

cardano

**ACTIAM Impact Euro Credit
Fund
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

20 oktober 1997

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 & 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	14
1.8 Duurzaam vermogensbeheer	15
1.9 Risicomanagement	20
1.10 Risico's in de verslagperiode	28
1.11 Portefeuillebeleid en rendement	30
2 Halfjaarcijfers 2023	33
2.1 Balans	34
2.2 Winst- en verliesrekening	34
2.3 Kasstroomoverzicht	35
2.4 Grondslagen, risico's en overige informatie m.b.t. de halfjaarcijfers	36
2.5 Toelichting op de balans	43
2.6 Toelichting op de winst- en verliesrekening	48
2.7 Overige toelichtingen	50
3 Overige gegevens	51
3.1 Belangen directie en Raad van Toezicht	52
3.2 Beoordelingsverklaring van de onafhankelijke accountant	53

Definities

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

Algemene Uitsluitingscriteria	De uitsluitingscriteria welke zijn gebaseerd op de door Cardano opgestelde Fundamentele Beleggingsbeginselen, welke in beginsel ten behoeve van alle beleggingen van Cardano 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 Impact Euro Credit Fund
Fundamentele Beleggingsbeginselen	Door ACTIAM geformuleerde beleidsuitgangspunten voor een respectvolle omgang met milieu, mensen en maatschappij.
Materiële Duurzaamheidsthema's	De thema's aan de hand waarvan ACTIAM 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 Impact Euro Credit Fund. 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.

Na een uitzonderlijk slecht jaar voor obligatiebeleggers kenmerkte het eerste halfjaar van 2023 zich door rustige koersbewegingen. In de eerste maanden van 2023 ging de rente nog flink omhoog, omdat duidelijk werd dat de inflatie niet zo gemakkelijk onder controle is te krijgen. Dit betekende dat centrale bankiers voorlopig zouden blijven doorgaan met verhogen van de beleidsrentes. In maart 2023 brak echter de bankencrisis uit in de Verenigde Staten, waardoor beleggers naar veilige havens, zoals staatsobligaties, vluchtten. Daardoor daalde de rente weer flink. De meeste obligatiemarkten behaalden per saldo een bescheiden positief resultaat.

Het Fonds behaalde in de eerste helft van 2023 een positief rendement, waarbij actief beheer 0,18% aan het fondsrendement toevoegde. De kapitaalmarktrente steeg weliswaar, maar de risico-opslag voor credits (spread) liep terug. Door carry-effecten (waardestijging door renteopbrengsten) en de juiste selectie van namen, behaalde het Fonds een positief rendement. De hoge inflatie en de reactie van de centrale banken hierop bleven de volatiliteit in de rentemarkten bepalen. De creditspreads werden in de eerste helft van het jaar bepaald door de inflatieverwachtingen en hun effect op de winstgevendheid van bedrijven. In maart 2023 liepen de spreads echter fors uit naar aanleiding van het omvallen van Silicon Valley Bank (SVB). In Europa raakte met name Credit Suisse (CS) in de problemen. Door het ingrijpen van de overheid, werd een nieuwe bankencrisis afgewend.

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, ermee rekening houdend dat het Fonds opteert voor een zogenaamde 'artikel 9' classificatie, wat betekent dat het Fonds duurzame beleggingen tot doel heeft.

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 Impact Euro Credit Fund belegt in duurzame bedrijfsobligaties van hoofdzakelijk 'investment grade' kwaliteit met positieve maatschappelijke impact en voert een actief beleggingsbeleid. Ook kan gedeeltelijk worden belegd in obligaties van (supranationale) instellingen die aan de overheid zijn gerelateerd. Het beleggingsdoel is een rendement te behalen dat ten minste gelijk is aan het rendement van iBoxx EUR Green, Social & Sustainability Bonds Corporates (TR) index, de benchmark. De gemiddelde rating van de portefeuille dient ten minste 'BBB-' te bedragen. Het Fonds hanteert duurzame beleggingsdoelstellingen door te beleggen in bedrijfsobligaties waarmee een groen, sociaal of duurzaam project gefinancierd wordt dat voldoet aan van tevoren vastgestelde karakteristieken die zijn vastgelegd in de duurzaamheidsvoorwaarden die door de uitgevende instelling aan een project zijn gesteld. Alle duurzame obligaties genereren volgens Cardano een 'positieve maatschappelijke impact' en worden als 'groen', 'sociaal', 'duurzaam', of 'sustainability linked bonds' gecategoriseerd. Het Fonds kan ook beleggen in afgeleide producten, uitsluitend in swaps, rentefutures en renteopties.

Rating debiteur	MAXIMAAL INDIVIDUEEL BELANG ¹
AAA	BM + 7,5%
AA	BM + 5%
A	BM + 2,5%
BBB	BM + 1,25%
BB	BM + 1,0%
B of lager	BM + 0,75%

¹ Afhankelijk van de rating zijn per individuele debiteur de onderstaande maximale overwegingen ten opzichte van benchmarkgewichten (BM) van toepassing.

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 Impact Euro Credit Fund - C1 Inc 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 Impact Euro Credit Fund - Z1 Acc 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 & FISCALE ASPECTEN**

Juridische structuur

ACTIAM Impact Euro Credit Fund (voorheen: ACTIAM Duurzaam Euro Obligatiefonds) is een open-end fonds voor gemene rekening. 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 zijn genoteerd aan Euronext Amsterdam, ISIN: NL0010579090.

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 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 Impact Euro Credit Fund worden opgesteld op basis van de continuïteitsveronderstelling. De Beheerder heeft de bedrijfsprocessen en de resultaten van het Fonds geanalyseerd en daaruit geconcludeerd dat de activiteiten op de lange termijn kunnen worden voortgezet.

Jaarvergadering

Jaarlijks binnen zes maanden na het einde van het boekjaar roept de Beheerder de algemene Vergadering van Participanten 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**

Fondsvermogen per 30 juni 2023 (in € 1.000)

NAAM FONDS	FONDSVERMOGEN PER 30-06-2023	FONDSVERMOGEN PER 31-12-2022
ACTIAM Impact Euro Credit Fund - C1 Acc EUR	90.837	78.171
ACTIAM Impact Euro Credit Fund - Z1 Acc EUR	55.989	. ¹
¹ De participatieklasse ACTIAM Impact Euro Credit Fund - 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 1e halfjaar 2023 op basis van intrinsieke waarde

NAAM FONDS	FONDS	BENCHMARK ¹
ACTIAM Impact Euro Credit Fund - C1 Acc EUR	2,64%	2,61%
ACTIAM Impact Euro Credit Fund - Z1 Acc EUR	2,67% ²	2,61%

- De benchmark van het Fonds is vanaf 1 april 2022 iBoxx EUR Green, Social & Sustainability Bonds Corporates (TR). Daarvoor bestond de benchmark voor 50% uit iBoxx € Sovereign 1-10 Index (TR) en voor 50% uit iBoxx € Non Sovereign Index (TR).
- De participatieklasse ACTIAM Impact Euro Credit Fund - Z1 Inc EUR is uitgegeven per 1 juni 2023. De getoonde rendementen tot en met 31 mei 2023 zijn gebaseerd op participatieklasse ACTIAM Impact Euro Credit Fund - 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 Impact Euro Credit Fund - C1 Acc EUR	0,59%	0,68%
ACTIAM Impact Euro Credit Fund - Z1 Acc EUR	0,58% ³	0,68%

- Betreft rendement op jaarbasis op basis van geometrisch gemiddelde.
- De benchmark van het Fonds is vanaf 1 april 2022 iBoxx EUR Green, Social & Sustainability Bonds Corporates (TR). Daarvoor bestond de benchmark voor 50% uit iBoxx € Sovereign 1-10 Index (TR) en voor 50% uit iBoxx € Non Sovereign Index (TR).
- De participatieklasse ACTIAM Impact Euro Credit Fund - Z1 Inc EUR is uitgegeven per 1 juni 2023. De getoonde rendementen tot en met 31 mei 2023 zijn gebaseerd op participatieklasse ACTIAM Impact Euro Credit Fund - C1 Acc EUR, dat een hogere lopende kosten factor heeft.

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, ermee rekening houdend dat het Fonds opteert voor een zogenaamde 'artikel 9' classificatie, wat betekent dat het Fonds duurzame beleggingen tot doel heeft.

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 voor 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 georiënteerd 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 heeft Cardano ervoor gekozen een definitie voor duurzame beleggingen te introduceren.

