



SUSTAINABLE DIVIDENDS

value fund

SUSTAINABLE DIVIDENDS VALUE FUND

JAARVERSLAG 2025

**Let op! U belegt buiten AFM-toezicht. Geen vergunning-
en prospectusplicht voor deze activiteit.**



BEHEERDER

Sustainable Dividends B.V.
Spaarnzichtlaan 8
2101 ZM Heemstede
KvK 69701121

De Beheerder is op 23 november 2017 door de Autoriteit Financiële Markten (AFM) geregistreerd als een ex artikel 2:66a, derde lid, aanhef en onder a van de Wft van een vergunningplicht uitgezonderd beheerder (ook wel het AIFM-light regime genoemd)

FONDSMANAGERS

Simon van Veen
Arjen Dibbets

RISK & COMPLIANCE MANAGER

Jean-Paul van Straalen

JURIDISCH EIGENAAR / DEPOSITARY

Stichting Juridisch Eigenaar Sustainable Dividends Value Fund
Amstelplein 40, Mondriaantoren
1096 BA Amsterdam
KvK 69999228

FONDSADMINISTRATEUR

AssetCare B.V.
Amstelplein 40, Mondriaantoren
1096 BA Amsterdam
KvK 32117126

BEWAARDER

AssetCare Bewaarder Services B.V.
Amstelplein 40, Mondriaantoren
1096 BA Amsterdam
KvK 34234875

CUSTODIANS

Saxo Bank Nederland en Interactive Brokers (UK) Ltd.

INHOUDSOPGAVE

VOORWOORD	4
KERNCIJFERS	5
DE ORGANISATIE	9
VERSLAG VAN DE FONDSMANAGER	11
VERSLAG VAN DE RISK & COMPLIANCE MANAGER	13
DUURZAAMHEIDSVERSLAG	17
BALANS	23
WINST EN VERLIESREKENING	24
KASSTROOMOVERZICHT	25

VOORWOORD

Voor u ligt het jaarverslag van het Sustainable Dividends Value Fund over 2025. Dit kalenderjaar werd gekenmerkt door de voortzetting van de oorlogen in Oekraïne en het Midden-Oosten. Positief is dat de inflatie flink gedaald is en de centrale banken de rente net als in 2024 een aantal maal verlaagd hebben. Negatief is de onzekerheid onder beleggers door het instellen van handelstarieven door de Amerikaanse regering en de mogelijke gevolgen daarvan voor de economische groei en de inflatie.

Ondanks alle onzekerheid herstelden de beurskoersen verder en behaalden de investeerders in het fonds in 2025 een rendement van +22,5%. Het zojuist afgesloten kalenderjaar is wat betreft het rendement daarom één van de beste jaren ooit voor onze investeerders.

In dit verslag vindt u de gebruikelijke cijfers in de vorm van de balans en verlies- en winstrekening. Daarnaast leest u in het verslag van de fondsmanager over de ontwikkelingen in de portefeuille in het afgelopen jaar. In het verslag van de risk & compliance manager staan de risico's voor investeerders uitgebreid beschreven. Vervolgens is er een apart hoofdstuk gewijd aan de manier waarop wij duurzaamheid verwerkt hebben in ons beleggingsproces.

Dit voorwoord eindig ik met een woord van dank. In de eerste plaats wil ik al onze investeerders bedanken voor het vertrouwen in het Sustainable Dividends Value Fund. Daarnaast de Raad van Advies die de fondsbeheerder ook in het afgelopen jaar weer met raad en daad heeft bijgestaan. Onze administrateur AssetCare heeft opnieuw op uitstekende wijze zowel de fonds- als participanctenadministratie gedaan. En tenslotte dank aan mijn collega's en partners voor het managen van het fonds.

Met hartelijke groet, namens Sustainable Dividends,

Simon van Veen

Amsterdam, maart 2026

KERNCIJFERS

	31-12-2025	31-12-2024
Aantal uitstaande participaties	74.830,4009	80.872,3919
Fondsvermogen	€ 11.826.647	€ 9.476.201
Hoogste koers	€ 158,0460	€ 134,4971
Laagste koers	€ 133,3522	€ 118,7527
Waarde per participatie ultimo jaar	€ 158,0460	€ 129,0305
Lopende Kosten Factor op basis van gemiddeld fondsvermogen ¹	1,15%	1,16%
Bruto beleggingsresultaat op basis van gemiddeld fondsvermogen	21,86%	6,32%
Beheervergoeding op basis van gemiddeld fondsvermogen	1,0%	1,0%
Prestatievergoeding op basis van gemiddeld fondsvermogen	1,3%	0,2%
Netto beleggingsresultaat op basis van participatiewaarde	22,49%	5,42%

¹ De **lopende kosten factor** is het kostenpercentage dat een beleggingsfonds jaarlijks in rekening brengt. Deze kosten worden automatisch verwerkt in de koers en niet apart in rekening gebracht. Lopende kosten werden vroeger ook wel TER of Total Expense Ratio genoemd.

