

cardano

**Halfjaarbericht 2024
Cardano ESG Transition
Emerging Markets Debt (H.C.)**



PERSONALIA

Beheerder

Cardano Asset Management N.V.
Weena 690
3012 CN Rotterdam
Webpagina [cardano.nl](https://www.cardano.nl)

Directie Cardano Asset Management N.V.

E.R. de Beijer-van der Vorst - Chief Commercial Officer (vanaf 11 januari 2024)
H.H.J.G. Naus - Chief Executive Officer
M.E. Petit - Head of Investment Solutions (vanaf 11 januari 2024)
M.C. Strijbos - Chief Finance en Risk Officer
J. Sunderman - Head of Sustainable Asset Management
H.S.R. Veelaert - Chief Investment Officer

Juridisch Eigenaar

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

Bewaarder, custodian en Administrateur

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

Accountant

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

Paying, Listing en Fund Agent

ING Bank N.V.
Bijlmerdreef 106
1102 CT Amsterdam

Fiscaal Adviseur

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

De algemene informatie heeft betrekking op de situatie per datum van publicatie, 30 augustus 2024.

Inhoudsopgave

Definities	4
Voorwoord	5
1 Verslag van de Beheerder	6
1.1 Beleggingsfilosofie van Cardano in het kort	7
1.2 Door Cardano beheerde beleggingsinstellingen	7
1.3 Juridische en fiscale aspecten	8
1.4 Verslaglegging en overige informatie	8
1.5 Kerncijfers	9
1.6 Beheerontwikkelingen in de verslagperiode	9
1.7 Marktontwikkelingen en vooruitzichten	12
1.8 Ontwikkelingen rondom duurzaamheid	14
1.9 Risicomanagement	14
1.10 Risico's in de verslagperiode	22
1.11 Portefeuillebeleid en rendement	23
2 Halfjaarcijfers 2024	25
2.1 Balans	26
2.2 Winst- en Verliesrekening	26
2.3 Kasstroomoverzicht	27
2.4 Grondslagen, risico's en overige informatie m.b.t. de halfjaarcijfers	28
2.5 Toelichting op de balans	36
2.6 Toelichting op de winst- en verliesrekening	42
2.7 Overige toelichtingen	43
3 Overige gegevens	45
3.1 Belangen directie	45
3.2 Beoordelingsverklaring van de onafhankelijke accountant	46



Definities

In dit document hebben de volgende woorden de daarbij genoemde betekenis.

Beheerder	De beheerder is Cardano Asset Management N.V. (Cardano) statutair gevestigd te Rotterdam
Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid	Het door Cardano gevoerde beleggingsbeleid gericht op de transitie naar een duurzame samenleving, waarbij de gestelde Cardano Duurzaamheidsdoelen worden nagestreefd door middel van de toepassing van een gedetailleerd duurzaamheidsraamwerk op basis waarvan beleggingen worden geselecteerd, gemonitord, en risico's, kansen en effecten op het gebied van duurzaamheid worden geïdentificeerd en gemitigeerd
Cardano Duurzaamheidsdoelen	De door Cardano geformuleerde duurzaamheidsdoelen ten behoeve van een Fonds zoals nader gespecificeerd in het prospectus van het Fonds
Duurzame Belegging	De door Cardano gehanteerde definitie van een duurzame belegging, in lijn met de vereisten van de SFDR en zoals nader uitgewerkt in het prospectus van het Fonds
ESG	Environmental, Social en Governance
Fonds(en)	Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.)
Paying, Listing en Fund Agent	Entiteit die namens de Beheerder de acceptatie en uitvoering van verzoeken tot uitgifte en inkoop van participaties via Euronext verricht
SFDR	Verordening (EU) 2019/2088 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector
Taxonomieverordening	Verordening (EU) 2020/852 van het Europees Parlement en de Raad van 18 juni 2020 betreffende de totstandbrenging van een kader ter bevordering van duurzame beleggingen en tot wijziging van Verordening (EU) 2019/2088
Webpagina	De website van de Beheerder: www.cardano.nl/onze-fondsen

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 2024 van Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.). Met het halfjaarbericht geven wij inzicht in de resultaten die in 2024 zijn gerealiseerd voor het Fonds dat door Cardano ten behoeve van professionele en niet-professionele beleggers wordt aangeboden en beheerd.

Het unieke aanbod van beleggingsfondsen van Cardano, dat zich kenmerkt door het hebben van bepaalde duurzaamheidskarakteristieken en/of duurzaamheidsdoelstellingen, heeft ook in het eerste halfjaar van 2024 geleid tot succes en markterkenning. Zo werd Cardano door Financial Investigator en Alpha Research als winnaar verkozen voor de 'Asset Allocation Award' in de categorie 'Best Asset Allocation Report Fixed Income'.

Per 1 januari 2024 wijzigde de tenaamstelling van het Fonds. De naamswijziging zag niet enkel op de vervanging van de naam 'ACTIAM' door 'Cardano', maar tevens op het beter laten aansluiten van de fondsnaam op het gevoerde duurzaamheidsbeleid binnen het Fonds. Aansluitend op het aanpassen van de tenaamstelling van het Fonds hebben tevens wijzigingen in het duurzaamheidsbeleid van het Fonds plaatsgevonden. Dit zag onder meer op een aanscherping van de criteria om te kwalificeren als een 'Duurzame Belegging'. Voor een nadere toelichting over de wijziging van het duurzaamheidsbeleid wordt verwezen naar [paragraaf 1.8](#).

In de eerste helft van 2024 zette het koersherstel van staatsleningen van opkomende landen door. Dit herstel werd grotendeels gedreven door verwachtingen van aantrekkende groei in deze regio's. De veerkracht van de Amerikaanse economie speelde hierbij een rol, maar ook de lagere binnenlandse inflatie in opkomende landen bood steun. Sommige centrale banken in opkomende landen zijn al begonnen met het verlagen van de beleidsrente. De afnemende inflatie en de schijnbare piek in de beleidsrente in de VS en Europa geven deze centrale banken meer ruimte om hun beleid te versoepelen en de economie te stimuleren.

Het Fonds bleef in deze periode achter in rendement in vergelijking met de benchmark. De posities in Estland, Oekraïne, Zuid-Korea en de uitgesloten landen Pakistan en Egypte zijn hieraan te wijten. Het achterblijvende rendement in Oekraïne is het gevolg van het selectie-effect. De posities in Tunesië en Bolivia en het uitsluiten van de landen Saudi-Arabië, China en Verenigde Arabische Emiraten hadden een positief impact op het fondsrendement. In de afgelopen zes maanden hebben de olierijke staten teleurstellende resultaten geboekt. De productieverlagingen die door OPEC waren ingevoerd, bleken niet effectief genoeg om de olieprijs rond de 80 dollar per vat te houden. Een van de redenen hiervoor was dat de Verenigde Staten hun productiecapaciteiten bleven benutten. Dit pakte gunstig uit voor ons uitsluitingsbeleid van de olieproducerende landen als Saudi-Arabië en Verenigde Arabische Emiraten.

Verder hebben Cardano en Mercer, een marktleider in het optimaliseren van pensioen- en beleggingsresultaten en deel uitmakend van Marsh McLennan, op 11 juni 2024 bekendgemaakt dat een overeenkomst is bereikt over een voorgenomen overname van Cardano. Er is nog geen concrete datum bekend wanneer de transactie zal worden afgerond, waar de overname nog onder voorbehoud is van de gebruikelijke voorwaarden van toezichthouders. Het uitgangspunt bij de overname en het samenbrengen van de expertise van zowel Mercer als Cardano is het bieden van een unieke combinatie waarmee beide partijen beleggers en hun veranderende behoeften optimaal kunnen ondersteunen. Voor nader informatie over de voorgenomen overname wordt verwezen naar de Webpagina van de Beheerder.

Wij danken u voor het in ons gestelde vertrouwen.

Rotterdam, 29 augustus 2024

Directie van Cardano Asset Management N.V.

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

1 Verslag van de Beheerder

1.1 BELEGGINGSFILOSOFIE VAN CARDANO IN HET KORT

Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.) (ticker ACTSEMD) is een fonds voor zowel professionele als niet-professionele beleggers. Cardano Asset Management N.V. ("Cardano") beoogt om, rekening houdend met het beleggingsbeleid dat voor het Fonds is geformuleerd, een zo goed mogelijk resultaat te behalen.

Het beleggingsdoel van het Fonds is gericht op het behalen van een rendement dat na aftrek van kosten over een doorlopende beoordelingsperiode van drie jaar ten minste gelijk is aan dat van JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified 1-10 Years (Euro Hedged). Het Fonds belegt hiertoe in staatsobligaties van opkomende markten en in obligaties en andere verhandelbare vastrentende schuldbewijzen die zijn uitgegeven door (semi-)overheidsinstellingen, of overheid gerelateerde ondernemingen, uit opkomende markten.

Naast het nastreven van een financiële rendementsdoelstelling promoot dit Fonds ecologische en sociale kenmerken, zoals bedoeld in artikel 8 van de SFDR, waarbij zij een of meer lange-termijn Cardano Duurzaamheidsdoelen nastreeft. De Duurzame Beleggingsstrategie van het Fonds wordt door de Beheerder als 'ESG transitie' getypeerd en belegt alleen in ondernemingen en instellingen die volgens het duurzaamheidsraamwerk als onderdeel van het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid worden geclassificeerd in de categorieën 'adaptief', 'duurzaam' en/of 'positieve impact'. Voor een nadere toelichting over het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid, de Cardano Duurzaamheidsdoelen en betreffende classificatie wordt verwezen naar het prospectus van het Fonds. Voor de periodieke informatie over duurzaamheid van het Fonds conform de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) wordt verwezen naar het jaarverslag van het Fonds.

Cardano en duurzaam beleggen

Het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid heeft een tweeledig doel: financieel rendement behalen voor haar klanten in lijn met de genomen risico's, en tegelijkertijd een bijdrage leveren aan de transitie naar een duurzame samenleving. Met haar beleid stimuleert Cardano ondernemingen en instellingen om te groeien, terwijl ze opereren binnen de planetaire grenzen en met respect voor de sociale fundamenteën van de samenleving.