Introductie definitie Duurzame Beleggingen

Cardano hanteert duurzaamheidsdoelstellingen op het niveau van het Fonds, die worden gedefinieerd als 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.
- Een financieel instrument dat voldoet aan de uitgangspunten van de International Capital Markets Association (ICMA) en door Cardano wordt geclassificeerd als 'duurzame', 'groene', 'sociale' of 'aan duurzaamheid gelinkte' obligatie.

Door het helder definiëren van Duurzame Beleggingen, beoogt Cardano ten behoeve van beleggers het inzicht in het duurzame profiel van het Fonds 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 Impact Euro Credit Fund - C1 Inc EUR" in hetzelfde Fonds. Afgezien van de hernoeming naar onderstaande 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 Impact Euro Credit Fund - 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 Impact Euro Credit Fund - 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 Impact Euro Credit Fund - C1 Inc EUR	NL0010579090
ACTIAM Impact Euro Credit Fund - Z1 Acc EUR	NL0010579090

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 afslagen

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 op- en afslag. Met ingang van 1 augustus 2023 zijn de percentages van de op- en afslag gewijzigd:

	OP- EN AFSLAG VANAF 1 AUGUSTUS 2023	OP- EN AFSLAG 1 APRIL 2023 TOT 1 AUGUSTUS 2023	OP- EN AFSLAG TOT 1 APRIL 2023
ACTIAM Impact Euro Credit Fund	Opslag 0,275% Afslag 0,15%	Opslag 0,15% Afslag 0,15%	Opslag 0,175% Afslag 0,175%

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 Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid¹ en in het jaarverslag zijn opgenomen, wordt verwezen naar het jaarverslag 2022 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 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.

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.

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 gepubliceerd. De volgende publicatie van het prospectus staat gepland op 1 september 2023.

Accountant

Op 17 april 2023 heeft de Algemene 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-corona-effect 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 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.

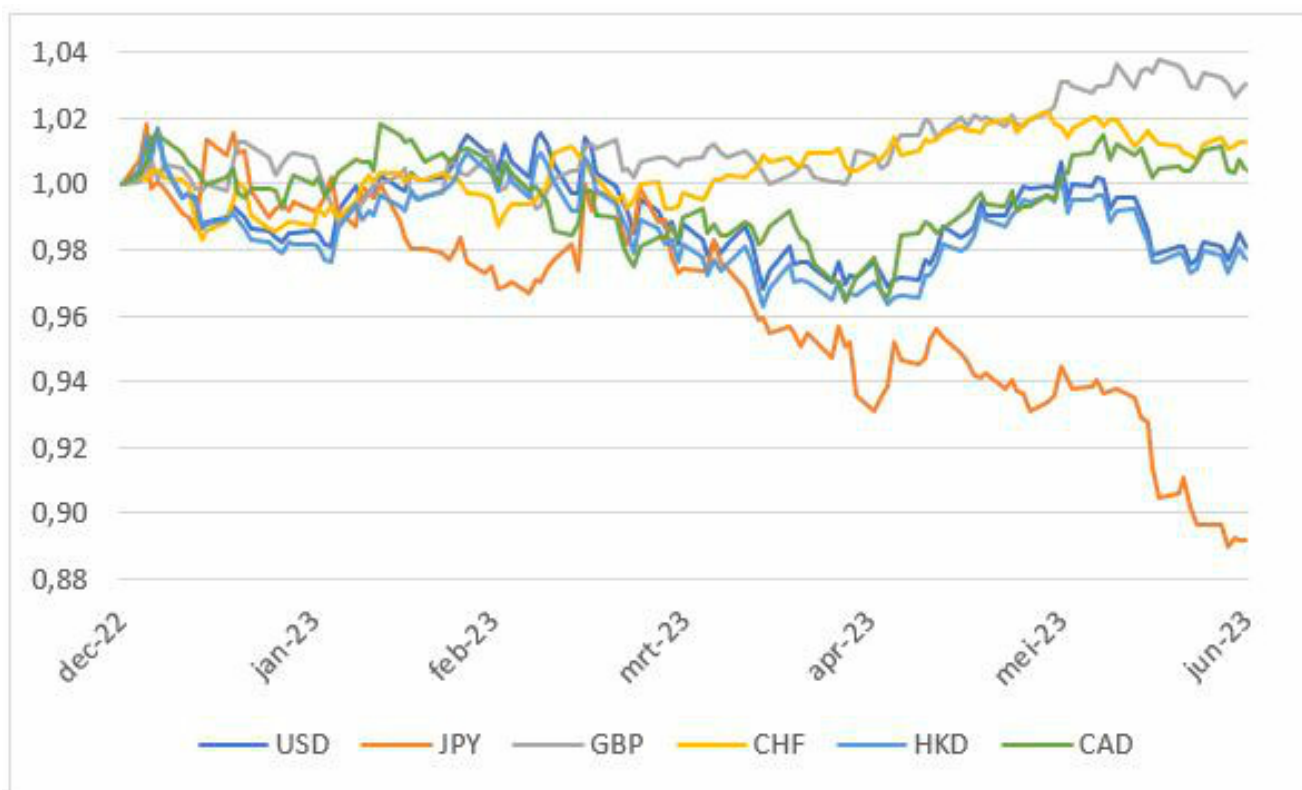
Vastrentende markten

Na het obligatiedrama van 2022 kenmerkte het eerste halfjaar van 2023 zich door rustige koersbewegingen. De Amerikaanse obligatierente daalde per saldo met 4 basispunten; in Duitsland met 17 basispunten. Ter vergelijking: in 2022 steeg de rente met 233 respectievelijk 274 basispunten. In de eerste maanden van 2023 ging de rente nog flink omhoog, omdat duidelijk werd dat de inflatie niet zo gemakkelijk onder controle is te krijgen. Dit betekende dat centrale bankiers voorlopig zouden blijven doorgaan met verhogen van de beleidsrentes. In maart 2023 brak echter de bankencrisis uit in de Verenigde Staten, waardoor beleggers naar veilige havens, zoals staatsobligaties, vluchtten. Daardoor daalde de rente weer flink. Voor de meeste obligatiemarkten was er per saldo een bescheiden plus. Alleen in Groot-Brittannië steeg de rente wel flink, door een strenger monetair beleid. De inflatie is daar nog hardnekkiger dan in de overige Westerse landen. Die hogere rente zorgde voor een sterkere munt, wat de obligatieverliezen voor eurobeleggers grotendeels compenseerden.

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 prijszettingskracht 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.

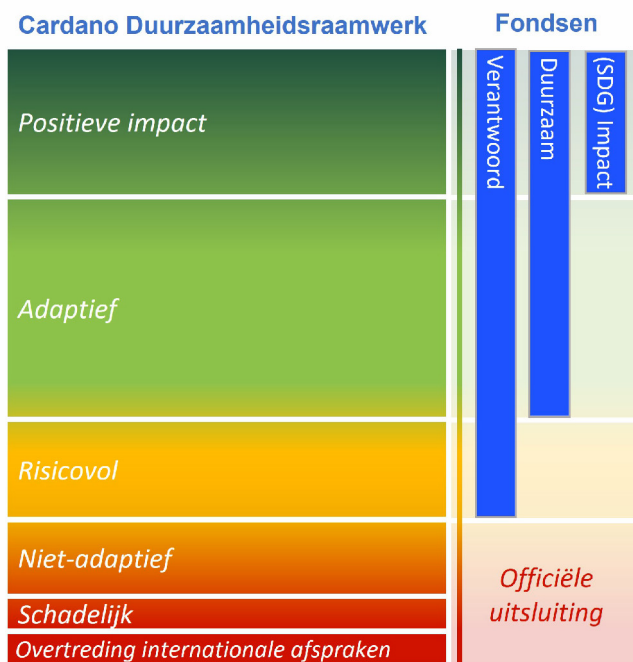
1.8 DUURZAAM VERMOGENSBEHEER

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 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 heeft duurzame beleggingen tot doel, in de zin van artikel 9 van de SFDR. Voor een uitgebreid verslag over het behalen van de duurzaamheidsdoelen naar aanleiding van artikel 9 van de SFDR wordt 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 Materiële 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.



Het als 'impact' getypeerde Fonds belegt uitsluitend in ondernemingen en instellingen die zijn toegewezen aan de categorie "positieve impact", dan wel in financiële instrumenten van ondernemingen en instellingen die aantoonbaar bijdragen aan het behalen van de Cardano Duurzaamheidsdoelen. Onder deze financiële instrumenten vallen obligaties die voldoen aan de uitgangspunten van de International Capital Markets Association ('ICMA') en door Cardano worden geclassificeerd als 'duurzame', 'groene', 'sociale' of 'aan duurzaamheid gelinkte' obligatie.

