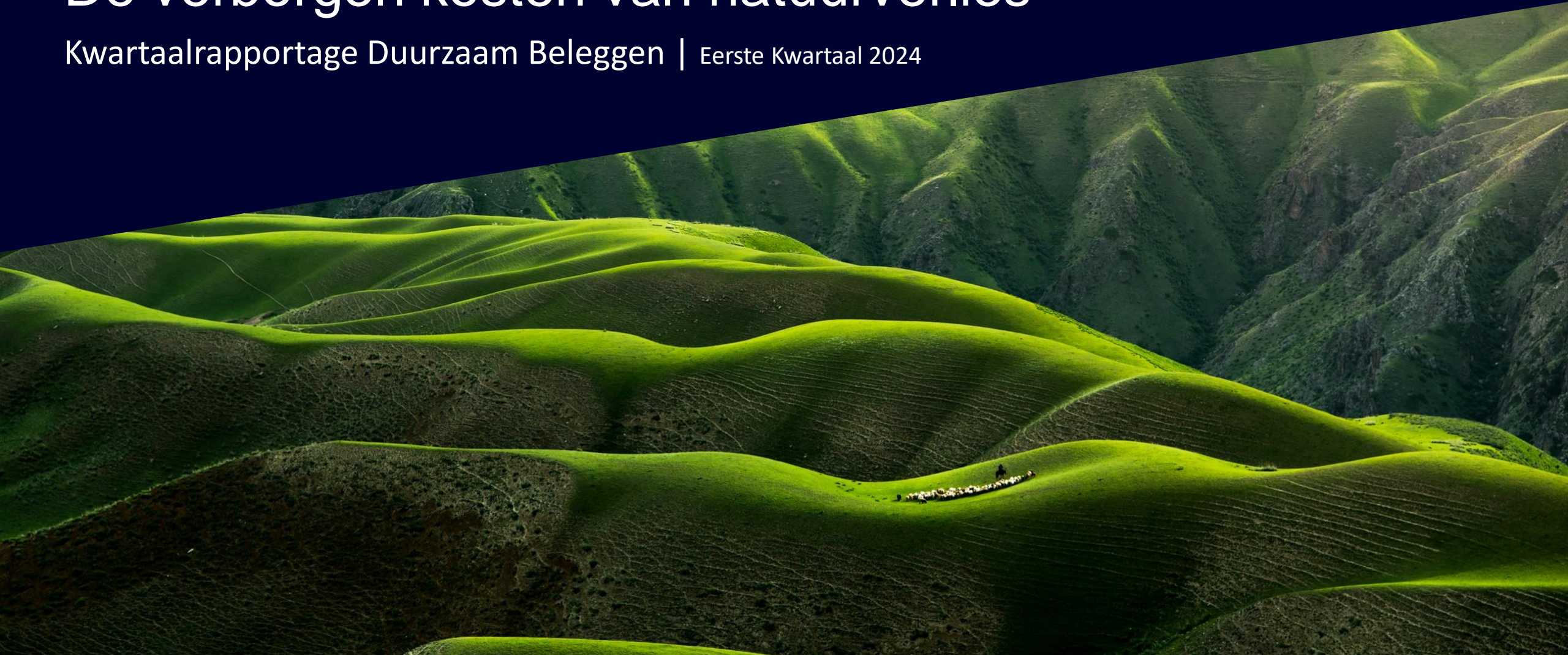


cardano



De verborgen kosten van natuurverlies

Kwartaalrapportage Duurzaam Beleggen | Eerste Kwartaal 2024



Voorwoord Klaverblad

We helpen mensen om prettig en onbezorgd te leven. Voor ons is het vanzelfsprekend om een positieve bijdrage aan de maatschappij te leveren. Dus natuurlijk ondernemen we duurzaam. Dat doen we onder andere via onze beleggingen. Al onze beleggingen worden onderzocht op milieu-, sociale en bestuurs- (ESG) onderwerpen. Zo voldoen alle onze beleggingen aan de sociaal ethische principes van Klaverblad. Deze principes zijn opgenomen in het duurzaam beleggingsbeleid en noemen we het ethische kader. Daarnaast geven we met via beleggingen extra aandacht de thema's klimaat, Biodiversiteit, Water en Circulariteit.

Klimaat:

Klaverblad wil klimaatneutraal beleggen, uiterlijk in 2050 maar als het kan eerder. Als eerste doel willen we eind 2025 de 'carbon footprint' van onze beleggingen met minimaal 22% verminderd hebben ten opzichte van begin 2020. (pagina 14)

Biodiversiteit:

Klaverblad streeft ernaar om uiterlijk in 2050 een netto-positieve bijdrage te leveren ("net gain") aan het herstel van biodiversiteit. Daarnaast willen we in 2030 niet meer bijdragen aan ontbossing. (rapportage is in ontwikkeling)

Water:

Klaverblad wil waterneutrale portefeuilles in 2030. Dit betekent dat onze aandelenportefeuille niet mag bijdragen aan het onttrekken van water uit een omgeving waar water schaars is en waar de natuur de schaarste niet uit zichzelf kan aanvullen. (pagina 15)

Circulariteit:

Klaverblad wil circulariteit zo veel mogelijk stimuleren. Circulariteit zien we als een van de oplossingen om de druk op onze planeet te verlagen. In 2030 willen we dat de afvalproductie van de bedrijven waar we in beleggen 50% lager is dan in 2020. (rapportage is in ontwikkeling)

Voor deze thema's definiëren we acties die we jaarlijks aanscherpen. Doordat we continu leren en er steeds meer data ter beschikking komt worden onze acties steeds concreter en beter meetbaar. Onze beleggingen passen we stapsgewijs aan. Dit doen we door:

- Het bepalen van ons beleggingsuniversum. Zo sluiten we bedrijven uit die niet passen bij onze doelstellingen of we investeren juist extra in bedrijven met een positieve bijdrage aan de thema's;
- gericht te investeringen in impact obligaties. Dit zijn obligaties of projecten en/of bedrijven die dat geld direct gebruiken om positieve impact te maken op onze thema's;
 - a. Eind 2024 willen we 12% impact obligaties in portefeuille hebben. (pagina 10)
 - b. In 2030 wil Klaverblad het aandeel van de beleggingen dat in lijn is met vijf milieudoelstellingen (de beperking van de klimaatverandering; het duurzaam gebruik en de bescherming van water en mariene hulpbronnen; de transitie naar een circulaire economie; de preventie en bestrijding van verontreiniging; de bescherming en het herstel van de biodiversiteit en ecosystemen) van de EU-taxonomie verdubbeld hebben ten opzichte van 2022. (rapportage is in ontwikkeling)
- samen met anderen of via onze vermogensbeheerders bedrijven aan te sporen om positief (of minder negatief) bij te dragen aan de thema's; (zie pagina 12 voor eerste verslaglegging, de rapportage is in ontwikkeling)

In samenwerking met Cardano gaan we deze doelstellingen realiseren en wordt op kwartaalbasis gerapporteerd. In deze rapportage leest u vanaf pagina 10 wat we in het afgelopen kwartaal hebben bereikt.

