

Pensioen Opbouw

Fonds voor gemene rekening

15

Verslag over 2015

Inhoudsopgave

Algemene informatie	4
Kerncijfers	5
Bestuursverslag	8
Algemene inleiding	8
Beleggingsbeleid	10
Beleggingsresultaat	11
Belegging in het Robeco Quant Developed Markets Equities Fund	12
Bezoldiging bestuurders	13
Risicobeheer	13
Vermogensontwikkeling	14
Sustainability investing	15
Fund Governance	16
Jaarrekening	18
Balans	18
Winst-en-verliesrekening	22
Kasstroomoverzicht	24
<i>Toelichtingen</i>	<i>28</i>
Algemeen	28
Risicobeheer	28
Risico's financiële instrumenten	29
Waarderingsgrondslagen	36
Grondslagen resultaatbepaling	37
Toelichting op de balans	38
Toelichting op de winst- en verliesrekening	50
Valutatablel	55
Aanvullende informatie beleggingen in fondsen van de Robeco Groep	56
Overige gegevens	62
Resultaatbestemming	62
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	63

Pensioen Opbouw

(besloten fonds voor gemene rekening in de zin van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969, met de structuur van een paraplufonds, gevestigd ten kantore van de beheerder te Rotterdam, Nederland)

Contactgegevens

Dave H. Cross (secretaris) (tot 1 oktober 2015)
Stefan Gordijn (secretaris) (vanaf 1 oktober 2015)
Coolsingel 120 (met ingang van mei 2016: Weena 850)
Postbus 973
NL-3000 AZ Rotterdam
Tel. 010 – 224 1 224
Fax 010 – 411 5 288
Internet: www.robeco.com

Beheerder

Robeco Institutional Asset Management B.V. ("RIAM")
Directieleden:
Leni M.T. Boeren
Hester Borrie
Hans A.A. Rademaker
Roland Toppen (vanaf 7 maart 2016)

Bewaarder

Citibank Europe plc
Schiphol Boulevard 257
1118 BH te Schiphol

Fondsmanager

Jeroen Blokland

Accountant

KPMG Accountants N.V.
Laan van Langerhuize 1
1186 DS Amstelveen

Algemene informatie

Juridische en fiscale aspecten

Pensioen Opbouw (het “fonds”) is een besloten fonds voor gemene rekening in de zin van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 en als zodanig fiscaal transparant. Dit impliceert dat de inkomsten uit het fonds direct worden toegerekend aan de participanten. Het fonds wordt gevormd door het fondsvermogen, dat wordt bijeengebracht door stortingen door participanten, rechtgevend op participatie in het fondsvermogen.

Aanpassing afwikkeling orders naar T+2

Met ingang van 14 april 2015 is de afwikkeling (settlement) van orders in alle aandelenklassen van het fonds aanpast van 3 handelsdagen naar 2 handelsdagen.

Wijziging bewaarder

De bewaarder, Citibank International Limited, is gefuseerd met Citibank Europe Plc als gevolg waarvan per 1 januari 2016 Citibank International Ltd wordt vervangen door Citibank Europe Plc als Bewaarder. Citibank Europe Plc heeft haar statutaire zetel in Ierland, is ingeschreven in het Companies Registration Office in Ierland onder nummer 132781 en beschikt over een bankvergunning in Ierland. De bewaarder voert zijn taken uit vanuit het in Nederland gevestigde bijkantoor aan de Schiphol Boulevard 257, 1118 BH Schiphol, Nederland.

Uitgifte en inkoop participaties

Uitgifte en inkoop van participaties is uitsluitend mogelijk door het fonds, en wel volgens de bepalingen van de voorwaarden voor beheer en bewaring. De beheerder brengt bij toetreding of uitbreiding en (gedeeltelijke) beëindiging, ter dekking van de daarmee gepaard gaande transactiekosten, een vergoeding in rekening ten laste van de inbreng respectievelijk ten laste van de verkoopwaarde. Deze vergoedingen komen ten goede aan het fonds. De vastgestelde vergoeding is maximaal 0,35% van de intrinsieke waarde.

Voorwaarden voor beheer en bewaring en de Essentiële Beleggersinformatie

De voorwaarden voor beheer en bewaring en de Essentiële Beleggersinformatie van het fonds zijn verkrijgbaar op het adres van het fonds.

De subfondsen

Het beleggingsbeleid van de Pensioen Opbouw subfondsen is gebaseerd op life cycle-beleggen. De beheerder wordt hierin geadviseerd door PGGM Vermogensbeheer B.V. De beleggingsmix loopt terug van meer risicovolle beleggingen voor deelnemers met een periode van meer dan 25 jaar tot aan de pensioendatum naar voornamelijk beleggingen met een laag risico voor deelnemers die de pensioendatum naderen.

Wijzigingen in het fonds

Fusie subfondsen

Op 8 mei 2015 is een aantal subfondsen samengevoegd door middel van een Switch in Kind, waarbij de beleggingen van de verdwijnende subfondsen overgedragen worden aan het opnemende subfonds tegen uitkering van participaties in het opnemende subfonds.

De naam van het subfonds Pensioen Opbouw 2016-2018 is tegelijkertijd gewijzigd in Pensioen Opbouw 2013-2018. De naam van het subfonds Pensioen Opbouw 2043-2045 is tegelijkertijd gewijzigd in Pensioen Opbouw 2043-2070.

De subfondsen die samengevoegd worden staan in onderstaande tabel.

Verdwijnd subfonds	Opnemend subfonds
Pensioen Opbouw 2013-2015	Pensioen Opbouw 2013-2018
Pensioen Opbouw 2046-2048	Pensioen Opbouw 2043-2070
Pensioen Opbouw 2049-2051	Pensioen Opbouw 2043-2070
Pensioen Opbouw 2052-2054	Pensioen Opbouw 2043-2070
Pensioen Opbouw 2055-2057	Pensioen Opbouw 2043-2070
Pensioen Opbouw 2058-2060	Pensioen Opbouw 2043-2070

Kerncijfers

Overzicht 2012-2015

Pensioen Opbouw 2013-2015

	01/01/2015- 08/05/2015	2014	21/11/2012- 31/12/2013	Gemiddeld
Performance in % op basis van:				
- Intrinsieke waarde ¹	3,5	20,1	0,0	9,2
- Koers ¹	3,4	20,4	-0,2	9,2
Vermogen in EUR x duizend	0	1.572	1.497	

Pensioen Opbouw 2013-2018

	2015	2014	21/11/2012- 31/12/2013	Gemiddeld
Performance in % op basis van:				
- Intrinsieke waarde ¹	-0,3	20,3	0,1	6,0
- Koers ¹	-0,5	20,7	-0,1	6,0
Vermogen in EUR x duizend	1.791	1.546	1.535	

Pensioen Opbouw 2019-2021

	2015	2014	21/11/2012- 31/12/2013	Gemiddeld
Performance in % op basis van:				
- Intrinsieke waarde ¹	0,0	17,5	1,2	5,7
- Koers ¹	0,1	17,5	1,1	5,7
Vermogen in EUR x duizend	4.679	1.915	1.562	

Pensioen Opbouw 2022-2024

	2015	2014	21/11/2012- 31/12/2013	Gemiddeld
Performance in % op basis van:				
- Intrinsieke waarde ¹	0,7	15,1	2,2	5,6
- Koers ¹	0,8	15,5	2,0	5,7
Vermogen in EUR x duizend	5.989	2.698	1.579	

Pensioen Opbouw 2025-2027

	2015	2014	21/11/2012- 31/12/2013	Gemiddeld
Performance in % op basis van:				
- Intrinsieke waarde ¹	1,1	12,6	3,7	5,5
- Koers ¹	1,5	12,8	3,5	5,6
Vermogen in EUR x duizend	8.477	2.691	863	

Pensioen Opbouw 2028-2030

	2015	2014	21/11/2012- 31/12/2013	Gemiddeld
Performance in % op basis van:				
- Intrinsieke waarde ¹	1,2	10,7	4,9	5,3
- Koers ¹	1,3	11,2	4,6	5,4
Vermogen in EUR x duizend	8.443	2.395	888	

Pensioen Opbouw 2031-2033

	2015	2014	21/11/2012- 31/12/2013	Gemiddeld
Performance in % op basis van:				
- Intrinsieke waarde ¹	1,4	9,3	6,6	5,5
- Koers ¹	1,8	9,6	6,3	5,6
Vermogen in EUR x duizend	10.684	3.237	912	

Overzicht 2012-2015**Pensioen Opbouw 2034-2036**

	2015	2014	21/11/2012-31/12/2013	Gemiddeld
Performance in % op basis van:				
- Intrinsieke waarde ¹	1,9	9,1	8,2	6,1
- Koers ¹	2,1	9,8	7,9	6,3
Vermogen in EUR x duizend	11.897	3.630	993	

Pensioen Opbouw 2037-2039

	2015	2014	21/11/2012-31/12/2013	Gemiddeld
Performance in % op basis van:				
- Intrinsieke waarde ¹	2,1	9,3	10,1	6,8
- Koers ¹	2,2	10,0	9,7	7,0
Vermogen in EUR x duizend	11.368	3.185	956	

Pensioen Opbouw 2040-2042

	2015	2014	21/11/2012-31/12/2013	Gemiddeld
Performance in % op basis van:				
- Intrinsieke waarde ¹	1,9	9,3	10,2	6,8
- Koers ¹	2,1	10,1	9,8	6,9
Vermogen in EUR x duizend	9.538	2.610	926	

Pensioen Opbouw 2043-2070

	2015	2014	21/11/2012-31/12/2013	Gemiddeld
Performance in % op basis van:				
- Intrinsieke waarde ¹	2,2	9,2	10,2	6,8
- Koers ¹	2,4	9,9	9,8	7,0
Vermogen in EUR x duizend	24.523	2.276	915	

Pensioen Opbouw 2046-2048

	01/01/2015-08/05/2015	2014	21/11/2012-31/12/2013	Gemiddeld
Performance in % op basis van:				
- Intrinsieke waarde ¹	5,8	9,3	10,2	10,3
- Koers ¹	5,2	10,0	9,8	10,2
Vermogen in EUR x duizend	0	1.998	918	