Het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid biedt een holistische visie op de rol van beleggers om de transitie naar een duurzame samenleving te begeleiden. Op basis van deze visie heeft Cardano een aantal duurzaamheidsdoelstellingen op langere termijn gesteld, onder meer op het gebied van milieu, maatschappij en bestuur (de Cardano Duurzaamheidsdoelen).

Cardano heeft een transparant raamwerk ontwikkeld om, aan de hand van strenge en zorgvuldig gekozen criteria ondernemingen en instellingen, al dan niet te selecteren voor Cardano's beleggingsproposities. De toepassing van dit duurzaamheidsraamwerk bepaalt in welke ondernemingen en instellingen kan worden belegd, en in hoeverre de beleggingen bijdragen aan de Cardano Duurzaamheidsdoelen.

Als onderdeel van het duurzaamheidsraamwerk beoordeelt Cardano voor elke onderneming en instelling, aan de ene kant de mate waarin zij (mogelijk) duurzaamheidsrisico's op het rendement van investeringen met zich meebrengen, en aan de andere kant de mate waarin zij ongunstige effecten hebben op duurzaamheid. Deze beoordelingen maken integraal onderdeel uit van de beleggingsbeslissingen.

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

Voor een uitgebreide omschrijving van de Cardano Duurzaamheidsdoelen en het daartoe gehanteerde duurzaamheidsraamwerk wordt verwezen naar het prospectus van het Fonds.

Meer informatie over het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid is te vinden op de [Webpagina](#) van de Beheerder. De door de SFDR en de Taxonomieverordening voorgeschreven duurzaamheidsgerelateerde precontractuele informatie is te vinden in het prospectus van het Fonds en voor de periodieke informatie wordt verwezen naar de jaarverslagen.

1.2 DOOR CARDANO BEHEERDE BELEGGINGSINSTELLINGEN

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



- Allianz Funds;
- Amerika Aandelenpool;
- Cardano Beleggingsfondsen II;
- Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity North America (I);
- Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Pacific (I);
- Cardano Fixed Income Funds;
- Cardano-FMO SME Finance Fund I;
- Cardano Impact Financial Inclusion Fund;
- Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I);
- Cardano Institutional Investment Funds;
- Global Emerging Markets Equity Pool;
- Zwitserleven Beleggingsfondsen; en
- Zwitserleven Institutionele Beleggingsfondsen.

Cardano voert tevens het beheer voor de volgende icbe's, als bedoeld in artikel 1.1 Wft:

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

1.3 JURIDISCHE EN FISCALE ASPECTEN

Juridische structuur

Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.) (hierna 'het Fonds') is een besloten fonds voor gemene rekening met een open-end structuur. Het Fonds wordt gevormd door een ter collectieve belegging bijeengebracht vermogen. Het Fonds heeft geen rechtspersoonlijkheid. Stichting Juridisch Eigenaar Cardano Beleggingsfondsen treedt op als de juridisch eigenaar van de financiële instrumenten van het Fonds. Het Fonds is een beleggingsfonds als bedoeld in artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht ('Wft'). De participaties van het Fonds zijn sinds 3 juli 2024 genoteerd aan Euronext Amsterdam, ISIN: NL0015063751.

Fiscale structuur

Per 1 januari 2024 wijzigde de fiscale status van het Fonds van een 'fiscaal transparant' fonds naar een open fonds met de status als 'vrijgestelde beleggingsinstelling' ('VBI'). Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar [paragraaf 1.6](#). Op een VBI rust geen fiscale verplichting om de winst jaarlijks uit te keren. Het Fonds zelf keert dan ook geen dividend uit en is vrijgesteld van de inhouding van dividendbelasting op uitkeringen aan participanten. Voor een uitgebreide beschrijving van de fiscale aspecten van het Fonds wordt verwezen naar het prospectus van het Fonds, beschikbaar via cardano.nl.

1.4 VERSLAGLEGGING EN OVERIGE INFORMATIE

Jaarverslag

De Beheerder maakt jaarlijks binnen vier maanden na afloop van het boekjaar het jaarverslag van het Fonds openbaar over dat boekjaar. Binnen negen weken na afloop van het eerste halfjaar van elk boekjaar wordt een halfjaarbericht gepubliceerd.

Exemplaren van het jaarverslag, halfjaarbericht, Essentiële Beleggersinformatie en het prospectus zijn beschikbaar via de [webpagina](#) van de Beheerder. Daar vindt u ook informatie over onder meer de maandelijkse ontwikkeling van het rendement van het Fonds. De jaarrekening, de halfjaarcijfers, het bestuursverslag en de overige gegevens van het Fonds zijn ook kosteloos op te vragen bij de Beheerder.

Going concern

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



Jaarvergadering

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

1.5 KERNCIJFERS

In deze paragraaf wordt per Fonds inzicht gegeven in het fondsvermogen en het rendement.

Fondsvermogen per 30 juni 2024 (in € 1.000)

NAAM FONDS	FONDSVERMOGEN PER 30-06-2024	FONDSVERMOGEN PER 31-12-2023
Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.)	543.571	480.349

Onderstaand wordt het rendement op basis van intrinsieke waarde weergegeven. De intrinsieke waarde wordt berekend op basis van het fondsvermogen van het Fonds 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 eventueel uitgekeerde dividenden.

Rendement eerste halfjaar 2024 op basis van intrinsieke waarde

NAAM FONDS	FONDS	BENCHMARK
Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.)	2,30%	2,89%

1.6 BEHEERONTWIKKELINGEN IN DE VERSLAGPERIODE

Voorgenomen overname Cardano door Mercer

Cardano en Mercer, een marktleider in het optimaliseren van pensioen- en beleggingsresultaten en deel uitmakend van Marsh McLennan, hebben op 11 juni 2024 bekendgemaakt dat een overeenkomst is bereikt over een voorgenomen overname van Cardano. Er is nog geen concrete datum bekend wanneer de transactie zal worden afgerond, waar de overname nog onder voorbehoud is van de gebruikelijke voorwaarden van toezichthouders.

Het uitgangspunt bij de overname en het samenbrengen van de expertise van zowel Mercer als Cardano is het bieden van een unieke combinatie waarmee beide partijen institutionele beleggers en hun veranderende behoeften optimaal kunnen ondersteunen. Voor nader informatie over de voorgenomen overname wordt verwezen naar de [Webpagina](#) van de Beheerder.

Samenstelling van de directie

Op het moment van publicatie van het halfjaarbericht bestaat de vijf hoofdig directie van Cardano uit H.H.J.G. Naus (Chief Executive Officer, CEO), M.C. Strijbos (Chief Finance and Risk Officer, CFRO), J. Sunderman (Head of Sustainable Asset Management), E.R. de Beijer-van der Vorst (Chief Commercial Officer, CCO) en M.E. Petit (Head of Investment Solutions). De directieleden beschikken over uitgebreide ervaring en expertise in de vermogens- en fondsbeheerindustrie op zowel uitvoerend als bestuurlijk niveau. Voorafgaand aan de benoeming van de directieleden heeft de AFM de statutaire directieleden en de samenstelling van de directie van Cardano goedgekeurd.

In de verslagperiode hebben wijzigingen plaatsgevonden in de directie van Cardano. M.S. Schlejen, die de rol van CCO vervulde, heeft ervoor gekozen om met ingang van 1 september 2023 haar carrière buiten Cardano voort te zetten. Zij werd opgevolgd door E.R. de Beijer-van der Vorst die per 11 januari 2024 is benoemd tot CCO. Daarnaast is M.E. Petit per diezelfde datum toegetreden tot de directie van Cardano en bekleedt de functie van Head of Investment Solutions. Door een organisatorische herschikking maakt H.S.R. Veelaert per 1 april 2024 geen onderdeel meer uit van de directie. Zij zal haar rol blijven vervullen als Chief Investment Officer (CIO).

Verfijning duurzaamheidsbeleid en wijziging fondsnamen

Per 1 januari 2024 wijzigden de tenaamstelling alsmede de voorwaarden met betrekking tot het duurzaamheidsbeleid van het Fonds. De naamswijziging ziet enerzijds op de vervanging van de naam 'ACTIAM' door 'Cardano', en anderzijds op het beter laten aansluiten van de fondsnaam op het gevoerde duurzaamheidsbeleid binnen het Fonds. De wijziging van het duurzaamheidsbeleid ziet op een aanscherping van

de criteria om te kwalificeren als een 'Duurzame Belegging', waarbij dientengevolge het minimum percentage voor aan te houden Duurzame Beleggingen voor het Fonds is aangepast. Tevens zijn met betrekking tot de ESG-score de referenties naar hoe deze ESG-score zich verhoudt ten opzichte van die van de benchmark komen te vervallen.

Er is door deze wijziging van de voorwaarden geen sprake van een vermindering van rechten en zekerheden of van een verzwaring van de lasten voor de participanten.

Naamswijziging Fonds

Met ingang van 1 januari 2024 werd de naam van het Fonds aangepast van ACTIAM Sustainable Emerging Markets Debt Fund (H.C.) naar Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.).

Van ACTIAM naar Cardano

In lijn met de naamswijziging van de Beheerder van ACTIAM N.V. naar Cardano Asset Management N.V., wijzigde voor het Fonds de naam 'ACTIAM' naar 'Cardano'.

Van Sustainable naar ESG Transition

De Beheerder paste de duurzaamheidsconnotatie binnen de fondsnaam aan zodat deze meer nauwgezet aansluit bij het gevoerde duurzaamheidsbeleid, waar het Cardano Duurzaamheid erop ziet dat sterk wordt ingezet op verschillende duurzaamheidstransities die gaande zijn. Voor het Fonds is in dit kader de term 'Sustainable' vervangen door de term 'ESG Transition'.

Het is de overtuiging van de Beheerder dat inclusie aan de basis staat van duurzaamheid en een voorwaarde is om als maatschappij verder te komen in de lopende duurzaamheidstransities. De Beheerder is van mening dat, om een duurzame wereld te kunnen realiseren, niet alleen belegd moet worden in ondernemingen of instellingen die al een positieve bijdrage leveren aan de Cardano Duurzaamheidsdoelen, maar ook in ondernemingen of instellingen die bereid en in staat zijn om de transitie daarnaartoe te maken. Door zowel te beleggen in ondernemingen of instellingen die reeds bijdragen aan de Cardano Duurzaamheidsdoelen als in ondernemingen die op het daarvoor benodigde transitiepad zijn, vergroot Cardano haar impact op de duurzaamheidstransities. De term "ESG Transition" past bij deze overtuiging van de Beheerder en maakt de ambitie van de Beheerder, en hiermee van het Fonds, transparant.