Introductie

The best things in life are free



Dennis van der Putten

Chief Sustainability Officer

Nederland staat in de top 10 van wereldwijde grootverbruikers van grondstoffen. Na één kwartaal hebben we al evenveel grondstoffen verbruikt als Nederland zelf in een jaar kan produceren. Vandaar dat we grondstoffen uit andere delen van de wereld halen om bijvoorbeeld onze veestapels van voedsel te voorzien. De import daarvan veroorzaakt ontbossing in Zuid-Amerika. Als iedereen ter wereld ons consumptieniveau aanhoudt dan hebben we 4 aardbollen nodig. Over de hele wereld wordt momenteel de capaciteit van 1,75 aardbol verbruikt.

Grondstoffenverbruik in Nederland staat zo onder druk dat er zelfs een tekort aan drinkwater dreigt voor bedrijven en voor de aansluiting van nieuwbouwwoningen. De oorzaken hiervan zijn verdamping door de opwarming, benodigd water voor beregening van de landbouw, te weinig regen of juist teveel regen die te snel wordt afgevoerd. Naast de zorgen om de kwaliteit zijn er ook nog (lokaal) vraagtekens bij de kwaliteit van het gebruikte grondwater. Mest, bestrijdingsmiddelen en PFAS zijn grote bedreigingen voor de kwaliteit en de drinkbaarheid van water. Naast de impact op water zijn dit ook bedreigingen voor de biodiversiteit. Ook hier scoort Nederland hoog in de lijstjes en zijn we bijna wereldkampioen in biodiversiteitsverlies.

(tekst loopt door op de volgende pagina)

Inhoudsgave

Nieuws en trends: Ontwikkelingen in het eerste kwartaal	4
Ontwikkelingen	
Thema onder de loep: Wilde plannen? Waarom investeerders voorzichtig moeten zijn met het afzwakken van natuurwetgeving	7
Beleggen met impact: Impactobligaties	9
Stewardship: Casussen en voortgang in engagementdialogen	10
Beleggingsuniversum: Nieuwe insluitingen en uitsluitingen	12
Doelstellingen: Voortgang op CO2e-reductie en waterverbruik	13

Introductie

The best things in life are free



Deze ontwikkelingen hebben een groot economisch risico in zich. De Nederlandse Bank becijferde dat Nederlandse banken, verzekeraars en pensioenfondsen wereldwijd voor 510 miljard euro aan financieringen hebben uitstaan aan bedrijven met een hoge of zeer hoge afhankelijkheid van de natuur. Daarnaast staat er 97 miljard euro aan financiering uit bij bedrijven met betrokkenheid bij milieuvervuiling. Ook is ongeveer de helft van werelds BBP in meer of mindere mate afhankelijk van de natuur.

Alle reden om de natuur te beschermen en te herstellen. Beleggers hebben zich al verzameld in initiatieven zoals *Nature Action 100* of *Platform for Biodiversity*. De grootste uitdaging blijft echter het meetbaar en inzichtelijk maken van de (financiële) impact en risico's. De meest recente ontwikkeling op dat vlak is TNFD (Taskforce on Nature-related Financial Disclosures). Het doel is om bedrijven 'natuur' integraal onderdeel te laten zijn van de beslissingen die ze nemen en zo de negatieve impact van die bedrijven op de natuur te laten afnemen.

De voornaamste reden waarom we haast onbeperkt blijven ontbossen, vervuilen en onttrekken heeft te maken met gebrek aan in-prijzen van de negatieve impact. Het veroorzaken van negatieve impact en het stelselmatig overschrijden van de grenzen van onze planeet is nagenoeg gratis. Tot het moment waarop we gaan inzien wat de werkelijke kosten zijn van het leven op 'de pof'.

Cardano is een early adopter van TNFD en voorstander van het inzichtelijk maken van (financiële) impacts in verschillende scenario's.



Nieuws en trends

Ontwikkelingen in het eerste kwartaal



2024 OESO Forum over Due Diligence in de kleding- en schoenensector In februari hield de OESO haar 10e Forum over due diligence in de kleding- en schoenensector. Dit jaarlijkse evenement vindt plaats in het OESO-conferentiecentrum in Parijs en brengt vertegenwoordigers van overheden, bedrijven, vakbonden en maatschappelijke organisaties samen. Het forum evalueert de voortgang van de [OESO \(OECD\) Due Diligence Guidance](#) in de waardeketens van de kleding- en schoenensector. Het adresseert uitdagingen, risico's en oplossingen met betrekking tot de implementatie van due diligence in de sector. Door veel verschillende belanghebbenden bijeen te brengen, maakt het vruchtbare discussies en samenwerking mogelijk in een neutrale omgeving, met holistische inzichten en uitwisseling van

kennis. Verantwoord zakendoen en zorgvuldige beoordeling van de risico's zijn essentieel om veerkracht in de toeleveringsketen op te bouwen, onzekerheid te beheren en langetermijn waarde te creëren. Enkele hoogtepunten van het 10e forum zijn:

- de belangrijke rol die vakbonden kunnen spelen bij het bewerkstelligen van verandering voor werknemers in een sector die wordt gekenmerkt door machtsonevenwichtigheden
- hoe verantwoorde inkoop praktijken essentieel zijn om slechte arbeidsomstandigheden en onhoudbare lage lonen te bestrijden
- hoe audits en certificeringen niet voldoende zijn en geen uitgebreide due diligence kunnen vervangen
- de sleutelrol van klachtenmanagement in het due diligence proces

VN-resolutie over de kansen van veilige, beveiligde en betrouwbare kunstmatige intelligentiesystemen voor duurzame ontwikkeling In maart heeft de Algemene

Vergadering van de VN de eerste op zichzelf staande [resolutie](#) over kunstmatige intelligentie (AI) aangenomen, waarin de noodzaak van "veilige, beveiligde en betrouwbare kunstmatige intelligentie systemen" wordt benadrukt. Het erkent de rol van AI bij het helpen verwezenlijken van de Duurzame Ontwikkelingsdoelen, maar benadrukt ook dat dergelijke systemen de mensenrechten en het internationaal recht moeten respecteren. Hoewel niet bindend, werd de resolutie unaniem aangenomen door alle 193 lidstaten en draagt bij aan de inspanningen om wereldwijde normen voor verantwoord gebruik van AI vast te stellen. De vraag is nu of lidstaten voldoende sterke AI-regelgeving zullen implementeren. Het is essentieel voor de duurzame transitie om AI-systemen te ontwikkelen die eerlijk, veilig en transparant zijn en de mensenrechten beschermen.



Regulatory update: Corporate Sustainability en Baanbrekende klimaatrechtszaken In deze kwartaalrapportage besteden we de wetgevingsupdate aan twee belangrijke EU ontwikkelingen voor grotere ondernemingen.

Corporate Sustainability Reporting (CSRD / ESRS) De EU Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), als opvolger van de EU Non-Financial Reporting Directive (NFRD), stelt eisen aan de duurzaamheidsrapportage in de jaarrekening van Europese ondernemingen die onder deze regelgeving vallen. Sinds 1 januari 2024 gelden de eerste serie aanvullende standaarden (European Sustainability Reporting Standards, ESRS) voor deze rapportage en heeft de European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) begeleidende informatie gepubliceerd, waarmee duidelijker wordt wat er inhoudelijk en qua presentatie van ondernemingen wordt verwacht.