Pensioen Opbouw 2049-2051

	01/01/2015-08/05/2015	2014	21/11/2012-31/12/2013	Gemiddeld
Performance in % op basis van:				
- Intrinsieke waarde ¹	6,0	9,5	10,3	10,5
- Koers ¹	5,4	10,3	9,8	10,3
Vermogen in EUR x duizend	0	1.414	887	

Pensioen Opbouw 2052-2054

	01/01/2015-08/05/2015	2014	21/11/2012-31/12/2013	Gemiddeld
Performance in % op basis van:				
- Intrinsieke waarde ¹	6,1	9,6	10,3	10,6
- Koers ¹	5,6	10,3	9,9	10,5
Vermogen in EUR x duizend	0	987	876	

Overzicht 2012-2015**Pensioen Opbouw 2055-2057**

	01/01/2015- 08/05/2015	2014	21/11/2012- 31/12/2013	Gemiddeld
Performance in % op basis van:				
- Intrinsieke waarde ¹	5,6	9,4	10,4	10,4
- Koers ¹	5,3	10,2	10,0	10,3
Vermogen in EUR x duizend	0	843	853	

Pensioen Opbouw 2058-2060

	01/01/2015- 08/05/2015	2014	04/03/2013- 31/12/2013	Gemiddeld
Performance in % op basis van:				
- Intrinsieke waarde ¹	5,6	9,6	5,6	8,7
- Koers ¹	5,3	10,3	5,2	8,8
Vermogen in EUR x duizend	0	781	801	

¹ Een mogelijk verschil tussen de performance op basis van de Koers en de intrinsieke waarde wordt veroorzaakt doordat de laatste Koers van de rapportageperiode en de intrinsieke waarde op een verschillend tijdstip worden vastgesteld. De laatste Koers van de rapportageperiode wordt vastgesteld op de laatste beursdag van de desbetreffende rapportageperiode, waarbij de om 6 uur 's morgens bekende gegevens met betrekking tot de waardering worden gehanteerd. De intrinsieke waarde is gebaseerd op de waarderingen zoals bekend aan het einde van die beursdag.

Bestuursverslag

Algemene inleiding

Economie

De wereldeconomie werd in 2015 getypeerd door een lage economische groei. Wederom bleef met een mondiale BBP groei van 2,6% een overtuigend herstel in het groeitempo uit. Hoewel de Verenigde Staten, met in het kielzog de eurozone, de opwaartse lijn in economische activiteit wisten voort te zetten, viel het tempo in opkomende markten juist sterk terug. De breed geanticipeerde eerste renteverhoging in de VS in ruim negen jaar werd een feit dankzij een solide herstel van de arbeidsmarkt. De sterke dollar, een vertragende groei in China, lage grondstoffenprijzen en afzwakkende wereldhandel kenmerkten het macro-economische klimaat.

De eurozone liet in 2015 een overtuigende versnelling zien in de economische activiteit. Het producenten- en consumentenvertrouwen vertoonden een gestage toename, geholpen door de lage olieprijs, een verbetering in de internationale concurrentiepositie en een verbetering van de reële koopkracht. Het ruimhartige monetair beleid van de ECB, die in januari een obligatie-opkoopprogramma ter waarde van 60 miljard euro per maand initieerde, droeg hieraan bij door een scherpe depreciatie van de euro. De aanhoudende prijsdaling van olie (en andere grondstoffen) versterkte de disinflatoire trend in de eurozone en noodzaakte de ECB tot deze onconventionele maatregel. Tevens verlaagde de Centrale Bank de depositorente in de loop van het jaar tot minus 0,30% voor bij de ECB aangehouden tegoeden van commerciële banken. Bovendien werden de EU-normen voor het begrotingstekort opgerekt in reactie op de vluchtelingencrisis en terrorisme. Hervormingen aan de aanbodzijde van de economie bleven relatief beperkt, al zijn gunstige ontwikkelingen waarneembaar in de periferie.

Het sterke herstel van de arbeidsmarkt in de VS verschaftte de Fed in december de ruimte voor een terugkeer naar een conventioneel monetair beleid met een eerste rentestap van +0,25%. De sterke dollar stond eerdere renteverhoging in de weg. Stijgende huizenprijzen, gematigde loonstijgingen en een hogere reële koopkracht door lagere brandstofprijzen waren een stimulans voor consumentenbestedingen. Aanhoudend lage inflatie en verborgen werkloosheid noodzaken vooralsnog tot een gematigde verkrapping van de geldpolitiek. De energiesector in de VS had te lijden onder de sterk dalende olieprijs die de in 2014 ingezette neerwaartse trend continueerde.

De economische groei in Japan is blijven steken op 0,48%. Het economische hervormingsprogramma van de Japanse premier Abe is vooralsnog niet succesvol gebleken in het aanwakken van de investeringsbereidheid en ruimere beloningen voor werknemers. Niettemin is de kerninflatie wel gestegen en heeft de zwakkere yen de winstgevendheid van Japanse bedrijven sterk verbeterd. Meevallende belastingbaten dragen bij aan de gezondheid van de overheidsfinanciën, maar verlaging van de hoge overheidsschuldquote vormt nog steeds een uitdaging. Daarbij leunt het hervormingsprogramma vrij eenzijdig op kwantitatieve verruiming door de Japanse centrale bank.

De Chinese economie voldeed met een BBP groei van 6,9% net niet aan de 7,0% doelstelling van de Chinese beleidsmakers. Het beleid van Chinese beleidsmakers was weinig transparant, met een onverwachte devaluatie van de renminbi die in augustus voor onrust op de globale financiële markten zorgde. De Chinese beleidsmakers proberen een delicate balans te vinden tussen een gecontroleerde vertraging van de oververhitte sectoren en handhaving van een relatief hoge doelstelling van 6,5% voor komende jaren. Een strenge aanpak van corruptie heeft de rem gezet op excessieve kredietverlening en daarmee, naast een krimp in de investeringen, tevens een lagere vraag naar grondstoffen bewerkstelligd. De autoriteiten proberen een scherpe daling in het groeitempo te voorkomen en hebben meer dan voldoende buffers om de gevolgen van faillissementen op te vangen.

De ontwikkelingen in de grondstoffenmarkten speelden wederom een sleutelrol in de economische ontwikkelingen op mondiaal niveau. De strategie van de OPEC om marktaandeel te winnen ten koste van producenten met hogere productiekosten leidde in 2015 tot een verder oplopend aanbodoverschot in de oliemarkt. Olieproducenten in de VS bleken veerkrachtig door een onverwacht sterke reductie van de productiekosten, waardoor de olieproductie op peil bleef. De tegenvallende vraag naar olie door de groeivertraging in China en andere opkomende markten zette prijzen verder onder druk. Eind 2015 kostte een vat olie 37 dollar. Een welvaartsverschuiving van olieproducerende landen naar netto-olieimporteurs is waarneembaar.

Vooruitzichten voor de aandelenmarkten

2015 was een jaar waarin de volatiliteit terugkeerde op de wereldwijde aandelenmarkten. Het totale rendement voor de MSCI World All Countries Index gemeten in euro's bedroeg 8,8%, dicht bij het historisch gemiddeld behaalde

rendement voor aandelenmarkten. Deze rendementsontwikkeling werd gedragen door ontwikkelde aandelenmarkten en vooral door een stijging van de US dollar ten opzichte van de euro. Opkomende markten bleven, net als voorgaande jaren, achter bij ontwikkelde markten met een absoluut rendement van –5,2% in euro's.

De vooruitzichten voor aandelen blijven vanuit een multi-asset perspectief relatief gunstig. Toch verwachten wij voor aandelen historisch benedengemiddelde rendementen in 2016. Aandelen bevinden zich, na jaren van rendementen met dubbele cijfers, in een late fase van een langjarige rally en beleggers zullen zich voorzichtiger gaan opstellen, nu de koers-/winstverhoudingen zijn opgelopen. Verschillen in monetair beleid, benedengemiddelde economische groei en een verdere krimp vanaf historisch hoge winstmarges in de VS zijn factoren die verdere prijsstijgingen kunnen afremmen. Hoewel de bijdrage van koersstijgingen aan de rendementsvorming van aandelen dus beperkter lijkt dan voorheen, verwachten wij wel dat de winsten van het mondiale bedrijfsleven verder zullen groeien, met het meeste potentieel voor de Eurozone met een verwachte winstgroei rond de 10%. Lage rentelasten, vooralsnog gematigde loongroei, aantrekkende bancaire kredietverlening, lage energieprijzen, een fiscaal minder restrictieve overheid en een relatief gunstige wisselkoers dragen hieraan bij.

Vooruitzichten obligatiemarkten

Voor het eerst in ruim negen jaar heeft de Amerikaanse centrale bank (Fed) de officiële korte rente verhoogd. Financiële markten reageerden rustig op deze beleidsstap in december. Naar verwachting zal de Fed ook volgend jaar doorgaan met het geleidelijk normaliseren van haar beleid. Naar onze mening is de kans reëel dat ook dan de obligatiemarkt kalm zal reageren; de Fed heeft de markt immers bezworen omzichtig te werk te gaan. Economische ontwikkelingen zullen bepalend zijn voor het tempo waarin de korte rente verder verhoogd kan worden. Voor 2016 is onze verwachting dat de wereldeconomie zich gematigd ontwikkelt. Lage groei en lage inflatie vormen de achtergrond waartegen de kapitaalmarktrente geleidelijk kan oplopen.

