval & Vervuiling. Zoals opgemerkt in het FAIRR-rapport 'Creating a Stink: Mismanagement of Manure Drives Pollution and Biodiversity Risk', zou het terugwinnen van mest en het gebruik ervan als stikstof- en fosforhoudende meststof, in plaats van als afval te worden behandeld, een biodiversiteitsrisico kunnen ombuigen tot een kans en voedselverwerkende bedrijven kunnen helpen een circulair bedrijfsmodel te verwezenlijken. Dit vormt de basis van de engagementgesprekken, waarbij wij specifiek van de doelondernemingen willen weten:

- Of er grondige beoordelingen worden uitgevoerd van de risico's gedurende de gehele mestlevenscyclus.
- Hoe de bedrijven deze risico's aanpakken en of er processen zijn om circulariteit te stimuleren.

FAIRR is begin 2023 gesprekken gestart met bedrijven. Cardano heeft brieven ondertekend en neemt actief deel aan gesprekken met de investeerders, waaronder Charoen Pokphand Foods.

Uitoefening stemrecht op aandeelhoudersvergaderingen

Als aandeelhouder van een onderneming heeft Cardano het recht om te stemmen op jaarlijkse Algemene vergaderingen van Aandeelhouders (AvA's) of Buitengewone Algemene vergaderingen van Aandeelhouders (BAVA's) van de ondernemingen waarin de Onderliggende Beleggingsinstellingen beleggen. Cardano gebruikt haar stemrecht als aandeelhouder om ondernemingen aan te sporen om duurzamer te werk te gaan. Dat kan door te stemmen op (1) voorstellen van het bestuur, (2) voorstellen van andere aandeelhouders of (3) door zelf voorstellen op de agenda van een vergadering te zetten. Cardano streeft ernaar om te stemmen op alle mogelijke AvA's van de in haar beleggingsportefeuilles opgenomen ondernemingen. Daarnaast is de doelstelling om over alle voorgestelde besluiten (van zowel aandeelhouders als management) te stemmen.

Beloningsvoorstellen

Cardano stemde strenger over beloningsvoorstellen dan voorgaande jaren. Vanwege zorgen over toegenomen ongelijkheid en de crisis rond de kosten van het levensonderhoud, hebben we ons stembeleid voor 2023 bijgewerkt met strengere criteria voor beloning naar prestatie, ESG-statistieken, de beloningsverhouding tussen CEO en algemeen personeel en bedrijven met een geschiedenis van lage aandeelhouderssteun op het gebied van beloningsvoorstellen. Dit vertaalde zich in een aantal stemmen tegen beloning gerelateerde resoluties zoals:

- Bij het Griekse bedrijf Terna Energy S.A. stemde Cardano tegen goedkeuring van het remuneratierapport. Redenen hiervoor waren zorgen over onder andere de niet-onderbouwde salarisverhoging van de uitvoerend voorzitter, de kortere verwervingsperiode van aandelentoekenningen en aandelentoekenningen (aan de CEO) waarvan de exacte omvang niet openbaar gemaakt is. Bovendien had, op de AVA van 2022, ongeveer 31% van

de minderheidsaandeelhouders tegen de beloning van het management gestemd en is hierop geen verdere terugkoppeling gegeven (in de vorm van een plan van aanpak) door het bedrijf.

- Tijdens de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) 2023 van het Koreaanse bedrijf Cheil Worldwide Inc. hebben we tegen een voorstel gestemd om winsten toe te wijzen en jaarrekeningen goed te keuren. Reden hiervoor was dat het bedrijf niet bekend heeft gemaakt of de rapporten door een onafhankelijke auditor waren beoordeeld. Daarnaast hebben we tegen het beloningsplan gestemd vanwege de constatering dat het bedrijf, in vergelijking met zijn branchegenoten, buitensporige vergoedingen betaalde aan bestuurders en accountant en geen overtuigende reden hiervoor gaf.

De volgende tabel geeft inzicht in de verdeling van uitgebrachte stemmen per regio, de bestuursvoorstellen waar Cardano tegen heeft gestemd en de gesteunde aandeelhoudersvoorstellen op alle vergaderingen waar Cardano haar stem namens de fondsbeleggers heeft uitgebracht. Meer informatie over wat de achterliggende redenen zijn geweest om voor of tegen te stemmen of te onthouden van stemming, is te vinden in de rapportage over het tweede kwartaal van 2023 (<https://www.actiam.com/nl/duurzaam-beleggen>).

Fonds	ADIA OPKOMENDE LANDEN
Aantal vergaderingen waar is gestemd	707
Stemmen voor het bestuur	304
Stemmen tegen het bestuur	403
Totaal aantal voorstellen	6.927
Stemmen voor	5.914
Stemmen tegen	1.007
Stemonthoudingen	6
Totaal aantal bestuursvoorstellen	6.925
Stemmen voor	5.914
Stemmen tegen	1.005
Stemonthoudingen	6
Totaal aantal aandeelhoudersvoorstellen	2
Stemmen voor	0
Stemmen tegen	2
Stemonthoudingen	0

Toelatingen en uitsluitingen van ondernemingen, overheden en instellingen

In de kwartaalverslagen van Cardano (<https://www.actiam.com/nl/duurzaam-beleggen>) worden de namen van nieuw uitgesloten entiteiten en gronden voor uitsluitingen gepubliceerd. In onderstaande tabel is per regio aangegeven welk percentage van de benchmark is uitgesloten.