(artikel loopt door op de volgende pagina)

Nieuws en trends

Ontwikkelingen in het eerste kwartaal

Regulatory update: Corporate Sustainability en Baanbrekende klimaatrechtszaken (vervolg)

Bij de duurzaamheidsrapportage in CSRD staat de 'dubbele materialiteit' centraal. Rapportage geschiedt aan de hand van een eigen analyse van enerzijds de impact van de ondernemingen op duurzaamheidskwesties en, anderzijds van de risico's en kansen van duurzaamheidskwesties op de ondernemingen. De uitkomsten hiervan zijn bepalend voor wat er wordt gerapporteerd. Verder dient de informatie zowel betrekking te hebben op de eigen activiteiten als op de waardeketen van de ondernemingen, zowel upstream (toeleveranciers) als downstream (afnemers).

De ondernemingen dienen onder meer een beschrijving te geven van het bedrijfsmodel, het duurzaamheidsbeleid, hun duurzaamheidsdoelstellingen, de rol die het bestuur en de commissarissen daarbij hebben, de toegepaste passende zorgvuldigheidsprocedures, de voornaamste duurzaamheidsrisico's en ten slotte de indicatoren die voor dit alles relevant zijn. De duurzaamheidsrapportage, inclusief de

'dubbele materialiteit' analyse, is aan een (initieel beperkte) accountantscontrole onderworpen.

De invoering van de duurzaamheidsrapportage geschiedt gefaseerd, afhankelijk van de aard en de omvang (balans, omzet en/of personeel) van de betrokken onderneming. De groep die al onder de NFRD viel moet vanaf boekjaar 2024 voldoen. De CSRD breidt de groep ondernemingen die moet rapporteren uit naar grote vennootschappen (vanaf boekjaar 2025), kleine en middelgrote organisaties van openbaar belang (vanaf boekjaar 2026) en grote dochters en bijkantoren van niet-EU ondernemingen (vanaf boekjaar 2028).

De volgende series van sector-specifieke ESRS en de ESRS voor niet-EU ondernemingen laten nog even op zich wachten. Deze zouden er oorspronkelijk 30 juni 2024 zijn, maar de Europese Commissie heeft voorgesteld deze met twee jaar uit te stellen. Ondertussen worden de eerste NFRD rapportages in "CSRD" stijl gepubliceerd.

Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CS3D)

Er is een boel ophef

geweest in de Europese wetgevingsgremia over de Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CS3D), maar uiteindelijk wist de Europese Raad na een kort uitstel en een aantal aanpassingen in maart alsnog een compromis te bereiken en ziet het ernaar uit dat de Richtlijn er toch komt. Het Europees Parlement zal er nu in april over stemmen en na goedkeuring volgt publicatie in het EU Publicatieblad.

Het belangrijkste compromis binnen de Raad betreft de beperking van het toepassingsgebied tot EU en niet-EU vennootschappen die actief zijn in de EU met een wereldwijde omzet van EUR 450 mln (was EUR 150 mln) en personeelsbestand van 1000 (was 500). Naar schatting wordt hiermee 70% minder ondernemingen geraakt dan in het oorspronkelijke voorstel. Verder zal de Richtlijn over een periode van 3 tot 5 jaar gefaseerd worden ingevoerd, afhankelijk van de omvang van de betrokken onderneming.

De Richtlijn zal in-scope ondernemingen onderwerpen aan verstrekkende verplichtingen om due diligence uit te voeren en daadwerkelijke en potentiële

nadelige gevolgen voor mensenrechten en het milieu te voorkomen, beperken, beëindigen en herstellen. Net als de CSRD gaat het hier om de eigen activiteiten en de gehele waardeketen (voor de financiële sector initieel alleen de upstream). Aanvullend gelden er verplichtingen ten aanzien van een klachtenregeling, communicatie over het due diligence beleid en de monitoring daarvan. Ondernemingen - inclusief de financiële sector – zijn dan ook verplicht een klimaat transitieplan op te stellen en ten uitvoer te brengen in lijn met het Akkoord van Parijs.

Nieuws en trends

Ontwikkelingen in het eerste kwartaal

**Regulatory update: Corporate
Sustainability en Baanbrekende
klimaatrechtszaken (vervolg)**

Tot slot is de handhaving van belang, een controversieel onderwerp gedurende de onderhandelingen. Naast publieke handhaving door toezichthoudende autoriteiten (onder andere inspecties en boetes), bevat de CS3D bepalingen over civiele aansprakelijkheid. Betrokken personen kunnen recht hebben op schadevergoeding en zij – alsook vakbonden en maatschappelijke organisaties - kunnen claims indienen. Het zal interessant zijn om te zien hoe dergelijke civiele claims in de praktijk afgehandeld worden.



Historische klimaatrechtszaken

Bij het schrijven van deze kwartaalrapportage zijn er twee rechtszaken die zo baanbrekend zijn dat we niet kunnen wachten tot het volgende kwartaal.

Falend klimaatbeleid is een mensenrechtenschending Op 9 april kregen de 'Klimaseniorinnen', een groep van ruim 2000 Zwitserse oudere vrouwen, gelijk van het Europese mensenrechtenhof. Het Hof oordeelde dat Zwitserland "enkele mensenrechten" uit het Europees Verdrag voor de Rechten van de Mens heeft geschonden door niet genoeg te doen tegen klimaatverandering. En dat de regering haar klimaatbeleid - met wetenschappelijke onderbouwing (en dus niet louter gebaseerd op politieke en maatschappelijke overwegingen) - in lijn moeten brengen met internationale klimaatafspraken om liefst onder de 1,5 graad opwarming te blijven.

De bindende uitspraak van het Hof kan een precedentwerking hebben voor andere klimaatzaken, niet alleen tegen landen. Ook bijvoorbeeld in het hoger beroep in de zaak van Milieudefensie tegen Shell spelen

mensenrechten een rol. Zie meer hiernaast. Bij het Hof liepen gelijktijdig nog twee andere klimaatzaken, deze werden echter niet-ontvankelijk verklaard. Nationale rechters zullen daar eerst naar moeten kijken.

Hoger beroep Shell vs Milieudefensie

Begin april diende het hoger beroep bij het gerechtshof in Den Haag en stonden onder meer vragen over de verantwoordelijkheid van bedrijven voor de uitstoot die wordt veroorzaakt door het gebruik van hun producten en de rol van de rechter centraal.

Eerder oordeelde de rechtbank dat Shell de verplichting heeft om de CO₂-uitstoot met 45 procent te verlagen in 2030, welke verplichting voortvloeit uit de in het Nederlandse Burgerlijk Wetboek neergelegde ongeschreven zorgvuldigheidsnorm. De rechter betrok ook mensenrechten bij de invulling van die norm en verwees daarvoor naar andere uitspraken die erop neer kwamen dat de ingeroepen mensenrechten bescherming moet bieden tegen gevaarlijke klimaatverandering. Bij de

reductieplicht gaat het niet alleen om de uitstoot van het bedrijf zelf, maar zij heeft een zwaarwegende inspanningsverplichting om ook de uitstoot van haar leveranciers en klanten te verlagen. Deze zorgplicht staat in het hoger beroep ter discussie en, indien bevestigd door het hof, hoever deze dan strekt. En is dit dan een zaak voor de rechter, of gaat de overheid hierover?