Tegenover de lichte verkrapping van het Amerikaanse monetaire beleid staat een nog altijd verruimend beleid van de Europese, Japanse en Chinese centrale bank. De toevloed van liquiditeiten kan kapitaalmarktrentes nog lang laag houden en ook de sterk gedaalde grondstoffenprijzen wijzen in die richting. Anders wordt het wanneer de krapte op de Amerikaanse arbeidsmarkt zich zou gaan vertalen in forse looninflatie. In dat geval liggen koersverliezen op obligaties op de loer. Voor nu lijkt het raadzaam om kortlopende Amerikaanse obligaties te mijden, maar dit ligt anders voor langlopende obligaties. De kapitaalmarktrente in de VS is in vergelijking met de eurozone niet laag te noemen. Dat de ECB aan het eind van 2015 heeft aangegeven haar obligatie-opkoopprogramma uit te breiden en te verlengen tot begin 2017, is een belangrijke steun voor de Europese obligatiemarkt. De rente-opslag voor perifere markten ten opzichte van Duitse staatsleningen is de afgelopen jaren al fors afgenomen. De maandelijkse aankopen van de ECB kunnen de geringe risicopremie in deze markten vooralsnog laag houden.

Binnen de categorie bedrijfsleningen zien wij nog de meeste kansen in het segment van achtergestelde leningen die uitgegeven zijn door financiële instellingen. Deze deelmarkt wordt gedomineerd door Europese emittenten. De waardering oogt aantrekkelijk, gelet op de structurele veranderingen die de sector ondergaat. De toegenomen regelgeving heeft meer transparantie en minder nadruk op risicovolle activiteiten afgedwongen en kapitaalbuffers zijn bij veel instellingen versterkt. Voor de vooruitzichten van de 'credit markt' als geheel zijn we voorzichtiger. De afgelopen jaren is de schuldenpositie bij ondernemingen weer duidelijk opgelopen. Steeds vaker worden de verkregen geldmiddelen aangewend om fusie- en overnameactiviteiten te financieren, wat bij Amerikaanse bedrijven duidelijk zichtbaar is. Bepaalde sectoren zoals de energie- en mijnbouwsector zijn bovendien in zwaar weer beland. Onrendabele investeringen als gevolg van de spectaculaire daling van grondstoffenprijzen zijn hier debet aan. Voor een deel is dit al verdisconteerd in een gestegen risicopremie, maar het keerpunt lijkt nog niet bereikt. Amerikaanse bedrijven zijn in deze sector oververtegenwoordigd. Bovengenoemde ontwikkelingen ondersteunen onze voorkeur voor Europese bedrijfsleningen boven Amerikaanse. Daarnaast is ook het lopende opkoopprogramma van de ECB een reden om te verwachten dat de vraag naar Europese bedrijfsleningen ook komend jaar op peil zal blijven.

Wij blijven terughoudend ten aanzien van opkomende markten. De economische vooruitzichten blijven somber voor de meeste landen. De aanpassing van het groeimodel van China blijkt een lastige opgave. Een verdere afwaardering van de kredietstatus is voor veel landen waarschijnlijk. De speelruimte voor monetair en fiscaal beleid oogt veelal beperkt. De hoge schuldenlast van bedrijven die veelal in US dollars luidt, is bedreigend voor het groeipotentieel. Verdere renteverhogingen van de Amerikaanse centrale bank vormen in dit verband een risico. Voorts blijven de internationale kapitaalstromen voor deze markten de verkeerde kant opgaan. De waarderingen zijn wel aantrekkelijker geworden na wederom een teleurstellend jaar voor deze categorie. Het wachten is op een keerpunt.

Beleggingsbeleid

Beleggingsdoelstelling

Het Fonds heeft ten doel het collectief beleggen van het Fondsvermogen, per Subfonds afzonderlijk, en wel zodanig dat de risico's daarvan worden gespreid teneinde de Participanten in de opbrengst te doen delen.

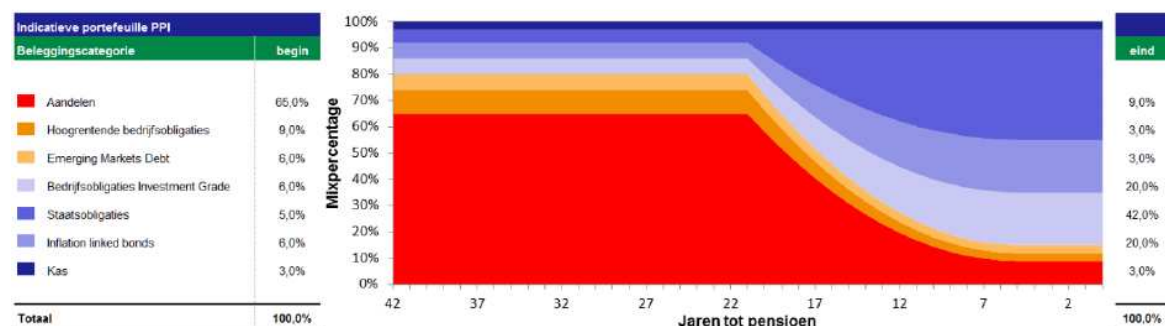
Beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid van het Fonds is gericht op het behalen van waardegroei op de lange termijn ten behoeve van de aankoop van een pensioen. De Beheerder heeft als uitgangspunt het realiseren van een optimale verdeling over de verschillende beleggingscategorieën aandelen, obligaties alsmede liquide middelen. Het mixkarakter geeft de Beheerder de kans om de accenten in de aard van de beleggingen in de tijd zodanig te verleggen dat daardoor een zo optimaal mogelijk rendement wordt bereikt. Naarmate de einddatum verder weg ligt en de resterende looptijd van het Subfonds langer is, wordt ten behoeve van een Subfonds meer belegd in risicovolle beleggingscategorieën. Naarmate de einddatum dichterbij komt, wordt het beleggingsrisico in een Subfonds stap voor stap afgebouwd.

Uitvoering beleggingsbeleid

Strategische Mix

Het beleggingsbeleid van de Pensioen Opbouw subfondsen is gebaseerd op life cycle-beleggen. De beheerder wordt hierin geadviseerd door PGGM Vermogensbeheer B.V. De beleggingsmix loopt terug van meer risicovolle beleggingen voor deelnemers met een periode van meer dan 20 jaar tot aan de pensioendatum naar voornamelijk beleggingen met een laag risico voor deelnemers die de pensioendatum naderen. Aan het begin van dit jaar zijn de strategische mixen voor de verschillende jaren aangepast. De belangrijkste verandering betreft de uitsluiting van de categorie grondstoffen. De spreidende werking van deze beleggingscategorie is de voorbije jaren flink teruggelopen met als resultaat dat grondstoffen niet langer deel uitmaken van de strategische mixen. Daarnaast is het gewicht van zakelijke waarden iets omhoog gegaan en begint de afbouw van risico nu 20 jaar voordat de pensioengerechtigde leeftijd is bereikt. Dit was voorheen 25 jaar. De onderstaande figuur toont schematisch het verloop van de nieuwe strategische allocatie.



Zoals uit de figuur kan worden afgeleid, beleggen de Pensioen Opbouw subfondsen in alle getoonde beleggingscategorieën; alleen de gewichten verschillen per subfonds. Eenmaal per jaar worden de wegingen van de subfondsen aangepast naar een nieuwe strategische mix die de afbouw van het risico waarborgt. Daarnaast vindt er op kwartaalbasis een mechanische herbalancering plaats die exact hetzelfde is voor alle subfondsen. Voorheen vond deze herbalancering op maandbasis plaats. Er is geen sprake van tactisch beleid. Als gevolg van de sterke overeenkomsten tussen de verschillende Pensioen Opbouw subfondsen – alleen de gewichten wijken af – gaan we hier verder in op het algemene beleggingsbeleid zoals dat voor alle subfondsen geldt.

Herbalancering

De doelstelling van het herbalanceringsbeleid is het kostenefficiënt bijsturen van de gewichten, zodat de daadwerkelijke mix niet te ver afwijkt van de doelgewichten volgens de life cycle. Vanaf het begin van 2015 wordt op kwartaalbasis geherbalanceerd. Deze keuze is gemaakt vanwege de kosten die hiermee samenhangen, aangezien daarmee het aantal kleine transacties enigszins wordt beperkt. Voor het beleid maakt het niet uit of er maandelijks dan wel per kwartaal wordt geherbalanceerd.

Gewenste rente- en inflatie posities

Vastrentende waarden bestaan uit nominale en inflatiegerelateerde staatsobligaties, investment grade bedrijfsobligaties en kas. De duration van deze totale portefeuille in het life cycle fonds wordt kort voor de pensionering

gericht op de rentegevoeligheid van de inkoopfactoren bij de verzekeraar. De duration van de pensioeninkoop bedraagt ongeveer 10,5 jaar, iets hoger dan voorheen als gevolg van de lagere rentestanden. Daarmee is 10,5 jaar de gewenste duration voor de totale portefeuille vlak voor pensionering. Aan het begin van de life cycle (ver voor pensionering) ligt de nadruk niet op het afdekken van het renterisico, maar op het verlagen van het beleggingsrisico. Hier wordt niet actief gestuurd op het verhogen van de duration van de vastrentende waarden. Tussen de 20 en 6 jaar voor de pensionering wordt het renterisico lineair naar een volledige afdekking opgebouwd. De duration wordt binnen de beleggingsfondsen met renteswaps verhoogd wanneer de reguliere vastrentende waarden beleggingen te weinig duration bieden. Als de vastrentende waarden méér duration leveren, dan wordt de duration niet verlaagd.

Afdekking valutarisico

Binnen het subfonds worden valutarisico's gedeeltelijk afgedekt. Valuta's uit opkomende landen worden niet afgedekt. Om een kostenefficiënte afdekking te realiseren wordt een ondergrens gehanteerd voor valutatransacties. Voor nadere kwantitatieve informatie over het valutarisico wordt verwezen naar de valutarisico verdeling in de Spreiding van het vermogen, onderdeel van het hoofdstuk Toelichtingen op pagina 29.

Beleggingsresultaat

Ondanks de magere rendementen op de meeste beleggingscategorieën, zeker wanneer deze vanuit een euro gehedged perspectief worden bekeken, realiseerden op een na alle pensioenopbouw fondsen in 2015 een positief rendement. Alleen Pensioen Opbouw 2013-2018 realiseerde met 0,3% een negatief rendement. De euro daalde in 2015 fors in waarde waardoor het hedgen een negatief effect had op het totaalrendement. De positieve rendementen kunnen voor een belangrijk deel worden verklaard door een outperformance ten opzichte van de samengestelde benchmark. De outperformance ten opzichte van de de samengestelde benchmark die voor elk van de subfondsen is bepaald varieert van 0,12% voor het fonds met de kortste resterende looptijd (Pensioen Opbouw 2013-2018) tot 2,63% voor het fonds met de langste resterende looptijd (Pensioen Opbouw 2045-2070).. De samengestelde benchmark (ook wel de strategische assetallocatie genoemd) is opgebouwd uit de assetcategorieën aandelen, obligaties, vastgoed, grondstoffen en liquiditeiten. De verhouding van deze categorieën is per subfonds afgestemd op de resterende beleggingshorizon.