Tabel 1:

BENCHMARK	PERCENTAGE UITSLUITINGEN 30-6-2023	PERCENTAGE UITSLUITINGEN 31-12-2022
MSCI Emerging Markets	27,8%	27,5%

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 drie verdedigingslijnen te onderscheiden zijn. In dit model hebben verscheidene organisatieonderdelen eigen taken en verantwoordelijkheden. De betreffende drie verdedigingslijnen 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.

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 het halfjaarbericht 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 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 halfjaarcijfers 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.

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 in positieve en negatieve zin afwijken van die opgenomen in de benchmark van het Fonds. In geval sprake is van een negatieve afwijking 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. 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 bij aankopen. Daardoor is het risico beperkt, ermee rekening houdend dat levering plaatsvindt tegen vrijwel gelijktijdige ontvangst van de tegenprestatie.

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

Tegenpartijrisico van Participatieklassen met valutarisico-afdekking

BNP Paribas S.A. is geselecteerd als serviceprovider om de valutarisico-afdekking voor Participatieklassen met valutarisico-afdekking te implementeren. Implementatie van de valutarisico-afdekking vindt plaats zonder onderpand, wat inhoudt dat er op intramaandbasis sprake kan zijn van actief tegenpartijrisico op BNP Paribas S.A. Het dagelijks monitoren en beheersen van het tegenpartijrisico vindt plaats op basis van enerzijds het actief en op dagelijkse basis monitoren van (i) de omvang van het gelopen tegenpartijrisico op BNP Paribas S.A. en anderzijds (ii) de kredietkwaliteit van BNP Paribas S.A. als tegenpartij. Als de blootstelling aan het tegenpartijrisico intramaandelijke drempels overschrijdt, kunnen nieuwe valutatermijncontracten worden afgesloten om dit risico op passende wijze te beperken. Ingeval de kredietkwaliteit van BNP Paribas S.A., uitgedrukt als de gemiddelde rating van de toonaangevende rating agencies, wordt verlaagd naar een gemiddelde

rating van A- of lager, zal de beheerder zo spoedig als redelijkerwijs mogelijk dan wel (i) aanvullende risicomitigerende maatregelen treffen, dan wel (ii) BNP Paribas S.A. door een alternatieve serviceprovider vervangen die wel over een voldoende kredietkwaliteit beschikt.

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. 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 vastrentende 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 onaantvaardbare kosten of verliezen.

De mate van verhandelbaarheid van de financiële instrumenten waarin wordt belegd, hangt onder meer samen met de transactievolumes op de markt in financiële instrumenten. 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 tijdig kunnen worden uitgevoerd. De mate van verhandelbaarheid van de financiële instrumenten waarin wordt belegd, 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 uittreding brengt transactiekosten met zich mee. In bepaalde marktomstandigheden kunnen kosten beperkt worden door gebruik te maken van derivaten en ETF's. Daarnaast kan gebruik worden gemaakt van derivaten en ETF's indien het als gevolg van marktomstandigheden tijdelijk niet mogelijk is de index te repliceren via beleggingen in (certificaten van) aandelen die onderdeel uitmaken van het beleggingsuniversum. Posities in derivaten en ETF's zullen vervolgens zo spoedig als redelijkerwijs mogelijk worden afgebouwd.

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

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 jaarrekeningen in de paragraaf Fiscale aspecten.

RISICO	RISICOBEREIDHEID	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 LEFICO ¹ -overleg. Hiertoe wordt door de Legal & Compliance officer een overzicht ('Controlelijst') bijgehouden op basis van de Wetgevingsagenda ('Legislative Agenda') die halfjaarlijks door Juridische Zaken wordt gepubliceerd. In de Controlelijst worden relevante acties geïdentificeerd en gemonitord die door Cardano moeten worden uitgevoerd. De controlelijst wordt gedeeld met de Risico Management Commissie (RMC) en de LEFICO-bevindingen worden daar besproken.

1 LEFICO staat voor Legal, Fiscal & Compliance.

Compliance risico

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

Integriteitsrisico

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

RISICO	RISICOBEREIDHEID	IMPACT	MATERIALIZATIE	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 getriggert 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 rapport die onderhavig is aan een controle door een externe accountant.

Duurzaamheidsrisico

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

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.	Het duurzaamheidsrisico wordt onder andere beheerst door het beleggingsuniversum minimaal viermaal per jaar en de lijst met uitgesloten bedrijven 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 engagement- en stembeleid is uitbesteed aan Sustainalytics. Per 1 september 2023 zal de uitvoering van het stembeleid worden uitbesteed aan Glass Lewis. Verder zijn de informatietechnologie diensten uitbesteed aan Cardano Holding Limited, Cardano Risk Management Limited en Cardano Risk Management B.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 welke 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

Morgan Stanley Capital International (MSCI) is een toonaangevende leverancier van indices aan beleggingsorganisaties. MSCI kan naar eigen inzicht besluiten haar indexregels te wijzigen, wat een negatief effect kan hebben op het vermogen van de Beheerder om de index te repliceren. 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	RISICOBEREIDHEID	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 paragraaf 1.10 en op basis waarvan de Beheerder de monitoring uitvoert.