SFDR en definitie Duurzame Belegging

In het licht van de uitgangspunten van de SFDR worden financiële instrumenten van ondernemingen en instellingen als Duurzame Belegging gedefinieerd indien zij in zekere mate duurzaam opereren en als zodanig een positieve bijdrage leveren aan de Cardano Duurzaamheidsdoelen. In aanvulling daarop geldt in dit kader dat de (financiële instrumenten van) ondernemingen en instellingen waarin belegd wordt (i) geen ernstige afbreuk mogen doen aan milieu- of sociale doelstellingen (*do no significant harm*) en (ii) praktijken op het gebied van goed bestuur moeten toepassen.

Ondernemingen en instellingen die vallen onder de categorie 'positieve impact' hebben een hoog duurzaamheidsgehalte en kenmerken zich daarnaast door het genereren van aantoonbare positieve maatschappelijke impact. Deze ondernemingen en instellingen kwalificeren per definitie als Duurzame Belegging. Ondernemingen en instellingen die vallen onder de categorie 'adaptief' kwalificeren, zoals hierboven beschreven, niet per definitie als Duurzame Belegging.

Om te bepalen in hoeverre een belegging in (een financieel instrument van een) onderneming of instelling kwalificeert als Duurzame Belegging en als zodanig, onder meer, bijdraagt aan de Cardano Duurzaamheidsdoelen, worden door Cardano specifieke criteria en drempelwaarden gehanteerd, waarbij gebruik wordt gemaakt van onafhankelijke bronnen en dataleveranciers.

Op basis van de volgende criteria wordt vastgesteld in hoeverre een (financieel instrument van een) onderneming of instelling reeds nu een bijdrage levert aan de Cardano Duurzaamheidsdoelen:

- Een onderneming of instelling behaalt tenminste 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 SDG's, waarbij door de betreffende onderneming of instelling eveneens positief wordt bijgedragen aan ten minste 7 van de 17 SDG's dan wel dat de bijdrage aan de Cardano Duurzaamheidsdoelen op basis van alternatieve objectieve informatie is vastgesteld indien de eerdere genoemde SDG-data niet beschikbaar is; of
- Een financieel instrument dat voldoet aan de uitgangspunten van de ICMA en door Cardano wordt geclassificeerd als 'duurzame', 'groene', 'sociale' of 'aan duurzaamheid gelinkte' obligatie.

Op basis van het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid kan het Fonds beleggen in obligaties uitgegeven door ondernemingen en instellingen die vallen onder de categorie 'positieve impact', 'adaptief' en/ of 'risicovol'. Ingeval een onderneming of instelling in dit kader wordt bestempeld als risicovol dienen de opbrengsten van de obligatie-uitgifte te worden aangewend om positieve impact te genereren ten aanzien van de activiteiten van de onderneming of instelling die als risicovol worden beschouwd, waarbij de onderneming of instelling tevens praktijken op het gebied van goed bestuur dient te volgen.

Cardano publiceert de door de SFDR gevraagde belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheid (Principal Adverse Indicators) op haar website teneinde te laten zien hoe haar beleggingskeuzes bijdragen aan het verminderen van deze ongunstige effecten. Zie [verklaring-belangrijkste-ongunstige-effecten.pdf \(actiam.com\)](#). De door SFDR gevraagde precontractuele informatie per Fonds is te vinden in de bijlagen van het prospectus.

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 fundamenten 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, landen 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, landen 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.

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.

Beleggen in duurzame obligaties

Duurzame obligaties passen bij de ambitie van Cardano om voor haar klanten zo breed mogelijk bij te dragen aan de financiering van duurzame activiteiten. In de eerste helft van het jaar investeerde Cardano daarom opnieuw in leningen van ondernemingen in zowel de financiële als de niet-financiële sector. Zo heeft Cardano in de eerste helft van 2023 geïnvesteerd in groene obligaties van Engie, ABN Amro, Bank of Ireland, Elia, EDP, Red Electrica, RWE, DNB Bank, Orsted, Brambles, Volkswagen, Mercedes-Benz, Credit Mutuel Arkea, RCI Banque, E.ON, Bank of America, Alliander, Skandinaviska Enskilda Banken, Cadent en Iberdrola. Ook zijn er sociale en duurzame obligaties van Swedbank, CNP Assurances, AIB Group, Intesa Sanpaolo, NN Group, Caixabank en BPCE en duurzaamheids-gekoppelde obligaties van TDC Net, Abertis Infraestructuras, Hera en Pandora aangekocht. Hiermee worden zowel groene als sociale projecten gesteund.

Onderstaand is een voorbeeld uitgelicht van een duurzame obligatie waarin Cardano heeft belegd:

Brambles: Brambles is een logistiek bedrijf dat zich focust op herbruikbare pallets, kratten en containers. Brambles streeft naar slimmere en duurzamere toeleveringsketens en richt zich daarbij op het principe van de 'deeleconomie' waarbij zij de pallets verhuren aan logistieke bedrijven. De uitgegeven obligatie draagt bij aan het 'Zero Waste World' programma van het bedrijf en richt zich op de verdere ontwikkeling van het bedrijf binnen de circulaire economie. Gefinancierde projecten richten zich op herbruikbare houten en kunststof pallets, kratten en containers, de apparatuur die gebruikt wordt voor het onderhouden en hergebruik van producten en het verbeteren en automatiseren van processen omtrent inspectie en reparatie van ingeleverde pallets en kratten. Door Brambles hierin te ondersteunen draagt Cardano bij aan de transitie naar een circulaire economie.

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 belegd 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 dichter bij 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 transities 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 (UNGPs).

Cardano leidt de gesprekken met het Franse bedrijf Engie en is nauw betrokken bij de gesprekken met het Duitse bedrijf E. ON. In de eerste helft van 2023 heeft Cardano beide bedrijven beoordeeld met behulp van PRI en de andere samenwerkende investeerders. Er zijn engagementprioriteiten vastgesteld en de eerste gesprekken zijn gevoerd met beide bedrijven. Tijdens deze gesprekken is kennisgemaakt en zijn de engagementdoelstellingen gepresenteerd. Ook heeft Cardano inzicht verkregen in de manier waarop het bedrijf omgaat met mensenrechten. Vervolggesprekken worden gepland voor de tweede helft van het jaar.

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.

1.9 **RISICOMANAGEMENT**

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

Het risicomanagement van Cardano is gebaseerd op het ‘three lines of defense model’. Dit houdt in dat er drie 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.

In deze paragraaf volgt een beschrijving van de risico's. Vervolgens wordt per Fonds inzicht gegeven in het risicomanagementbeleid, de gebruikte financiële instrumenten en de belangrijkste risico's. In [hoofdstuk 2 in de toelichting op de halfjaarcijfers](#) worden de belangrijkste financiële risico's verder gekwantificeerd.

FINANCIËLE RISICO'S

Marktrisico

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

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

sectoren dalen. Door middel van een zorgvuldige selectie en spreiding van de beleggingen van het Fonds wordt getracht om het marktrisico te mitigeren.

Renterisico

Een specifieke vorm van marktrisico is renterisico. Het renterisico is het risico van waardedaling of waardefluctuaties van het Fonds als gevolg van rente-ontwikkelingen. De waarde van de beleggingen in het Fonds fluctueert als gevolg van verandering in markttrentes. Hierdoor is het Fonds blootgesteld aan renterisico, zowel in absolute zin als ten opzichte van de relevante Benchmark.

Ter beperking van het renterisico ten opzichte van de Benchmark geldt een vaste bandbreedte als toegestane maximale afwijking van de gemiddeld gewogen looptijd van het Fonds, de zogenoemde duration, ten opzichte van de Benchmark. Ook door spreiding van beleggingen over verschillende looptijden kan het renterisico worden gemitigeerd.

Valutarisico

Een specifieke vorm van marktrisico is valutarisico of wisselkoersrisico. De waarde van beleggingen in financiële instrumenten wordt beïnvloed door de ontwikkelingen van de valutakoersen waarin de betreffende beleggingen luiden, voor zover dit niet de euro betreft. Het Fonds is genoteerd in euro's en loopt valutarisico voor de beleggingen die niet in euro luiden. Valutarisico's worden niet afgedekt.