In vier zittingsdagen wordt de zaak uitvoerig besproken. De uitspraak wordt in het najaar verwacht. De uitkomst in deze zaak zal zeker een belangrijke toon zetten voor andere bedrijven en wordt daarom wereldwijd op de voet gevolgd.



Arjan Ruijs
Responsible investment officer
Cardano

Thema onder de loep

Wilde plannen? Waarom investeerders voorzichtig moeten zijn met het afzwakken van natuurwetgeving

Afgelopen maand besloot het Nederlandse parlement tegen de Europese Natuurherstelwet te stemmen. De wet, die al was goedgekeurd door het Europees Parlement, wachtte op goedkeuring van individuele landen. Door de afnemende Nederlandse steun en die van andere EU-lidstaten, werd de wet van de agenda van de Europese Commissie geschrapt. Het is onzeker of de wet ooit het daglicht zal zien.

De wet was al afgezwakt na massale boerenprotesten in verschillende Europese landen. En, met de Europese verkiezingen in juni voor de deur, zijn partijen terughoudend om voor nieuwe regelgeving te stemmen die kiezers naar populistische partijen zou kunnen drijven. Ook in het Verenigd Koninkrijk protesteren boeren tegen regels om landbouwgronden te herstellen, waarbij ze stellen dat dit de voedselproductie en voedselzekerheid in gevaar zal brengen. Zo lijkt het beschermen van de natuur tegenstrijdig te zijn met de belangen en bedrijfsmodellen van boeren, de voedingsindustrie en hun investeerders. Maar is dit waar? Dit artikel probeert in vier vragen te beantwoorden wat het ontbreken van strengere natuurwetgeving kan betekenen

voor financiën en de voedingsindustrie.



Waarom willen de EU en het VK nieuwe regelgeving voor natuurherstel? In de EU verkeert [81% van de leefomgevingen in een slechte staat en heeft 60% van het oppervlaktewater geen goede ecologische status](#). In het VK melden media dat rivierwater een '[chemische cocktail](#)' is van riool-, landbouw- en wegvervuiling en bijna [een op de zes diersoorten met uitsterven wordt bedreigd](#).

Nieuwe natuurwetgeving kan deze problemen aanpakken. De Europese Natuurherstelwet is een integraal onderdeel van de EU Green Deal, gericht op het bereiken van duurzaamheid, klimaatneutraliteit en milieubescherming

binnen de Europese Unie. Zowel in de EU als in het VK maken nieuwe natuurwetten deel uit van het Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework dat in 2022 is overeengekomen. De nieuwe regelgeving moet beschermde gebieden vergroten en gedegradeerd land herstellen, waardoor de biodiversiteit wordt versterkt en de capaciteit van de natuur om het water en de lucht van Europa te reinigen en gewassen te bestuiven, wordt veiliggesteld. Natuurherstel helpt ook om de opwarming van de aarde te beperken tot 1,5°C en de veerkracht van Europa te behouden door natuurrampen te voorkomen en de bijbehorende risico's voor de voedselzekerheid te verminderen. Daarnaast zal een verbeterde natuurkwaliteit voortijdige sterfgevallen verminderen en de gezondheid en het welzijn van Europese burgers verbeteren. Er is berekend dat [elke euro die wordt geïnvesteerd in natuurherstel leidt tot 4 tot 38 euro aan voordelen](#).

Waarom zijn de oorspronkelijke plannen afgezwakt? Massale boerenprotesten in veel Europese landen zijn de belangrijkste reden voor de Europese Commissie om haar

voorgestelde natuurwetgeving af te zwakken. Striktere natuurwetgeving komt niet zonder kosten. Boeren betogen dat meer land braakliggend laten, het herstellen van afgegraven veengebieden en het verbieden van het gebruik van bepaalde gewasbeschermingsmiddelen leidt tot verlies van waardevol landbouwland, hogere kosten, lagere productiviteit en een hogere administratieve last. Dit leidt tot hogere voedselprijzen en minder boeren, wat de voedselzekerheid in Europa zou kunnen bedreigen. Het leidt ook tot hogere voedselimporten uit regio's met zwakkere natuurwetgeving. Ook producenten van veevoer en gewasbeschermingsmiddelen en andere voedselverwerkende bedrijven zien hun bedrijfsmodel bedreigd door de nieuwe regelgeving en waarschuwen voor de mogelijke gevolgen van de strengere natuurwetgeving voor hun financiële situatie.

Met de naderende verkiezingen in Europa en de opkomst van populistische partijen in heel Europa zijn traditionele politieke partijen terughoudend om potentiële kiezers tegen zich in het harnas te jagen.

(artikel loopt door op de volgende pagina)

Thema onder de loep

Wilde plannen? Waarom investeerders voorzichtig moeten zijn met het afzwakken van natuurwetgeving

Als gevolg hiervan geven ze toe aan maatregelen die op korte termijn een negatieve invloed kunnen hebben op invloedrijke groepen. Maar dit neemt het probleem natuurlijk niet weg. Het verplaatst het alleen maar naar toekomstige generaties.



Is het afzwakken van de plannen op korte termijn gunstig voor investeerders? Op het eerste gezicht lijkt het afzwakken van de regelgeving een overwinning te zijn voor boeren. Op korte termijn zullen de regels minder streng zijn, waardoor het agrarische systeem grotendeels intact blijft, met minder gevolgen voor voedselverwerkers, transportbedrijven, veevoerproducenten en retailers, en dus voor voedselprijzen en financiële markten. Een van de argumenten tegen de nieuwe natuurwetgeving was dat het veel te snel was. Veel boeren zitten vast in een systeem waarin ze gedwongen worden

om te concurreren voor de laagste prijs om hun marktaandeel te behouden. De wisselwerking tussen regelgeving, leveranciers zoals voer- en landbouwmateriaal-bedrijven en afnemers als groothandels en retailers, geeft hen weinig manoeuvreerruimte, met hoge kosten en lage marges. Hoewel velen het erover eens zijn dat dit systeem op de lange termijn onhoudbaar is, zou de voorgestelde regelgeving hen nog minder speelruimte geven. Het zou grote druk op de sector leggen over te stappen op schonere productiemethoden, met alternatieve gewasbescherming, minder stikstofdepositie en minder emissies op korte termijn.

De zorg is echter of het uitstellen van natuurwetgeving de markt de prikkel geeft de vereiste overgang te versnellen. Bovendien kan het uitstellen van strengere regelgeving voor de landbouwsector onzekerheid vergroten voor andere sectoren. De kosten gaan stijgen voor bedrijven die afhankelijk zijn van schoon water en het verkrijgen van milieuvergunningen kan complexer worden voor bouwbedrijven of bedrijven die hun faciliteiten uitbreiden. Overheden moeten

hogere kosten voor milieubeheer dragen, wat kan leiden tot hogere belastingen of minder investeringen in andere delen van de samenleving. En innovatieve agrotechbedrijven worden verwacht tegenwind te krijgen door langdurige concurrentie met traditionele en intensieve methoden van voedselproductie.