1.10 RISICO'S IN DE VERSLAGPERIODE

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

BELANGRIJKSTE FINANCIËLE RISICO'S	RISICOBEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Marktrisico Op basis van het beleggingsbeleid worden posities ingenomen waar marktrisico over gelopen wordt.	Hoog	Hoog	Standaarddeviatie per 30 juni 2023: 13,2% (ultimo 2022: 16,8%) ¹ . De VaR per 30 juni 2023 is 39,0% (ultimo 2022: 40,0%) 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. In paragraaf 1.7 is een toelichting opgenomen met betrekking tot de valuta ontwikkelingen in het eerste halfjaar van 2023.	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 individuele opkomende landen is er sprake van een hoge mate van spreiding.
Actief rendementsrisico Er wordt een passief duurzaam ('systematisch') beleggingsbeleid gevoerd waarmee gestreefd wordt naar een minimale tracking error.	Laag	Laag	Tracking error per 30 juni 2023: 1,0% (ultimo 2022: 1,2%) 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 (ex-post) wordt uitgedrukt in de standaarddeviatie. Deze wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op basis van 3 jaar maandrendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.

2 De Value at Risk (VaR) is een risicomaatstaf. Onder normale marktomstandigheden, bepaalt de VaR techniek de grootst mogelijke verlieswaarde, waarbij de verlieswaarde niet wordt overschreden met een waarschijnlijkheid van 99%. De VaR wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op basis van de periode dat het Fonds wordt aangeboden aan dagelijkse rendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.

3 De tracking error (ex-ante) is een risicomaatstaf 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 data 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

ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - 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 2023	489,0	2,94%	3,01%	2,61%	-	32,61	32,61
2022	446,4	-15,43%	-15,72%	-14,85%	-	31,66	31,67
2021	597,4	4,32%	3,65%	4,86%	0,37	37,56	37,45
2020	471,2	28,76%	11,56%	8,54%	-	36,61	36,26
2019	396,3	n.v.t. ⁵	20,40%	20,60%	-	32,81	n.v.t. ⁵

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.

5 Vanaf 18 mei 2020 zijn de voorwaarden van het Fonds (voorheen ACTIAM Responsible Index Fund Equity Emerging Markets) gewijzigd waardoor er vanaf die datum ook sprake is van een beurskoers.

ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - Z1 Acc EUR ¹	FONDS- VERMOGEN IN MILJOENEN EURO'S ²	RENDEMENT OP BASIS VAN BEURSKOERS ³	RENDEMENT OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE NA KOSTEN ⁴	RENDEMENT BENCHMARK	DIVIDEND PER PARTICIPATIE IN EURO ⁵	INTRINSIEKE WAARDE PER PARTICIPATIE IN EURO ²	BEURSKOERS PER PARTICIPATIE IN EURO ²
periode 1 juni 2023 - 30 juni 2023⁶	59,7	2,94%	3,02%	2,61%	-	32,66	32,66

1 De participatieklasse ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - Z1 Acc EUR is uitgegeven per 1 juni 2023 en beschikt derhalve niet over vergelijkende cijfers.

2 Ultimo verslagperiode.

3 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.

4 Inclusief herbelegd dividend.

5 Dit betreft het in het betreffende jaar uitgekeerde dividend over het voorafgaande jaar.

6 De getoonde rendementen tot en met 31 mei 2023 zijn gebaseerd op participatieklasse ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - C1 Acc EUR, dat een hogere lopende kosten factor heeft.

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.

De aandelenmarkten uit opkomende landen (emerging markets) noteerden over het algemeen zwarte cijfers in het eerste halfjaar. Het beeld was gemengd, waarbij China - met de grootste weging in de regio - flink achterbleef. Centrale banken in deze regio hebben geen eentoonig beleid gevoerd. China kende een vrij lage inflatie vanwege het zero-covidbeleid waar de overheid zich lange tijd aan heeft vastgehouden. De centrale bank van India voerde juist een verkrappend monetair beleid om de inflatie in toom te houden. De oorlog in Oekraïne heeft daarnaast geen eenduidig effect gehad op de markten van deze landen. De Chinese economie blijft het moeilijk hebben door een zwakke binnenlandse vraag, de vertraging binnen de dienstensector en de vooralsnog zwakke vastgoedmarkt die in de afgelopen jaren de motor was van de economische groei. Daarnaast heeft China meer last gehad van het Amerikaanse streven om hun markt te ontkoppelen van die van China. China heeft vooralsnog geen antwoord hierop weten te vinden en lijken Chinese bedrijven hier duidelijk last van te hebben. Landen die juist hebben geprofiteerd van dit beleid zijn Zuid-Korea en Taiwan, waar de grote technologiebedrijven kunnen inspelen op de gestegen vraag naar chips en het subsidiebeleid van de Verenigde Staten om zoveel mogelijk productie naar zich toe te trekken. Tot slot blijven Indiase beursgenoteerde bedrijven profiteren van de instroom van beleggingsgeld vanuit het buitenland.

Het Fonds heeft in het eerste halfjaar een positief rendement behaald in vergelijking met de benchmark. Dit positieve resultaat is voornamelijk toe te schrijven aan het ESG-beleid van het Fonds.