VIJF GROOTSTE BELEGGINGEN ULTIMO 2025

1. Munich RE



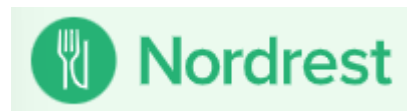
2. Strabag SE



3. Bloomsbury Publishing PLC



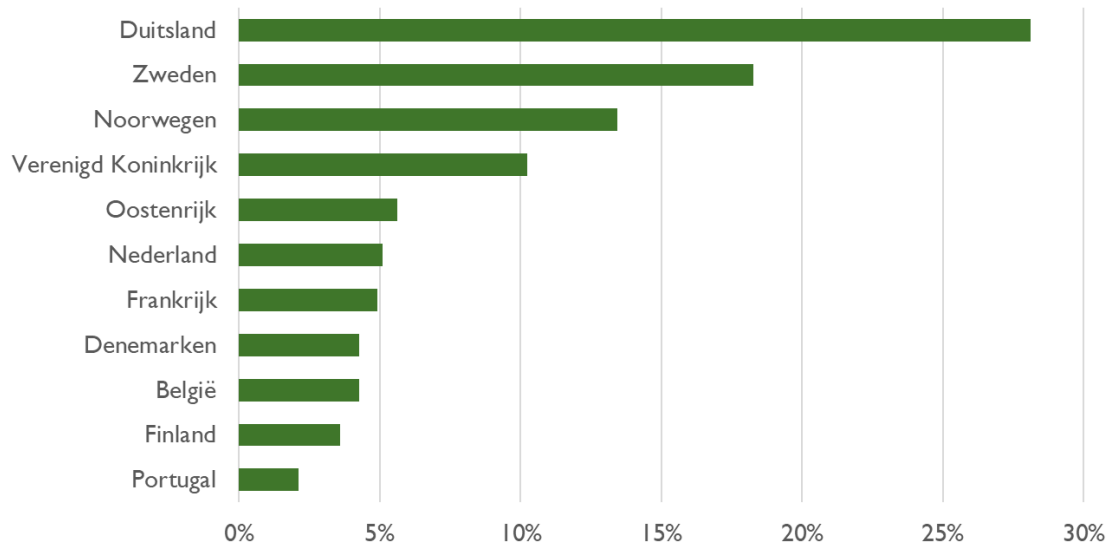
4. Nordrest AB



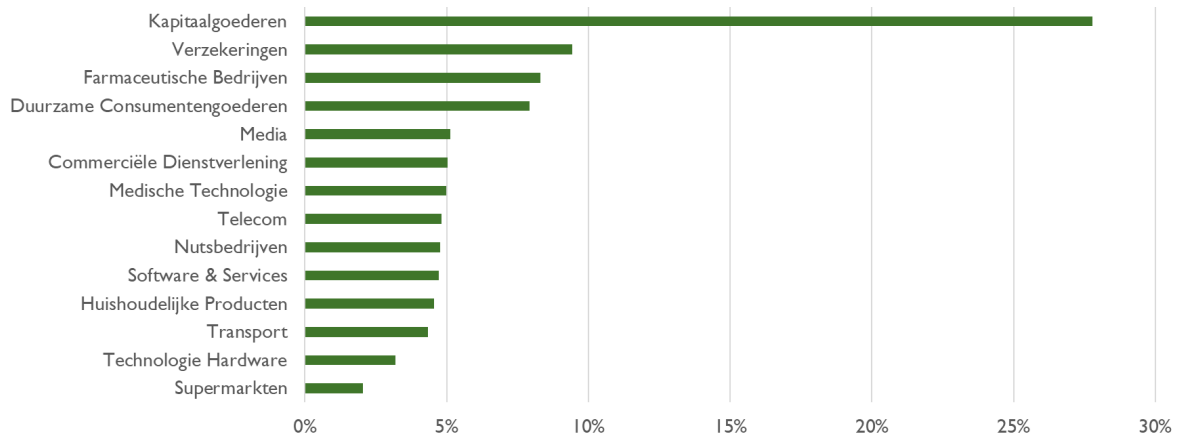
5. Medistim ASA



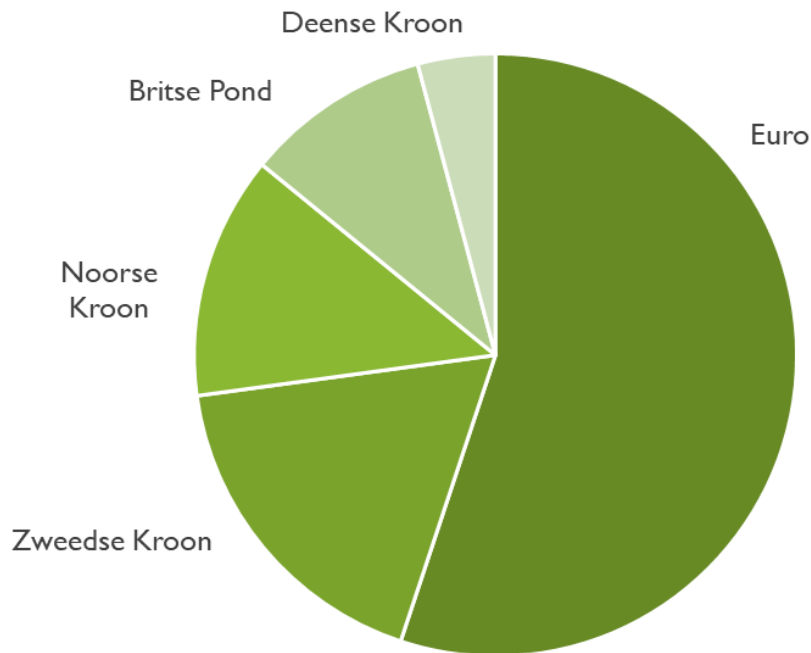
GEOGRAFISCHE ALLOCATIE ULTIMO 2025



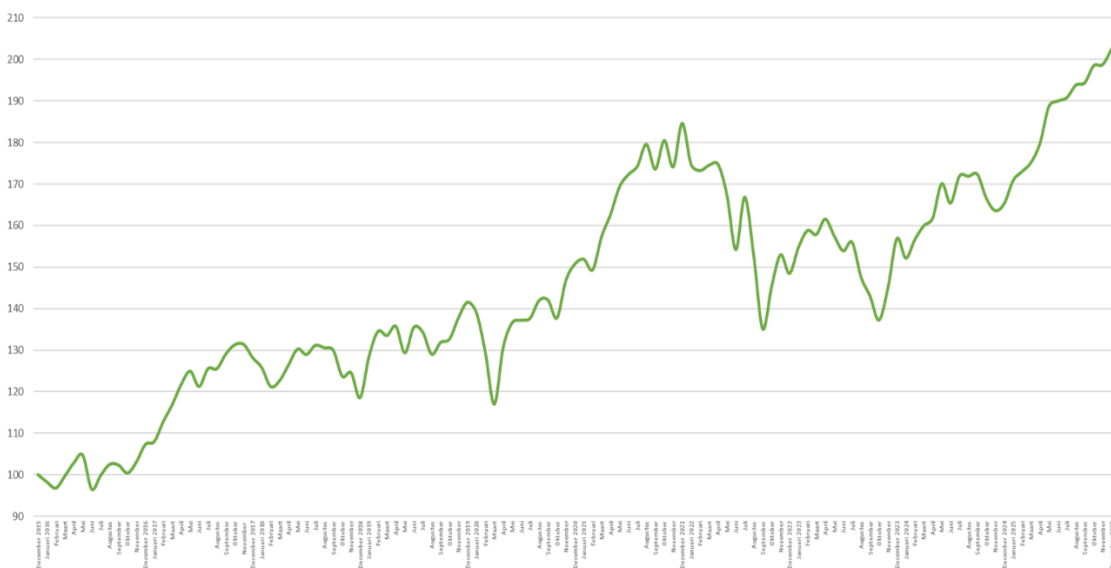
SECTOR ALLOCATIE ULTIMO 2025



VALUTA VERDELING ULTIMO 2025



KOERSONTWIKKELING 2016 – 2025



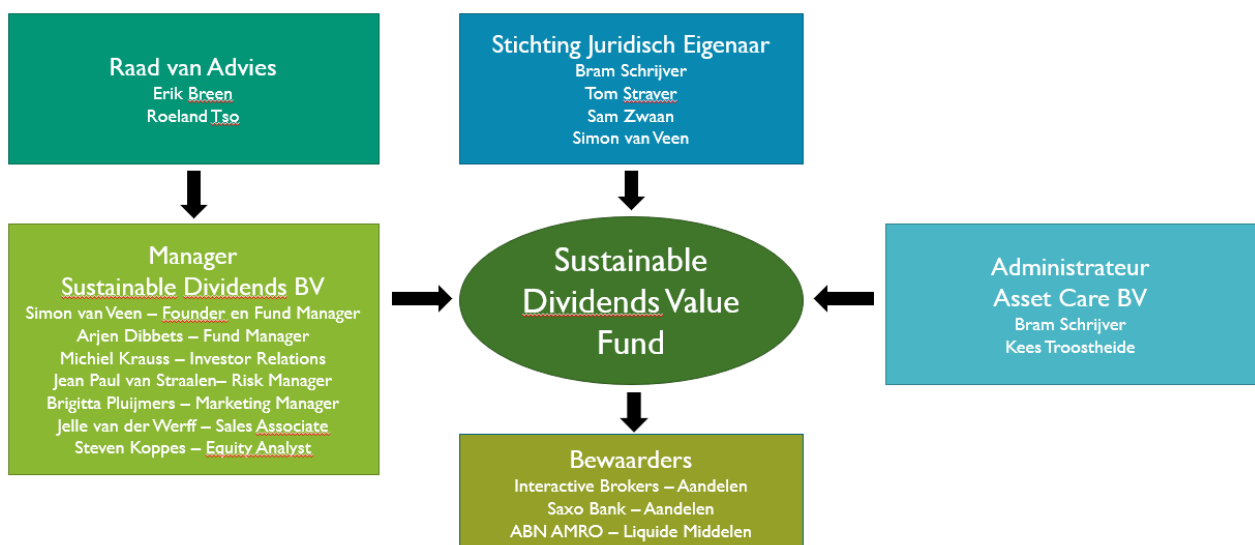
DE ORGANISATIE

DE BEHEERDER

Het Sustainable Dividends Value Fund heeft het fondsbeheer belegd bij Sustainable Dividends B.V. Bestuurder is Simon van Veen. De beheerder is door de Autoriteit Financiële Markten (AFM) geregistreerd als een ex artikel 2:66a, derde lid, aanhef en onder a van de Wft van een vergunningplicht uitgezonderd beheerder (ook wel het 'AIFM-light regime' genoemd)¹. Een van de vrijstellingsvoorwaarden is dat de eerste inleg minimaal € 100.000,- (exclusief kosten) bedraagt en dat een lagere vervolgstorting lager dan € 100.000,- enkel door de reeds zittende deelnemers mag worden gedaan. In het verslagjaar zijn er een aantal personele wijzigingen geweest. Zo heeft Frank Dankers na zes jaar afscheid genomen van onze organisatie. Hij per 1 juni opgevolgd door Jean-Paul van Straalen. Verder is in de maand augustus Tom Meijer als analist aan de slag gegaan bij ons fonds.

Het team van Sustainable Dividends bestaat nu uit:

Simon van Veen	- Fund Manager
Arjen Dibbets	- Fund Manager
Jean-Paul van Straalen	- Risk & Compliance Manager
Brigitta Pluijmers	- Marketing Manager
Michiel Krauss	- Investor Relations
Jelle van der Werff	- Sales Associate
Steven Koppes	- Analyst



STICHTING JURIDISCH EIGENAAR SUSTAINABLE DIVIDENDS VALUE FUND