Het beleggingsresultaat van de portefeuille van Robeco Solid Mix N.V. is in 2015 in absolute zin positief (+2,8%, vóór aftrek van kosten), maar het fonds blijft licht achter (−0,2%) bij de samengestelde benchmark die voor het fonds geldt. De samengestelde benchmark (ook wel de strategische assetallocatie genoemd) is opgebouwd uit de assetcategorieën aandelen, obligaties, vastgoed, grondstoffen en liquiditeiten. Het relatieve rendement ten opzichte van de strategische benchmark valt uiteen in de bijdrage van de assetallocatie, de regio-allocation en de fondsselectie.

In 2015 ontwikkelde de transactieprijs en de intrinsieke waarde van de participaties in de verschillende Pensioen Opbouw subfondsen zich als volgt:

Fonds	Koers 31/12/15	Koers 31/12/14	Beleggings- resultaat	Intrinsieke waarde 31/12/15	Intrinsieke waarde 31/12/14	Beleggings- resultaat
Pensioen Opbouw 2013 – 2015	124,34 *	120,24	3,4	124,28 *	120,02	3,5
Pensioen Opbouw 2013 – 2018	120,01	120,59	−0,5	120,00	120,41	−0,3
Pensioen Opbouw 2019 – 2021	118,93	118,77	0,1	118,91	118,88	0,0
Pensioen Opbouw 2022 – 2024	118,77	117,82	0,8	118,49	117,63	0,7
Pensioen Opbouw 2025 – 2027	118,46	116,76	1,5	118,16	116,82	1,1
Pensioen Opbouw 2028 – 2030	117,93	116,38	1,3	117,57	116,15	1,2
Pensioen Opbouw 2031 – 2033	118,61	116,50	1,8	118,17	116,51	1,4
Pensioen Opbouw 2034 – 2036	120,91	118,46	2,1	120,32	118,10	1,9
Pensioen Opbouw 2037 – 2039	123,42	120,72	2,2	122,80	120,32	2,1
Pensioen Opbouw 2040 – 2042	123,29	120,80	2,1	122,69	120,40	1,9
Pensioen Opbouw 2043 – 2070	123,61	120,71	2,4	123,00	120,33	2,2
Pensioen Opbouw 2046 – 2048	127,10 *	120,85	5,2	127,41 *	120,47	5,8
Pensioen Opbouw 2049 – 2051	127,64 *	121,09	5,4	127,96 *	120,74	6,0
Pensioen Opbouw 2052 – 2054	127,98 *	121,21	5,6	128,30 *	120,92	6,1
Pensioen Opbouw 2055 – 2057	127,54 *	121,15	5,3	127,62 *	120,82	5,6
Pensioen Opbouw 2058 – 2060	122,26 *	116,06	5,3	122,19 *	115,70	5,6

* Betreft de koers/intrinsieke waarde op 8 mei 2015.

Nettoresultaat per aandeel*

	Pensioen Opbouw 2013-2015		Pensioen Opbouw 2013-2018		Pensioen Opbouw 2019-2021		Pensioen Opbouw 2022-2024	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
EUR x 1								
Opbrengst beleggingen	0,00	0,12	0,10	0,16	0,08	0,18	0,14	0,22
Waardeverandering	5,00	20,12	-1,01	19,65	-1,21	16,94	-0,29	14,23
Beheerkosten, service fee en overige kosten	-0,18	-0,45	-0,50	-0,45	-0,49	-0,45	-0,49	-0,45
Nettoresultaat	4,82	19,79	-1,41	19,36	-1,62	16,67	-0,64	14,00
	Pensioen Opbouw 2025-2027		Pensioen Opbouw 2028-2030		Pensioen Opbouw 2031-2033		Pensioen Opbouw 2034-2036	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
EUR x 1								
Opbrengst beleggingen	0,22	0,33	0,36	0,46	0,56	0,58	0,81	0,77
Waardeverandering	-0,57	12,27	-0,64	10,12	-1,03	8,52	-1,06	8,54
Beheerkosten, service fee en overige kosten	-0,49	-0,46	-0,49	-0,46	-0,49	-0,46	-0,50	-0,47
Nettoresultaat	-0,84	12,14	-0,77	10,12	-0,96	8,64	-0,75	8,84
	Pensioen Opbouw 2037-2039		Pensioen Opbouw 2040-2042		Pensioen Opbouw 2043-2070		Pensioen Opbouw 2046-2048	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
EUR x 1								
Opbrengst beleggingen	0,84	0,98	0,86	1,04	0,97	0,98	0,04	0,98
Waardeverandering	-1,20	8,58	-1,69	8,80	-5,10	9,09	5,06	9,20
Beheerkosten, service fee en overige kosten	-0,51	-0,48	-0,51	-0,48	-0,51	-0,48	-0,18	-0,48
Nettoresultaat	-0,87	9,08	-1,34	9,36	-4,64	9,59	4,92	9,70
	Pensioen Opbouw 2049-2051		Pensioen Opbouw 2052-2054		Pensioen Opbouw 2055-2057		Pensioen Opbouw 2058-2060	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
EUR x 1								
Opbrengst beleggingen	0,04	0,96	0,04	0,90	0,04	0,90	0,04	0,89
Waardeverandering	5,27	9,74	5,33	10,04	6,42	9,92	6,59	9,70
Beheerkosten, service fee en overige kosten	-0,18	-0,48	-0,18	-0,47	-0,18	-0,47	-0,17	-0,45
Nettoresultaat	5,13	10,22	5,19	10,47	6,28	10,35	6,46	10,14

* Op basis van het gemiddeld aantal uitstaande participaties over het boekjaar. Het gemiddeld aantal participaties is berekend op dagbasis.

Rendement en risico

Het beleggingsbeleid van de Pensioen Opbouw fondsen is gebaseerd op lifecycle beleggen. Dat betekent dat het risico van de portefeuille stapsgewijs wordt afgebouwd naarmate de pensioengerechtigde leeftijd nadert, ofwel de resterende looptijd van het fonds korter wordt. Grote marktbevingen op het einde van de looptijd hebben hierdoor een relatief kleine invloed op het portefeuilleresultaat. Daarnaast zorgt de gekozen herbalanceringsmethodiek ervoor dat altijd richting de strategische gewichten van het desbetreffende Pensioen Opbouw fonds wordt gestuurd. Met de binnenkomende kasstromen worden eerst de grootste afwijkingen van de portefeuille ten opzichte van die strategische gewichten bijgestuurd, dan de iets minder grote afwijkingen, enzovoort. Tot slot is de ruimte voor tactisch beleid beperkt. Samen zorgen deze kenmerken van het beleggingsbeleid ervoor dat de tracking errors van de Pensioen Opbouw fondsen gering zijn. Ultimo 2015 varieerden de tracking errors van 0,6 tot en met 1,2. Dat is in overeenstemming met de verwachtingen.

Belegging in het Robeco Quant Developed Markets Equities Fund

De pensioen Opbouw fondsen beleggen een groot deel van hun vermogen in het Robeco Quant Developed Markets Equities Fund. Om die reden wordt in volgende paragrafen nader ingegaan op het beleggingsbeleid en rendement van dit specifieke fonds.

Beleggingsdoelstelling Robeco Quant Developed Markets Equities Fund

Robeco Quant Developed Markets Equities Fund neemt, door middel van een kwantitatieve aandelenselectiestrategie met een lage tracking error, exposure naar aandelen van bedrijven die gevestigd zijn in de ontwikkelde landen in de regio's Noord-Amerika, Europa en Pacific of daar het grootste deel van hun economische activiteiten ontplooiën. De onder- of overweging van landen en sectoren is beperkt tot maximaal 5% ten opzichte van de benchmark op het moment van rebalancing (herschikking). Herschikking van de portefeuille vindt onder normale omstandigheden tenminste eens per 6 weken plaats. Het fonds zal niet meer dan 10% blootstelling hebben naar dezelfde uitgevende

instelling. De totale blootstelling naar die uitgevende instellingen waarin het fonds per instelling voor meer dan 5% belegt, bedraagt niet meer dan 40% van het fondsvermogen.

Uitvoering beleggingsbeleid Robeco Quant Developed Markets Equities Fund

Enhanced indexing is een vorm van actief vermogensbeheer. Bij enhanced indexing vormt een beleggingsindex het startpunt van het beleggingsbeleid en worden in de portefeuille beperkte, actieve posities ten opzichte van deze index ingenomen. Het beleggingsteam maakt gebruik van een in eigen beheer ontwikkeld kwantitatief aandelenselectiemodel, waar Sustainability Investing onderdeel is van de groep waarde-georiënteerde variabelen. Hierdoor maken aandelen van ondernemingen met een goede duurzaamheidsscore meer kans om in de portefeuille te worden opgenomen dan aandelen van ondernemingen met een slechte duurzaamheidsscore. De kwantitatieve onderzoekers en de portefeuillemanagers werken continu aan het evalueren en verbeteren van dit aandelenselectiemodel.

Beleggingsresultaat Robeco Quant Developed Markets Equities Fund

In 2015 steeg de intrinsieke waarde van een participatie in het Robeco Quant Developed Markets Equities Fund van EUR 89,58 naar EUR 98,76. Rekening houdend met het in juni 2015 uitgekeerde slotdividend van EUR 1,37 per participatie betekent dit een beleggingsresultaat van 11,8%. De benchmark van het fonds, de MSCI World Index Net Total Return, unhedged, steeg in dezelfde periode met 10,4%. In de verslagperiode bedroeg de relatieve performance van het fonds ten opzichte van de benchmark 1,7% (op basis van de intrinsieke waarden en voor aftrek van management fee). Dit was een zeer goed resultaat gezien de lage ex ante tracking error van het fonds.