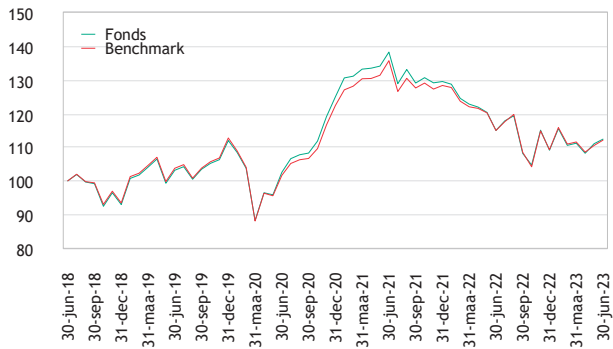
Pro forma attributie eerste halfjaar 2023

	OUTPERFORMANCE	ESG OVERLAY	KOSTEN
ADIA Opkomende Landen ¹	0,40%	0,47%	-0,07%

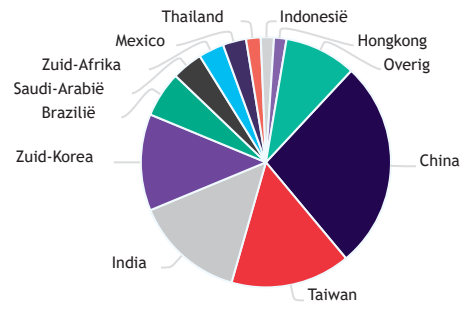
1 De pro forma performance attributie is alleen van toepassing op ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - C1 Acc EUR. Vanwege de korte bestaansperiode van ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - Z1 Acc EUR is de performance attributie van deze participatieklasse niet opgenomen.

Per 30 juni 2023 zaten er 682 bedrijven in de beleggingsportefeuille van het Fonds. Per 30 juni 2023 vielen 667 bedrijven buiten het beleggingsuniversum, deze ‘uitsluitingen’ hadden een gewicht van 27,8% in de index te opzichte van 27,5% ultimo 2022.

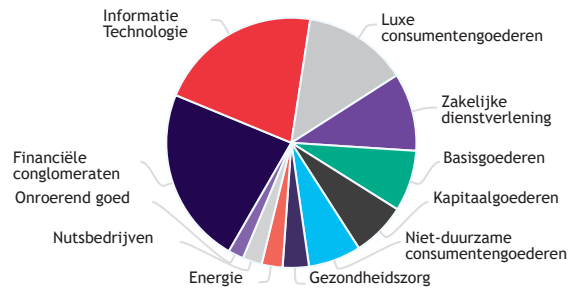
GEÏNDEXEERD RENDEMENTSVERLOOP



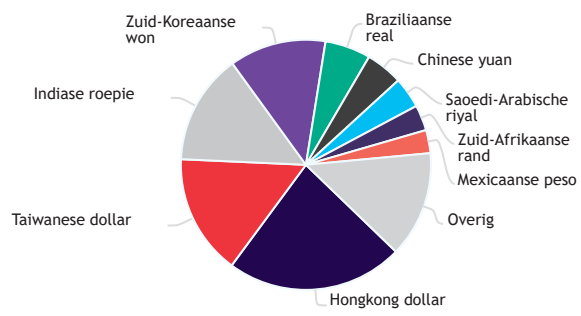
LANDENVERDELING



SECTOREN



VALUTA'S



ESG-Score

Naast het algemene ESG-beleid dat op het Fonds van toepassing is en beschreven staat in [paragraaf 1.8](#), 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 en dient te allen tijde hoger te zijn dan die van de benchmark. De ESG-score van het Fonds bedroeg ultimo verslagperiode 56 (ultimo 2022: 54), tegenover 46 (ultimo 2021: 44) voor de benchmark. De relatieve verhouding van de ESG-scores geeft aan hoeveel gewicht gegeven wordt aan bedrijven die beter scoren op duurzaamheidscriteria.



2 **Halfjaarcijfers 2023**

2.1 BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF.1	30-06-2023	31-12-2022
Beleggingen	1		
Aandelen		548.085	444.728
Forwards		-	-
		548.085	444.728
Vorderingen		3.236	524
Overige activa			
Liquide middelen		-	1.339
Kortlopende schulden		2.646	166
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		590	1.697
Activa min kortlopende schulden		548.675	446.425
Fondsvermogen	2		
Gestort kapitaal		589.835	502.534
Overige reserves		-55.262	25.945
Onverdeeld resultaat		14.102	-82.054
Totaal fondsvermogen		548.675	446.425

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

2.2 WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF.1	01-01-2023 T/M 30-06-2023	01-01-2022 T/M 30-06-2022
Bedrijfsopbrengsten			
Opbrengsten uit beleggingen			
<i>Dividend aandelen</i>		6.663	5.424
<i>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>		11.064	-3.331
<i>Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>		-2.825	-60.663
In rekening gebrachte op- en afslagen		69	292
Som der bedrijfsopbrengsten		14.971	-58.278
Bedrijfslasten	3		
Beheervergoeding		306	324
Overige bedrijfslasten		563	238
Som der bedrijfslasten		869	562
Resultaat		14.102	-58.840