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 doordat de Beheerder onder andere op basis van haar duurzaamheidsbeleid afwijkende posities in zal nemen ten opzichte van de Benchmark. Voor het Fonds ontstaat een actief rendementsrisico als gevolg van het toepassen van het uitsluitingenbeleid, waarvan de belegger zich bewust dient te zijn. Vanwege door de Beheerder gehanteerde ESG-criteria worden bepaalde ondernemingen uitgesloten van belegging, terwijl deze ondernemingen wel deel uit kunnen maken van de Benchmark. Het innemen van actieve posities en het op basis van ESG-overwegingen uitsluiten van ondernemingen brengt actief rendementsrisico met zich mee. De waardefluctuaties van de financiële instrumenten waarin door het Fonds wordt belegd kunnen in positieve en negatieve zin afwijken van die opgenomen in de Benchmark van het Fonds. Ingeval sprake is van een negatieve afwijking bestaat het risico dat de doelstelling van het Fonds niet wordt gerealiseerd. Rekening houdend met de duurzame beleidsuitgangspunten en actieve beleggingsbeleid kan actief rendementsrisico slechts in beperkte mate worden gemitigeerd. Om dit risico zoveel als mogelijk te beheersen hanteert de Beheerder in het algemeen prestatienormen.

Kredietrisico

Het kredietrisico wordt gedefinieerd als het risico van schommelingen in de omvang en het rendement van het Fonds als gevolg van de mogelijkheid dat een kredietnemer of tegenpartij een financiële of andere contractuele verplichting niet nakomt.

Credit spreadrisico

Een specifieke vorm van kredietrisico is het zogenaamde credit spreadrisico, oftewel het risico dat koersen van vastrentende waarden fluctueren als gevolg van fluctuaties in de kredietrisicopremies die hierop van toepassing

zijn. Het credit spreadrisico heeft in het bijzonder betrekking op vastrentende waarden, zoals obligaties en onderhandse leningen. De waarde van beleggingen in vastrentende waarden wordt beïnvloed door een positieve of negatieve ontwikkeling van de kredietwaardigheid van ondernemingen of instellingen die deze vastrentende waarden uitgeven, oftewel de debiteuren.

De kredietwaardigheid van debiteuren kan zich positief en negatief ontwikkelen, wat zich vertaalt in schommelingen in de kredietrisicopremies van de financiële instrumenten waarin wordt belegd. Bij een negatieve ontwikkeling neemt de kans toe dat een debiteur geheel of gedeeltelijk in gebreke zal blijven en niet aan zijn rente en/of aflossingsverplichtingen zal voldoen. Hierdoor zal de kredietrisicopremie op financiële instrumenten die door de debiteur zijn uitgegeven stijgen, wat zich vertaalt in een koersdaling van betreffende instrumenten. De waarde van de beleggingen in vastrentende fondsen fluctueert als gevolg van verandering in kredietrisicopremies. Hierdoor is het Fonds blootgesteld aan credit spreadrisico, zowel in absolute zin als ten opzichte van de Benchmark.

Verskillende rating agencies beoordelen de kredietwaardigheid van ondernemingen en instellingen. De inschatting van kredietwaardigheid wordt beïnvloed door zowel factoren die gelden voor een bepaalde onderneming, instelling of overheid, als door factoren die op een bepaalde sector of regio van toepassing zijn. Minder gunstige winstvooruitzichten voor een sector kunnen een negatieve invloed hebben op de inschatting van de kredietwaardigheid van alle ondernemingen in die sector.

Ter beperking van het credit spreadrisico gelden restricties voor de samenstelling van de vastrentende portefeuilles met betrekking tot geografische spreiding, verdeling over verschillende debiteurencategorieën, de minimale kwaliteit van de debiteur (rating) en voor de omvang van de beleggingen per debiteur.

Faillissementsrisico

Een specifieke vorm van kredietrisico is het faillissementsrisico. Naast het credit spreadrisico, waarbij ontwikkelingen in kredietrisicopremies de marktwaarde van beleggingen in vastrentende waarden beïnvloeden, is het mogelijk dat een debiteur als het gevolg van specifieke factoren van toepassing op deze individuele debiteur niet meer kan voldoen aan zijn rente- en aflossingsverplichtingen, zonder dat dit adequaat in de marktwaarde is verwerkt. Dit wordt faillissementsrisico genoemd. Dit kan leiden tot verlies van de gehele marktwaarde van het financiële instrument. Ter beperking van het faillissementsrisico gelden restricties voor de samenstelling van de vastrentende portefeuilles met betrekking tot geografische spreiding, verdeling over verschillende debiteurencategorieën, de minimale kwaliteit van de debiteur (rating) en voor de omvang van de beleggingen per debiteur.

Tegenpartijrisico

Een specifieke vorm van kredietrisico is tegenpartijrisico, oftewel het risico dat een uitgevende instelling of een tegenpartij bij transacties in financiële instrumenten in gebreke blijft. 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.

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 participaties van het Fonds hangt voornamelijk samen met de mate van verhandelbaarheid van de financiële instrumenten waarin het Fonds belegt. Het Fonds belegt hoofdzakelijk in financiële instrumenten die aan een officiële gereguleerde markt in financiële instrumenten zijn genoteerd. In het algemeen is dan ook sprake van een zodanige verhandelbaarheid van deze financiële instrumenten dat aan- en verkopen daarvan 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 per Fonds 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 het 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 articipanten of relevante veranderingen in de lokale wetgeving en de interpretatie daarvan kan de fiscale positie van de participanten aanzienlijk beïnvloeden.

Wijzigingsrisico belastingregimes

Het wijzigingsrisico met betrekking tot belastingregimes houdt op hoofdlijnen in dat een overheid de belastingwetgeving in ongunstige zin voor het Fonds verandert, waardoor de waarde van de beleggingsportefeuille en/of de waarde van het fondsvermogen op één of andere wijze negatief worden beïnvloed. Het is niet uitgesloten dat de wet of wetsinterpretatie verandert al dan niet met terugwerkende kracht.

Het is daardoor mogelijk dat additionele belastingen verschuldigd worden, inclusief eventuele bronheffingen met betrekking tot betaalbaar gestelde dividenden of rente, die niet voorzienbaar waren ten tijde van het uitbrengen van het Prospectus of ten tijde van aankoop, waardering of verkoop. Dit risico neemt toe naarmate meer wordt belegd in landen met minder stabiele regeringen en democratische procedures bij de totstandkoming van (belasting)wetgeving. Het Fonds belegt overwegend in landen waar deze minder gunstige externe factoren niet van toepassing zijn. Niettemin geldt het wijzigingsrisico belastingregimes met betrekking tot alle beleggingen in alle landen.

Risico uit hoofde van FATCA/CRS

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

Meer informatie over de fiscale aspecten en de daaraan verbonden risico's vindt u in de toelichting op de 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. Periodiek wordt gecontroleerd en/of geëvalueerd dat deze blijven voldoen aan relevante 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-learning over compliance onderwerpen en compliance beleidsstukken.

Operationeel risico

Operationeel risico betreft het risico op schommelingen in de omvang en het rendement van het Fonds als gevolg van ontoereikende of gebrekkige 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	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Operationeel risico	Laag	Hoog	Operationele risico's hebben in de verslagperiode geen negatieve impact gehad op het Fonds.	Cardano heeft een interne beheersingssysteem geïmplementeerd waarin verantwoordelijkheden naar verschillende committees zijn gedelegeerd. Deze wordt geactualiseerd indien er interne en/of externe omstandigheden zich voordoen die dit noodzakelijk maken. Daarnaast worden veranderingen ook 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 belegging 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 de zogeheten end-user considerations en mogelijke bevindingen kritisch beoordeelt.

Uitbestedingsrisico

Uitbesteding van activiteiten brengt als risico met zich mee dat de wederpartij niet aan haar verplichtingen voldoet, ondanks gemaakte afspraken zoals deze zijn vastgelegd in contracten met uitbestedingsrelaties. Cardano heeft de uitvoering van de aan het Fonds gerelateerde administratie, rapportage en verslaglegging uitbesteed aan BNP Paribas S.A. De uitvoering van het engagementbeleid is uitbesteed aan Sustainalytics. Verder zijn de informatietechnologie diensten uitbesteed aan Cardano Holding Limited, Cardano Risk Management Limited, 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.

1.10 RISICO'S IN DE VERSLAGPERIODE

Beleggen in ACTIAM Impact Euro Credit Fund brengt risico's met zich mee. De belangrijkste financiële risico's die betrekking hebben op het Fonds worden hierna uiteengezet. In [paragraaf 1.9](#) wordt per geïdentificeerd risico een omschrijving van het risico gegeven.