Het relatieve resultaat werd gedurende het jaar geleidelijk opgebouwd. Het aandelenselectiemodel bestond enerzijds uit waarde-georiënteerde variabelen en anderzijds uit momentumvariabelen. In 2015 presteerde de groep waarde-georiënteerde variabelen positief. De groep momentumvariabelen presteerde zeer positief. Qua regio's presteerde het aandelenselectiemodel zeer goed in alle regio's: Noord-Amerika, Europa en Pacific. Qua sectoren presteerde het aandelenselectiemodel vooral goed binnen energie, consumentengoederen, informatietechnologie en kapitaalgoederen. Het aandelenselectiemodel presteerde tegenvallend binnen nutsbedrijven, telecommunicatiediensten en basismaterialen.

Rendement en risico Robeco Quant Developed Markets Equities Fund

Het doel bij enhanced indexing is om een beter rendement te realiseren dan de benchmark bij een beperkt actief risico. Om het actieve risico laag te houden, is spreiding van groot belang. Dit betekent dat in een groot aantal aandelen een kleine overwogen of onderwogen positie ten opzichte van het benchmarkgewicht moet worden ingenomen. Het gebruik van een kwantitatief aandelenselectiemodel als beleggingsmotor sluit goed aan bij deze doelstelling. In de eerste plaats is een kwantitatief model in staat om voor een zeer groot aantal aandelen tegelijkertijd op een snelle manier inefficiënties in aandelenprijzen op te sporen. Toepassing van een kwantitatief model resulteert in een rangschikking van alle aandelen in het universum. De aandelen die op basis van kwantitatieve factoren het aantrekkelijkst zijn, komen bovenaan de zogenaamde Quantitative Ranking te staan, terwijl de minst aantrekkelijke aandelen onderaan eindigen. Empirisch onderzoek toont aan dat het gemiddelde rendement van aandelen uit de top van de Quantitative Ranking significant beter is dan het gemiddelde rendement van aandelen uit de onderste regionen. Het gebruik van de Quantitative Ranking in het beleggingsproces levert de meeste toegevoegde waarde indien deze breed wordt geïmplementeerd. Deze 'wet van de grote aantallen' is een tweede reden voor de goede match tussen enhanced indexing en kwantitatieve aandelenselectiemodellen.

Valutabeleid Robeco Quant Developed Markets Equities Fund

Het fonds belegt in aandelen die zijn uitgegeven in verschillende valuta's van ontwikkelde landen (o.a. USD, EUR en GBP). Het valutarisico wordt niet standaard afgedekt.

Bezoldiging bestuurders

Een beschrijving van het beloningsbeleid van de bestuurders van het fonds is te vinden in de toelichting op het beloningsbeleid op pagina 53.

Risicobeheer

Een beschrijving van het risicobeheer omtrent financiële instrumenten is te vinden in de toelichting op de jaarrekening op pagina 28 tot en met 36.

Vermogensontwikkeling

Gedurende de verslagperiode is het samengevoegde vermogen van het fonds met EUR 63,6 miljoen gestegen tot EUR 97,4 miljoen. Deze toename kan worden verklaard door de volgende posten. Per saldo werd voor een bedrag van EUR 64,1 miljoen aan aandelen geplaatst. De onttrekking van het nettoresultaat zorgde voor een daling van het vermogen van EUR 0,5 miljoen.

Vermogensmutatiestaat

	Pensioen Opbouw 2013 – 2015		Pensioen Opbouw 2013 – 2018		Pensioen Opbouw 2019 – 2021		Pensioen Opbouw 2022 – 2024		Pensioen Opbouw 2025 – 2027	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Vermogen begin boekjaar	1.572.181	1.499.259	1.546.375	1.536.541	1.915.063	1.563.718	2.697.620	1.580.843	2.690.796	864.744
Plaatsing eigen aandelen	3.833	29.972	1.506.517	559.422	3.559.296	1.216.030	3.344.898	3.054.219	5.965.190	2.546.256
Inkoop eigen aandelen	-1.633.956	-250.610	-1.242.505	-866.221	-756.091	-1.157.857	-31.597	-2.207.429	-142.784	-896.486
Stand einde boekjaar	-57.942	1.278.621	1.810.387	1.229.742	4.718.268	1.621.891	6.010.921	2.427.633	8.513.202	2.514.514
Directe beleggingsopbrengsten	5	1.805	1.348	2.612	1.920	3.131	4.603	4.264	9.446	4.791
Kosten	2.182	6.660	6.765	7.367	12.060	7.941	16.685	8.734	21.299	6.636
Indirecte beleggingsopbrengsten	60.119	298.415	-13.537	321.388	-29.364	297.982	-9.916	274.457	-24.744	178.127
Netto-resultaat	57.942	293.560	-18.954	316.633	-39.504	293.172	-21.998	269.987	-36.597	176.282
Vermogen einde boekjaar	0	1.572.181	1.791.433	1.546.375	4.678.764	1.915.063	5.988.923	2.697.620	8.476.605	2.690.796

	Pensioen Opbouw 2028 – 2030		Pensioen Opbouw 2031 – 2033		Pensioen Opbouw 2034 – 2036		Pensioen Opbouw 2037 – 2039		Pensioen Opbouw 2040 – 2042	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Vermogen begin boekjaar	2.395.447	889.101	3.236.937	913.533	3.630.447	993.984	3.184.715	957.323	2.609.809	927.869
Plaatsing eigen aandelen	6.174.548	2.262.491	7.587.289	3.143.682	8.374.268	3.402.167	8.292.384	3.004.648	7.046.653	2.463.706
Inkoop eigen aandelen	-95.719	-899.211	-87.795	-956.703	-62.859	-926.386	-62.545	-924.574	-54.486	-916.534
Stand einde boekjaar	8.474.276	2.252.381	10.736.431	3.100.512	11.941.856	3.469.765	11.414.554	3.037.397	9.601.976	2.475.041
Directe beleggingsopbrengsten	14.781	6.438	30.698	9.211	48.135	14.074	45.585	15.834	40.812	14.917
Kosten	20.097	6.473	26.799	7.308	29.693	8.523	27.671	7.741	24.296	6.877
Indirecte beleggingsopbrengsten	-26.332	143.101	-56.195	134.522	-62.976	155.131	-64.861	139.225	-80.520	126.728
Netto-resultaat	-31.648	143.066	-52.296	136.425	-44.534	160.682	-46.947	147.318	-64.004	134.768
Vermogen einde boekjaar	8.442.628	2.395.447	10.684.135	3.236.937	11.897.322	3.630.447	11.367.607	3.184.715	9.537.972	2.609.809

	Pensioen Opbouw 2043 – 2070		Pensioen Opbouw 2046 – 2048		Pensioen Opbouw 2049 – 2051		Pensioen Opbouw 2052 – 2054		Pensioen Opbouw 2055 – 2057	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Vermogen begin boekjaar	2.276.333	916.326	1.997.902	919.059	1.413.897	888.799	987.148	876.893	843.461	853.898
Plaatsing eigen aandelen	24.335.368	2.146.401	1.215.966	1.865.005	928.731	1.340.957	676.753	916.222	329.700	357.312
Inkoop eigen aandelen	-1.605.941	-914.842	-3.315.029	-912.964	-2.418.720	-928.613	-1.717.114	-908.930	-1.214.659	-454.341
Stand einde boekjaar	25.005.760	2.147.885	-101.161	1.871.100	-76.092	1.301.143	-53.213	884.185	-41.498	756.869
Directe beleggingsopbrengsten	101.185	13.183	875	12.849	638	10.603	424	8.811	267	7.497
Kosten	53.012	6.377	3.723	6.228	2.695	5.239	1.872	4.671	1.203	3.972
Indirecte beleggingsopbrengsten	-531.377	121.642	104.009	120.181	78.149	107.390	54.661	98.823	42.434	83.067
Netto-resultaat	-483.204	128.448	101.161	126.802	76.092	112.754	53.213	102.963	41.498	86.592
Vermogen einde boekjaar	24.522.556	2.276.333	0	1.997.902	0	1.413.897	0	987.148	0	843.461

	Pensioen Opbouw 2058 – 2060		Samengevoegd	
	2015	2014	2015	2014
Vermogen begin boekjaar	780.646	801.530	33.778.777	16.983.420
Plaatsing eigen aandelen	82.523	73.791	79.423.917	28.382.281
Inkoop eigen aandelen	-904.361	-172.193	-15.346.161	-14.293.894
Stand einde boekjaar	-41.192	703.128	97.856.533	31.071.807
Directe beleggingsopbrengsten	235	6.833	300.957	136.853
Kosten	1.110	3.467	251.162	104.214
Indirecte beleggingsopbrengsten	42.067	74.152	-518.383	2.674.331
Netto-resultaat	41.192	77.518	-468.588	2.706.970
Vermogen einde boekjaar	0	780.646	97.387.945	33.778.777

Sustainability investing

Sustainability investing in de fondsen bij Robeco wordt met minimale beperkingen aan het beleggingsuniversum uitgevoerd en bestaat uit een combinatie van effectieve instrumenten:

- uitoefening stemrechten
- engagement
- uitsluitingen
- integratie ESG-factoren¹ in beleggingsprocessen.

Uitoefening stemrechten

De beheerder heeft het streven om wereldwijd het stemrecht uit te oefenen op door het fonds gehouden aandelen. De beheerder doet dit vanuit de overtuiging dat 'good corporate governance' op de lange termijn goed is voor de participantenwaarde. Het corporate governance beleid van de beheerder is gebaseerd op de internationaal geaccepteerde principes van het International Corporate Governance Network (ICGN). De beheerder heeft de opvatting dat lokale wetten en codes voor ondernemingsbestuur, zoals de Corporate Governance Code in Nederland, het leidende kader voor de corporate governance praktijk en het stemgedrag vormen. Deze aanpak is in lijn met de ICGN Global Corporate Governance Principles.