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

2.3 KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2023 T/M 30-06-2023	01-01-2022 T/M 30-06-2022
Kasstromen uit beleggingsactiviteiten		
Resultaat	14.102	-58.840
Koersverschillen op geldmiddelen	-	233
Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen	14.102	-58.607
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-11.064	3.331
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	2.825	60.663
Aankoop van beleggingen	-162.434	-86.101
Verkoop van beleggingen	67.316	193.659
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-2.655	-2.467
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	2.420	-196
Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten	-89.490	110.282
Kasstromen uit financieringsactiviteiten		
Uitgifte van participaties	96.357	48.180
Inkoop van participaties	-8.209	-162.024
Mutatie vorderingen uit hoofde van uitgifte participaties	-57	1.804
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop participaties	60	3
Mutatie schulden aan kredietinstellingen	-	-
Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten	88.151	-112.037
Totaal netto kasstromen	-1.339	-1.755
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-233
Mutatie liquide middelen	-1.339	-1.988
Liquide middelen begin van de verslagperiode	1.339	2.522
Liquide middelen eind van de verslagperiode	-	534

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

ALGEMEEN

ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen (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 de van toepassing zijnde uitsluitingscriteria, 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 niet zijn uitgesloten op basis van de Algemene en Aanvullende Uitsluitingscriteria zoals die door Cardano zijn geformuleerd.

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 ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - C1 Inc EUR. Per 1 juni 2023 is vervolgens de participatieklasse "ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - 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
ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - C1 Acc EUR	NL0014332587
ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - Z1 Acc EUR	NL0015001FR0

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

De Beheerder van het Fonds is sinds 1 januari 2022 een 100% deelneming van Cardano Risk Management B.V. De naam van de Beheerder is per 1 juni 2023 veranderd van ACTIAM N.V. in Cardano Asset Management N.V.

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 ACTIAM Beleggingsfondsen is juridisch eigenaar van het vermogen van het Fonds. Cardano Asset Management N.V. fungeert als directie van Stichting Juridisch Eigenaar ACTIAM 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 2023 tot en met 30 juni 2023.

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	30-6-2023	31-12-2022
Amerikaanse dollar	1,0910	1,0672
Braziliaanse real	5,2630	5,6348
Chileense peso	875,1457	909,2436
Chinese yuan	7,9251	7,4192
Colombiaanse peso	4.555,7705	5.174,9725
Egyptisch pond	33,7119	26,4198
Euro	16.356,8175	1,0000
Filipijnse peso	60,2227	59,4752
Hongaarse forint	373,0000	400,4500
Hongkong dollar	8,5497	8,3298
Indiase roepie	89,5015	88,2936
Indonesische roepie	16.356,8175	16.614,4144
Koeweitse dinar	0,3353	0,3266
Maleisische ringgit	5,0922	4,7012
Mexicaanse peso	18,7112	20,7978
Poolse zloty	4,4327	4,6812
Qatarese rial	3,9712	3,8867
Russische roebel	97,6445	77,9092
Saoedi-Arabische riyal	4,0920	4,0107
Taiwanese dollar	33,9787	32,8025
Thaise baht	38,6814	36,9642
Tsjechische kroon	23,7585	24,1540
Turkse lira	28,4424	19,9784
VAE-dirham	4,0073	3,9196
Zuid-Afrikaanse rand	20,6104	18,1593
Zuid-Koreaanse won	1.437,5561	1.349,5376

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 toevloeden 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 het halfjaarbericht 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 vervolgwaaardering 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 jaarrekening tegen reële waarde worden gewaardeerd. Voor de meerderheid van de beleggingen is, voor de prijs-component van de reële waarde, sprake van objectief vast te stellen frequente marktnoteringen. Voor bepaalde beleggingen zijn deze niet beschikbaar en vindt waardering plaats op basis van waarderingssystemen 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 waarderingssystemen dienen de beleggingen te worden ingedeeld naar de volgende waarderingssystemen (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 waarderingssystemen.

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.

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 waarderingssystemen of op basis van een marktopgave.

Andere waarderingssystemen 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.

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 de Fondsen 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

Participanten in een participatieklasse 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 beheervergoeding

Een onderdeel van de bedrijfslasten zijn de fondskosten en beheervergoeding. De hoogte van de fondskosten wordt afzonderlijk overeengekomen met individuele participanten.

De beheervergoeding wordt dagelijks (op beursdagen) gereserveerd en ten laste gebracht van het vermogen van het Fonds. Dit gebeurt naar rato van de in het prospectus genoemde percentage op jaarbasis en het vermogen van het Fonds per dagultimo. De Beheerder brengt vervolgens aan het eind van iedere maand het maantotaal van de aldus berekende en gereserveerde beheervergoeding in rekening bij het Fonds.

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 + effectenverkopen);
- Totaal 2: het totaal bedrag aan transacties (uitgifte + inkopen) van deelnemingsrechten van het Fonds;
- X: de gemiddelde intrinsieke waarde van het Fonds. De gemiddelde intrinsieke waarde is berekend op basis van de frequentie van het afgeven van de intrinsieke waarde. De intrinsieke waarde wordt berekend op

iedere dag waarop de effectenbeurs van Euronext Amsterdam N.V. voor de handel in Nederland geopend is. Alle afgegeven intrinsieke waarden gedurende de verslagperiode worden opgeteld en gedeeld door het aantal afgegeven intrinsieke waarden.

GRONDSLAGEN VOOR HET KASSTROOMOVERZICHT

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

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 komen 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 BEHEERSINGSMATREGELEN

De activiteiten van het Fonds kunnen financiële risico's van verscheidene aard met zich meebrengen. De risico's komen voort uit het beheren van 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 valutaposities 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 de Fondsen afwijkt van het rendement van de benchmark van de Fondsen. Eventuele afwijkingen kunnen het gevolg zijn van een andere beleggingsportefeuille ten opzichte van de benchmark door het gehanteerde ESG-beleid en beleggingsbeleid van de Fondsen.