De Stichting Juridisch Eigenaar Sustainable Dividends Value Fund is de Juridisch Eigenaar. Het betreft een stichting opgericht naar Nederlands recht en is gevestigd in de Mondriaantoren aan het Amstelplein 40, 1096 BA Amsterdam. Met betrekking tot de bewaarderwerkzaamheden heeft de beheerder een overeenkomst inzake bewaarder werkzaamheden ondertekend met AssetCare Bewaarder Services B.V., die optreedt als bestuurder van de Stichting Juridisch Eigenaar. De stichting fungeert, ten behoeve van de Participanten, als de juridische eigenaar van de activa en passiva van het Fonds en houdt de beleggingen van het Fonds aan op een of meer rekeningen bij de custodians.

ADMINISTRATEUR

De fondsadministrateur is AssetCare B.V. De administrateur heeft, onder verantwoordelijkheid van de beheerder, als belangrijkste taken: (i) het voeren van de financiële- en beleggingsadministratie van het Fonds; en (ii) het berekenen van de Netto Vermogenswaarde van het Fonds. AssetCare B.V. heeft tevens een centrale rol in het cliëntonderzoek ('know-your-customer') in het kader van de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (Wwft) en de Sanctiewet.

CUSTODIANS

In het verslagjaar waren de custodians Interactive Brokers en Saxo Bank Nederland.

RAAD VAN ADVIES

Het fonds heeft een Raad van Advies die voor de beheerder fungeert als kritisch en ervaren klankbord. De Raad heeft geen toezichhoudende functie. In het verslagjaar hebben Anne Schoemaker en Jim Tehupuring afscheid genomen als lid van Raad van Advies. De Raad van Advies bestaat per eind 2025 uit de volgende twee leden:

Erik Breen	- Managing Director Dataland
Roeland Tso	- Senior ESG Advisor Achmea Investment Management

VERSLAG VAN DE FONDSMANAGER

DOELSTELLING

De doelstelling van het fonds is om op lange termijn het kapitaal te laten groeien. De verwachting is dat het fonds over een gehele economische cyclus de markt zal verslaan. De fondsmanager is van mening dat een beoordeling van het rendement van het fonds het beste kan plaatsvinden over deze gehele economische cyclus, aangezien een kortere periode vaak alleen een positieve of negatieve marktbeveging kent. De referentie-index van het fonds is de MSCI Europe Index (Netto totaal rendement in euro).