Wat betekent dit op de langere termijn voor investeerders? De natuurwetgeving is opgesteld met een reden. Doordat het uitstellen van de regelgeving niet betekent dat ze worden geannuleerd, creëren de vertragingen extra onzekerheid op de lange termijn. Toekomstige regelgeving kan strenger zijn en schadelijker voor boeren en de markt, omdat ze minder tijd hebben zich aan te passen als de milieutoestand blijft verslechteren. Maar belangrijker nog, verdere vertragingen vergroten de systeemrisico's, vooral het risico dat de toestand van het milieu in Europa kantelpunten overschrijdt en terechtkomt in een natuurlijke toestand waarin iedereen er slechter aan toe zal zijn. We bevinden ons in een *tragedy of the commons*, waarbij we ons richten op korte termijn winsten voor onszelf en niet de juiste

keuzes maken die nodig zijn de langere termijn transitie te stimuleren die iedereen ten goede komt¹. Het is bekend dat langere termijn verlies van biodiversiteit en milieuvuiling leidt tot hogere kosten, verstoorde ecosystemen, hogere zorgkosten, lagere agrarische productiviteit en lagere aantrekkelijkheid van toeristische gebieden. De gevolgen voor het concurrentievermogen van Europa, het groeipotentieel en de samenleving, en dus voor financiële markten, zouden voor de hand moeten liggen.

Concluderend, veel boeren en politieke partijen juichten de weigering van de Nederlandse regering om voor de Europese Natuurherstelwet te stemmen toe als een overwinning. Maar dit zou een Pyrrusoverwinning kunnen blijken te zijn - de langetermijnkosten kunnen zwaarder wegen dan de kortetermijnvoordelen. Uiteindelijk zijn de transities onvermijdelijk en verdere vertragingen leiden tot hogere kosten en meer marktonzekerheid, wat verder gaat dan de landbouwsector maar alle sectoren en de hele samenleving kan beïnvloeden.

Beleggen met impact

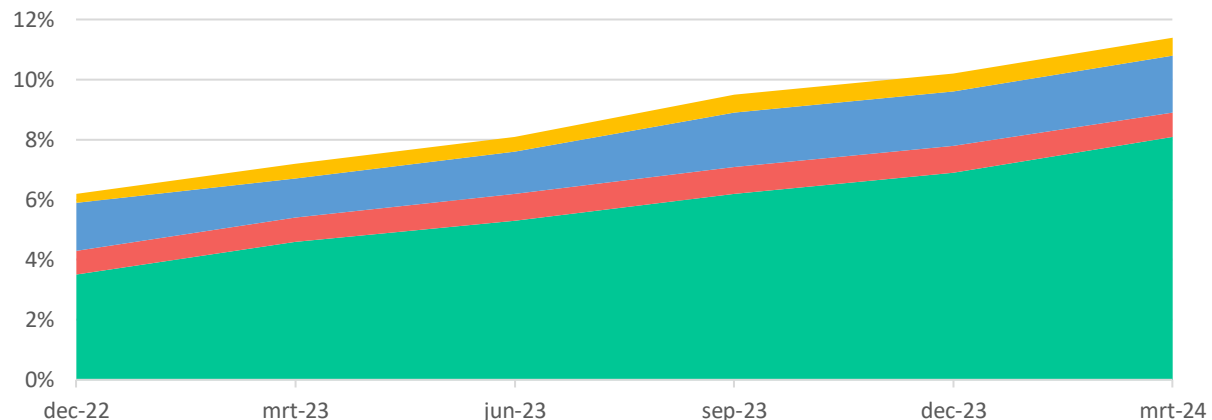
Impactobligaties

Impactobligaties passen bij de ambitie zo breed mogelijk bij te dragen aan de financiering van duurzame activiteiten. Er wordt onderscheid gemaakt tussen de volgende categorieën van impactobligaties¹, waarbij er wordt aangesloten bij internationale standaarden zoals de *Green Bond Principles*:

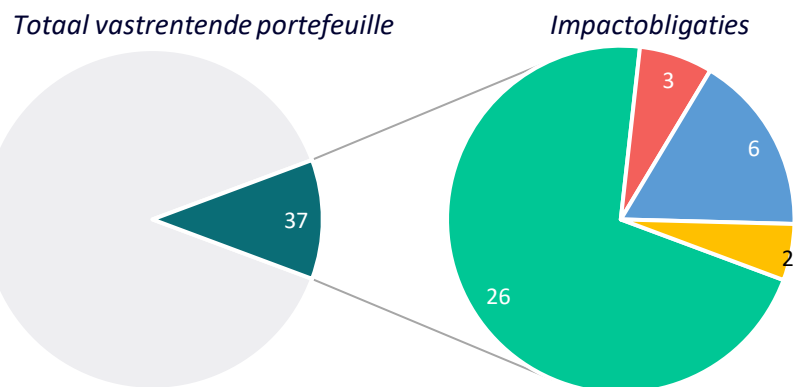
- Groen
- Sociaal
- Duurzaam
- Sustainability-linked²

Per het einde van het eerste kwartaal van 2024 is er €36 miljoen belegd in impactobligaties. Daarmee is 11% van de vastrentende portefeuille (exclusief hypotheek) in impactobligaties belegd.

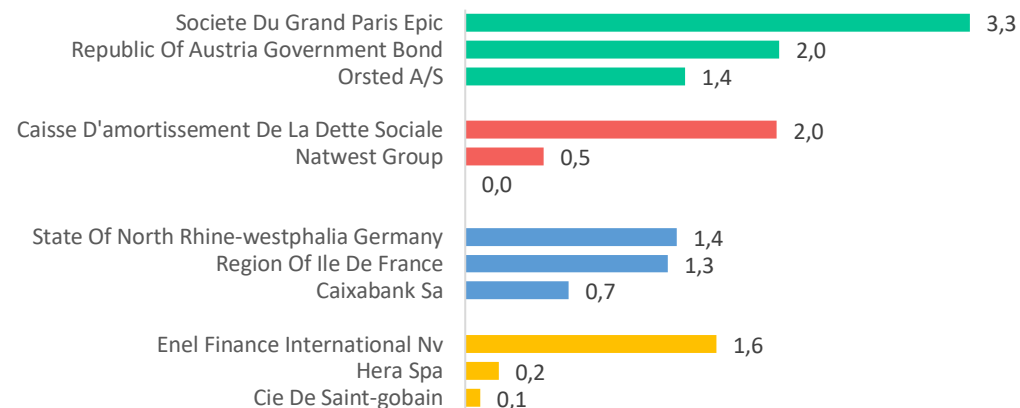
Ontwikkeling impactobligaties op totale vastrentende portefeuille³ (%)



Omvang impactobligaties per categorie (€ mln.)