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 € 3,2 miljoen (ultimo 2022: € 1,9 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. 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	01-01-2023 T/M 30-06-2023	01-01-2022 T/M 31-12-2022
Stand aan het begin van de periode	444.728	594.274
Aankopen	162.434	185.397
Verkopen	-67.320	-243.386
Gerealiseerde waardeveranderingen	11.068	-9.116
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	-2.825	-82.441
Stand ultimo periode	548.085	444.728

Forwards

In € 1.000	01-01-2023 T/M 30-06-2023	01-01-2022 T/M 31-12-2022
Stand aan het begin van de periode	-	-
Verkopen	4	-
Gerealiseerde waardeveranderingen	-4	-
Stand ultimo periode	-	-

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.

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 beurze genoteerde marktprijzen waarbij geldt dat sprake is van voldoende liquiditeit op de betreffende markt waar het financiële instrument verhandeld wordt.

Toelichting effectenportefeuille

Valutaverdeling

In € 1.000	30-6-2023		31-12-2022	
	Marktwaarde	%	Marktwaarde	%
Hongkong dollar	125.362	22,9	108.450	24,3
Taiwanese dollar	85.417	15,6	62.042	13,9
Indiase roepie	78.299	14,3	62.562	14,0
Zuid-Koreaanse won	68.578	12,5	50.558	11,4
Braziliaanse real	32.353	5,9	23.914	5,4
Chinese yuan	26.226	4,8	21.744	4,9
Saoedi-Arabische riyal	22.070	4,0	17.767	4,0
Zuid-Afrikaanse rand	18.035	3,3	17.714	4,0
Mexicaanse peso	16.325	3,0	11.045	2,5
Amerikaanse dollar ¹	12.634	2,3	13.234	3,0
Thaise baht	10.293	1,9	10.650	2,4
Indonesische roepie	9.340	1,7	7.642	1,7
Qatarese rial	6.938	1,3	6.006	1,4
VAE-dirham	6.127	1,1	5.767	1,3
Maleisische ringgit	5.691	1,0	5.887	1,3
Koeweitse dinar	4.323	0,8	3.835	0,9
Chileense peso	3.941	0,7	3.209	0,7
Turkse lira	3.323	0,6	3.385	0,8
Poolse zloty	3.053	0,6	2.031	0,5
Hongaarse forint	2.924	0,5	2.175	0,5
Euro ¹	2.831	0,5	534	0,1
Filipijnse peso	2.335	0,4	2.712	0,6
Colombiaanse peso	1.137	0,2	1.171	0,3
Egyptisch pond	457	0,1	623	0,1
Tsjechische kroon	73	-	71	-
Totaal	548.085	100,0	444.728	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	30-6-2023		31-12-2022	
	Marktwaaarde	%	Marktwaaarde	%
China	147.421	27,0	133.409	30,0
Taiwan	84.975	15,5	60.742	13,7
India	78.299	14,3	62.562	14,1
Zuid-Korea	68.578	12,5	50.558	11,4
Brazilië	32.353	5,9	23.914	5,4
Saudi-Arabië	22.070	4,0	17.767	4,0
Zuid-Afrika	17.852	3,3	17.538	3,9
Mexico	16.325	3,0	11.045	2,5
Thailand	10.293	1,9	10.650	2,4
Indonesië	9.340	1,7	7.642	1,7
Hongkong	8.622	1,6	7.581	1,7
Qatar	6.938	1,3	6.006	1,4
Verenigde Arabische Emiraten	6.127	1,1	5.767	1,3
Maleisië	5.691	1,0	5.887	1,3
Koeweit	4.323	0,8	3.835	0,9
Chili	3.941	0,7	3.209	0,7
Verenigde Staten ¹	3.348	0,6	2.145	0,5
Turkije	3.323	0,6	3.385	0,8
Ierland	3.040	0,6	-	-
Hongarije	2.924	0,5	2.175	0,5
Polen	2.877	0,5	1.987	0,4
Griekenland	2.831	0,5	534	0,1
Filipijnen	2.335	0,4	2.712	0,6
Peru	1.330	0,2	1.083	0,2
Colombia	1.137	0,2	1.171	0,3
Singapore	903	0,2	510	0,1
Egypte	457	0,1	623	0,1
Verenigd Koninkrijk ¹	176	-	44	-
Luxemburg ¹	105	-	93	-
Nederland ¹	78	-	83	-
Tsjechië	73	-	71	-
Totaal	548.085	100,0	444.728	100,0

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

Sectorallocatie

In € 1.000	30-6-2023		31-12-2022	
	Marktwaaarde	%	Marktwaaarde	%
Financiële conglomeraten	124.939	22,9	103.293	23,3
Informatie Technologie	116.249	21,2	85.811	19,3
Luxe consumentengoederen	74.178	13,5	64.742	14,6
Zakelijke dienstverlening	55.305	10,1	44.635	10,0
Basisgoederen	43.424	7,9	38.312	8,6
Kapitaalgoederen	38.266	7,0	27.761	6,2
Niet-duurzame consumentengoederen	37.447	6,8	30.684	6,9
Gezondheidszorg	18.685	3,4	18.413	4,1
Energie	14.782	2,7	7.939	1,8
Nutsbedrijven	13.708	2,5	13.354	3,0
Onroerend goed	11.102	2,0	9.784	2,2
Totaal	548.085	100,0	444.728	100,0