STRATEGIE

Sustainable Dividends investeert in Europese bedrijven, die hun maatschappelijke relevantie tonen door een concrete bijdrage te leveren aan het verduurzamen van de samenleving. Wij zijn ervan overtuigd dat aandelen van deze bedrijven meer opleveren voor de wereld én voor beleggers. Ze zullen hun omzet en winst sneller zien groeien en meer interesse krijgen van investeerders. Wij kiezen daarbij voor 20 tot 30 aandelen van bedrijven met een voorspelbaar en winstgevend bedrijfsmodel, een sterke balans, regelmatige dividendbetalingen en betrokken management. Wij hanteren een gedisciplineerd proces dat extra rendement bij een lager dan gemiddeld risico oplevert.

FONDSPRESTATIES

Op een redelijk verlopen beursjaar 2024 (+5,4% voor ons fonds), volgde een aanzienlijk beter 2025. De investeerders in het Sustainable Dividends Value Fund behaalden een rendement van +22,5% op hun belegging. Samen met 2021 behoort het afgelopen jaar dan ook tot de beste jaren voor ons fonds. Opvallend is de geleidelijke koersstijging van het fonds in de loop van 2025, doordat alle vier de kwartalen een positief rendement hebben laten zien. De belangrijkste drijfveer voor dit goede rendement is de voortdurende winststijging die de bedrijven in ons fonds in het afgelopen jaar gerapporteerd hebben. Ieder kwartaal werd gemiddeld genomen een positieve winstgroei gerapporteerd en telkens lag deze winstgroei ook hoger dan het gemiddelde van de Europese aandelenmarkt. Dit heeft ook uiteindelijk geresulteerd in een aangekondigde dividendstijging van gemiddeld 12% voor de aandelen in het fonds.

De belangrijkste onzekerheid in de markt was het gevolg van de voortdurende handelsoorlog tussen de Verenigde Staten enerzijds en de exporterende landen in Europa en Azië anderzijds. Met name internationale bedrijven zonder eigen productiecapaciteit in de Verenigde Staten hadden hier last van. Het Sustainable Dividends Value Fund had hier relatief weinig last van, omdat er maar weinig van dergelijke bedrijven in ons fonds zitten. De soms grote koersuitslagen in de markt zorgden wel voor interessante koopmomenten in met name het tweede kwartaal van 2025. Wij hebben gebruik gemaakt van deze kansen om op aantrekkelijke niveaus in te stappen bij bedrijven die wij al veel langer volgen of bij te kopen bij aandelen die we al in het fonds hadden. Vanaf de start in 2016 tot en met het eind van 2025 heeft het Sustainable Dividend Value Fund nu ruim 100% rendement gemaakt.

STIJGERS IN DE PORTEFEUILLE

Een aantal aandelen in het fonds liet een grote koersstijging zien in 2025. Het in Londen genoteerde Airtel Africa was de grootste stijger met een totaal rendement inclusief dividend van meer dan 200%. Het snelgroeiende telecombedrijf zag het aantal klanten in het afgelopen jaar met 11% toenemen tot maar liefst 174 miljoen. Tegelijkertijd nam de omzet per klant toe, waardoor de kasstroom in de eerste helft van het gebroken boekjaar 2025/2026 maar liefst 33% hoger uitkwam dan in het voorgaande jaar. De aanstaande beursnotering van dochterbedrijf Airtel Money zou voor een verdere koersstijging van het aandeel kunnen zorgen. Het Noorse technologiebedrijf Norbit was een andere sterke stijger in het afgelopen jaar. Inclusief het dividend bedroeg het rendement op het aandeel 100%. De Noorse producent van sonarapparatuur rapporteerde ieder kwartaal zeer sterke cijfers en het management heeft gedurende het jaar meermaals doelstellingen voor heel 2025 naar boven bijgesteld. Het bedrijf zag binnen elk van de drie divisies een sterke stijging van de vraag naar haar producten. Ook voor het huidige jaar verwachten wij dat de hoge vraag aan zal houden.

TEGENVALLERS IN 2024

Er waren ook vorig jaar een paar aandelen met een tegenvallend rendement. Een opvallende daler was het Britse Bloomsbury. De uitgever van zowel consumentenboeken als wetenschappelijke publicaties en databases was de sterkste stijger in 2024, maar zag in het verslagjaar 2025 de koers met 26% dalen. Oorzaken van de daling zijn de angst voor dalende inkomsten van databases door de invloed van AI en door dalende budgetten bij universiteiten en hogescholen, het uitblijven van een nieuw boek van Sarah J. Maas in het afgelopen jaar en de daling van de Amerikaanse dollar ten opzichte van het Britse pond. Overigens verwachten wij dat de aangekondigde nieuwe boeken van Sarah J. Maas en de verkoop van content aan AI bedrijven in het huidige jaar voor een opleving van de resultaten van Bloomsbury zullen zorgen. De koers van het Noorse Tomra daalde in 2025 met 6% doordat vooralsnog de omvang van de orders voor statiegeldmachines in nieuwe markten zoals Polen en Portugal tegenvalt. Daarnaast staat ook de markt voor machines voor het recyclen van afval onder druk. De verwachting is dat het bedrijf in de komende kwartalen alsnog zal profiteren van de uitgestelde orders voor machines voor de Poolse markt, waar per 1 oktober 2025 een statiegeldsysteem is ingevoerd. Verder worden in de komende kwartalen ook de eerste orders verwacht voor Spanje, waar eind 2026 statiegeld ingevoerd zal gaan worden.

VERSLAG VAN DE RISK & COMPLIANCE MANAGER

RISICOMANAGEMENT & COMPLIANCE BELEID

De doelstelling van het risicomanagement van het Sustainable Dividends Value Fund is om door middel van een beheerste en integere bedrijfsvoering te waarborgen dat de belangrijkste risico's die het uitvoeren van de (beleggings)strategie beïnvloeden, tijdig worden geïdentificeerd en inzichtelijk worden gemaakt. Ook moet de inrichting van het risicobeheer waarborgen dat de Beheerder adequaat kan optreden bij eventuele incidenten. De verantwoordelijkheid ligt bij het bestuur van de Beheerder, Sustainable Dividends B.V. Voor de uitvoering is de Risk & Compliance Manager aangewezen. Compliance staat voor de naleving van de geldende wet- en regelgeving, het toezicht op de naleving van de door de organisatie zelf opgestelde regels en normen en het bewaken van de integriteit van de organisatie.

Hoewel de Beheerder niet onder de vergunningplicht valt en alleen bij de AFM is geregistreerd, dient de beheerder zich aan het wettelijk kader te houden. Concreet betreft het:

- de Wet financieel toezicht, in het bijzonder artikel; 2:66a.
- Voor wat betreft reclame-uitingen: de Nadere Regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen;
- De Wet handhaving consumentenbescherming (WhC);
- Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (Wwft);
- De Sanctiewet 1977
- De SFDR (De Europese verordening betreffende informatieverstrekking over duurzaamheid in de financiële dienstensector).