Verfijning duurzaamheidsbeleid

Met ingang van 1 januari 2024 werd het duurzaamheidsbeleid verfijnd op onderstaande onderdelen, die verder worden toegelicht in [paragraaf 1.8](#).

- Aanscherping Criteria Duurzame Belegging
- Wijziging Duurzaamheidsbeleid: Aanpassing Minimum Percentage Duurzame Beleggingen
- Wijziging Duurzaamheidsbeleid: Vervallen Referentie naar ESG-score Benchmark

Overgang van het AIFMD-regime naar het icbe-regime

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). Per 1 januari 2024 is het Fonds derhalve omgezet naar een icbe. De reden hiervoor is dat Cardano verwacht een breder beleggerspubliek te kunnen bereiken. Met de omzetting naar het icbe-regime wordt het Fonds toegankelijk voor retailbeleggers, waar het daarvoor uitsluitend beschikbaar was voor professionele beleggers.

Het belangrijkste verschil tussen het AIFMD-regime en het icbe-regime is dat het icbe-regime strengere beleggingsrestricties oplegt aan het beheer. Aangezien het Fonds reeds werd beheerd conform de wettelijke beleggingsrestricties die gelden voor icbe's, verandert er niets aan de onderliggende beleggingen en het daarbij behorende risicoprofiel van het Fonds. De verandering is hiermee uitsluitend toezichtsrechtelijk van aard.

Aanpassing fiscale status

Per 1 januari 2024 wijzigde de fiscale status van het Fonds van een 'fiscaal transparant' fonds naar een open fonds met de status als 'vrijgestelde beleggingsinstelling' ('VBI').

Een fiscaal transparant fonds heeft een 'besloten' karakter, hetgeen in dit geval betekent dat participaties uitsluitend verhandeld kunnen worden via het Fonds. Dit geeft minder flexibiliteit bij het kunnen verhandelen van participaties in het Fonds dan wanneer het om een open fonds voor gemene rekening zou gaan. Anders dan een fiscaal transparant fonds kent een VBI een 'open' karakter, hetgeen betekent dat participaties ook buiten het Fonds om verhandeld kunnen worden. Daarmee kan het Fonds bijvoorbeeld op een groter aantal handelsplatforms worden

aangesloten, zodat een breder beleggerspubliek kan worden bereikt. Dit sluit aan bij voorgenoemde wijziging om het Fonds om te zetten naar icbe.

De veranderde fiscale status heeft voor het Fonds geen materiële gevolgen, zoals ten aanzien van het verwachte rendement- of risicoprofiel. De rendementen van een VBI zijn vrijgesteld van vennootschapsbelasting, waarbij de VBI geen dividenduitkeringen hoeft te doen aan haar participanten, wat fiscaal gezien aantrekkelijke kenmerken zijn van een VBI. Daarentegen kan een VBI geen beroep doen op belastingverdragen voor het verminderen van af te dragen bronbelasting, waar onderliggende participanten in een fiscaal transparant fonds dat in beginsel wel zouden kunnen doen. Dit maakt voor het Fonds evenwel geen wezenlijk verschil, omdat het Fonds belegt in obligaties in opkomende markten, waarvan de coupons in de regel niet onderhevig zijn aan af te dragen bronbelasting.

Aanpassing vergoedingsstructuur

Vanaf 1 januari 2024 wordt de beheervergoeding niet langer direct in rekening gebracht bij participanten, maar ten laste van het Fonds gebracht en bedraagt 0,35% per jaar. Dit houdt in dat de Beheerder een directe beheervergoeding voor het gevoerde beheer ontvangt uit het Fonds. De hoogte van de servicevergoeding, eveneens uitgedrukt als percentage op jaarbasis van de intrinsieke waarde van het Fonds, bleef gehandhaafd op 0,03%. De beheervergoeding en servicevergoeding worden op dagbasis gereserveerd en komen direct ten laste van de intrinsieke waarde van het Fonds. Voor bestaande participanten is de beheervergoeding per saldo niet verhoogd en is uitsluitend de wijze van het in rekening brengen van de beheervergoeding aangepast. De veranderde fiscale status heeft voor het Fonds geen materiële gevolgen, zoals ten aanzien van het verwachte rendement- of risicoprofiel.

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

Op- en afslagen

De op- en afslagen die worden gehanteerd ten aanzien van de intrinsieke waarde van het Fonds, zijn bedoeld om de kosten te dekken van de transacties die de Beheerder in de onderliggende beleggingsportefeuille moet verrichten als gevolg van in- of uitstroom van gelden bij het Fonds. De op- en afslagen komen geheel ten goede aan het Fonds. Door de op- en afslag te hanteren kan het Fonds de aan- en verkoopkosten (transactiekosten) van de onderliggende beleggingen voldoen zonder de zittende participanten in het Fonds te benadelen. Een Fonds berekent een opslag als het Fonds per saldo participaties uitgeeft en een afslag als het Fonds per saldo participaties inkoop.

Cardano evalueert jaarlijks de hoogte van de op- en afslag van het Fonds. In de verslagperiode is de op- en afslag van het Fonds niet gewijzigd. Op 30 juni 2024 geldt de volgende op- en afslag:

	OP- EN AFSLAG PER 30 JUNI 2024
Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.)	Opslag 0,450% Afslag 0,225%

Gebeurtenissen na balansdatum

Beursnotering van het fonds op Euronext Amsterdam

Per 1 januari 2024 werd het Fonds omgezet van het AIFMD-regime naar het ICBE-regime. Aansluitend op de ambitie om een breder beleggerspubliek te bereiken is het Fonds per 3 juli 2024 genoteerd aan Euronext Amsterdam, segment Euronext Fund Services, en daarmee toegankelijk voor zowel professionele als niet-professionele beleggers.

Actualisatie prospectus

Op 1 januari 2024 is het prospectus van het Fonds gepubliceerd. Op 1 september 2024 zal het prospectus worden geactualiseerd.

Accountant

Op 17 april 2024 heeft de Algemene Vergadering van Participanten plaatsgevonden. In deze vergadering is EY Accountants B.V. herbenoemd als externe accountant van het Fonds voor het boekjaar 2024.

1.7 MARKTONTWIKKELINGEN EN VOORUITZICHTEN

Economie en financiële markten

Economie

De economische vooruitzichten zijn gedurende de eerste zes maanden van 2024 enigszins verslechterd. Dit wordt duidelijk weerspiegeld in de economic surprise index, die een scherpe daling vertoonde. De Amerikaanse consument heeft zijn coronaspaargeld grotendeels uitgegeven, wat aanvankelijk opnieuw de Amerikaanse economie stimuleerde. Echter, het spaargeld raakt langzaam op voor de meeste Amerikanen. De inflatievooruitzichten voor de Verenigde Staten verbeterden wel. Hoewel het eerste kwartaal op dit gebied veel teleurstellingen bracht, vielen de inflatiecijfers in het tweede kwartaal mee. In Europa ontstond gedurende het tweede kwartaal hoop op economisch herstel. Elke opleving begint immers met hoop. Echter, richting het einde van deze verslagperiode lieten ondernemers deze hoop weer varen. Zowel de IFO-index (Duitse ondernemers) als de PMI-index (Europese inkopers) werden in juni weer wat somberder. In China blijven de investeringen onder druk staan, ondanks het ruime monetaire beleid van de centrale banken. De economische groei in Japan was teleurstellend, voornamelijk omdat de Japanse consument de hand op de knip hield. Positief was wel dat de bedrijfsinvesteringen bijdroegen aan de groei.

Vastrentende markten

In de eerste helft van 2024 zette het koersherstel van staatsleningen van opkomende landen door. Dit herstel werd grotendeels gedreven door verwachtingen van aantrekkende groei in deze regio's. De veerkracht van de Amerikaanse economie speelde hierbij een rol, maar ook de lagere binnenlandse inflatie in opkomende landen bood steun.

In Europa werden obligatiekoersen beïnvloed door inflatieverwachtingen, rentebesluiten van centrale banken en de aankondiging van parlementsverkiezingen in Frankrijk. De ECB heeft op basis van de onderliggende inflatie en de verwachting dat de inflatie verder gaat dalen de beleidsrentes in juni met 25 basispunten verlaagd. Sinds september 2023 is de inflatie met meer dan 2,5% gedaald. De basisrente komt na de verlaging uit op 4,25%, de marginale beleningsfaciliteit op 4,50% en de depositofaciliteit op 3,75%. Dit was de eerste renteverlaging van de ECB in vijf jaar. Ondanks deze verlaging steeg de kapitaalmarktrente (10-jaars Duitse staatsobligatie) in het kwartaal met 48 basispunten naar 2,50%, in lijn met de Amerikaanse rente op staatsleningen. Het 3-maands Euribor-tarief liet wel een daling zien, met 20 basispunten naar 3,71%. De landenspread van met name Frankrijk (+25 basispunten ten opzichte van Duitsland) liep in deze periode op. De onzekerheid over de staat van de overheidsfinancien van Frankrijk trad op nadat Macron nieuwe verkiezingen voor het parlement had uitgeschreven. Bovendien is Frankrijk door de Europese Commissie op de vingers getikt vanwege de eerder opgelopen overheidstekorten. De creditspreads bleven over het algemeen laag, hoewel de spreads voor obligaties van Franse banken en bedrijven toenamen na het uitschrijven van de Franse parlementsverkiezingen.

Valuta's

In de eerste zes maanden van 2024 daalde de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar van 1,11 naar 1,07. De Europese Centrale Bank (ECB) heeft voor het eerst in de geschiedenis de beleidsrente eerder verlaagd dan de Federal Reserve (Fed), vanwege de zwakke economische groei in Europa. Dit betekent dat het renteverhaal tussen de euro en de Amerikaanse dollar groter is geworden. De euro werd daarmee minder aantrekkelijk en dit verklaart de zwakke prestatie van de Europese eenheidsmunt. De Japanse yen werd 12% minder waard, ondanks een kleine verhoging van de beleidsrente door de Bank of Japan. Een zwakkere yen is gunstig voor de export van het land, maar slecht voor de financiën. Voorheen was de daling vooral te wijten aan het oplopende renteverhaal tussen Japan en de Verenigde Staten. Nu is dat niet meer het geval, wat erop wijst dat het gebrek aan vertrouwen onder beleggers de oorzaak is. De waarde van de valuta's van vrijwel alle opkomende landen zijn in de eerste helft van het jaar ten opzichte van zowel de euro als de dollar gedaald. Dit heeft met name te maken door de opwaartse druk op zowel de Amerikaanse als Europese rentes.