2 FONDSVERMOGEN

Fondsvermogen

ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - C1 Acc EUR In € 1.000	01-01-2023 T/M 30-06-2023	01-01-2022 T/M 30-06-2022
Gestort kapitaal		
Stand aan het begin van de periode	502.534	574.228
Uitgegeven participaties	37.276	48.180
Ingekochte participaties	-9.056	-163.196
Stand ultimo periode	530.754	459.212
Overige reserves		
Stand aan het begin van de periode	25.945	6.284
Ingekochte participaties	847	1.172
Onttrekking/toevoeging uit onverdeeld resultaat	-82.054	16.864
Stand ultimo periode	-55.262	24.320
Onverdeeld resultaat		
Stand aan het begin van de periode	-82.054	16.864
Onttrekking/toevoeging aan overige reserves	82.054	-16.864
Resultaat over de verslagperiode	13.476	-58.840
Stand ultimo periode	13.476	-58.840
Totaal fondsvermogen	488.968	424.692

ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - Z1 Acc EUR In € 1.000	01-06-2023 T/M 30-06-2023 ¹
Gestort kapitaal	
Stand aan het begin van de periode	-
Uitgegeven participaties	59.081
Ingekochte participaties	-
Stand ultimo periode	59.081
Overige reserves	
Stand aan het begin van de periode	-
Ingekochte participaties	-
Onttrekking uit onverdeeld resultaat	-
Stand ultimo periode	-
Onverdeeld resultaat	
Stand aan het begin van de periode	-
Onttrekking aan overige reserves	-
Resultaat over de verslagperiode	626
Stand ultimo periode	626
Totaal fondsvermogen	59.707
¹ De participatieklasse ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - Z1 Acc EUR is uitgegeven per 1 juni 2023 en beschikt derhalve niet over vergelijkende cijfers.	

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 "ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - 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 "ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - 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 "ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - 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

ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - C1 Acc EUR	01-01-2023 T/M 30-06-2023	01-01-2022 T/M 31-12-2022
Stand aan het begin van de periode	14.102.342	15.903.818
Uitgegeven participaties	1.146.369	3.150.841
Ingekochte participaties	-253.499	-4.952.317
Stand ultimo periode	14.995.212	14.102.342

ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - Z1 Acc EUR	01-06-2023 T/M 30-06-2023 ¹
Stand aan het begin van de periode	-
Uitgegeven participaties	1.828.268
Ingekochte participaties	-
Stand ultimo periode	1.828.268

¹ De participatieklasse ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - Z1 Acc EUR is uitgegeven per 1 juni 2023 en beschikt derhalve niet over vergelijkende cijfers.

Meerjarenoverzicht

ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - C1 Acc EUR In € 1.000	30-06-2023	31-12-2022	31-12-2021	31-12-2020	31-12-2019
Intrinsieke waarde	488.968	446.425	597.376	471.171	396.300
Totaal resultaat	13.476	-82.054	16.864	53.336	71.868
Aantal uitstaande participaties	14.995.212	14.102.342	15.903.818	12.871.078	12.078.541
Per participatie (in € 1)					
Intrinsieke waarde	32,61	31,66	37,56	36,61	32,81
Beurskoers	32,61	31,67	37,45	36,26	n.v.t. ¹
Dividend ²	-	-	0,37	-	-
Per participatie (in € 1)					
Dividend aandelen	0,44	0,74	0,78	0,63	0,78
Waardeveranderingen	0,54	-6,70	0,56	3,62	4,87
Op- en afslagen	-	0,03	0,02	0,02	0,03
Bedrijfsopbrengsten- en lasten	-0,06	-0,07	-0,05	-0,11	-0,01
Totaal resultaat³	0,92	-6,00	1,31	4,16	5,67

¹ Vanaf 18 mei 2020 zijn de voorwaarden van het Fonds (voorheen ACTIAM Responsible Index Fund Equity Emerging Markets) gewijzigd waardoor er vanaf die datum ook sprake is van een beurskoers.

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.



ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - Z1 Acc EUR In € 1.000	30-06-2023 ¹
Intrinsieke waarde	59.707
Totaal resultaat	626
Aantal uitstaande participaties	1.828.268
Per participatie (in € 1)	
Intrinsieke waarde	32,66
Beurskoers	32,66
Dividend ²	-
Per participatie (in € 1)	
Dividend aandelen	0,16
Waardeveranderingen	0,20
Op- en afslagen	-
Bedrijfsopbrengsten- en lasten	-0,01
Totaal resultaat³	0,35
<p>1 De participatieklasse ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - Z1 Acc EUR is uitgegeven per 1 juni 2023 en beschikt derhalve niet over vergelijkende cijfers.</p> <p>2 Dit betreft het in de betreffende verslagperiode uitgekeerde dividend over de voorgaande verslagperiode.</p> <p>3 Het totaal resultaat per participatie is berekend op basis van het gemiddeld aantal uitstaande participaties gedurende de verslagperiode.</p>	

2.6 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

3 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

ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - C1 Acc EUR In € 1.000	01-01-2023 T/M 30-06-2023	01-01-2022 T/M 30-06-2022
Koersverschillen op geldmiddelen	541	233
Rente rekening courant	-	5
Totaal	541	238

ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - Z1 Acc EUR In € 1.000	01-06-2023 T/M 30-06-2023 ¹
Koersverschillen op geldmiddelen	22
Rente rekening courant	-
Totaal	22

1 De participatieklasse ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - Z1 Acc EUR is uitgegeven per 1 juni 2023 en beschikt derhalve niet over vergelijkende cijfers.