Gedurende de verslagperiode hebben zich wat betreft deze wet- en regelgeving geen incidenten voorgedaan die dienden te worden gemeld aan de toezichthouder of geleid hebben tot een vorm van ingrijpen van de toezichthouder.

ROL VAN DE BEWAARDER EN ADMINISTRATEUR

In het kader van het compliance- en risicomanagement is een belangrijke rol weggelegd voor de Bewaarder en de Administrateur. De Beheerder is wettelijk verplicht een Bewaarder aan te stellen en heeft als zodanig met AssetCare Bewaarder Services B.V. een overeenkomst gesloten. De Bewaarder beschikt over een vergunning voor het uitoefenen van het bewaarbedrijf en staat onder toezicht van de AFM en DNB. De Bewaarder is onder andere belast met de bewaking van de activa van het fonds en houdt in dit kader toezicht op de Beheerder. Als gevolg van deze toezichtstaak is de Beheerder onder andere verplicht Asset Care terstond te informeren over 1) alle contacten met toezichthoudende instanties zoals de AFM en DNB en 2) eventuele incidenten in zijn bedrijfsvoering en/of het beheer van het Fonds;

Daarnaast heeft de Beheerder een gedeelte van de beheeractiviteiten gerelateerd aan de administratie uitbesteed aan AssetCare Fundservices B.V. De Administrateur is onder meer verantwoordelijk voor (1) de financiële administratie van het Fonds, (2) de beleggingsadministratie van het Fonds, (3) de berekening van de intrinsieke waarde en (4) het opstellen van de toezichthoudersrapportages en (5) de jaarrekening van het Fonds. De Administrateur verricht de wettelijke controles (in het kader van de Wwft en Sanctiewet) op de toetreding van nieuwe participanten en op de geldstromen van en naar de participanten. In het verslagjaar is in dit kader tussen beide partijen een 'Anti-Money Laundering and Counter-Terrorist Financing (AML/CFT) & Sanctions Policy' opgesteld. Zowel de Risk & Compliance manager en als de Bewaarder en de Administrateur toetsen periodiek over en weer de procedures en gemaakte afspraken.

RISICOBEOORDELING

Op grond van het risicomanagementbeleid voert de Beheerder periodiek een risicobeoordeling uit, waarbij het potentiële risico's identificeert en passende beheersmaatregelen implementeert. Het Sustainable Dividends Value Fund en de investeerders in het fonds hebben te maken met zowel financiële als niet-financiële risico's. Onder de financiële risico's vallen o.a. het marktrisico, liquiditeitsrisico, renterisico, valutarisico, concentratie- en tegenpartijrisico. Onder de niet-financiële risico's vallen het uitbestedingsrisico, operationeel risico, compliance- en integriteitsrisico's en het duurzaamheidsrisico. Onderstaand worden enkele van deze risico's toegelicht.

FINANCIËLE RISICO'S

Het Fonds heeft in de verslagperiode een strikte financiële planning gehanteerd waarbij gedurende de gehele verslagperiode conform de daartoe geïnde wettelijke eisen gekapitaliseerd was en beschikte over een solide liquiditeitspositie. De Beheerder en Administrateur monitoren, evalueren en mitigeren deze kapitalisatie- en liquiditeitsrisico's continu als onderdeel van haar bedrijfsproces. Het Fonds heeft in de verslagperiode geen verhoogde financiële risico's gelopen.

NIET-FINANCIËLE RISICO'S

Uitbestedingsrisico

Het uitbestedingsrisico betreft het risico dat een dienstverlener niet aan zijn verplichtingen voldoet. Het Sustainable Dividends Value Fund maakt voor het uitvoeren van haar beheeractiviteiten gebruik van een AssetCare B.V. als Administrateur en van custodians voor de aan- en verkopen van aandelen. Het fonds blijft eindverantwoordelijk voor de uitbestede activiteiten en toetst periodiek de naleving van de gemaakte afspraken en onderneemt acties wanneer zij dat noodzakelijk acht. De monitoringsactiviteiten zijn gericht op het tijdig signaleren en bijsturen van gemaakte afspraken. In de verslagperiode hebben zich ten aanzien van het uitbestedingsrisico geen situaties voorgedaan die de risicobereidheid overschreden.

Operationeel risico

Het operationele risico is het risico dat directe of indirecte verliezen ontstaan als gevolg van ontoereikende of gebrekkige interne beheersing van processen en systemen, van ontoereikend of gebrekkig menselijk handelen en/of van externe gebeurtenissen. Het operationeel risico omvat ook de risico's die verband houden met informatietechnologie en -beveiliging. In de verslagperiode hebben zich ten aanzien van het operationeel risico geen situaties voorgedaan die de risicobereidheid van het fonds overschreden.

Compliance risico wet-en regelgeving

Het legal & regulatory compliance risico is het risico dat het fonds niet handelt in lijn met geldende wet- en regelgeving. De AFM monitort periodiek via een vragenlijst bij de Beheerder (zoals bij alle geregistreerde en van een vergunningplicht uitgezonderd beheerders) of er voldoende risicobeheersmaatregelen genomen zijn. De Beheerder volgt de ontwikkelingen in wet- en regelgeving en bespreekt de impact van deze ontwikkelingen periodiek. Ook het eventueel ontplooiën van nieuwe activiteiten kunnen ertoe leiden dat additionele wet- en regelgeving van toepassing wordt. In de verslagperiode hebben zich ten aanzien van het compliance risico wet- en regelgeving geen situaties voorgedaan die de risicobereidheid van het fonds hebben overschreden.

Risico op witwassen

Het risico op witwassen is het risico dat beleggers in het fonds (in)direct geld witwassen via een belegging in het fonds. Uiteraard mag en wil het fonds geenszins direct of indirect betrokken raken bij witwaspraktijken. Daarom heeft de Beheerder samen met de Administrateur afspraken en processen opgesteld om het risico op witwassen tijdig te identificeren, te beoordelen en daar waar nodig te mitigeren. Daarbij wordt onder andere gefocust op de inrichting van een effectief cliëntonderzoek ('know-your-customer'). In de verslagperiode hebben zich ten aanzien van het witwasrisico's geen situaties voorgedaan die de risicobereidheid van het fonds hebben overschreden.