De ICGN Global Corporate Governance principles geven een richtlijn aan participanten en beursvennootschappen over verschillende corporate governance onderwerpen, zoals de samenstelling van het bestuur van beursvennootschappen, onafhankelijk toezicht op het dagelijks management, effectief beloningsbeleid, rechten voor participanten en het bestuur van de onderneming. Robeco wil met haar stembeleid de corporate governance van haar beleggingen verbeteren. Gangbare agendapunten op participantenvergaderingen betreffen de benoeming van nieuwe bestuurders of commissarissen, goedkeuring voor aandelenuitgiftes en de goedkeuring van beloningsbeleid.

Sommige voorstellen zoals voorstellen van participanten of voorstellen over fusies en overnames kunnen sterk afwijken in vorm en inhoud. Hoe Robeco stemt op dit type agendapunten verschilt per specifiek voorstel. Ook bij dergelijke specifieke analyses bieden internationale basisprincipes van onder andere de 'Principles for Responsible Investing' en het 'International Corporate Governance Network' houvast. De beheerder stelt de bredere belangen van de beleggers voorop.

In 2015 werd voor de door RIAM beheerde (Nederlandse) fondsen op 1.049 vergaderingen gestemd door de beheerder. In 60% van deze vergaderingen stemde de beheerder ten minste op één agendapunt anders dan door het bestuur van de onderneming werd voorgesteld.

Engagement

Engagement is het actief gebruiken van de rechten van beleggers om invloed uit te oefenen op bedrijven. Robeco treedt in actieve dialoog met ondernemingen over verantwoord ondernemerschap en een maatschappelijk verantwoord ondernemingsbeleid. Dit verhoogt naar onze mening op de langere termijn de participantenwaarde voor de beleggers. Wij hanteren hierbij een geïntegreerde aanpak waarbij kennis van onze beleggingsanalisten, onze sustainability investing research analisten en onze engagement specialisten wordt gecombineerd. Door financiële materialiteit als uitgangspunt te nemen voor onze dialoog streven we ernaar dat de dialoog waarde toevoegt en resulteert in een beter risico-rendement profiel van de aandelen. Hiermee creëren we zowel waarde voor de beleggers als voor de maatschappij.

Robeco maakt gebruik van twee vormen van engagement die in aanpak verschillen. De eerste vorm is 'value engagement', die erop is gericht het duurzaamheidsprofiel van ondernemingen te verbeteren ten behoeve van de kwaliteit van een belegging. Verschillende duurzaamheidsthema's worden besproken met ondernemingen vanuit de overtuiging dat kansen beter benut kunnen worden en risico's beter gemitigeerd door ondernemingen die een adequaat duurzaamheidsbeleid voeren. In 2015 werden voor de door RIAM beheerde (Nederlandse) fondsen constructieve dialogen gestart met beursvennootschappen over onderwerpen als Milieu-uitdagingen voor Europese elektriciteitsbedrijven, ESG-risico's en -kansen in de biofarmaceutische industrie en Corporate Governance in Japan.

¹ ESG staat voor Environmental, Social and Corporate Governance; in het Nederlands: milieu, maatschappij en goed bestuur.

De tweede vorm van engagement is ‘enhanced engagement’, die zich richt op ondernemingen die het UN Global Compact schenden. Het UN Global Compact definieert enkele universele principes, waaraan organisaties zich dienen te houden. Deze principes zijn algemeen van aard en richten zich op het respecteren van mensenrechten, goede arbeidsomstandigheden, het tegengaan van corruptie en voorzichtig omgaan met het milieu. Wanneer een onderneming één of meerdere van deze principes structureel schendt, treedt Robeco in dialoog met deze onderneming. Als een onderneming na een dialoog van drie jaar onvoldoende voortgang heeft geboekt in het opheffen of mitigeren van de schending, kan Robeco besluiten de onderneming van het beleggingsuniversum uit te sluiten.

Uitsluitingen

Het uitsluitingenbeleid van Robeco bestaat uit drie onderdelen. Ten eerste worden ondernemingen uitgesloten die controversiële wapens of essentiële onderdelen daarvan produceren of omzet realiseren met de verkoop of transport van deze wapens. Sinds 1 januari 2013 is er nieuwe Nederlandse wetgeving in werking getreden rondom het investeren in clustermunitiebedrijven, en wij baseren ons op deze wet voor wat het niet investeren in deze ondernemingen betreft. Ten tweede is er een beleid voor het uitsluiten van landen. Volgens Robeco is een land controversieel als de regering van het land systematisch de mensenrechten schendt van haar burgers. Deze uitsluitingen hebben betrekking op investeringsgerelateerde sancties die door de VN, VS of de EU worden opgelegd. Ten derde kan een niet-succesvolle dialoog op termijn leiden tot uitsluiting van een onderneming van het beleggingsuniversum. Het gaat hierbij om een dialoog waarbij wij spreken met ondernemingen over ernstige en structurele schendingen van internationaal breed geaccepteerde richtlijnen voor verantwoord ondernemen. In het bijzonder richt Robeco zich hierbij op het United Nations Global Compact. De uiteindelijke bevoegdheid om ondernemingen en landen op de uitsluitingslijst te plaatsen ligt bij de directie van de Robeco Groep. Robeco Institutional Asset Management B.V. in haar hoedanigheid van beheerder past deze uitsluitingslijst toe. De uitsluitingslijst is te vinden op de website van Robeco.

Integratie ESG-factoren in beleggingsprocessen

De Pensioen Opbouw subfondsen beleggen hoofdzakelijk in fondsen van de Robeco Groep. Robeco streeft actief naar Sustainability Investing, waarbij ESG-integratie onderdeel uitmaakt van dit beleid en daarom al voltoid is voor een zeer groot deel van de Robecofondsen waarin wordt belegd. Het streven is om ESG-integratie voor het totale fondsenpalet door te voeren. Duurzaamheid kan een doorslaggevend selectiecriteria zijn bij de keuze om fondsen op te nemen. De Pensioen Opbouw subfondsen kunnen gebruik maken van niet-Robeco producten indien voor een beleggingscategorie geen representatief Robeco fonds beschikbaar is. Deze producten vallen in die hoedanigheid buiten het Sustainability Investing beleid van Robeco. Voor deze producten vindt momenteel geen expliciete duurzaamheidsscreening plaats.

Fund Governance

Robeco kent "Principles on Fund Governance". Deze beginselen komen in belangrijke mate overeen met de beginselen opgesteld door de Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS). Doel van de Principles is het geven van nadere richtlijnen voor de organisatorische opzet en werkwijze van fondsbeheerders of zelfstandige beleggingsinstellingen om waarborgen te scheppen voor de integere uitoefening van het fondsbedrijf en een zorgvuldige dienstverlening. Group Compliance draagt zorg voor doorlopende monitoring van de Principles binnen Robeco. Robeco's Group Internal Audit voert eenmaal per drie jaar een audit uit op de Fund Governance zoals deze binnen Robeco is vormgegeven en geïmplementeerd, en op de aansluiting met de DUFAS Principles on Fund Governance, voor het laatst in juli 2014. Deze tekst is te vinden op de website van Robeco.

Daarnaast houdt een van de Committees van de Raad van Commissarissen van Robeco Groep N.V. (het Investment Committee) zich in het bijzonder bezig met de fondsen van de gehele Robeco Groep. Deze vergaderingen zijn bijgewoond door leden van de directie van Robeco Groep N.V., de directie van RIAM en door vertegenwoordigers van beleggingsafdelingen. Besproken werden het productenpalet, de winstgevendheid van de producten, het gevoerde beleggingsbeleid en de performance-ontwikkelingen van de fondsen. Daarbij zijn onder meer de fondsperformances in vergelijking met gestelde performance targets en ratings, zoals die van Morningstar, onderwerp van gesprek geweest.

Het Audit & Risk Committee van de Raad van Commissarissen van Robeco Groep N.V. bespreekt onder meer onderwerpen op het gebied van compliance en risk management, in aanwezigheid van leden van de directie van Robeco Groep N.V., de hoofden van de afdelingen Group Internal Audit, Group Compliance en Group Risk Management

en van vertegenwoordigers van de onafhankelijke accountant. In deze vergaderingen komen onder meer gerapporteerde incidenten aan de orde alsmede de naar aanleiding daarvan genomen maatregelen, en Group Compliance rapporteert onder meer active en passive breaches ten opzichte van de beleggingsrichtlijnen, indien deze zich hebben voorgedaan.

De beide Committee's bestaan elk uit zeven leden, waarvan er zes onafhankelijk zijn (van de participanten). Ontwikkelingen bij de fondsen van de Robeco Groep komen hierdoor onder de aandacht van de Raad van Commissarissen die belast is met het toezicht op de Robeco Groep.

Rotterdam, 29 april 2016

De beheerder

Jaarrekening

Balans

		Pensioen Opbouw 2013-2015		Pensioen Opbouw 2013-2018		Pensioen Opbouw 2019-2021		Pensioen Opbouw 2022-2024	
Voor resultaatbestemming, EUR x 1		31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14
ACTIVA									
Beleggingen									
<i>Financiële beleggingen</i>									
Aandelen	1	0	52.710	30.453	49.895	70.640	60.737	123.007	123.893
Beleggingen in fondsen van de Robeco Groep	2	0	1.484.390	1.676.502	1.439.704	4.380.377	1.831.801	5.507.082	2.548.556
Derivaten	3,13	0	0	139	0	266	0	421	138
Som der beleggingen		0	1.537.100	1.707.094	1.489.599	4.451.283	1.892.538	5.630.510	2.672.587
Vorderingen									
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		0	0	0	0	0	0	0	348.709
Te vorderen dividend	4	0	0	0	0	0	0	0	0
Vorderingen op gelieerde partijen	5	0	3.437	1.023	4.001	1.350	4.312	1.715	4.897
Overige vorderingen	6	0	683	32.405	22.588	90.454	45	178.355	50.233
		0	4.120	33.428	26.589	91.804	4.357	180.070	403.839
Overige activa									
Liquide middelen	7	0	32.147	74.101	31.609	188.078	80.640	260.115	168.369
PASSIVA									
Beleggingen									
Derivaten	3,13	0	1.159	94	1.280	406	1.794	1.002	3.264
Kortlopende schulden									
Schulden uit hoofde van effectentransacties		0	0	13.703	0	51.296	14.494	79.631	74.653
Schulden aan kredietinstellingen	8	0	0	0	0	0	0	0	0
Schulden aan gelieerde partijen	9	0	0	0	0	17	0	283	0
Overige schulden	10	0	27	9.393	142	682	46.184	856	469.258
		0	27	23.096	142	51.995	60.678	80.770	543.911
Vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden		0	36.240	84.433	58.056	227.887	24.319	359.415	28.297
Fondsvermogen	11	0	1.572.181	1.791.433	1.546.375	4.678.764	1.915.063	5.988.923	2.697.620
Samenstelling van het fondsvermogen									
Participantenkapitaal	11	0	1.279.362	1.493.059	1.229.047	4.406.957	1.603.752	5.707.713	2.394.412
Algemene reserve	11	0	-741	317.328	695	311.311	18.139	303.208	33.221
Onverdeeld resultaat	11	0	293.560	-18.954	316.633	-39.504	293.172	-21.998	269.987
		0	1.572.181	1.791.433	1.546.375	4.678.764	1.915.063	5.988.923	2.697.620

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de desbetreffende nummers in de toelichting.