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.

Lopende kosten factor

ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - C1 Acc EUR In € 1.000	01-01-2023 T/M 30-06-2023	01-01-2022 T/M 30-06-2022
Beheervergoeding	306	324
Gemiddeld fondsvermogen in de verslagperiode	475.501	504.040
Lopende kosten factor (op jaarbasis)	0,13%	0,13%

Bij de participatieklasse ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - Z1 Acc EUR wordt geen beheervergoeding in rekening gebracht. Derhalve wordt geen tabel van de lopende kosten factor van deze participatieklasse opgenomen.

Omloopfactor

De omloopfactor over de verslagperiode bedraagt 25,77% (eerste helft 2022: 13,80%).

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 voor de participatieklasse ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - C1 Acc EUR € 234.729 (eerste helft 2022: € 362.982) en voor de participatieklasse ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen - Z1 Acc EUR € 3.267.

Werknemers

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

Gebeurtenissen na balansdatum

Omzetten van het Fonds naar een icbe

Per 14 juli 2023 beschikt Cardano 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). Cardano is daarom voornemens om per 1 september 2023 het Fonds om te zetten naar icbe.



Reden voor deze wijziging is dat Cardano beoogt een breder beleggerspubliek te kunnen bereiken met het Fonds zodra deze onder het icbe-regime valt. Aangezien de betreffende beleggingsinstelling reeds wordt beheerd conform de wettelijke beleggingsrestricties die gelden voor icbe's, verandert er niets aan de onderliggende beleggingen en de manier waarop deze worden beheerd.

De verandering is derhalve uitsluitend toezichtrechtelijk van aard, namelijk van het huidige AIFMD-regime naar het icbe-regime. Het belangrijkste verschil tussen het AIFMD-regime en het icbe-regime is dat het icbe-regime meer eisen stelt aan het beleggingsbeleid. Zo dienen icbe's voor ten minste 90% te beleggen in effecten, zoals andere icbe's, beursgenoteerde aandelen en obligaties, terwijl het AIFMD-regime deze beperking niet kent. Verder dienen icbe's om concentratie van risico's te voorkomen beleggingen te spreiden op basis van bepaalde spreidingsrichtlijnen, waarvan icbe's alleen uitgezonderd kunnen worden ingeval deze een bepaalde index beogen te repliceren.

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 gereglementeerde markt, markt in financiële instrumenten of een andere geregelde, regelmatig functionerende, erkende open markt, zal in alle gevallen een onafhankelijke waardebeoordeling ten grondslag liggen aan de transactie. Ingevolge het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgf) worden de entiteiten die deel uitmaken van de groep van Cardano Risk Management B.V. aangemerkt als gelieerde partijen met betrekking tot het Fonds. Daarnaast kunnen effectentransacties worden uitgevoerd met gelieerde partijen. Deze effectentransacties met gelieerde partijen worden tegen marktconforme condities uitgevoerd. In de verslagperiode zijn er geen effectentransacties uitgevoerd 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 de Fondsen maakt de Beheerder gebruik van diensten van derden.

Hieronder volgt een overzicht van de werkzaamheden waarvoor de Beheerder opdracht aan derden heeft gegeven:

WERKZAAMHEDEN	DIENSTVERLENENDE INSTELLING
Informatietechnologie diensten	Cardano Holding Limited, Cardano Risk Management Limited, Cardano Risk Management B.V.
Uitvoering van administratie, rapportage en verslaglegging	BNP Paribas S.A., Netherlands branch
Uitvoering van het engagements- en stembeleid	Sustainalytics ¹
¹ Per 1 september 2023 zal de uitvoering van het stembeleid worden uitbesteed aan Glass Lewis.	

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 uitbestede 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, 30 augustus 2023

Directie van Cardano Asset Management N.V.

H.H.J.G. Naus
M.S. Schlejen
M.C. Strijbos
J. Sunderman
H.S.R. Veelaert



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 30-06-2023	GEMEENSCHAPPELIJK BELANG IN AANTALLEN 31-12-2022
NIO	882	882
Li Auto	275	-
Xpeng	220	-

Beoordelingsverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de vergadering van participanten en de beheerder van ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen

Onze conclusie

Wij hebben de tussentijdse financiële informatie van ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen beoordeeld.

Op grond van onze beoordeling hebben wij geen reden om te veronderstellen dat de in het halfjaarbericht opgenomen tussentijdse financiële informatie van ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen niet, in alle van materieel belang zijnde aspecten, is opgesteld in overeenstemming met Richtlijn voor de jaarverslaggeving 394, "Tussentijdse berichten".

De tussentijdse financiële informatie bestaat uit:

- de balans per 30 juni 2023;
- de winst- en verliesrekening over de periode 1 januari 2023 tot en met 30 juni 2023; en
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor onze conclusie

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

Wij zijn onafhankelijk van ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen (verder ook: de beleggingsentiteit) 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 van de tussentijdse financiële informatie in overeenstemming met 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 ons inzicht in de beleggingsentiteit 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 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 overeenkomt 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; en
- 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, 30 augustus 2023

Ernst & Young Accountants LLP

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