Integriteitsrisico

Het integriteitsrisico betreft het risico dat het fonds of zijn vertegenwoordigers betrokken raken bij onethische of onwettige activiteiten die kunnen leiden tot schade aan de reputatie van het fonds en verlies van vertrouwen bij investeerders. Dit risico kan voortkomen uit verschillende bronnen, zoals fraude, corruptie, en het niet naleven van wettelijke en regelgevende vereisten. Het Sustainable Dividends Value Fund hecht veel waarde aan integriteit en ethisch gedrag. Om dit risico te mitigeren, zijn er strikte interne richtlijnen en controles opgesteld die ervoor zorgen dat alle medewerkers en externe partners zich houden aan de hoogste normen van ethisch gedrag. De betrokkenheid van AssetCare B.V. als Administrateur en de geselecteerde custodians brengt ook een verantwoordelijkheid met zich mee om te zorgen voor transparantie en naleving van alle relevante wetgeving en regelgeving. Gedurende de verslagperiode heeft het fonds proactief toezicht gehouden op de integriteit van de processen en de betrokken partijen. Tot op heden zijn er geen incidenten gerapporteerd die de integriteitsnormen van het fonds zouden hebben overschreden.

DUURZAAMHEIDSRISICO

Integratie duurzaamheidsrisico's in beleggingsbeslissingen

Naast de risico's die bovenstaand zijn benoemd worden ook duurzaamheidsrisico's meegenomen bij het maken van een beleggingsbeslissing. De definitie van een duurzaamheidsrisico is: "Een gebeurtenis of omstandigheid op ecologisch, sociaal of governance gebied die, indien ze zich voordoet, een werkelijk of mogelijk wezenlijk negatief effect op de waarde van de belegging kan veroorzaken." Duurzaamheidsrisico's komen voort uit de verschillende ESG factoren. Dit betekent dat de risico's voortkomen uit (negatieve) ontwikkelingen op ecologisch (E), sociaal (S) of governance (G) gebied. Het fonds investeert in verschillende sectoren, verspreid over verschillende Europese landen. Dit betekent dat er veel duurzaamheidsrisico's zijn waar rekening mee gehouden moet worden. Deze specificaties van deze risico's verschillen per belegging en worden door de Beheerder per belegging beoordeeld. Dit wordt meegenomen in de risicoanalyse die de Beheerder maakt, voor het aangaan van een belegging. Zie hiervoor het Duurzaamheidsverslag verderop in dit jaarverslag.

DUURZAAMHEIDSVERSLAG

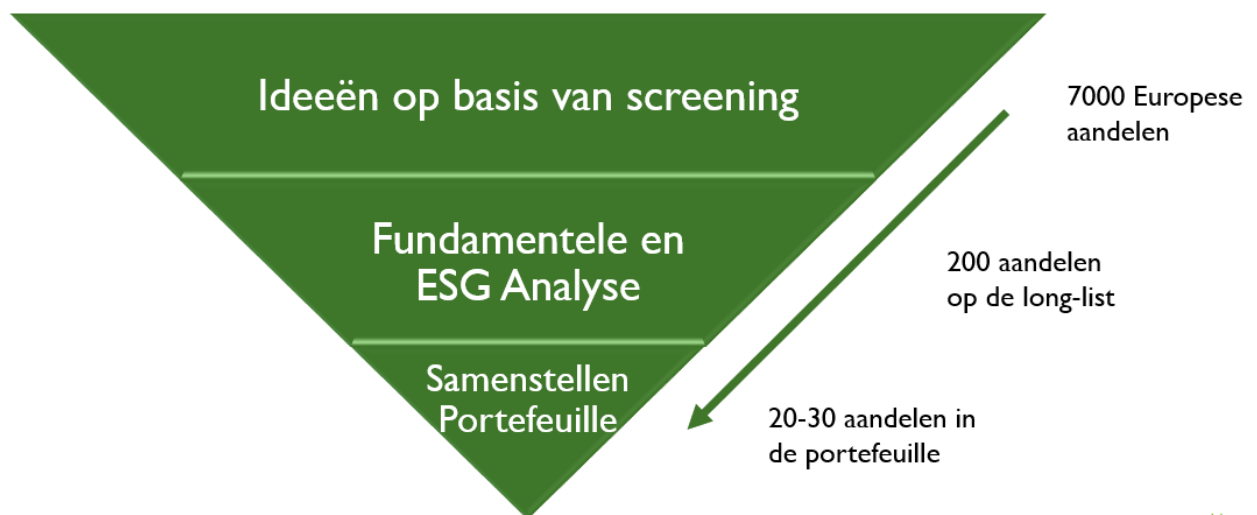
Duurzaamheid speelt een belangrijke rol in de beleggingsstrategie van het Sustainable Dividend Value Fund. De transitie naar een duurzame samenleving is een van de belangrijkste uitdagingen van deze tijd. Ook de financiële sector moet bijdragen aan het voorkomen van klimaatverandering en aan het verduurzamen van de economie in het algemeen. Daarnaast zijn wij ervan overtuigd dat ESG-aspecten (milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur) in beleggingsbeslissingen ook in financieel opzicht van materieel belang zijn en dat de integratie hiervan in beleggingsbeslissingen op de langere termijn leidt tot betere en/of duurzamere voor risico gecorrigeerde financiële rendementen (via lagere risico's en/of hogere rendementen). Daarom verbinden wij de doelstelling van een goed financieel rendement met de maatschappelijke impact van onze beleggingen en integreren wij ESG-doelstellingen in het beleggingsproces. Wij hebben dit vastgelegd in ons Beleid Duurzaam Beleggen.

Als referentie dient de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). De SFDR is een Europese verordening die voortkomt uit het EU Actieplan Duurzame Financiering. Deze verordening geldt vanaf 10 maart 2021 voor de meeste financiële marktdeelnemers. Doelstelling van de SFDR is het harmoniseren en transparant maken van duurzaamheidsbeleid. Het Sustainable Dividend Value Fund onderschrijft deze duurzaamheidsdoelstellingen en brengt dit in de praktijk door duurzaamheid te integreren in het beleggingsproces. Het management ambieert dus niet alleen een goed financieel rendement, maar betreft daarbij ook nadrukkelijk de maatschappelijke impact van de beleggingen. Duurzaamheid is dus niet het voornaamste doel van de beleggingen maar ESG-integratie maakt wel een wezenlijk onderdeel uit van het beleggingsproces.