Valutaverloop ten opzichte van de euro: ultimo 2023 tot en met 30 juni 2024



Een stijgende lijn toont een daling van de waarde van de betreffende valuta ten opzichte van de waarde van de euro. Bijvoorbeeld, de waarde van de Japanse yen daalde ten opzichte van de euro gedurende de eerste helft van 2024.

Vooruitzichten

Het komende halfjaar staat in het teken van de Amerikaanse presidentsverkiezingen. De spanning is voelbaar en de uitkomst zal grote gevolgen hebben voor de Amerikaanse economie, wat ook de rest van de wereldeconomie zal beïnvloeden. Vooral als Trump opnieuw president wordt van de Verenigde Staten (VS), zijn er enkele cruciale punten om op te letten:

Hoge importtarieven: Als Trump aan de macht komt, is de verwachting dat hij vasthoudt aan zijn beleid van hoge importtarieven. Dit kan de inflatie verhogen, wat op zijn beurt invloed heeft op de koopkracht van consumenten en bedrijven.

Minder belastingen: Een verkiezing van Trump zou gunstig zijn voor bedrijven. Minder belastingen betekent meer financiële ruimte voor investeringen en groei. Dit kan de economie stimuleren en banen creëren.

Hogere schulden: Het beleid van Trump kan leiden tot hogere overheidsschulden. Dit kan ongunstig zijn voor obligatiehouders, aangezien de rente op deze schulden kan stijgen.

Daarnaast is het rentebeleid van De Federal Reserve (Fed) van belang voor de financiële markten en de economie. De Fed zal waarschijnlijk, afhankelijk van de nog uit te komen inflatiecijfers, haar rentetarieven tweemaal met een kwart procent verlagen. Lagere inflatie kan echter ook negatieve gevolgen hebben voor bedrijven. Ze kunnen hun prijzen minder verhogen, terwijl loonkostenstijgingen vaak nog enige tijd doorwerken.

Een meer stimulerende Fed en sterke Amerikaanse groei versterken verder het gunstige economische klimaat voor Japan, terwijl de Chinese economie geen negatieve factor meer zal zijn. We verwachten dat de inflatie in Japan zich in 2025 rond 2% gaat bewegen, waar het dit jaar nog boven deze doelstelling zal blijven.

1.8 ONTWIKKELINGEN RONDOM DUURZAAMHEID

Aanscherping van het duurzaamheidsbeleid

Met ingang van 1 januari 2024 is het Cardano Duurzaamheidsbeleid op onderstaande onderdelen verfijnd:

Aanpassing duurzaamheidsraamwerk

Vanaf 1 januari 2024 wordt in het prospectus van het Fonds het onderscheid tussen beleggingen die als 'duurzaam' classificeren en beleggingen die als 'adaptief' classificeren nader geëxpliciteerd. Beleggingen mogen als 'duurzaam' worden geclassificeerd, indien zij voldoen aan de door Cardano gehanteerde definitie van een Duurzame Belegging, in lijn met de vereisten van de SFDR.

Aanscherping Criteria Duurzame Belegging

Per 1 januari 2024 zijn de criteria Cardano die hanteert om vast te stellen of een belegging kwalificeert als een Duurzame Belegging uitgebreid en aangescherpt. In vergelijking met de in 2023 gehanteerde criteria voor een Duurzame Belegging, zijn de nieuwe criteria strikter in de controle op het basisprincipe van 'do no significant harm'. Dit door strengere criteria te hanteren voor het beheer van risico's op het gebied van klimaat, water, land, chemische emissies en duurzaamheidscontroverses. Tevens wordt vastgesteld dat een onderneming of instelling aan geen enkele SDG een negatieve bijdrage levert. Voor het overige worden vergelijkbare eisen gesteld aan de bijdrage die een onderneming of instelling moet leveren aan de Cardano Duurzaamheidsdoelen of SDG's.

Aanpassing Minimum Percentage Duurzame Beleggingen

In het licht van de aanscherping van de criteria voor een Duurzame Belegging is het aan te houden minimum percentage aan Duurzame Beleggingen voor het Fonds met een artikel 8 SFDR classificatie aangepast van 50% naar 20%. Deze wijziging vond plaats zodat Cardano kon blijven vasthouden aan haar beleid en filosofie om zowel te kunnen beleggen in ondernemingen en instellingen die al duurzaam waren, als in ondernemingen en instellingen die bereid en in staat zijn de transitie naar duurzaam beleid en duurzame processen te maken.

Vervallen Referentie naar ESG-score Benchmark

Binnen het duurzaamheidsbeleid van het Fonds werd gebruik gemaakt van zogenaamde ESG-scores, waarbij deze in bepaalde situaties werden gebruikt om verschillen met de niet-duurzame benchmark te duiden. Terwijl Cardano veel waarde zag in gebruikmaking van ESG-scores om de Cardano Duurzaamheidsdoelen te realiseren, achtte Cardano de vergelijking met ESG-scores met die van een niet-duurzame benchmark in het licht van voortschrijdende wet- en regelgeving niet langer passend. Dit omdat de benchmark van het Fonds een niet-duurzame benchmark betrof en uitsluitend bedoeld is als referentiebenchmark voor de financiële performance. De referenties naar ESG-scores van de benchmark zijn derhalve per 1 januari 2024 komen te vervallen, ermee rekening houdend dat prestaties van ondernemingen en instellingen op het gebied van duurzaamheid dan wel het bewegen naar de Cardano Duurzaamheidsdoelen ook via andere criteria worden gemeten.

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 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 de waarde van beleggingen van de gehele markt of van bepaalde regio's en/of sectoren dalen. Door middel van een zorgvuldige selectie en spreiding van de beleggingen van het Fonds wordt getracht om het marktrisico te mitigeren.

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. Ter afdekking van de betreffende valutarisico's kan het Fonds in dit kader onder andere gebruik worden gemaakt van valutaderivaten. Het innemen van actieve valutaposities die niet samenhangen met de beleggingen van het Fonds is niet toegestaan. Met betrekking tot de andere twee Fondsen worden de valutarisico's in beginsel 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. Een 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 een 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 Fondsen die (indirect) beleggen in 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 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 fluctueert als gevolg van verandering in kredietrisicopremies. Hierdoor is het Fonds blootgesteld aan credit spreadrisico.

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

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

Betalingsrisico of settlementrisico

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

Overdrachtsrisico of transferrisico

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

Risico van het gebruik van afgeleide financiële instrumenten en hefboomfinanciering

In het kader van het afdekken van risico's en efficiënt portefeuillebeheer kan door het Fonds 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 een 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/of de participanten van het Fonds. Veranderingen in de wettelijke en/of fiscale status van de participanten of relevante veranderingen in de lokale wetgeving en de interpretatie daarvan kan de fiscale positie van de participanten aanzienlijk beïnvloeden.

Wijzigingsrisico belastingregimes

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

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

Risico uit hoofde van FATCA/CRS

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

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

RISICO	RISICO-BEREIDHEID	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.	<p>De Beheerder heeft periodiek overleg met Juridisch en Fiscaal adviseurs en Compliance.</p> <p>Om nieuwe en/of wijzigingen in voor Cardano relevante wet- en regelgeving te monitoren, worden deze minimaal tweemaal per jaar besproken in het LEFICO¹-overleg. Hiertoe wordt door de Legal & Compliance officer een overzicht ('Controlelijst') bijgehouden op basis van de Wetgevingsagenda ('Legislative Agenda') die halfjaarlijks door Juridische Zaken wordt gepubliceerd. In de Controlelijst worden relevante acties geïdentificeerd en gemonitord die door Cardano moeten worden uitgevoerd. De controlelijst wordt gedeeld met de Risico Management Commissie (RMC) en de LEFICO-bevindingen worden daar besproken.</p>

1 LEFICO staat voor Legal, Fiscal & Compliance.

Compliance risico

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

Integriteitsrisico

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

RISICO	RISICO-BEREIDHEID	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 beschikbaarheid van informatie en/of interne beheersing van processen en systemen.

Procesrisico

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

Systeemrisico

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

Cybercriminaliteitsrisico

Het bestrijden van cybercriminaliteit is een topprioriteit voor een financiële organisatie als Cardano. Het risico op cybercriminaliteit neemt in de loop van de tijd toe en wordt steeds meer wijdverspreid en professioneler, bijvoorbeeld middels cyberaanvallen met behulp AI en ransomware. Cybercrime blijft onverminderd hoog op de agenda van de directie van Cardano staan. De organisatorische en technologische maatregelen die zijn getroffen om cybercriminaliteitsrisico's te mitigeren zijn onverminderd geldig en worden regelmatig getest en continue verbeterd. Ook de awareness rondom dit risico heeft volop de aandacht gekregen in de vorm van kennis en bewustzijn sessies. De gebruikers worden regelmatig getraind en getest op hun kennis en bewustzijn d.m.v. periodieke Phishing tests. Sinds 2022 voldoet Cardano aan de ISO 27001:2013 norm, en heeft Cardano een Group Information Security Policy waarin alle IT Security rollen en verantwoordelijkheden worden beschreven. Cardano heeft ook een ISMS (Information Security Management System) om de informatiebeveiliging binnen onze organisatie te beheren (vaststellen, implementeren, uitvoeren, bewaken, herzien, onderhouden en verbeteren). Het ISMS wordt onderworpen aan een interne audit en een jaarlijkse externe audit door de certificeringsinstantie. Binnen Cardano vindt volgend jaar in 2025 de hercertificering plaats naar de nieuwe ISO 27001:2022 norm.