Top 3 Impact-obligaties per categorie (€ mln)



¹ De wijze waarop obligaties worden beoordeeld en gecategoriseerd staat omschreven in het [beoordelingsraamwerk voor impactobligaties van Cardano](#)

² Sustainability-linked bonds (SLB's) zijn obligaties waarbij de uitgever minder rente op de obligatie betaalt als vooraf vastgestelde duurzame doelstellingen worden gehaald

³ Exclusief hypotheek

Stewardship

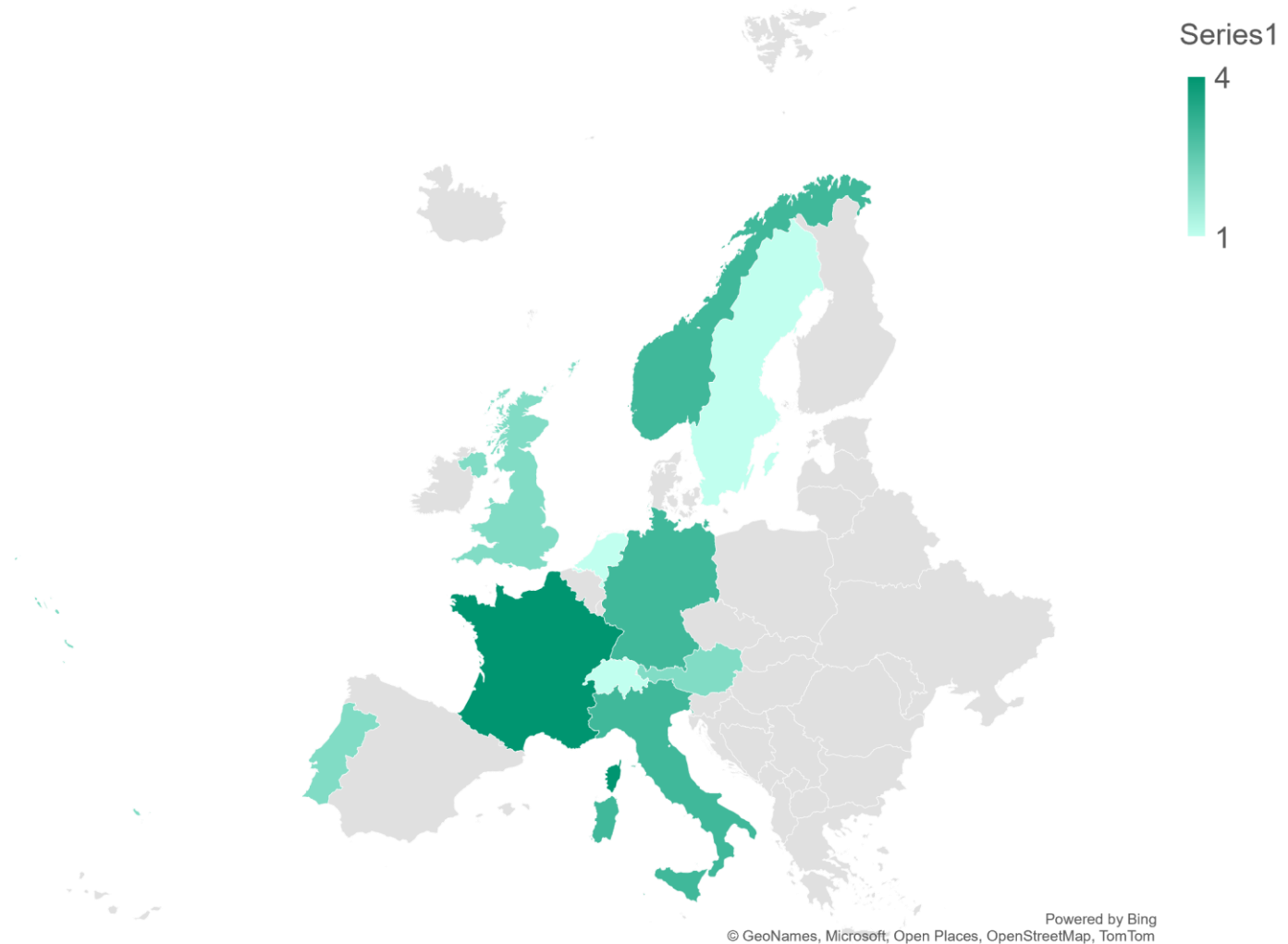
Aantal actieve engagements en geografische spreiding

17

Ondernemingen met
engagements

22

Totale actieve
engagements



Stewardship

In de praktijk: de klimaattransitie van de chemische sector



De chemische sector wordt vaak over het hoofd gezien als het gaat om emissies, terwijl haar CO₂-voetafdruk significant is. Het reduceren van uitstoot in deze sector kan daarom een grote bijdrage leveren aan het behalen van de klimaatdoelstellingen van Parijs. Daarom neemt een groep investeerders deel aan een collectief engagement gecoördineerd door ShareAction. Binnen dit engagementinitiatief wordt bedrijven gevraagd om een concreet transitieplan op te stellen voor het uitfasen van fossiele brandstoffen, zodat ze voldoen aan het klimaatbeleid waartoe velen publiekelijk hebben toegezegd.

Vanuit het ShareAction-engagementcollectief wordt onder andere engagement gevoerd, mede namens Klaverblad, met het Franse chemieconcern Air Liquide. Het verzoek aan de bedrijven is een transitieplan te publiceren met korte-, middel- en langetermijndoelstellingen. Deze doelstellingen hebben betrekking op het volledig elektrificeren van hun chemische productieproces, het overschakelen naar hernieuwbare energie voor 2050 en het vervangen van petrochemische grondstoffen met emissie-neutrale grondstoffen voor 2050.

Air Liquide heeft [positief gereageerd](#) op het verzoek een dialoog aan te gaan over hun transitieplan en inmiddels vinden er constructieve gesprekken plaats met het bedrijf. Niet alle betrokken chemiebedrijven in het initiatief zijn echter even gevorderd met de transitie. Er is bijvoorbeeld nog geen

Science-Based Targets Initiative (SBTi) richtlijn voor scope 3-emissies binnen de chemische sector, maar voorlopers hebben al wel reductiedoelstellingen voor scope 3-emissies aangekondigd. Andere bedrijven, zoals Air Liquide, zijn terughoudender in het vaststellen van scope 3 doelstellingen, juist omdat er nog geen richtlijnen zijn. Een onderdeel van de dialoog gaat daarom over het identificeren van best-practices en het aanmoedigen van terughoudende bedrijven om net als de voorlopers een scope 3 doel op te stellen.

De engagements zijn tot dusver constructief en uit de gesprekken blijkt dat de meeste bedrijven op de goede weg zijn naar een gedetailleerd en geloofwaardig transitieplan, ondanks de uitdagingen. De gesprekken met de bedrijven inclusief Air Liquide zullen worden voortgezet tot alle doelstellingen zijn behaald. Daarnaast worden bedrijven gestimuleerd om doelstellingen ambitieuzer te maken, zodat ze zich verzekeren in lijn te kunnen opereren met de klimaatdoelstellingen van Parijs.