BELANGRIJKSTE FINANCIËLE RISICO'S	RISICOBEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Markrisico Op basis van het beleggingsbeleid worden posities ingenomen waar marktrisico over gelopen wordt.	Gemiddeld	Hoog	Standaarddeviatie ¹ per 30 juni 2023: 6,3% (ultimo 2022: 6,4%). De VaR ² per 30 juni 2023 is 9,3% (ultimo 2022: 9,6%).	Actieve monitoring en maandelijkse rapportage over marktrisico.
Renterisico Er is sprake van renterisico. De rente heeft invloed op de koers en op de opbrengsten van een obligatie(fonds).	Hoog	Hoog	Modified duration ³ per 30 juni 2023: 4,3 (ultimo 2022: 4,5). Modified duration benchmark per 30 juni 2023 4,3 (ultimo 2022: 4,5). Een stijging van de rente kan een laag of negatief rendement tot gevolg hebben.	In de verslagperiode werden transacties gedaan om de rentegevoeligheid van het Fonds ten opzichte van de benchmark beperkt te houden. Cardano streeft ernaar om de rentegevoeligheid maximaal 2 jaar te laten afwijken van de benchmark. ⁴
Actief rendementsrisico Het Fonds heeft een actief duurzaam beleggingsbeleid.	Laag	Laag	Tracking error ⁵ per 30 juni 2023: 0,2% (ultimo 2022: 0,7%).	Vanwege onder- en overwegingen en uitsluitingen zal de portefeuille afwijken van de benchmark.
Kredietrisico Het Fonds belegt in obligaties; er is sprake van kredietrisico.	Gemiddeld	Hoog	Na deze tabel is een overzicht van de kredietkwaliteit van de portefeuille opgenomen. De gemiddelde rating van de obligaties in het Fonds per 30 juni 2023: BBB+ (ultimo 2022: BBB).	De beleggingen worden over landen, sectoren en ondernemingen gespreid.
Concentratierisico Het Fonds is gericht op Europese obligaties.	Hoog	Hoog	De drie grootste debiteuren van het Fonds per 30 juni 2023: Engie Sa, Caixabank Sa en Dnb Bank Asa. Onderstaande diagrammen geven inzicht in de spreiding van de beleggingsportefeuille en daarmee een indicatie van het concentratierisico.	Binnen de lidstaten van de Europese Unie, Verenigd Koninkrijk, Noorwegen en Zwitserland is er sprake van een hoge mate van spreiding.
Liquiditeitsrisico Doordat voornamelijk in liquide vastrentende waarden wordt belegd is het liquiditeitsrisico beperkt.	Gemiddeld	Gemiddeld	Gedurende de verslagperiode hebben zich geen problemen voorgedaan met betrekking tot de verhandelbaarheid.	Actieve monitoring en maandelijkse rapportage over liquiditeitsrisico.

- 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. Bij het berekenen van de standaarddeviatie van het Fonds wordt tevens gebruik gemaakt van maandrendementen horende bij de voorganger van het Fonds. Op 1 april 2022 wijzigde het beleggingsbeleid van het Fonds.
- 2 De Value at Risk (VaR) is een risicomaatstaf. Onder normale marktomstandigheden, bepaalt de VaR techniek de verlieswaarde, waarbij de verlieswaarde niet wordt overschreden met een waarschijnlijkheid van 99%. De VaR wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op basis van 5 jaar aan dagelijkse rendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.
- 3 De modified duration (de gemiddelde rentetypische looptijd) geeft een indicatie wat de procentuele waardeverandering van het Fonds zou zijn bij een wijziging van de marktrente van één procent.
- 4 In de eerste helft van 2023 bleef de rentegevoeligheid van het Fonds ten opzichte van de benchmark onder de maximale grens van 2 jaar.
- 5 De tracking error (ex-ante) is een risicomaatstaf die aangeeft in welke mate het rendement van de portefeuille kan afwijken van het rendement van de benchmark. De tracking error wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op basis van 5 jaar aan dagelijkse data horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.

1.11 PORTEFEUILLEBELEID EN RENDEMENT

RENDEMENT

ACTIAM Impact Euro Credit Fund - 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	90,8	2,35%	2,64%	2,61%	-⁵	17,00	17,00
2022	78,2	-13,92%	-14,15%	-14,39%	- ⁵	16,56	16,63
2021	77,1	-1,82%	-1,86%	-1,84%	0,25	19,30	19,32
2020 ⁶	4,4	2,31%	2,45%	2,44%	- ⁷	19,91	19,93
2019 ⁶	3,9	3,87%	3,77%	4,03%	0,20	19,44	19,48

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 2 juli 2021 heeft het Fonds een fiscale status van vrijgestelde beleggingsinstelling en keert derhalve in beginsel geen dividend uit.

6 Per 2 juli 2021 is de tenaamstelling van het Fonds gewijzigd van Euro Obligatiepool naar ACTIAM Duurzaam Euro Obligatiefonds. Vanaf die datum is het Fonds feitelijk een voortzetting van de Euro Obligatiepool. De cijfers betrekking hebbend op de jaren 2020 en eerder betreffen cijfers van het vroegere ACTIAM Duurzaam Euro Obligatiefonds.

7 De dividendberekening over 2019, gebaseerd op de minimum doorstootverplichting, kwam bij het Euro Obligatiefonds uit op € 0,00 dividend.

ACTIAM Impact Euro Credit Fund - 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	56,0	2,35%	2,67%	2,61%	-	16,98	16,98

1 De participatieklasse ACTIAM Impact Euro Credit Fund - 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 Impact Euro Credit Fund - 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 betreffende Fonds.

Het Fonds behaalde in de eerste helft van 2023 een positief rendement. De kapitaalmarktrente steeg weliswaar maar de risico-opslag voor credits (spread) liep terug en door carry-effecten (waardestijging door renteopbrengsten) en de juiste selectie van namen behaalde het Fonds een positief rendement.

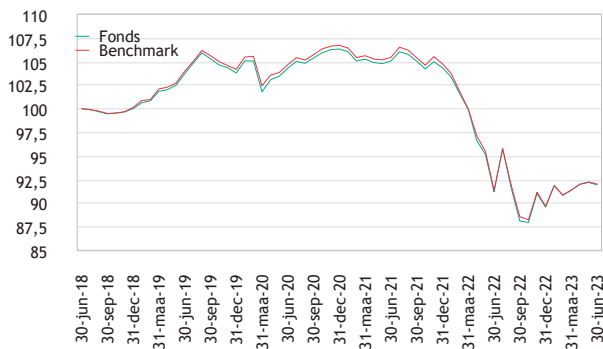
De hoge inflatie en de reactie van de centrale banken hierop bleven de volatiliteit in de rentemarkten bepalen. De inflatie leek gedurende het eerste halfjaar van 2023 terug te lopen in de Verenigde Staten, maar door positieve macro-economische cijfers moest de Federal Reserve (Fed) meer renteverhogingen doorvoeren. Ook in Europa bleef de inflatie hoog. De Europese Centrale Bank (ECB) is daarom genoodzaakt meer renteverhogingen door te voeren.

De creditspreads werden in het eerste deel van dit jaar bepaald door de inflatieverwachtingen en hun effect op de winstgevendheid van bedrijven. In maart 2023 liepen de spreads echter fors uit naar aanleiding van het omvallen van Silicon Valley Bank (SVB). Dit sloeg over naar Europa en met name Credit Suisse (CS) raakt in de problemen. Door het ingrijpen van de overheid bij zowel SVB als CS werd een nieuwe bankencrisis afgewend. De creditspreads herstelden zich maar de spreads op financiële instellingen handelden eind juni 2023 nog steeds fors boven vergelijkbare niet-financiële instellingen. Een positieve factor is het beperkte aanbod van nieuwe obligaties. Vooral niet-financiële bedrijven profiteren daarvan en handelen bijna weer net zo krap als eind 2022.

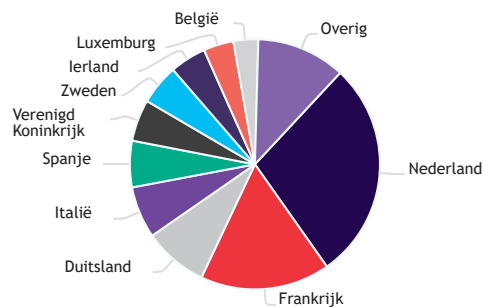
Een uitzondering zijn de vastgoedbedrijven. Deze zijn het meest gevoelig voor de hogere rente. De verwachting is dat de waardering van hun activa fors omlaag moet worden bijgesteld. Investment grade vastgoedbedrijven handelden op high yield grade-niveaus. Herstructureringsplannen en terugkoop van obligaties hebben de rust in deze sector enigszins hersteld maar de spreads blijven op een historisch hoog niveau handelen. Per saldo kwamen de creditspreads in het eerste deel van 2023 in met gemiddeld 8 basispunten.