Balans

		Pensioen Opbouw 2025-2027		Pensioen Opbouw 2028-2030		Pensioen Opbouw 2031-2033		Pensioen Opbouw 2034-2036	
Voor resultaatbestemming, EUR x 1		31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14
ACTIVA									
Beleggingen									
<i>Financiële beleggingen</i>									
Aandelen	1	302.779	158.346	491.906	178.405	989.431	316.683	1.566.938	423.595
Beleggingen in fondsen van de Robeco Groep	2	7.668.259	2.448.527	7.498.224	2.059.319	9.091.665	2.866.529	9.646.940	2.990.787
Derivaten	3,13	1.146	0	1.853	0	4.001	0	6.027	25
Som der beleggingen		7.972.184	2.606.873	7.991.983	2.237.724	10.085.097	3.183.212	11.219.905	3.414.407
Vorderingen									
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		0	5.104	0	0	0	0	0	0
Te vorderen dividend	4	0	0	0	0	0	0	0	0
Vorderingen op gelieerde partijen	5	2.397	4.509	2.609	4.351	3.928	4.730	5.649	5.147
Overige vorderingen	6	254.984	3.498	252.762	112.729	340.673	3.937	309.210	111.996
		257.381	13.111	255.371	117.080	344.601	8.667	314.859	117.143
Overige activa									
Liquide middelen	7	434.768	117.653	348.307	84.305	581.418	148.301	688.630	152.513
PASSIVA									
Beleggingen									
Derivaten	3,13	2.534	4.160	4.142	4.931	8.173	8.946	12.776	12.656
Kortlopende schulden									
Schulden uit hoofde van effectentransacties		183.454	28.203	147.457	16.690	253.168	42.468	275.006	40.251
Schulden aan kredietinstellingen	8	0	0	0	0	64.137	0	36.620	0
Schulden aan gelieerde partijen	9	529	0	227	0	0	0	0	0
Overige schulden	10	1.211	14.478	1.207	22.041	1.503	51.829	1.670	709
		185.194	42.681	148.891	38.731	318.808	94.297	313.296	40.960
Vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden		506.955	88.083	454.787	162.654	607.211	62.671	690.193	228.696
Fondsvermogen	11	8.476.605	2.690.796	8.442.628	2.395.447	10.684.135	3.236.937	11.897.322	3.630.447
Samenstelling van het fondsvermogen									
Participantenkapitaal	11	8.297.435	2.475.029	8.293.350	2.214.521	10.548.753	3.049.259	11.716.556	3.405.147
Algemene reserve	11	215.767	39.485	180.926	37.860	187.678	51.253	225.300	64.618
Onverdeeld resultaat	11	-36.597	176.282	-31.648	143.066	-52.296	136.425	-44.534	160.682
		8.476.605	2.690.796	8.442.628	2.395.447	10.684.135	3.236.937	11.897.322	3.630.447

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de desbetreffende nummers in de toelichting.

Balans

		Pensioen Opbouw 2037-2039		Pensioen Opbouw 2040-2042		Pensioen Opbouw 2043-2070		Pensioen Opbouw 2046-2048	
Voor resultaatbestemming, EUR x 1		31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14
ACTIVA									
Beleggingen									
<i>Financiële beleggingen</i>									
Aandelen	1	1.476.154	458.822	1.269.605	390.191	3.238.659	337.646	0	292.679
Beleggingen in fondsen van de Robeco Groep	2	9.265.716	2.612.900	7.682.931	2.074.138	20.132.744	1.815.750	0	1.543.795
Derivaten	3,13	6.034	26	5.032	26	12.681	26	0	26
Som der beleggingen		10.747.904	3.071.748	8.957.568	2.464.355	23.384.084	2.153.422	0	1.836.500
Vorderingen									
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		0	0	0	0	0	0	0	0
Te vorderen dividend	4	0	0	0	0	1.137	0	0	0
Vorderingen op gelieerde partijen	5	5.252	4.823	4.573	4.484	13.808	4.503	0	4.404
Overige vorderingen	6	271.051	43.349	256.646	78.771	745.172	68.306	0	108.765
		276.303	48.172	261.219	83.255	760.117	72.809	0	113.169
Overige activa									
Liquide middelen	7	706.885	120.487	610.536	101.244	1.056.386	87.680	0	76.596
PASSIVA									
Beleggingen									
Derivaten	3,13	12.546	13.515	10.286	12.082	27.286	9.864	0	8.784
Kortlopende schulden									
Schulden uit hoofde van effectentransacties		276.104	34.649	224.746	26.434	565.230	27.246	0	10.937
Schulden aan kredietinstellingen	8	73.241	0	54.982	0	82.396	0	0	8.228
Schulden aan gelieerde partijen	9	0	0	0	0	0	0	0	0
Overige schulden	10	1.594	7.528	1.337	529	3.119	468	0	414
		350.939	42.177	281.065	26.963	650.745	27.714	0	19.579
Vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden		632.249	126.482	590.690	157.536	1.165.758	132.775	0	170.186
Fondsvermogen	11	11.367.607	3.184.715	9.537.972	2.609.809	24.522.556	2.276.333	0	1.997.902
Samenstelling van het fondsvermogen									
Participantenkapitaal	11	11.188.354	2.958.515	9.388.660	2.396.493	24.798.517	2.069.090	0	1.792.494
Algemene reserve	11	226.200	78.882	213.316	78.548	207.243	78.795	0	78.606
Onverdeeld resultaat	11	-46.947	147.318	-64.004	134.768	-483.204	128.448	0	126.802
		11.367.607	3.184.715	9.537.972	2.609.809	24.522.556	2.276.333	0	1.997.902

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de desbetreffende nummers in de toelichting.

Balans

		Pensioen Opbouw 2049-2051		Pensioen Opbouw 2052-2054		Pensioen Opbouw 2055-2057		Pensioen Opbouw 2058-2060		Samengevoegd	
Voor resultaatbestemming, EUR x 1		31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14
ACTIVA											
Beleggingen											
<i>Financiële beleggingen</i>											
Aandelen	1	0	209.070	0	138.911	0	122.597	0	116.158	9.559.572	3.430.338
Beleggingen in fondsen van de Robeco Groep	2	0	1.115.706	0	768.342	0	657.629	0	630.910	82.550.440	28.888.783
Derivaten	3,13	0	0	0	0	0	0	0	0	37.600	267
Som der beleggingen		0	1.324.776	0	907.253	0	780.226	0	747.068	92.147.612	32.319.388
Vorderingen											
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		0	0	0	0	0	0	0	1.885	0	355.698
Te vorderen dividend	4	0	0	0	0	0	0	0	0	1.137	0
Vorderingen op gelieerde partijen	5	0	4.484	0	3.948	0	3.605	0	2.439	42.304	68.074
Overige vorderingen	6	0	61.237	0	50.142	0	34.769	0	8.972	2.731.712	760.020
		0	65.721	0	54.090	0	38.374	0	13.296	2.775.153	1.183.792
Overige activa											
Liquide middelen	7	0	55.226	0	49.654	0	28.682	0	24.527	4.949.224	1.359.633
PASSIVA											
Beleggingen											
Derivaten	3,13	0	5.440	0	3.365	0	3.716	0	3.920	79.245	98.876
Kortlopende schulden											
Schulden uit hoofde van effectentransacties		0	15.684	0	10.669	0	0	0	0	2.069.795	342.378
Schulden aan kredietinstellingen	8	0	0	0	4.114	0	0	0	3	311.376	12.345
Schulden aan gelieerde partijen	9	0	0	0	0	0	0	0	0	1.056	0
Overige schulden	10	0	10.702	0	5.701	0	105	0	322	22.572	630.437
		0	26.386	0	20.484	0	105	0	325	2.404.799	985.160
Vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden		0	94.561	0	83.260	0	66.951	0	37.498	5.319.578	1.558.265
Fondsvermogen	11	0	1.413.897	0	987.148	0	843.461	0	780.646	97.387.945	33.778.777
Samenstelling van het fondsvermogen											
Participantenkapitaal	11	0	1.222.888	0	805.779	0	678.091	0	660.784	95.839.354	30.234.663
Algemene reserve	11	0	78.255	0	78.406	0	78.778	0	42.344	2.388.277	837.144
Onverdeeld resultaat	11	0	112.754	0	102.963	0	86.592	0	77.518	-839.686	2.706.970
		0	1.413.897	0	987.148	0	843.461	0	780.646	97.387.945	33.778.777

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de desbetreffende nummers in de toelichting.