Een begrip dat centraal staat in de SFDR is duurzaamheidsrisico. Dat is een gebeurtenis of omstandigheid op ecologisch, sociaal of bestuurlijk gebied die, als ze zich voordoet, een werkelijk of mogelijk negatief effect op de waarde van de belegging kan veroorzaken. Omdat duurzaamheidsrisico's, net als de andere risico's die in het informatiememorandum van het fonds worden genoemd, gevolgen kunnen hebben voor het rendement op uw beleggingen, maken deze duurzaamheidsrisico's onderdeel uit van het beleggingsbeleid van het Sustainable Dividend Value Fund. Bij het selecteren van beleggingen worden de mogelijke duurzaamheidsrisico's in dat kader meegewogen.

SELECTIECRITERIA

Bij de selectie van de aandelen voor onze portefeuille kijken we zowel naar de producten of diensten die een bedrijf levert, als naar de wijze waarop deze producten of diensten geproduceerd dan wel verleend worden. Ieder aandeel in het fonds heeft een duurzaamheidsscore voor zowel het product (Product Score) als het productieproces (Process Score). De Process Score is opgebouwd uit drie deelscores op het gebied van ecologisch beleid (Environment Score), sociaal beleid (Social Score) en goed ondernemingsbestuur (Governance Score). Bedrijven met een te lage Product Score of Process Score komen niet in aanmerking voor het fonds. Op deze manier zijn duurzaamheidscriteria onlosmakelijk verbonden met het beleggingsbeleid van het fonds.



14

Als gevolg van een te lage duurzaamheidsscore zal het fonds in de praktijk dus niet snel beleggen in bedrijven met controversieel gedrag of controversiële producten, zoals controversiële wapens, tabak, palmolie en fossiele brandstoffen.

De referentie-index van het fonds, de MSCI Europe Index (Net Total Return in EUR) is een algemene markt index, die het beleggingsuniversum vertegenwoordigt, en is geen referentie voor de ESG-kenmerken die door het fonds worden gepromoot.



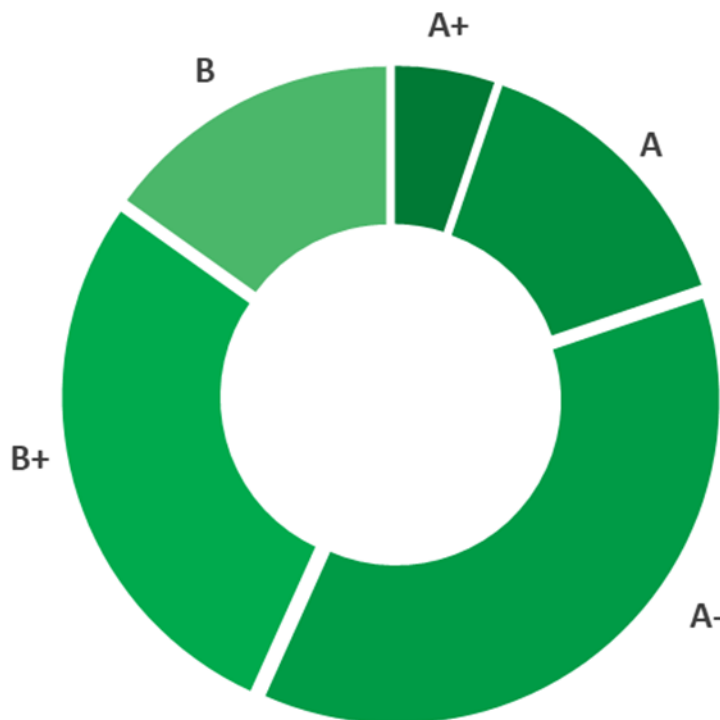
Een essentiële stap in het beleggingsproces is het analyseren van het milieu-, sociale en bestuursgedrag (ESG) van bedrijven en de duurzaamheid van hun producten of diensten. Het portfoliomanagement gaat als volgt te werk:

1. ESG-oriëntatie van het management geeft aan of ESG-criteria zijn verwerkt in de bedrijfsprocessen. Bedrijven die ESG-criteria opnemen in elke investeringsbeslissing, krijgen een hoge score voor hun ESG-oriëntatie. Een gebrek aan rapportage over ESG-kwesties wordt duidelijk als negatief ervaren.
2. We beoordelen bedrijven op zowel hun product of dienst als op hun productieproces. De productscore geeft aan hoe relevant het product of de dienst van het bedrijf is voor de verduurzaming van onze samenleving. De processcore omvat aparte scores voor milieu-, sociale- en bestuurs- kwesties. Alle scores moeten minimaal 7 zijn en de totale score is het eenvoudige gemiddelde van de product- en processcores.
3. Te analyseren factoren zijn onder meer:
 - De uitstoot van CO2 en broeikasgassen, watergebruik, afvalverwerking en recycling.
 - Sociale factoren die - voor zover ze beschikbaar zijn – worden onderzocht zijn onder andere: 'leefbaar loon', het loonspercentage onder werknemers, gendergelijkheid, opleidingsmogelijkheden voor werknemers, sociale projecten voor lokale gemeenschappen en gratis, goedkopere of merkloze versies van producten voor arme mensen.
 - Relevante governance factoren zijn mogelijke aansprakelijkheid voor toekomstige claims, het vennootschapsbelasting gedrag, anti-corruptie-educatie voor medewerkers, het bestaan van integriteitsmeldpunten, betaalde boetes en het aantal overtredingen van lokale regels.
4. Uitsluiting van bedrijven is de ex-post resultante van onze fundamentele analyse, waardoor uitsluiting ex-ante door middel van een uitsluitingslijst niet nodig is.

GEVOERDE BELEID IN 2025

In 2025 paste Sustainable Dividends het door haar geformuleerde duurzaamheidsbeleid toe. De portefeuille scoorde in 2025 op dit gebied vergelijkbaar met voorgaande jaren, met een gemiddelde score van 1,6 versus 1,7 in 2024, 1,6 in 2023 en 1,5 in 2022 op een schaal van 1 (uitstekend) tot 5 (zeer slecht). Als artikel 8 geclassificeerd fonds is duurzaamheid een belangrijke input in het beleggingsproces, naast de verschillende kwalitatieve en financiële criteria. Per ultimo 2022 werd het proces daarbij nog verder uitgebreid.