Actief beheer voegde 0,18% toe aan het fondsrendement. De selectie binnen de sector nutsbedrijven en de selectie binnen de vastgoedsector droegen het meest bij aan het positieve rendement.

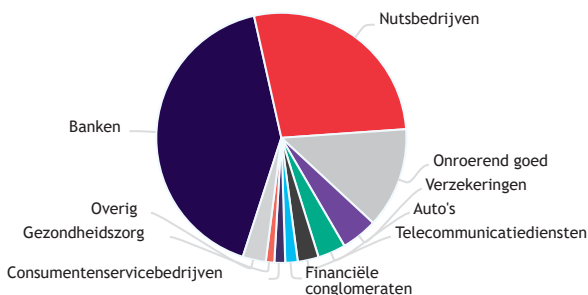
GEÏNDEXEERD RENDEMENTSVERLOOP



LANDENVERDELING



SECTOREN



VALUTA'S



PORTEFEUILLEBELEID

Alle duurzame obligaties moeten een 'positieve maatschappelijke impact' genereren en worden als 'groen', 'sociaal', 'duurzaam', of 'sustainability-linked bonds' gecategoriseerd. De beleggingen beogen alleen activiteiten en projecten te financieren die een rechtstreekse bijdrage leveren aan een schoner milieu of aan betere sociale omstandigheden.

De Beheerder heeft in het tweede kwartaal van 2023 de positionering licht aangepast. Wel werd er gebruikgemaakt van aantrekkelijk geprijsde duurzame bedrijfsobligaties die nieuw op de markt kwamen. Een mooi voorbeeld hiervan is de driejarige groene obligatielening van autofabrikant Volkswagen (International Finance). De opbrengst van de obligatielening wordt gebruikt om de transitie naar elektrisch rijden en de commitment van Volkswagen in 2050 CO2-neutraal te zijn te financieren.

ESG-score & percentage beleggingen in green bonds

Naast het algemene ESG-beleid dat op de Fondsen van toepassing is en staat beschreven 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's ESG-team en dient te allen tijde hoger te zijn dan die van de benchmark. De ESG-score van het Fonds bedroeg ultimo verslagperiode 81 (ultimo



2022: 81), tegenover 77 (ultimo 2022: 61) voor de benchmark. De relatieve verhouding van de ESG-scores geeft aan hoeveel gewicht gegeven wordt aan bedrijven die beter scoren op duurzaamheidscriteria.

Het Fonds heeft in haar beleid een voorkeur voor beleggingen in obligaties uitgegeven door bedrijven die actief bijdragen aan het realiseren van de 'Sustainable Development Goals' ('SDGs') zoals geformuleerd door de Verenigde Naties. Het percentage van de portefeuille aangehouden in groene obligaties ('green bonds') bedroeg ultimo verslagperiode 69% (ultimo 2022: 71%).



2 **Halfjaarcijfers 2023**

2.1 BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. ¹	30-06-2023	31-12-2022
Beleggingen	1		
Futures		-	25
Obligaties		142.786	77.150
		142.786	77.175
Vorderingen		2.784	554
Overige activa			
Liquide middelen		1.783	514
Kortlopende schulden		527	72
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		4.040	996
Activa min kortlopende schulden		146.826	78.171
Fondsvermogen	2		
Gestort kapitaal		155.290	89.110
Overige reserves		-10.437	1.406
Onverdeeld resultaat		1.973	-12.345
Totaal fondsvermogen		146.826	78.171

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>Rente obligaties</i>		944	394
<i>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>		313	-4.054
<i>Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>		805	-7.322
In rekening gebrachte op- en afslagen		31	46
Overige bedrijfsopbrengsten	3	8	-
Som der bedrijfsopbrengsten		2.101	-10.936
Bedrijfslasten			
Beheervergoeding		128	132
Overige bedrijfslasten		-	3
Som der bedrijfslasten		128	135
Resultaat		1.973	-11.071

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	1.973	-11.071
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen	1.973	-11.071
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-313	4.054
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-805	7.322
Aankoop van beleggingen	-79.630	-107.648
Verkoop van beleggingen	15.139	91.725
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-781	-137
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	488	46
Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten	-63.929	-15.709
Kasstromen uit financieringsactiviteiten		
Uitgifte van participaties	71.633	23.856
Inkoop van participaties	-4.951	-7.683
Mutatie vorderingen uit hoofde van uitgifte participaties	-1.449	280
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop participaties	-35	-9
Mutatie schulden aan kredietinstellingen	-	-
Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten	65.198	16.444
Totaal netto kasstromen	1.269	735
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
Mutatie liquide middelen	1.269	735
Liquide middelen begin van de verslagperiode	514	154
Liquide middelen eind van de verslagperiode	1.783	889

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

ALGEMEEN

Het ACTIAM Impact Euro Credit Fund (nader te noemen: Fonds) is vormgegeven als een fonds voor gemene rekening als bedoeld in artikel 2 lid 3 van de Wet Vpb en heeft een open-end structuur. Het Fonds opteert voor de fiscale status van vrijgestelde beleggingsinstelling (VBI). Het Fonds is een beleggingsfonds als bedoeld in artikel 1:1 Wft en valt onder de reikwijdte van de AIFM Richtlijn. Het Fonds is opgericht voor onbepaalde tijd. Op 1 april 2022 is de naam van het Fonds aangepast van ACTIAM Duurzaam Euro Obligatiefonds naar ACTIAM Impact Euro Credit Fund.

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 Impact Euro Credit Fund - C1 Acc EUR. Per 1 juni 2023 is vervolgens de participatieklasse "ACTIAM Impact Euro Credit Fund - 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 Impact Euro Credit Fund - C1 Acc EUR	NL0010579090
ACTIAM Impact Euro Credit Fund - Z1 Acc EUR	NL0015001FQ2

Het Fonds belegt hoofdzakelijk in duurzame bedrijfsobligaties met positieve maatschappelijke impact, derhalve wordt niet of slechts voor een beperkt deel in staatsobligaties belegd. Om aan te sluiten bij het beleggingsbeleid is de benchmark iBoxx EUR Green, Social & Sustainability Bonds Corporates. Voor een verdere detaillering van het beleggingsbeleid wordt verwezen naar het prospectus.

Het Fonds is gevestigd ten kantore van de Beheerder en staat onder toezicht van de AFM en DNB. Alleen de Participaties van participatieklasse ACTIAM Impact Euro Credit Fund - C1 Acc EUR zijn genoteerd aan Euronext Amsterdam. Het Fonds is zowel toegankelijk voor professionele als voor niet-professionele beleggers en beschikt tevens over een beursnotering.

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 dit halfjaarverslag 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.

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.

Het Fonds belegt in beleggingen die luiden in euro's.

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 vervolwaardering tegen reële waarde worden de transactiekosten verwerkt als waardeverandering in de winst- en verliesrekening.

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

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

Beleggingen

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

Bepaling reële waarde beleggingen

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

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

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.

Vastrentende waarden

De vastrentende waarden worden gewaardeerd tegen reële waarde. Als er sprake is van een actieve markt wordt gebruikgemaakt van de relevante biedkoersen of, als biedkoersen niet aanwezig zijn, van de relevante middenkoersen (tussen de biedkoersen en de laatkoersen) ten tijde van het slot van de markt. Wanneer er geen actieve markt beschikbaar is voor een vastrentende belegging, wordt gebruikgemaakt van een koers die is afgeleid van

quoteringen van vergelijkbare beleggingen, of van een koers op basis van een indicatieve quote die is verkregen van derde partijen die een markt onderhouden in de betreffende beleggingen. Indien dit niet mogelijk is, wordt de koers modelmatig bepaald.

Derivaten

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

Andere waarderingsmodellen en veronderstellingen zouden tot andere schattingen kunnen leiden. Derivaten met een negatieve reële waarde zijn verantwoord in de post derivaten onder beleggingen op de passivazijde van de balans.

Voor ontvangen onderpand in verband met openstaande derivatenposities geldt dat het Fonds in de balans een schuld aan de tegenpartij opneemt voor het terug te betalen onderpand. Voor verstrekt onderpand in verband met openstaande derivatenposities neemt het Fonds een vordering op de tegenpartij op. Over het ontvangen of verstrekte onderpand wordt rente berekend.

Valutatermijncontracten

De marktwaarde van valutatermijncontracten wordt bepaald met behulp van een standaard model. Via het informatiesysteem van Bloomberg (Bloomberg Terminal) worden parameters en prijzen (quotes) ingelezen.