RISICO	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Operationeel risico	Laag	Hoog	Operationele risico's hebben in de verslagperiode geen negatieve impact gehad op het Fonds.	Cardano heeft een interne beheersingssysteem geïmplementeerd waarin verantwoordelijkheden naar verschillende committees zijn gedelegeerd. Deze wordt geactualiseerd indien er interne en/of externe omstandigheden zich voordoen die dit noodzakelijk maken. Daarnaast worden veranderingen ook getriggered door het incidenten proces en 'Risk Self assessments' die periodiek plaatsvinden. Een significant deel van dit framework maakt onderdeel uit van een ISAE 3402 type II rapport die onderhavig is aan een controle door een externe accountant.

Duurzaamheidsrisico

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

Cardano is ervan overtuigd dat de integratie van duurzaamheidsaspecten en -risico's in het beleggingsbeleid leidt tot betere risico-rendementsprofielen van het Fonds. Naast duurzaamheidsrisico's met betrekking tot individuele

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

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

RISICO	RISICO-BEREIDHEID	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 ondernemingen minimaal eenmaal per jaar te toetsen op de uitsluitingscriteria.

Uitbestedingsrisico

Uitbesteding van activiteiten brengt als risico met zich mee dat de wederpartij niet aan haar verplichtingen voldoet, ondanks gemaakte afspraken zoals deze zijn vastgelegd in contracten met uitbestedingsrelaties. Cardano heeft de uitvoering van de aan het Fonds gerelateerde administratie, rapportage en verslaglegging uitbesteed aan BNP Paribas S.A. De uitvoering van het engagementbeleid is uitbesteed aan Sustainalytics en de uitvoering van het stembeleid wordt verzorgd door Glass Lewis Europe Limited. Verder zijn de 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 die voortvloeien uit de Wft en de AIFMD. Voorts zijn in de overeenkomsten bepalingen opgenomen met betrekking tot prestatienormen, onderlinge informatieverschaffing en de vergoeding.

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

RISICO	RISICO-BEREIDHEID	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

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

BELANGRIJKSTE FINANCIËLE RISICO'S	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Marktrisico Op basis van het beleggingsbeleid worden posities ingenomen waar marktrisico over gelopen wordt.	Hoog	Hoog	Standaarddeviatie ¹ per 30 juni 2024: 7,3% (ultimo 2023: 7,2%). De VaR ² per 30 juni 2024: 15,2% (ultimo 2023: 10,2%)	Actieve monitoring en maandelijkse rapportage over marktrisico.
Valutarisico Het Fonds is blootgesteld aan vreemde valuta.	Hoog	Hoog	In de toelichting op de halfjaarcijfers is een valutaverdeling opgenomen en een opsplitsing van de (niet-)gerealiseerde koersresultaten en de valutaresultaten van het Fonds. In paragraaf 1.7 is een toelichting opgenomen met betrekking tot de valutaontwikkelingen in het eerste halfjaar van 2024.	Valutarisico's worden afgedekt. De blootstelling aan valutarisico's wordt onder andere getoetst en gemonitord middels stress test scenario's.
Renterisico Er is sprake van renterisico. De rente heeft invloed op de koers en op de opbrengsten van een obligatie(fonds).	Gemiddeld	Gemiddeld	Modified duration ³ van de beleggingen van het Fonds in obligaties per 30 juni 2024: 3,6% (ultimo 2023: 3,7). 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 in lijn te houden met de duration van die van de benchmark en de renterisico's ten opzichte van de benchmark beperkt te houden.
Kredietrisico Het Fonds belegt in (staats)obligaties; er is sprake van kredietrisico.	Hoog	Hoog	De gemiddelde rating van de obligaties in het Fonds per 30 juni 2024: BB- (ultimo 2023: BB).	De beleggingen worden over landen, sectoren en ondernemingen gespreid.
Concentratierisico Het Fonds heeft een hoge concentratie in opkomende markten.	Hoog	Hoog	Onderstaande diagrammen geven inzicht in de spreiding van de beleggingsportefeuille en daarmee een indicatie van het concentratierisico.	De beleggingen worden over asset categorieën, landen, sectoren en ondernemingen gespreid.
Actief rendementsrisico Het Fonds heeft een actief duurzaam beleggingsbeleid.	Hoog	Hoog	Tracking error ⁴ per 30 juni 2024 is: 2,4% (ultimo 2023: 1,7%).	Vanwege onder- en overwegingen en uitsluitingen zal de portefeuille afwijken van de benchmark. Er vindt actieve monitoring plaats van de tracking error.

- 1 De volatiliteit van het Fonds (ex-post) wordt uitgedrukt in de standaarddeviatie. Deze wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op basis van 3 jaar maandrendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.
- 2 De Value at Risk (VaR) is een risicomaatstaaf. De VaR techniek geeft de (maximale) daling van de net asset value (NAV) in procenten, waarbij de daling niet wordt overschreden met een waarschijnlijkheid van 99%. De VaR wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op basis van 5 jaar aan dagelijkse rendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.
- 3 De 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 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 rendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.

1.11 PORTEFEUILLEBELEID EN RENDEMENT

Rendement

	FONDSVERM OGEN IN DUIZENDEN EURO'S ¹	RENDEMENT OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE	RENDEMENT BENCHMARK	INTRINSIEKE WAARDE PER PARTICIPATIE IN EURO ¹
eerste halfjaar 2024	543.571	2,30%	2,89%	24,23
2023	480.349	6,52%	8,13%	23,69
2022	295.048	-14,63%	-16,37%	22,24
2021	284.299	-2,26%	-1,05%	26,05
11-06-2020 t/m 31-12-2020 ²	223.886	5,58%	6,00%	26,65

1 Ultimo verslagperiode.

2 Het Fonds is opgericht op 11 juni 2020. De rendementen hebben betrekking op de periode 11 juni 2020 tot en met 31 december 2020.

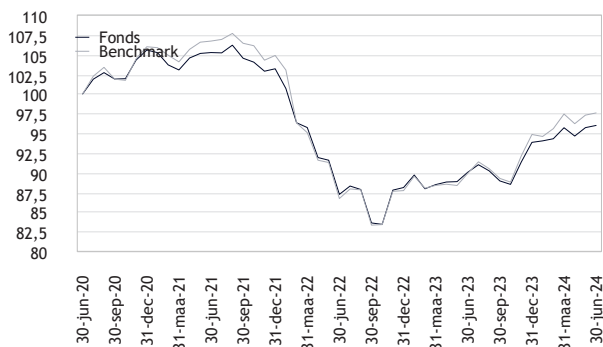
Voor meer informatie over het beleggingsresultaat per participatie, gesplitst naar inkomsten, waardeveranderingen en kosten wordt verwezen naar de toelichting op het fondsvermogen, als onderdeel van de toelichting op de balans, van het betreffende Fonds.

In de eerste helft van 2024 zette het koersherstel van staatsleningen van opkomende landen door. Dit herstel werd grotendeels gedreven door verwachtingen van aantrekkende groei in deze regio's. De veerkracht van de Amerikaanse economie speelde hierbij een rol, maar ook de lagere binnenlandse inflatie in opkomende landen bood steun. De benchmark, de JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified 1-10 years Euro Hedged, liet in deze periode een performance van 2,9% optekenen. Sommige centrale banken in opkomende landen zijn al begonnen met het verlagen van de beleidsrente. De afnemende inflatie en de schijnbare piek in de beleidsrente in de VS en Europa geven deze centrale banken meer ruimte om hun beleid te versoepelen en de economie te stimuleren.

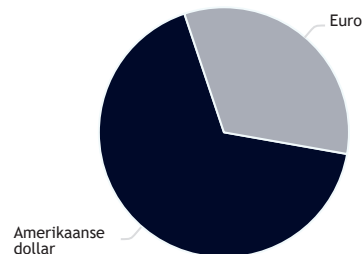
Het Fonds bleef in deze periode achter in rendement in vergelijking met de benchmark. De posities in Estland, Oekraïne, Zuid-Korea en de uitgesloten landen Pakistan en Egypte zijn hieraan te wijten. Het achterblijvende rendement in Oekraïne is het gevolg van het selectie-effect. De posities in Tunesië en Bolivia en het uitsluiten van de landen Saudi-Arabië, China en Verenigde Arabische Emiraten hadden een positief impact op het fondsrendement. In de afgelopen zes maanden hebben de olierijke staten teleurstellende resultaten geboekt. De productieverlagingen die door OPEC waren ingevoerd, bleken niet effectief genoeg om de olieprijs rond de 80 dollar per vat te houden. Een van de redenen hiervoor was dat de Verenigde Staten hun productiecapaciteiten bleven benutten. Dit pakte gunstig uit voor ons uitsluitingenbeleid van de olieproducerende landen als Saudi-Arabië en Verenigde Arabische Emiraten.

Onderstaande taartdiagrammen geven inzicht in de spreiding van het Fonds naar landen, sectoren en valuta's.

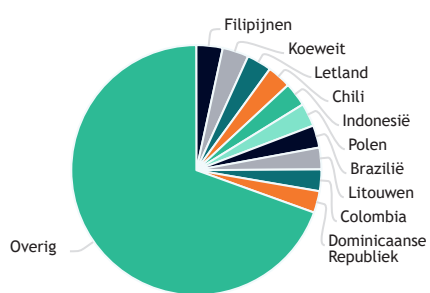
GEÏNDEXEERD RENDEMENTSVERLOOP



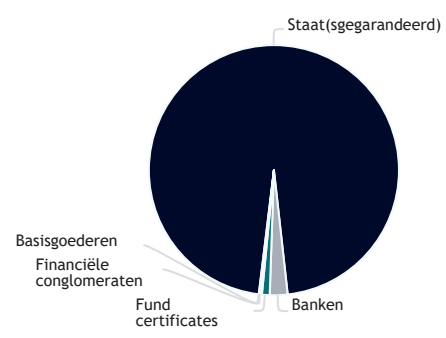
VALUTA'S



LANDENVERDELING



SECTOREN



Portefeuillebeleid

Het Fonds voert een actief uitsluitingenbeleid. Bijna de helft van de landen uit die deel uitmaken van de benchmark hebben een beleid dat niet voldoet aan de Cardano eisen omtrent milieu, sociale bescherming en goed ondernemingsbestuur (ESG). Hierdoor wijkt het Fonds qua rendement op korte termijn vaak af van de benchmark. Over een langere horizon, zorgt het vergelijkbare risicoprofiel van het Fonds voor een rendement dat in lijn is met dat van de benchmark. De landenallocatie volgt – na toepassing van het uitsluitingenbeleid – een gestructureerde aanpak, waarbij de ratingverdeling afgestemd is op die van de benchmark. Bij de allocatie over de toegestane landen wordt rekening gehouden met onder meer de bevolkingsomvang, het bruto binnenlands product, het verwachte rendement, de liquiditeit en de ESG score.