Beleggingsuniversum

Nieuwe in- en uitsluitingen

Alle investeringen worden onderzocht op environmental, sociale en governance (ESG) kwesties. De beoordelingscriteria voor deze onderwerpen zijn vastgelegd in het investeringsbeleid op basis van principes die onder andere verband houden met mensenrechten, fundamentele arbeidsrechten, corruptie, milieuvuiling, wapens, dierenwelzijn en integriteit. Deze principes zijn afkomstig van internationale verdragen, overeenkomsten en beste praktijken. Er wordt ook beoordeeld of bedrijven de capaciteit hebben zich aan te passen aan doorlopende overgangen naar een meer duurzame samenleving. Bedrijven die deze capaciteit missen, creëren financiële risico's voor de investeringsportefeuille en kunnen worden uitgesloten van investeringen.

Landen

Er zijn geen nieuwe landen uitgesloten of opgenomen.

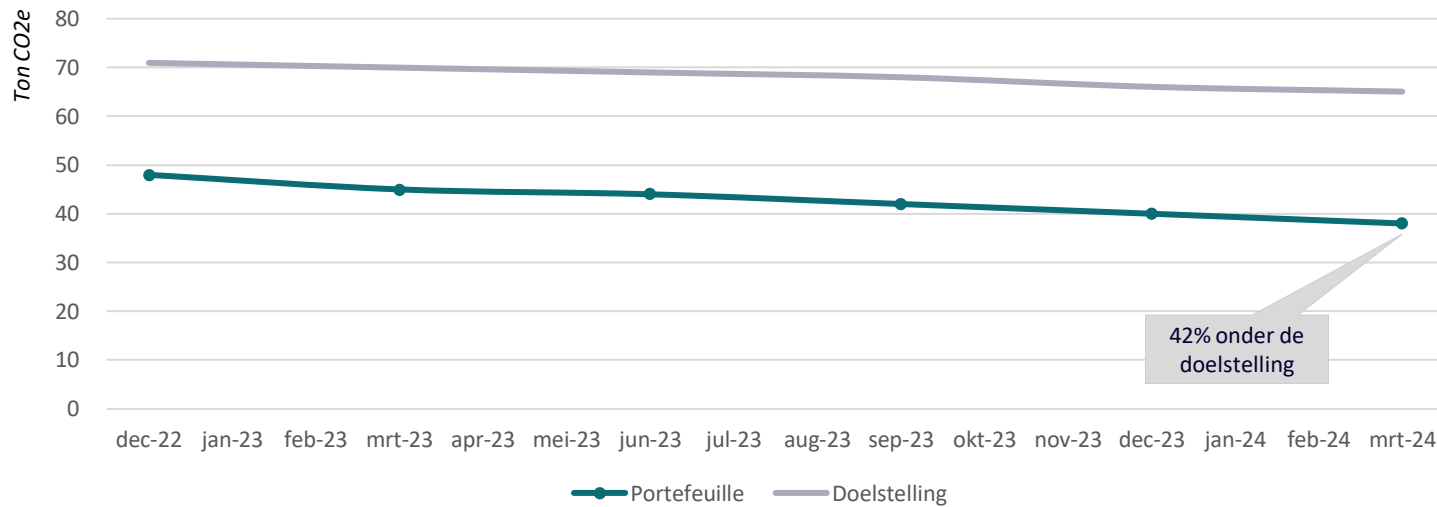
Bedrijven

Er zijn geen nieuwe ondernemingen uitgesloten of opgenomen.

Doelstellingen

Voortgang op CO₂e-reductie – scope 1 & 2

Ontwikkeling van CO₂e-voetafdruk (scope 1 en 2) per miljoen belegde euro voor corporates¹

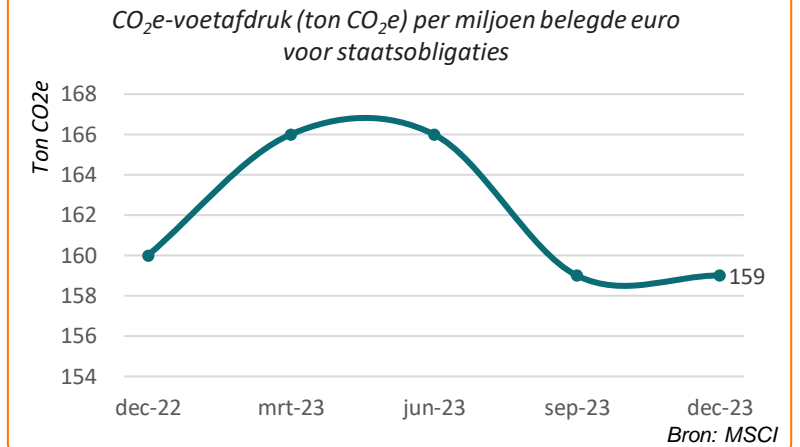


Het akkoord van de klimaatconferentie van Parijs heeft bepaald dat de temperatuurstijging ten opzichte van de pre-industriële periode wereldwijd ver onder de twee graden moet blijven, bij voorkeur onder de anderhalve graad. Dit betekent dat ten opzichte van 2019, toen het klimaatcommitment van de financiële sector in Nederland werd getekend, een jaarlijkse reductie van ten minste 7% moet worden gerealiseerd.

De CO₂-voetafdruk is, voor het oog, toegenomen ten opzichte van het vorige kwartaal. Deze toename komt doordat de uitstoot van overheden niet meer is meegewogen. Deze aanpassing komt voort uit de PCAF-richtlijn, een wereldwijde standaard voor het meten van de CO₂-uitstoot. In deze richtlijn wordt voorgeschreven dat in de berekening van de voetafdruk van overheden niet alleen de CO₂-uitstoot van overheidsinstanties wordt meegenomen maar de uitstoot van de economie van een land. In de toekomst zullen wij de uitstoot van overheden daarom separaat gaan rapporteren.

Bron: MSCI

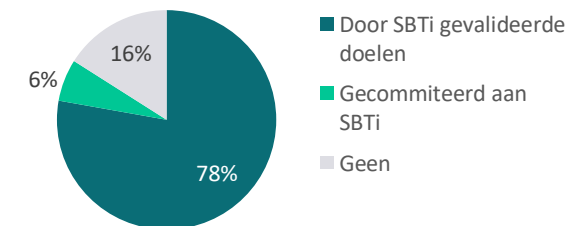
Ontwikkeling van CO₂e-voetafdruk voor staatsobligaties²



Bron: MSCI

Op wetenschap gebaseerde reductiedoelstellingen³

Percentage van beleggingen in bedrijven in CO₂-intensieve sectoren met wetenschappelijke reductiedoelstellingen (oktober)



Bron: MSCI

¹ Voor 80% van de portefeuille is er gerapporteerde of geschatte data beschikbaar met een datakwaliteitsscore van 2,4 (1 = hoogste kwaliteit; 5 = laagste kwaliteit).