Futures

De marktwaarde van futures wordt bepaald aan de hand van de notering op een beurs of een andere gereguleerde markt.

Deposito's

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

Callgelden

Callgelden worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

Vorderingen en schulden

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

Liquide middelen

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

Overige activa en passiva

De overige activa en passiva worden gewaardeerd tegen nominale waarde. De nominale waarde is nagenoeg gelijk aan de marktwaarde als gevolg van de korte looptijden van de betreffende posten.

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 door het Fonds wordt de intrinsieke waarde van de participaties verhoogd met een opslag respectievelijk verlaagd met een afslag om tot de uitgifte- respectievelijk inkoopprijs te komen. Deze op- en afslagen dienen met name ter dekking van transactiekosten die worden gemaakt. De op- en afslagen worden in de winst- en verliesrekening verantwoord onder de post 'In rekening gebrachte op- en afslagen' en komen geheel ten goede aan het Fonds.

De op- en afslagen worden jaarlijks door de Beheerder vastgesteld op basis van de gemiddelde transactiekosten die representatief zijn voor transacties op de financiële markten in de betreffende beleggingscategorie. De Beheerder kan het betreffende percentage aanpassen indien het lange termijn gemiddelde als gevolg van marktomstandigheden is gewijzigd.

Participaties als fondsvermogen

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.

Beheervergoeding

Een onderdeel van de bedrijfslasten is de beheervergoeding. Het Fonds is aan de Beheerder een beheervergoeding verschuldigd. De beheervergoeding dient ter dekking van de kosten die betrekking hebben op het vermogensbeheer en de interne kosten die de Beheerder maakt ten behoeve van het beheer van het Fonds, met uitzondering van de transactiekosten.

De beheervergoeding worden dagelijks (op beursdagen) gereserveerd en ten laste gebracht van het vermogen van het Fonds. Dit gebeurt naar rato van de in het prospectus genoemde percentages op jaarbasis en het vermogen

van elk afzonderlijk Fonds per dagultimo. De Beheerder brengt vervolgens aan het eind van iedere maand het maandtotaal van de aldus berekende en gereserveerde beheervergoeding in rekening bij het Fonds.

Lopende kosten factor (LKF)

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

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 de Fondsen;
- 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), hetgeen geldt met terugwerkende kracht vanaf 1 januari 2021 omdat de VBI status uitsluitend met ingang van een boekjaar kan ingaan) 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 beleggingsportefeuilles. Een beschrijving van de risico's en het door Cardano gevoerde beleid ten aanzien van de risico's is opgenomen in [paragraaf 1.9](#).

Marktrisico

Het marktrisico wordt gedefinieerd als het risico van schommelingen in de omvang en het rendement van het Fonds als gevolg van waardeontwikkelingen van de financiële instrumenten waarin door het Fonds wordt belegd. In de toelichting op de balans onder de beleggingen (paragraaf 2.2.1) wordt het marktrisico gekwantificeerd in de tabellen betreffende landenverdeling en sectorallocatie.

Renterisico

Een specifieke vorm van marktrisico is renterisico. Het renterisico is het risico van waardedaling of waardefluctuaties van het Fonds als gevolg van renteontwikkelingen. Door middel van de beleggingen in vastrentende waarden waarin belegd wordt staat het Fonds ultimo verslagperiode bloot aan renterisico.

Valutarisico

Een specifieke vorm van marktrisico is valutarisico of wisselkoersrisico. Aangezien het Fonds alleen belegt in euro's staat het Fonds niet bloot aan valutarisico.

Concentratierisico

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

Actief rendementsrisico

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.

De mate waarin het rendement van het Fonds afwijkt van de benchmark wordt weergegeven door de tracking error.

Kredietrisico

Er wordt een kredietrisico gelopen op het totaal van de vastrentende waarden, vorderingen en liquide middelen. Het maximale kredietrisico voor het Fonds bedraagt ultimo verslagperiode € 147,4 miljoen (ultimo 2022: € 78,2 miljoen).

Credit spreadrisico

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

Tegenpartijrisico

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

Liquiditeitsrisico

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

Uitbestedingsrisico

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

Bewaarnemingsrisico

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

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

2.5 TOELICHTING OP DE BALANS

1 BELEGGINGEN

Obligaties

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	77.150	76.284
Aankopen	79.630	135.282
Verkopen	-15.091	-120.524
Lossingen	-	-100
Gerealiseerde waardeveranderingen	292	-5.686
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	805	-8.106
Stand ultimo periode	142.786	77.150

Gedurende de verslagperiode zijn er geen transacties uitgevoerd met gelieerde partijen.

Futures

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	25	-
Aankopen	-	-
Verkopen	-48	-628
Gerealiseerde waardeveranderingen	23	653
Stand ultimo periode	-	25

Toelichting effectenportefeuille

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

De onderstaande tabellen zijn exclusief het saldo futures weergegeven.

	30-06-2023	31-12-2022
Effectief rendement	4,72%	4,84%
Coupon rendement	2,25%	1,87%
Gemiddeld resterende looptijd	5,31 jaar	5,44 jaar
Modified duration	4,68	4,89

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.

Sectorallocatie

In € 1.000	30-6-2023		31-12-2022	
	Marktwaaarde	%	Marktwaaarde	%
Banken	59.118	41,5	27.702	35,9
Nutsbedrijven	39.135	27,4	21.697	28,2
Onroerend goed	18.563	13,0	11.908	15,4
Verzekeringen	6.699	4,7	3.174	4,1
Auto's	5.176	3,6	1.775	2,3
Telecommunicatiediensten	3.868	2,7	2.166	2,8
Financiële conglomeraten	2.246	1,6	1.534	2,0
Consumentenservicebedrijven	2.051	1,4	1.195	1,5
Gezondheidszorg	1.619	1,1	964	1,2
Kapitaalgoederen	1.444	1,0	434	0,6
Basisgoederen	1.415	1,0	1.377	1,8
Voeding en dranken	762	0,5	870	1,1
Energie	436	0,3	659	0,9
Transport	254	0,2	160	0,2
Staat(sgegarandeerd)	-	-	1.354	1,8
Technologie	-	-	181	0,2
Totaal	142.786	100,0	77.150	100,0

Landenallocatie

In € 1.000	30-6-2023		31-12-2022	
	Marktwaaarde	%	Marktwaaarde	%
Nederland	40.324	28,3	23.859	30,8
Frankrijk	23.964	16,8	11.907	15,4
Duitsland	11.875	8,3	6.533	8,5
Italië	9.605	6,7	6.073	7,9
Spanje	8.602	6,0	5.533	7,2
Verenigd Koninkrijk	7.780	5,4	4.009	5,2
Zweden	7.455	5,2	2.305	3,0
Ierland	6.723	4,7	3.546	4,6
Luxemburg	5.581	3,9	3.668	4,8
België	4.509	3,2	3.176	4,1
Noorwegen	3.862	2,7	870	1,1
Denemarken	3.608	2,5	1.068	1,4
Verenigde Staten ¹	2.971	2,1	1.146	1,5
Australië ¹	2.651	1,9	1.264	1,6
Portugal	1.861	1,3	1.356	1,8
Finland	721	0,5	452	0,6
Japan ¹	694	0,5	181	0,2
Mexico ¹	-	-	204	0,3
Totaal	142.786	100,0	77.150	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.



Ratingallocatie obligaties

In € 1.000	30-6-2023		31-12-2022	
	Marktwaaarde	%	Marktwaaarde	%
AAA	-	0,0	589	0,8
AA+	-	0,0	765	1,0
AA	3.805	2,7	-	0,0
AA-	-	0,0	2.018	2,6
A+	5.287	3,7	1.563	2,0
A	3.647	2,6	1.504	1,9
A-	23.802	16,7	11.045	14,3
BBB+	43.159	30,1	22.746	29,4
BBB	38.957	27,2	17.938	23,3
BBB-	15.812	11,1	12.703	16,5
BB+	6.680	4,7	4.556	5,9
BB	937	0,7	1.214	1,6
BB-	700	0,5	509	0,7
Totaal	142.786	100,0	77.150	100,0

Aflossing obligaties

In € 1.000	30-6-2023		31-12-2022	
	Marktwaaarde	%	Marktwaaarde	%
Aflossing tussen 1 en 5 jaar	56.406	39,5	24.921	32,3
Aflossing tussen 5 en 10 jaar	60.863	42,6	37.820	49,0
Aflossing na 10 jaar	25.517	17,9	14.409	18,7
Totaal	142.786	100,0	77.150	100,0

2 FONDSVERMOGEN

ACTIAM Impact Euro Credit Fund - 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	89.110	78.165
Uitgegeven participaties	15.383	23.856
Ingekochte participaties	-5.323	-8.327
Stand ultimo periode	99.170	93.694
Overige reserves		
Stand aan het begin van de periode	1.406	34.479
Ingekochte participaties	502	644
Onttrekking uit onverdeeld resultaat	-12.345	-35.555
Stand ultimo periode	-10.437	-432
Onverdeeld resultaat		
Stand aan het begin van de periode	-12.345	-35.555
Onttrekking aan overige reserves	12.345	35.555
Resultaat over de verslagperiode	2.104	-11.071
Stand ultimo periode	2.104	-11.071
Totaal fondsvermogen	90.837	82.191



ACTIAM Impact Euro Credit Fund - 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	56.250
Ingekochte participaties	-130
Stand ultimo periode	56.120
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	-131
Stand ultimo periode	-131
Totaal fondsvermogen	55.989
¹ De participatieklasse ACTIAM Impact Euro Credit Fund - 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 Impact Euro Credit Fund - C1 Acc 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 Impact Euro Credit Fund - Z1 Acc EUR" uitgegeven.