Turkije (5,6%), Saudi-Arabië (5,5%), China (4,7%), Verenigde Arabische Emiraten (4,2%), Bahrein (3,7%) zijn de grootste landen die uitgesloten zijn van belegging. Het Fonds is het grootst vertegenwoordigd in de landen Filipijnen (3,5%), Kuwait (3,4%), Letland (3,1%), Chili (3,1% en Indonesië (3,1%).

Rotterdam, 29 augustus 2024

Directie van Cardano Asset Management N.V.

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

cardano

2 Halfjaarcijfers 2024

2.1 BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. ¹	30-06-2024	31-12-2023
Beleggingen	1	534.239	469.265
Vorderingen		8.663	6.811
Overige activa			
Liquide middelen		883	4.285
Kortlopende schulden		214	12
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		9.332	11.084
Activa min kortlopende schulden		543.571	480.349
Fondsvermogen	2		
Gestort kapitaal		530.774	479.002
Overige reserves		1.323	-24.222
Onverdeeld resultaat		11.474	25.569
Totaal fondsvermogen		543.571	480.349

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

2.2 WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF. ¹	01-01-2024 T/M 30-06-2024	01-01-2023 T/M 30-06-2023
Bedrijfsopbrengsten			
Opbrengsten uit beleggingen			
<i>Rente obligaties</i>		10.572	6.471
<i>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>		-9.701	329
<i>Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>		10.941	-105
In rekening gebrachte op- en afslagen		361	394
Overige bedrijfsopbrengsten	3	265	62
Som der bedrijfsopbrengsten		12.438	7.151
Bedrijfslasten	4		
Beheervergoeding		888	199
Servicevergoeding		76	16
Overige bedrijfslasten		-	147
Som der bedrijfslasten		964	362
Resultaat		11.474	6.789

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

2.3 KASSTROOMOVERZICHT

Kasstroomoverzicht

In € 1.000	01-01-2024 T/M 30-06-2024	01-01-2023 T/M 30-06-2023
Kasstromen uit beleggingsactiviteiten		
Resultaat	11.474	6.789
Koersverschillen op geldmiddelen	-140	147
Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen	11.334	6.936
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	9.701	-329
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-10.941	105
Aankoop van beleggingen	-136.384	-68.414
Verkoop van beleggingen	72.650	39.714
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-1.852	-1.055
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	202	657
Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten	-55.290	-22.386
Kasstromen uit financieringsactiviteiten		
Uitgifte van participaties	70.531	72.173
Inkoop van participaties	-18.783	-52.466
Mutatie schulden aan kredietinstellingen	-	73
Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten	51.748	19.780
Totaal nettokasstromen	-3.542	-2.606
Koersverschillen op geldmiddelen	140	-147
Mutatie liquide middelen	-3.402	-2.753
Liquide middelen begin van de verslagperiode	4.285	2.753
Liquide middelen eind van de verslagperiode	883	-



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

ALGEMEEN

Algemeen

Het Fonds is gevormd op 11 juni 2020. Per 1 januari 2024 is de naam van ACTIAM Sustainable Emerging Markets Debt Fund (H.C.) aangepast naar Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.) (nader te noemen: het Fonds). De naamswijziging ziet enerzijds op de vervanging van de naam 'ACTIAM' door 'Cardano', en anderzijds op het beter laten aansluiten van de fondsnaam op het gevoerde duurzaamheidsbeleid voor het Fonds. De wijziging van de fondsvoorwaarden zien op (i) de overgang van het Fonds van het AIFMD-regime naar het icbe-regime, (ii) het opteren voor een fiscale status als vrijgestelde beleggingsinstelling en (iii) een aanpassing van de vergoedingsstructuur van het Fonds.

Per 1 januari 2024 wijzigde de fiscale status van het Fonds van een 'fiscaal transparant' fonds naar een open fonds met de status als 'vrijgestelde beleggingsinstelling' ('VBI').

Het Fonds belegt uitsluitend in staatsobligaties van opkomende markten en obligaties en andere verhandelbare vastrentende schuldbewijzen die zijn uitgegeven door (semi-)overheidsinstellingen, of overheid gerelateerde ondernemingen, uit opkomende markten. Het doel van het Fonds is om, rekening houdend met het voor het Fonds van toepassing zijnde Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid, ten behoeve van Participanten - door middel van actief beheer - een rendement te realiseren dat ten minste gelijk is aan dat van de Benchmark, de JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified 1-10 years (Euro Hedged)

Cardano beschikt sinds 14 juli 2023 over een vergunning om instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's, ook bekend als UCITS) te beheren, zoals bedoeld in artikel 2:69b Wet op het financieel toezicht (Wft). Per 1 september 2023 is het Fonds omgezet naar een icbe-regime. De omzetting naar een icbe-regime heeft er toe geleid dat het Fonds vanaf 1 januari 2024 een halfjaarbericht moet opstellen.

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

Cardano Asset Management N.V. (Cardano), die het beheer voert over het Fonds, is onderdeel van de Cardano Group.

Juridisch Eigenaar

Stichting Juridisch Eigenaar Cardano Beleggingsfondsen (voorheen: 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 Cardano Beleggingsfondsen.

Bewaarder

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

ALGEMENE GRONDSLAGEN

Verslagperiode

De verslagperiode van het Fonds heeft betrekking op de periode van 1 januari 2024 tot en met 30 juni 2024.

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.

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

Valutakoersen ten opzichte van de euro

VALUTA	30-6-2024	31-12-2023
Amerikaanse dollar	1,0718	1,0672
Euro	1,0000	1,0000

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.

Opname van een actief of verplichting

Een actief wordt in de balans opgenomen indien het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het Fonds zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Een in de balans opgenomen actief of verplichting blijft op de balans als een transactie (met betrekking tot het actief of de verplichting) niet leidt tot een belangrijke verandering in de economische realiteit met betrekking tot het actief of de verplichting.

Een actief of verplichting wordt niet langer in de balans opgenomen indien een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle rechten op economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot het actief of de verplichting aan een derde zijn overgedragen.

Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en/of betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

Saldering van een actief en een verplichting

Een financieel actief en een financiële verplichting worden gesaldeerd als nettobedrag in de balans opgenomen indien:

- er sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd en simultaan af te wikkelen;
- het stellige voornemen bestaat om de posten netto en simultaan af te wikkelen.

De met de gesaldeerd opgenomen financiële activa en financiële verplichtingen samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

Verantwoording van baten en lasten

Baten worden in de winst- en verliesrekening opgenomen wanneer een vermeerdering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermeerdering van de waarde van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van de waarde van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.



GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING VAN ACTIVA EN PASSIVA

Algemeen

Activa en passiva worden tegen reële waarde in de balans opgenomen, tenzij anders vermeld. Wijzigingen in de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling worden beschouwd als een stelselwijziging en verwerkt in lijn met artikel 2:362 BW.

Gebruik van schattingen

Het opstellen van 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 vervolgwaardering tegen reële waarde worden de transactiekosten verwerkt als waardeverandering in de winst- en verliesrekening.

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

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

Beleggingen

De beleggingen staan ter vrije beschikking van het Fonds. Securities lending (het uitlenen van effecten aan andere financiële instellingen tegen een vergoeding) is voor het Fonds niet 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 waarderingsmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten en het gebruik van schattingen.

Voor financiële activa en financiële verplichtingen die gewaardeerd worden tegen reële waarde dient de beleggingsentiteit aan te geven waar de boekwaarden van zijn afgeleid.

Op basis van deze verscheidenheid en gradaties in waarderingsmethoden dienen de beleggingen te worden ingedeeld naar de volgende waarderingsniveaus (categorieën):

- Categorie 1: de reële waarde is afgeleid van ter beurze genoteerde marktprijzen;
- Categorie 2: de reële waarde is afgeleid van onafhankelijke taxaties;
- Categorie 3: de reële waarde is afgeleid van een berekening van de netto contante waarde (NCW); of
- Categorie 4: de reële waarde is afgeleid van een andere geschikte waarderingsmethodiek.

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

In overeenstemming met artikel 146 BGfo betreffen de categorie 1 beleggingen, financiële instrumenten die genoteerd staan op een gereglementeerde markt.

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.

Aandelen

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

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 middenkoers (tussen de biedkoers en de laatkoers) 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 waarderingmodellen of op basis van een marktopgave.

Andere waarderingmodellen 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 geregleerde markt.

Deposito's

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

Callgelden

Callgelden worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

Vorderingen en schulden

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

Liquide middelen

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

Overige activa en passiva

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

Fondsvermogen

Het totaal van het 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

Participatiehouders van het Fonds hebben het recht om hun participaties terug te verkopen aan het Fonds en de 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
- 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.

Beheer- en servicevergoeding en 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.

De Beheerder ontvangt van het Fonds een beheervergoeding voor het door hem gevoerde beheer.

Per 1 mei 2023 is een servicevergoeding geïntroduceerd bij het Fonds. Deze servicevergoeding dient ter dekking van de kosten die de Beheerder maakt ten behoeve van diensten verleend door derden aan het Fonds. Uit de servicevergoeding worden door de beheerder in ieder geval de volgende kosten en vergoedingen worden betaald:

- de kosten van het aanhouden en bewaren van financiële instrumenten;
- de kosten van het terugvorderen van belasting, voor zover van toepassing;
- de kosten verband houdend met wettelijk toezicht en regelgeving;
- de betaalde vergoedingen aan de Bewaarder;
- de kosten van de accountant;
- de kosten van Vergaderingen van Participanten; en
- de kosten voor het doen van mededelingen.

De servicevergoeding wordt op dagbasis gereserveerd.