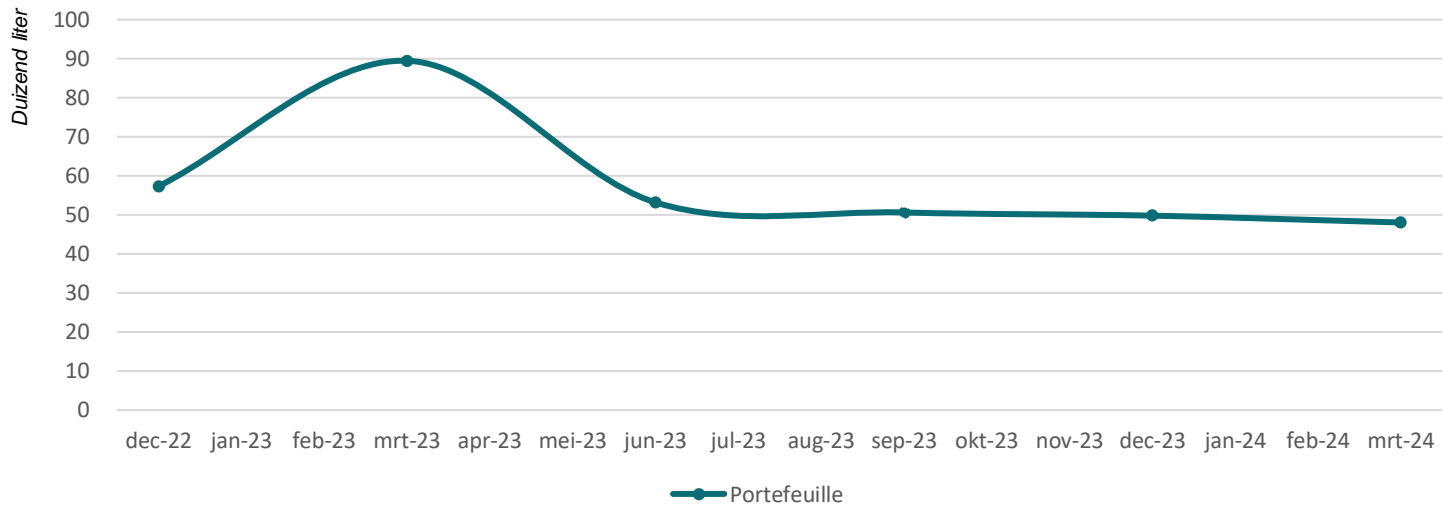
² CO₂e-voetafdruk wordt separaat gerapporteerd voor bedrijven en staatsobligaties in lijn met de PCAF methodologie, waarbij de economische activiteiten binnen een land wordt meegenomen in de berekening van de CO₂e-voetafdruk van staatsobligaties

³ CO₂-intensieve sectoren: olie & gas, mijnbouw, nutsbedrijven, bouwmaterialen, kapitaalgoederen, luchtvaart en chemische industrie

Doelstellingen

Voortgang op reductie waterverbruik

Ontwikkeling waterverbruik (liter) per miljoen belegde euro



Hoewel er nog geen doelstelling is gedefinieerd voor het waterverbruik van bedrijven met activiteiten in waterschaarse gebieden, wordt deze indicator wel mee gewogen in beleggingsbeslissingen en wordt de ontwikkeling van het waterverbruik in de portefeuille gemonitord.

Op basis van de afgelopen drie maanden is de watervoetafdruk met zes procent (-3,5%) gedaald. Deze afname komt o.a door een shift richting meer impact obligaties waardoor er minder belegd wordt in bedrijven met een grote watervoetafdruk.

Bron: MSCI

Beleggingen in gebieden met waterschaarste

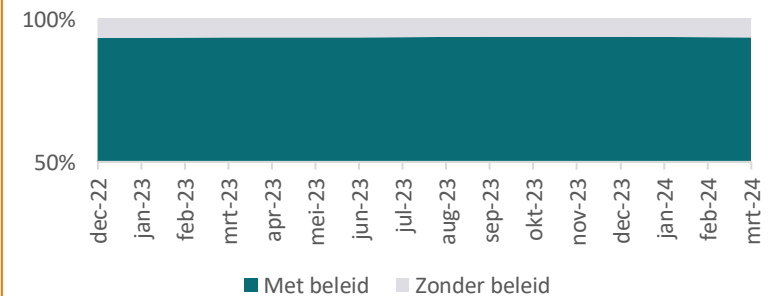
Percentage van beleggingen in bedrijven actief in gebieden met waterschaarste (juni)



Bron: MSCI

Reductiedoelstellingen voor watervoetafdruk

Percentage van beleggingen in bedrijven met of zonder initiatieven om het waterverbruik te verminderen¹



Bron: Sustainalytics



cardano

Cardano | Weena 690, 21e etage, Postbus 19293, 3001 BG Rotterdam The Netherlands
T: +31 (0)10 206 1300 | E: info@cardano.com | W: cardano.com

Cardano Asset Management N.V. is onderdeel van de Cardano Group
en statutair gevestigd te Rotterdam - KvK-nummer: 30143634

Disclaimer

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

De ontvangers hiervan kunnen geen rechten ontleen aan deze informatie. De informatie in deze presentatie is gebaseerd op historische gegevens en is geen betrouwbare bron voor het voorspellen van toekomstige waarden of koersen. De informatie is vergelijkbaar met, maar mogelijk niet identiek aan de informatie die door Cardano voor interne doeleinden wordt gebruikt. Cardano garandeert niet dat de kwantitatieve opbrengsten / winsten of andere resultaten met betrekking tot de verstrekte informatie gelijk zullen zijn aan de potentiële winsten en resultaten volgens de prijsmodellen van Cardano.

Het is niet toegestaan de informatie te vermenigvuldigen, reproduceren, distribueren, verspreiden of tegen vergoeding beschikbaar te stellen aan derden, of voor commerciële doeleinden te gebruiken zonder de voorafgaande uitdrukkelijke, schriftelijke, toestemming van Cardano.

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

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

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

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

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

De informatie is uitsluitend bestemd voor intern gebruik en mag niet geheel of gedeeltelijk worden gereproduceerd of verspreid zonder voorafgaande schriftelijke toestemming. De informatie mag niet worden gebruikt voor, en vormt ook geen aanbod om effecten, financiële instrumenten of producten, handelsstrategieën of indexen te kopen of verkopen, of deze te promoten of aan te bevelen. Sommige fondsen kunnen zijn gebaseerd op of gekoppeld aan MSCI-indices, en MSCI kan worden gecompenseerd op basis van het beheerd vermogen van het fonds of andere maatstaven.

MSCI heeft een informatiebarrière opgeworpen tussen indexonderzoek en bepaalde informatie. Geen van de informatie kan op zichzelf worden gebruikt om te bepalen welke effecten moeten worden gekocht of verkocht of wanneer ze moeten worden gekocht of verkocht. De informatie wordt verstrekt "zoals deze is" en de gebruiker aanvaardt het volledige risico van elk gebruik dat hij maakt of laat maken van de informatie.

Geen enkele MSCI-partij garandeert de originaliteit, nauwkeurigheid en/of volledigheid van de informatie en elke MSCI-partij wijst uitdrukkelijk alle expliciete of impliciete garanties van de hand. Geen enkele MSCI-partij is aansprakelijk voor fouten of weglatingen in verband met deze informatie, of voor enige aansprakelijkheid voor directe, indirecte, speciale, punitieve, gevolg- of enige andere schade (inclusief gederfde winst), zelfs als zij op de hoogte is gesteld van de mogelijkheid van dergelijke schade."