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 participatieklasse "ACTIAM Impact Euro Credit Fund - C1 Acc EUR" door niet-professionele beleggers 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 Impact Euro Credit Fund - 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	4.719.067	3.995.046
Uitgegeven participaties	907.816	2.045.471
Ingekochte participaties	-284.243	-1.321.450
Stand ultimo periode	5.342.640	4.719.067

ACTIAM Impact Euro Credit Fund - Z1 Acc EUR	01-06-2023 T/M 30-06-2023 ¹
Stand aan het begin van de periode	-
Uitgegeven participaties	3.305.399
Ingekochte participaties	-7.632
Stand ultimo periode	3.297.767

¹ De participatieklasse ACTIAM Impact Euro Credit Fund - Z1 Acc EUR is uitgegeven per 1 juni 2023 en beschikt derhalve niet over vergelijkende cijfers.

Meerjarenoverzicht

ACTIAM Impact Euro Credit Fund - C1 Acc EUR In € 1.000	30-06-2023	31-12-2022	31-12-2021	31-12-2020 ¹	31-12-2019 ¹
Intrinsieke waarde	90.837	78.171	77.089	2.709.872	2.881.397
Totaal resultaat	2.104	-12.345	-35.555	74.238	115.144
Aantal uitstaande participaties	5.342.640	4.719.067	3.995.046	52.181.685	57.007.049
Per participatie (in € 1)					
Intrinsieke waarde	17,00	16,56	19,30	51,93	50,54
Beurskoers	17,00	16,63	19,32	n.v.t. ²	n.v.t.
Dividend ³	-	-	0,25	-	-
Per participatie (in € 1)					
Rente obligaties	0,16	0,20	5,29	0,48	0,25
Waardeveranderingen	0,26	-2,75	-23,78	0,93	1,77
Op- en afslagen	0,01	0,02	0,01	-	-
Bedrijfsopbrengsten- en lasten	-0,02	-0,05	-0,08	-	-
Totaal resultaat⁴	0,41	-2,58	-18,56	1,40	2,02

1 Per 2 juli 2021 is de tenaamstelling van het Fonds gewijzigd van Euro Obligatiepool naar ACTIAM Duurzaam Euro Obligatiefonds. Vanaf die datum is het Fonds feitelijk een voortzetting van de Euro Obligatiepool. De cijfers betrekking hebbend op de jaren 2020 en eerder betreffen cijfers van de Euro Obligatiepool.

2 Per 31 december 2020 en eerdere boekjaren was er geen sprake van een beurskoers.

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

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

ACTIAM Impact Euro Credit Fund - Z1 Acc EUR In € 1.000	30-06-2023 ¹
Intrinsieke waarde	55.989
Totaal resultaat	-131
Aantal uitstaande participaties	3.297.767
Per participatie (in € 1)	
Intrinsieke waarde	16,98
Beurskoers	16,98
Dividend ²	-
Per participatie (in € 1)	
Rente obligaties	0,03
Waardeveranderingen	-0,07
Op- en afslagen	-
Bedrijfsopbrengsten- en lasten	-
Totaal resultaat³	-0,04

1 De participatieklasse ACTIAM Impact Euro Credit Fund - Z1 Acc EUR is uitgegeven per 1 juni 2023 en beschikt derhalve niet over vergelijkende cijfers.

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.

2.6 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

3 OVERIGE BEDRIJFSOPBRENGSTEN

Onder de overige bedrijfsopbrengsten zijn opgenomen:

Overige bedrijfsopbrengsten

ACTIAM Impact Euro Credit Fund - C1 Acc EUR In € 1.000	01-01-2023 T/M 30-06-2023	01-01-2022 T/M 30-06-2022
Rente rekening courant	7	-
Totaal	7	-

ACTIAM Impact Euro Credit Fund - Z1 Acc EUR In € 1.000	01-06-2023 T/M 30-06-2023 ¹
Rente rekening courant	1
Totaal	1

¹ De participatieklasse ACTIAM Impact Euro Credit Fund - 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. Vanaf 1 april 2022 is de beheervergoeding verlaagd van 0,35% naar 0,30%.

Lopende kosten factor

ACTIAM Impact Euro Credit Fund - C1 Acc EUR In € 1.000	01-01-2023 T/M 30-06-2023	01-01-2022 T/M 30-06-2022
Beheervergoeding	128	132
Gemiddeld fondsvermogen in de verslagperiode	85.945	82.320
Lopende kosten factor (op jaarbasis)	0,30%	0,32%

Bij de participatieklasse ACTIAM Impact Euro Credit Fund - 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 19,07% (eerste halfjaar 2022: 203,88%). De hoge omloopfactor in het eerste halfjaar 2022 werd veroorzaakt door de wijziging van het beleggingsbeleid per 1 april 2022.

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 Impact Euro Credit Fund - C1 Acc EUR - € 2.859 (eerste helft 2022: € 7.623) en voor de participatieklasse ACTIAM Impact Euro Credit Fund - Z1 Acc EUR € 594.

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 (Bgfo) worden de entiteiten die deel uitmaken van de groep van Cardano Risk Management B.V. aangemerkt als gelieerde partijen met betrekking tot het Fonds. 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 het Fonds maakt de Beheerder gebruik van diensten van derden. Hieronder volgt een overzicht van de werkzaamheden waarvoor de Beheerder opdracht aan derden heeft gegeven:

WERKZAAMHEDEN	DIENSTVERLENENDE INSTELLING
Informatietechnologie diensten	Cardano Holding Limited, Cardano Risk Management Limited, Cardano Risk Management B.V.
Uitvoering van administratie, rapportage en verslaglegging	BNP Paribas Securities Services S.A., Netherlands branch
Uitvoering van het engagementbeleid	Sustainalytics

Cardano maakt gebruik van de diensten van een derde partij voor informatietechnologie diensten, de uitvoering van de aan het Fonds gerelateerde administratie, rapportage en verslaglegging van het Fonds en de uitvoering van engagement- en stembeleid van het Fonds. De uitgangspunten van de samenwerking met de verschillende uitbestedingsrelaties zijn schriftelijk vastgelegd in een overeenkomst. In deze overeenkomst zijn onder meer bepalingen opgenomen die waarborgen dat de Beheerder kan voldoen aan de uitbestedingseisen welke voortvloeien uit de Wft. Voorts zijn in de overeenkomst bepalingen opgenomen met betrekking tot prestatienormen, onderlinge informatieverschaffing en de vergoeding. De kosten van uitbesteede werkzaamheden komen volledig ten laste van de Beheerder.

De Beheerder is te allen tijde bevoegd om de samenwerking met genoemde dienstverlenende instelling(en) te beëindigen en de taken uit te besteden aan andere bevoegde instellingen, dan wel zelf ter hand te nemen.

Rotterdam, 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**

Geen van de leden van de directie van Cardano en van de Raad van Toezicht heeft een persoonlijk belang in een belegging die wordt aangehouden door het Fonds.

Beoordelingsverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de vergadering van participanten en de beheerder van ACTIAM Impact Euro Credit Fund

Onze conclusie

Wij hebben de tussentijdse financiële informatie van ACTIAM Impact Euro Credit Fund beoordeeld.

Op grond van onze beoordeling hebben wij geen reden om te veronderstellen dat de in het halfjaarbericht opgenomen tussentijdse financiële informatie van ACTIAM Impact Euro Credit Fund 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 Impact Euro Credit Fund (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 controleeoordeel 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