Omloopfactor

De omloopfactor van de activa geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de beleggingsportefeuille van het 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 uitreding 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 + inkomsten) van deelnemingsrechten van het Fonds;

- X: de gemiddelde intrinsieke waarde van het Fonds. De gemiddelde intrinsieke waarde is berekend op basis van de frequentie van het afgeven van de intrinsieke waarde. De intrinsieke waarde wordt berekend op iedere dag waarop de effectenbeurs van Euronext Amsterdam N.V. voor de handel in Nederland geopend is. Alle afgegeven intrinsieke waarden gedurende de verslagperiode worden opgeteld en gedeeld door het aantal afgegeven intrinsieke waarden.

GRONDSLAGEN VOOR HET KASSTROOMOVERZICHT

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

FISCALE ASPECTEN

Vennootschapsbelasting

Het Fonds is aangemerkt als een vrijgestelde beleggingsinstelling (VBI) zoals bedoeld in artikel 6a van de Wet Vpb en is daardoor volledig vrijgesteld van vennootschapsbelasting. Op een VBI rust geen fiscale verplichting om de winst jaarlijks uit te keren.

Buitenlandse bronbelasting

Het Fonds kan zich in principe niet beroepen op bilaterale verdragen ter voorkoming van dubbele belasting tussen Nederland en andere landen. Dit betekent dat eventuele buitenlandse bronbelasting op inkomsten van het Fonds in beginsel niet in aanmerking komt voor reductie of teruggaaf onder een belastingverdrag.

De Nederlandse eenzijdige regeling om bronbelasting te verrekenen met de verschuldigde vennootschapsbelasting biedt evenmin uitkomst zodat eventuele bronbelastingen volledig op het Fonds drukken.

Dividendbelasting bij uitkeringen door het Fonds

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.

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 Risicomanagement](#).

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. Door middel van de beleggingen staat het Fonds ultimo verslagperiode bloot aan valutaposities. In hoofdstuk 2 is bij de toelichtingen op de beleggingen een verdeling van de portefeuille naar valuta opgenomen indien er in een andere valuta dan alleen de euro wordt belegd. het Fonds kan behalve uit hoofde van beleggingen ook valutarisico lopen uit hoofde van bankrekeningen, vorderingen en schulden die in vreemde valuta luiden.

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 het Fonds afwijkt van het rendement van de benchmark van het Fonds. Eventuele afwijkingen kunnen het gevolg zijn van een andere beleggingsportefeuille ten opzichte van de benchmark door het gehanteerde ESG-beleid en beleggingsbeleid van het Fonds.

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 € 538,3 miljoen (ultimo 2023: € 459,9 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

Aandelen

In € 1.000	01-01-2024 T/M 30-06-2024	01-01-2023 T/M 31-12-2023
Stand per 1 januari	20.255	15
Aankopen	36.163	35.227
Verkopen	-51.449	-14.621
Gerealiseerde waardeveranderingen	267	-201
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	11	-165
Stand ultimo periode	5.247	20.255

Obligaties

In € 1.000	01-01-2024 T/M 30-06-2024	01-01-2023 T/M 31-12-2023
Stand per 1 januari	448.848	288.096
Aankopen	100.221	221.058
Verkopen	-25.911	-63.758
Lossingen	-7.847	-6.525
Gerealiseerde waardeveranderingen	2.545	-1.171
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	10.930	11.148
Stand ultimo periode	528.786	448.848

Futures

In € 1.000	01-01-2024 T/M 30-06-2024	01-01-2023 T/M 31-12-2023
Stand per 1 januari	162	300
Verkopen (afwickelen van posities)	12.562	-384
Gerealiseerde waardeveranderingen	-12.518	246
Stand ultimo periode	206	162

FX Forwards

In € 1.000	01-01-2024 T/M 30-06-2024	01-01-2023 T/M 31-12-2023
Stand per 1 januari	-	-
Verkopen	-5	-173
Gerealiseerde waardeveranderingen	5	173
Stand ultimo periode	-	-

In de verslagperiode zijn geen aan- en verkooptransacties uitgevoerd met gelieerde partijen en in de verslagperiode zijn geen beleggingen uitgeleend.

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 marktrente van één procent.

	30-06-2024	31-12-2023
Effectief rendement	6,48%	6,13%
Coupon rendement	5,00%	5,04%
Gemiddeld resterende looptijd	4,53 jaar	4,74 jaar
Modified duration	3,72	3,91

Toelichting waardering financiële instrumenten tegen reële waarde conform RJ 290.916

Voor nagenoeg 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 markt

waar het financiële instrument verhandeld wordt. De FX Forwards worden berekend met behulp van berekeningen van de netto contante waarde. Voor het bepalen van de netto contante waarde wordt gebruik gemaakt van objectieve beschikbare marktdata.

Sectorallocatie exclusief futures

In € 1.000	30-6-2024		31-12-2023	
	Marktwaaarde	%	Marktwaaarde	%
Staat(sgegarandeerd)	514.186	96,3	437.101	93,1
Banken	12.085	2,3	9.294	2,0
Fund certificates	5.247	1,0	20.255	4,3
Financiële conglomeraten	1.306	0,2	1.279	0,3
Basisgoederen	1.209	0,2	1.174	0,3
Totaal	534.033	100,0	469.103	100,0

Landenallocatie inclusief futures

In € 1.000	30-6-2024		31-12-2023	
	Marktwaaarde	%	Marktwaaarde	%
Filipijnen	18.697	3,4	18.460	3,9
Koeweit	18.027	3,4	12.186	2,6
Letland	16.979	3,2	17.164	3,7
Chili	16.465	3,1	16.670	3,6
Indonesië	16.389	3,1	16.279	3,5
Polen	16.022	3,0	18.645	4,0
Brazilië	15.434	2,9	12.692	2,7
Litouwen	14.994	2,8	7.504	1,6
Colombia	14.975	2,8	14.792	3,2
Dominicaanse Republiek	14.926	2,8	8.515	1,8
Servië	14.434	2,7	9.295	2,0
Zuid-Afrika	14.291	2,7	10.834	2,3
Roemenië	14.268	2,7	13.630	2,9
Maleisië	14.053	2,6	13.727	2,9
Estland	12.700	2,4	9.475	2,0
Kroatië	12.633	2,4	7.001	1,5
Bulgarije	12.603	2,4	12.543	2,7
Mexico	12.440	2,3	9.849	2,1
Panama	12.148	2,3	7.532	1,6
Costa Rica	11.753	2,2	6.877	1,5
Trinidad en Tobago	11.641	2,2	6.519	1,4
Hongarije	11.319	2,1	11.670	2,5
Guatemala	10.874	2,0	7.729	1,6
Kenia	10.358	1,9	10.064	2,1
Zuid-Korea	10.349	1,9	13.033	2,8
Uruguay	9.654	1,8	9.510	2,0
Senegal	9.490	1,8	9.310	2,0
Paraguay	9.421	1,8	9.253	2,0
Peru	8.629	1,6	8.460	1,8
Ivoorkust	8.252	1,5	10.210	2,2
El Salvador	7.940	1,5	3.815	0,8
Ecuador	7.728	1,4	3.488	0,7
Montenegro	7.663	1,4	7.334	1,6
Papoea-Nieuw-Guinea	7.636	1,4	7.250	1,5
Honduras	7.579	1,4	7.922	1,7
Argentinië	7.542	1,4	5.289	1,1
Jamaica	7.363	1,4	7.394	1,6
Noord-Macedonië	7.343	1,4	5.566	1,2



In € 1.000	30-6-2024		31-12-2023	
Georgië	7.330	1,4	5.585	1,2
Tunesië	7.074	1,3	4.434	0,9
Armenië	6.932	1,3	2.222	0,5
Albanië	6.681	1,3	1.672	0,4
Mongolië	6.649	1,2	7.697	1,6
Barbados	6.623	1,2	6.366	1,4
Namibië	6.029	1,1	1.401	0,3
Sri Lanka	5.671	1,1	5.275	1,1
Ierland	5.247	1,0	20.255	4,2
Ghana	5.114	1,0	4.322	0,9
Bolivia	4.951	0,9	4.080	0,9
Oekraïne	3.980	0,7	3.452	0,7
Benin	3.203	0,6	7.695	1,6
Caymaneilanden	2.716	0,5	2.618	0,6
Suriname	821	0,2	925	0,2
Duitsland ¹	289	0,1	631	0,1
Verenigde Staten ¹	-83	-	-469	-0,1
Slowakije	-	-	3.618	0,8
Totaal	534.239	100,0	469.265	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.

Valutaverdeling inclusief futures

In € 1.000	30-6-2024		31-12-2023	
	Marktwaaarde	%	Marktwaaarde	%
Amerikaanse dollar	358.220	67,1	297.539	63,4
Euro	176.019	32,9	171.726	36,6
Totaal	534.239	100,0	469.265	100,0

Ratingallocatie

In € 1.000	30-6-2024		31-12-2023	
	Marktwaaarde	%	Marktwaaarde	%
AA	10.349	2,0	13.033	2,9
AA-	-	0,0	9.475	2,1
A+	30.727	5,8	12.186	2,7
A	30.250	5,7	43.782	9,8
A-	47.054	8,9	32.372	7,2
BBB+	23.466	4,4	8.175	1,8
BBB	69.800	13,2	87.734	19,6
BBB-	54.414	10,3	37.609	8,4
BB+	21.062	4,0	22.871	5,1
BB	48.072	9,1	33.768	7,5
BB-	54.947	10,4	38.658	8,6
B+	48.895	9,2	35.394	7,9
B	7.663	1,4	25.095	5,6
B-	38.994	7,4	13.616	3,0
CCC+	7.940	1,5	11.383	2,5
CCC	20.388	3,9	925	0,2
CCC-	-	0,0	9.723	2,2
CC	14.765	2,8	5.865	1,3
C	-	0,0	7.184	1,6
Totaal	528.786	100,0	448.848	100,0



Aflossing obligaties inclusief futures

In € 1.000	30-6-2024		31-12-2023	
	Marktwaaarde	%	Marktwaaarde	%
Aflossing binnen 1 jaar	27.755	5,2	19.205	4,3
Aflossing tussen 1 en 5 jaar	285.017	53,9	230.219	51,2
Aflossing tussen 5 en 10 jaar	198.776	37,6	183.993	41,0
Aflossing na 10 jaar	17.444	3,3	15.593	3,5
Totaal	528.992	100,0	449.010	100,0