Naast de reeds bestaande product-proces score en de gewogen scores voor 23 verschillende Environmental, Social en Governance ("ESG") criteria kregen daarbij de duurzaamheidsrisico's een eigen plek in het proces. Deze worden uitgesplitst in reputatie, transitie en fysieke risico's en zijn een goede aanvulling op de bestaande methodiek. Dat komt vooral omdat hierbij primair vanuit de bestaande risico's geredeneerd wordt in plaats van vanuit de kansen. De gemiddelde overall beoordeling komt hierdoor nog meer in balans te staan. Hierbij komen uitsluitingen (exclusie) ook concreet aan de orde waar eerder vooral positief, vanuit inclusie werd geredeneerd. Anders gezegd: daarbij komt aan de orde wat we niet willen hebben, in aanvulling op wat we wel graag willen hebben.



ESG-scores van de aandelen in het fonds per eind 2025

Op basis van de eigen bevindingen en scores op het gebied van duurzaamheid werden de scores van de portefeuille van Sustainable Dividends Value Fund vergeleken met externe scores. Met de leden van de Raad van Advies werd meerdere malen van gedachten gewisseld over het proces en de uitkomsten hiervan. In de enkele gevallen dat door ons gegenereerde scores een zekere mate van afwijking lieten zien is hierover contact gezocht met de desbetreffende ondernemingen en is dit inhoudelijk besproken. Dit heeft geen gevolgen gehad voor de samenstelling van de portefeuille.

Het blijft een punt van aandacht dat de door bedrijven gerapporteerde duurzaamheidsdata voor meerdere kwalitatieve interpretatie vatbaar zijn. Iets wat ook blijkt uit de verschillen in ratings bij bureaus en ook ten opzichte van het proces bij Sustainable Dividends. Gezien de geplande aanscherping in wet- en regelgeving voor de komende jaren en de uitgebreidere verslaglegging is de verwachting gerechtvaardigd dat hierin grotere uniformiteit bereikt kan gaan worden. En dat is een ontwikkeling die wij zullen toejuichen, al zal het voor onze bedrijven wel extra werk en kosten met zich mee gaan brengen

INFORMATIEBRONNEN

Voor de informatie over duurzaamheid baseren wij ons op verscheidene bronnen. Van belang zijn de jaarverslagen van de bedrijven waarin het fonds belegt. Deze verslagen bieden doorgaans al een goed inzicht in de duurzaamheidsfactoren. Van belang is daarbij de doorwerking van de Non-Financial Reporting Directive (NFRD), de Richtlijn met betrekking tot de bekendmaking van niet-financiële informatie. Deze Europese richtlijn verplicht grote organisaties van openbaar belang (OOB), zoals effecten uitgevende instellingen, banken en verzekeraars, een verklaring over niet-financiële informatie opnemen. Daarin rapporteren zij over milieu-, sociale en personeelsaangelegenheden, de eerbiediging van mensenrechten en de bestrijding van corruptie en omkoping. De Europese Commissie heeft in 2020 aangekondigd dat deze richtlijn nog nader aangescherpt wordt. Ook spreken wij zelf met het management van de bedrijven waarin belegd wordt. Deze informatie van de bedrijven zelf toetsen we vervolgens waar mogelijk ook aan externe bronnen met duurzaamheidsinformatie.

SFDR-CLASSIFICATIE VAN HET FONDS

De Sustainable Finance Disclosure Regulation categoriseert het universum van beschikbare beleggingsfondsen in drie groepen:

- Grijs (conform artikel 6 van de SFDR): producten die geen ESG-kenmerken promoten
- Lichtgroen (artikel 8): producten die duurzaamheid promoten en veel ESG-criteria bevatten
- Donkergroen (artikel 9): Producten die duurzaamheid als doelstelling hebben en over de beste governance beschikken

Op grond van het hierboven beschreven beleggingsbeleid classificeren wij het Sustainable Dividends Value fund als een 'lichtgroen' (artikel 8) fonds.

BELONINGSBELEID

In lijn met de SFDR bevatten de (prestatie)doelstellingen voor het fondsmanagement geen prikkels die kunnen aanzetten tot het nemen van buitensporige (duurzaamheids-)risico's. Dit houdt ook in dat het management zich met betrekking tot de duurzaamheidsdoelstellingen geen extra vergoeding toerekent.

BALANS

		<u>31-12-2025</u>	<u>31-12-2024</u>
<u>ACTIVA</u>			
<i>VASTE ACTIVA</i>			
<i>Financiële vaste activa</i>			
Beleggingen	1	€ 11,481,247	€ 9,353,589
<i>VLOTTENDE ACTIVA</i>			
<i>Vorderingen</i>			
Overige vorderingen en overlopende activa	2	€ 671	€ 40,173
Liquide middelen	3	€ 1,190,068	€ 242,772
Totaal activazijde		<u>€ 12,671,986</u>	<u>€ 9,636,534</u>
<u>PASSIVA</u>			
<i>Kortlopende schulden</i>			
Fondsvermogen	4	€ 11,826,647	€ 9,476,201
Overige schulden en overlopende passiva	5	€ 845,339	€ 160,333
Totaal passivazijde		<u>€ 12,671,986</u>	<u>€ 9,636,534</u>

WINST EN VERLIESREKENING

	<u>31-12-2025</u>	<u>31-12-2024</u>
Som der bedrijfsopbrengsten	€ 2,413,934	€ 667,898
Lasten in verband met beheer fonds	€ 264,711	€ 127,540
	€ 2,149,223	€ 540,358
<i>Bedrijfsresultaat</i>		
Financiële baten en lasten	€ -57,379	€ -62,677
Netto resultaat na belastingen	€ 2,091,844	€ 477,681

KASSTROOMOVERZICHT

Kasstroomoverzicht over de periode 01-01-2025 tot en met 31-12-2025

	<u>31-12-2025</u>	<u>31-12-2024</u>
Kasstroom uit operationele activiteiten		
Bedrijfsresultaat	€ 2,149,223	€ 540,358
Verandering in werkkapitaal		
Mutatie vorderingen	€ 39,502	€ -40,129
Kortlopende schulden	€ 685,017	€ 149,899
	€ 724,519	€ 109,770
Kasstroom uit bedrijfsoperaties	€ 2,873,741	€ 650,127
Financiële baten en lasten	€ -57,379	€ -62,677
Kasstroom uit operationele activiteiten	€ 2,816,362	€ 587,451
Kasstroom uit investeringsactiviteiten		
Mutaties beleggingen	€ -649,224	€ -118,871
Ongerealiseerde resultaten beleggingen	€ -1,478,434	€ -135,965
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	€ -2,127,658	€ -254,836
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Toetredingen participanten	€ 1,979,775	€ 397,038
Uitschrijvingen participanten	€ -1,721,173	€ -581,217
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	€ 258,602	€ -184,179
Mutatie geldmiddelen	€ 947,307	€ 148,436