2 FONDSVERMOGEN

Fondsvermogen

In € 1.000	01-01-2024 T/M 30-06-2024	01-01-2023 T/M 30-06-2023
Gestort kapitaal		
Stand per 1 januari	479.002	324.794
Uitgegeven participaties	70.531	72.173
Ingekochte participaties	-18.759	-56.867
Stand ultimo periode	530.774	340.100
Overige reserves		
Stand per 1 januari	-24.222	14.114
Ingekochte participaties	-24	4.401
Onttrekking uit onverdeeld resultaat	25.569	-43.860
Stand ultimo periode	1.323	-25.345
Onverdeeld resultaat		
Stand per 1 januari	25.569	-43.860
Onttrekking aan overige reserves	-25.569	43.860
Resultaat over de verslagperiode	11.474	6.789
Stand ultimo periode	11.474	6.789
Totaal fondsvermogen	543.571	321.544

Verloopoverzicht aantal participaties

	01-01-2024 T/M 30-06-2024	01-01-2023 T/M 31-12-2023
Stand aan het begin van de periode	20.276.420	13.266.148
Uitgegeven participaties	2.941.847	10.099.395
Ingekochte participaties	-788.569	-3.089.123
Stand ultimo verslagperiode	22.429.698	20.276.420

Meerjarenoverzicht

INTRINSIEKE WAARDE	30-06-2024	31-12-2023	31-12-2022	31-12-2021	31-12-2020¹
Fondsvermogen (x € 1.000)	543.571	480.349	295.048	284.299	223.886
Aantal participaties	22.429.698	20.276.420	13.266.148	10.913.333	8.400.322
Per participatie (x € 1)	24,23	23,69	22,24	26,05	26,65
Per aandeel (in € 1)					
Rente obligaties	0,50	0,95	0,98	1,03	0,58
Waardeveranderingen beleggingen	0,06	0,65	-4,59	-1,61	1,13
Op- en afslagen	0,02	0,08	0,06	-	-
Overige bedrijfsopbrengsten	0,01	0,01	0,02	0,01	-
Bedrijfslasten	-0,05	-0,04	-0,05	-0,06	-0,08
Totaal resultaat²	0,54	1,64	-3,58	-0,63	1,63

1 Het Fonds is opgericht op 11 juni 2020 en derhalve hebben de cijfers betrekking op de periode 11 juni 2020 tot en met 31 december 2020.

2 Het totaal resultaat per aandeel is berekend op basis van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen gedurende de verslagperiode.



Mutatieoverzicht eigen vermogen

Mutatieoverzicht eigen vermogen	01-01-2024 T/M 30-06-2024	01-01-2023 T/M 30-06-2023
<i>in duizenden euro's</i>		
Stand begin periode	480.349	295.048
Uitgegeven aandelen	70.531	72.173
Ingekochte aandelen	-18.783	-52.466
Stand ultimo periode	532.097	314.755
Opbrengsten uit beleggingen	10.572	6.471
Beheer- en servicevergoeding	-964	-215
Overige bedrijfslasten	-	-147
	9.608	6.109
Waardeveranderingen beleggingen	1.240	224
In rekening gebrachte op- en afslagen	361	394
Overige bedrijfsopbrengsten	265	62
Resultaat	11.474	6.789
Uitgekeerd dividend	-	-
Totaal eigen vermogen	543.571	321.544

2.6 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

3 OVERIGE BEDRIJFSOPBRENGSTEN

De overige bedrijfsopbrengsten worden nader gespecificeerd in onderstaande tabel:

Overige bedrijfsopbrengsten

In € 1.000	01-01-2024 T/M 30-06-2024	01-01-2023 T/M 30-06-2023
Koersverschillen op geldmiddelen	140	-
Rente rekening courant	125	62
Totaal	265	62

4 BEDRIJFSLASTEN

De overige bedrijfslasten worden nader gespecificeerd in onderstaande tabel:

Overige bedrijfslasten

In € 1.000	01-01-2024 T/M 30-06-2024	01-01-2023 T/M 30-06-2023
Koersverschillen op geldmiddelen	-	147
Totaal	-	147

LOPENDE KOSTEN FACTOR

De lopende kosten factor van het Fonds 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, interestkosten en koersverschillen op geldmiddelen.

Lopende kosten factor

In € 1.000	01-01-2024 T/M 30-06-2024	01-01-2023 T/M 30-06-2023
Beheer- en servicevergoeding ¹	964	215
Gemiddeld fondsvermogen in de verslagperiode	509.885	307.740
Lopende kosten factor (op jaarbasis)	0,38%	0,14%

- 1 Per 1 mei 2023 is de beheervergoeding verlaagd van 0,20% naar 0,00%. Vervolgens is de beheervergoeding vanaf 1 januari 2024 verhoogd naar 0,35%. Vanaf 1 mei 2023 is een servicevergoeding van toepassing van 0,03%.

OMLOOPFACTOR

De omloopfactor over de verslagperiode bedraagt 23,48% (eerste halfjaar 2023: - 5,37%). De omloopfactor geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de portefeuille van het Fonds. Op deze manier wordt inzicht gegeven in de mate waarin er actief beheer in de beleggingsportefeuille plaatsvindt.

TRANSACTIEKOSTEN

Transactiekosten zijn onderdeel van de gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen. De transactiekosten van het Fonds zijn in beperkte mate te bepalen, omdat de transactiekosten van vastrentende waarden in de aan- en verkoopkosten zijn opgenomen en niet separaat worden vastgelegd. De transactiekosten, voor zover identificeerbaar, bedragen in de verslagperiode € 63.079 (eerste halfjaar 2023: € 38.314).

GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM

Beursnotering van het fonds op Euronext Amsterdam

Per 1 januari 2024 werd het Fonds omgezet van het AIFMD-regime naar het ICBE-regime. Aansluitend op de ambitie om een breder beleggerspubliek te bereiken is het Fonds per 3 juli 2024 genoteerd aan Euronext Amsterdam, segment Euronext Fund Services, en daarmee toegankelijk voor zowel professionele als nietprofessionele beleggers.

2.7 OVERIGE TOELICHTINGEN

Transacties gelieerde partijen

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid kunnen transacties worden verricht met aan Cardano gelieerde partijen. Het kan de volgende transactiesoorten betreffen: valutatransacties, bancaire diensten en bemiddelingsdiensten. Indien transacties worden verricht met gelieerde partijen zullen deze onder marktconforme voorwaarden plaatsvinden. Bij een transactie met een gelieerde partij buiten een gereglementeerde markt, markt in financiële instrumenten of een andere geregelde, regelmatig functionerende, erkende open markt, zal in alle gevallen een onafhankelijke waardebeoordeling ten grondslag liggen aan de transactie. Ingevolge het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgf) worden de entiteiten die deel uitmaken van de Cardano Group 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 II¹-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. (alle drie gelieerd aan Cardano Asset Management N.V.)
Uitvoering van administratie, rapportage en verslaglegging	BNP Paribas S.A., Netherlands branch
Uitvoering van het engagementsbeleid	Sustainalytics Holding B.V.

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

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

¹ De Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) is een Europese richtlijn die onder meer regels omvat voor financiële instellingen die beleggings- en/of nevendiensten verrichten. Het doel van MiFID II is het efficiënter en transparanter maken van de Europese financiële markten en het vergroten van de bescherming van beleggers.



Rotterdam, 29 augustus 2024

Directie van Cardano Asset Management N.V.

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



3 Overige gegevens

3.1 BELANGEN DIRECTIE

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.

3.2 BEOORDELINGSVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Beoordelingsverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de vergadering van participanten en de beheerder van Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.)

Onze conclusie

Wij hebben de in bijgaand halfjaarbericht opgenomen tussentijdse financiële informatie van Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.) over de periode van 1 januari 2024 tot en met 30 juni 2024 beoordeeld.

Op grond van onze beoordeling hebben wij geen reden om te veronderstellen dat de in het halfjaarbericht opgenomen tussentijdse financiële informatie van Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.) over de periode van 1 januari 2024 tot en met 30 juni 2024 niet in alle van materieel belang zijnde aspecten, is opgesteld in overeenstemming met de Richtlijn voor de Jaarverslaggeving 394 “Tussentijdse berichten”.

De tussentijdse financiële informatie bestaat uit:

- de balans per 30 juni 2024;
- de winst-en-verliesrekening over de periode 1 januari 2024 tot en met 30 juni 2024;
- 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 Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.) (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 en het weergeven van de tussentijdse financiële informatie in overeenstemming met Richtlijn voor de jaarverslaggeving 394, “Tussentijdse berichten”. In dit kader is de beheerder verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die de beheerder noodzakelijk acht om het opstellen van de tussentijdse financiële informatie mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

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

Onze verantwoordelijkheden voor de beoordeling van de tussentijdse financiële informatie

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

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

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

Onze beoordeling bestond onder andere uit:

- het actualiseren van ons inzicht in de beleggingsentiteit haar omgeving met inbegrip van de interne beheersing, en in het van toepassing zijnde stelsel inzake financiële verslaggeving, om gebieden in de tussentijdse financiële informatie te kunnen identificeren waar het waarschijnlijk is dat zich risico's op afwijkingen van materieel belang voor zullen doen als gevolg van fouten of fraude, het in reactie hierop opzetten en uitvoeren van cijferanalyses en andere beoordelingswerkzaamheden om op die gebieden in te spelen en het verkrijgen van assurance-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor onze conclusie;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing met betrekking tot het opstellen van tussentijdse financiële informatie;
- het inwinnen van inlichtingen bij de beheerder en andere functionarissen;
- het uitvoeren van cijferanalyses met betrekking tot de informatie opgenomen in de tussentijdse financiële informatie;
- het verkrijgen van assurance-informatie dat de tussentijdse financiële informatie overeenkomt met of aansluit op de onderliggende administratie van de beleggingsentiteit;
- het evalueren van de verkregen assurance-informatie;
- het overwegen of zich wijzigingen hebben voorgedaan in de grondslagen voor de financiële verslaggeving of de toepassing daarvan en of nieuwe transacties de toepassing van nieuwe grondslagen voor de financiële verslaggeving noodzakelijk maken;
- het overwegen of de beheerder alle gebeurtenissen heeft onderkend die een aanpassing van of een toelichting in de tussentijdse financiële informatie kunnen vereisen;
- 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, 29 augustus 2024

EY Accountants B.V.

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

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

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

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

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