Winst-en-verliesrekening

		Pensioen Opbouw 2013-2015		Pensioen Opbouw 2013-2018		Pensioen Opbouw 2019-2021		Pensioen Opbouw 2022-2024	
EUR x 1		01/01/15- 08/05/15	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Opbrengsten									
Dividenden		73	2.401	1.453	2.606	2.161	3.194	4.946	4.323
Rente		-68	-596	-105	6	-241	-63	-343	-59
Waardeveranderingen:									
Ongerealiseerde winsten op beleggingen	1,2,3	11.123	263.352	16.365	242.530	25.785	208.858	52.154	150.532
Ongerealiseerde verliezen op beleggingen	1,2,3	-249.596	-10.197	-148.040	-10.970	-120.015	-13.242	-109.684	-18.669
Gerealiseerde winsten op beleggingen	1,2,3	322.774	62.350	137.757	118.003	96.363	133.752	100.412	204.481
Gerealiseerde verliezen op beleggingen	1,2,3	-24.182	-17.090	-19.619	-28.175	-31.497	-31.386	-52.798	-61.887
		60.124	300.220	-12.189	324.000	-27.444	301.113	-5.313	278.721
Kosten		14							
Beheerkosten	15	1.543	4.711	4.785	5.210	8.530	5.617	11.801	6.178
Service fee	15	639	1.949	1.980	2.157	3.530	2.324	4.884	2.556
		2.182	6.660	6.765	7.367	12.060	7.941	16.685	8.734
Nettoresultaat		57.942	293.560	-18.954	316.633	-39.504	293.172	-21.998	269.987

		Pensioen Opbouw 2025-2027		Pensioen Opbouw 2028-2030		Pensioen Opbouw 2031-2033		Pensioen Opbouw 2034-2036	
EUR x 1		2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Opbrengsten									
Dividenden		9.931	4.820	15.187	6.513	31.280	9.289	48.812	14.153
Rente		-485	-29	-406	-75	-582	-78	-677	-79
Waardeveranderingen:									
Ongerealiseerde winsten op beleggingen		1,2,3	93.277	161.554	132.320	220.561	151.848	326.891	201.014
Ongerealiseerde verliezen op beleggingen		1,2,3	-144.967	-19.088	-134.234	-23.537	-213.929	-317.791	-47.793
Gerealiseerde winsten op beleggingen		1,2,3	114.667	82.581	102.790	88.946	167.340	281.454	100.561
Gerealiseerde verliezen op beleggingen		1,2,3	-87.721	-46.920	-127.208	-60.606	-230.167	-353.530	-98.651
			-15.298	182.918	-11.551	149.539	-25.497	143.733	-14.841
Kosten		14							
Beheerkosten		15	15.065	4.694	14.215	4.578	18.955	5.169	6.028
Service fee		15	6.234	1.942	5.882	1.895	7.844	2.139	2.495
			21.299	6.636	20.097	6.473	26.799	7.308	8.523
Nettoresultaat			-36.597	176.282	-31.648	143.066	-52.296	136.425	-44.534
								160.682	

		Pensioen Opbouw 2037-2039		Pensioen Opbouw 2040-2042		Pensioen Opbouw 2043-2070		Pensioen Opbouw 2046-2048	
EUR x 1		2015	2014	2015	2014	2015	2014	01/01/15– 08/05/15	2014
Opbrengsten									
Dividenden		46.194	15.898	41.356	14.990	102.419	13.245	932	12.913
Rente		-609	-64	-544	-73	-1.234	-62	-57	-64
Waardeveranderingen:									
Ongerealiseerde winsten op beleggingen	1,2,3	327.325	178.389	274.127	154.774	402.601	133.281	36.079	126.163
Ongerealiseerde verliezen op beleggingen	1,2,3	-278.441	-51.236	-244.944	-48.519	-710.145	-42.617	-182.152	-40.533
Gerealiseerde winsten op beleggingen	1,2,3	237.080	151.460	198.895	152.253	472.850	157.416	395.152	159.469
Gerealiseerde verliezen op beleggingen	1,2,3	-350.825	-139.388	-308.598	-131.780	-696.683	-126.438	-145.070	-124.918
		-19.276	155.059	-39.708	141.645	-430.192	134.825	104.884	133.030
Kosten		14							
Beheerkosten	15	19.572	5.475	17.185	4.864	37.496	4.511	2.633	4.405
Service fee	15	8.099	2.266	7.111	2.013	15.516	1.866	1.090	1.823
		27.671	7.741	24.296	6.877	53.012	6.377	3.723	6.228
Nettoresultaat		-46.947	147.318	-64.004	134.768	-483.204	128.448	101.161	126.802

Winst-en-verliesrekening

		Pensioen Opbouw 2049-2051		Pensioen Opbouw 2052-2054		Pensioen Opbouw 2055-2057		Pensioen Opbouw 2058-2060		Samengevoegd	
EUR x 1		01/01/15- 08/05/15	2014	01/01/15- 08/05/15	2014	01/01/15- 08/05/15	2014	01/01/15- 08/05/15	2014	2015	2014
Opbrengsten											
Dividenden		678	10.322	455	8.870	283	7.482	248	7.046	306.408	138.065
Rente		-40	281	-31	-59	-16	15	-13	-213	-5.451	-1.212
Waardeveranderingen:											
Ongerealiseerde winsten op beleggingen	1,2,3	23.938	86.155	16.745	58.374	16.950	67.223	16.735	82.733	1.992.976	2.405.078
Ongerealiseerde verliezen op beleggingen	1,2,3	-137.691	-32.525	-107.899	-27.608	-117.903	-26.700	-108.778	-19.669	-3.326.209	-467.188
Gerealiseerde winsten op beleggingen	1,2,3	291.303	157.304	214.541	161.782	199.406	117.904	186.515	75.402	3.519.299	2.025.904
Gerealiseerde verliezen op beleggingen	1,2,3	-99.401	-103.544	-68.726	-93.725	-56.019	-75.360	-52.405	-64.314	-2.704.449	-1.289.463
		78.787	117.993	55.085	107.634	42.701	90.564	42.302	80.985	-217.426	2.811.184
Kosten											
Beheerkosten	14	1.906	3.706	1.324	3.304	851	2.809	785	2.452	177.648	73.711
Service fee	15	789	1.533	548	1.367	352	1.163	325	1.015	73.514	30.503
		2.695	5.239	1.872	4.671	1.203	3.972	1.110	3.467	251.162	104.214
Nettoresultaat		76.092	112.754	53.213	102.963	41.498	86.592	41.192	77.518	-468.588	2.706.970

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de desbetreffende nummers in de toelichting.

Kasstroomoverzicht

		Pensioen Opbouw 2013-2015		Pensioen Opbouw 2013-2018		Pensioen Opbouw 2019-2021		Pensioen Opbouw 2022-2024	
Indirecte methode, EUR x 1		01/01/15- 08/05/15	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten									
Nettoresultaat		57.942	293.560	-18.954	316.633	-39.504	293.172	-21.998	269.987
Ongerealiseerde waardeveranderingen	1,2,3	238.473	-253.155	131.675	-231.560	94.230	-195.616	57.530	-131.863
Gerealiseerde waardeveranderingen	1,2,3	-298.592	-45.260	-118.138	-89.828	-64.866	-102.366	-47.614	-142.594
Aankopen van beleggingen	1,2,3	-64.161	-102.155	-1.213.913	-460.517	-3.174.342	-1.086.541	-3.428.439	-2.778.796
Verkopen van beleggingen	1,2,3	1.657.145	319.690	980.322	769.212	581.465	995.132	452.372	1.896.421
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen	4,5,6	4.120	-1.140	2.949	-2.101	2.957	2.615	351.652	-347.126
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden	9,10	-27	-3.937	22.762	50	36.767	8.719	5.208	74.668
		1.594.900	207.603	-213.297	301.889	-2.563.293	-84.885	-2.631.289	-1.159.303
Kasstroom uit financieringsactiviteiten									
Ontvangen bij plaatsing eigen participaties		3.833	29.972	1.506.517	559.422	3.559.296	1.216.030	3.344.898	3.054.219
Betaald bij inkoop eigen participaties		-1.633.956	-250.610	-1.242.505	-866.221	-756.091	-1.157.857	-31.597	-2.207.429
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen	6	0	-683	-9.788	-16.567	-90.404	6.575	-127.883	-42.500
Toename(-)/afname(+) van kortlopende schulden	10	0	2	192	72	-45.450	46.127	-468.349	469.199
		-1.630.123	-221.319	254.416	-323.294	2.667.351	110.875	2.717.069	1.273.489
Netto kasstroom		-35.223	-13.716	41.119	-21.405	104.058	25.990	85.780	114.186
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen		3.076	1.282	1.373	1.185	3.380	1.938	5.966	2.373
Toename(+)/afname(-) geldmiddelen		-32.147	-12.434	42.492	-20.220	107.438	27.928	91.746	116.559
Liquide middelen begin boekjaar		7	32.147	48.214	31.609	51.829	80.640	52.712	168.369
Schulden aan kredietinstellingen begin boekjaar	8	0	-3.633	0	0	0	0	0	0
Geldmiddelen begin boekjaar		32.147	44.581	31.609	51.829	80.640	52.712	168.369	51.810
Liquide middelen einde boekjaar		7	0	32.147	74.101	31.609	188.078	80.640	260.115
Schulden aan kredietinstellingen einde boekjaar	8	0	0	0	0	0	0	0	0
Geldmiddelen einde boekjaar		0	32.147	74.101	31.609	188.078	80.640	260.115	168.369

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de desbetreffende nummers in de toelichting.

Kasstroomoverzicht

		Pensioen Opbouw 2025-2027		Pensioen Opbouw 2028-2030		Pensioen Opbouw 2031-2033		Pensioen Opbouw 2034-2036	
Indirecte methode, EUR x 1		2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten									
Nettoresultaat		-36.597	176.282	-31.648	143.066	-52.296	136.425	-44.534	160.682
Ongerealiseerde waardeveranderingen	1,2,3	51.690	-142.466	1.914	-114.761	-6.632	-117.563	-9.100	-153.221
Gerealiseerde waardeveranderingen	1,2,3	-26.946	-35.661	24.418	-28.340	62.827	-16.959	72.076	-1.910
Aankopen van beleggingen	1,2,3	-5.687.562	-2.221.063	-5.961.738	-1.835.554	-7.499.921	-2.744.992	-8.975.179	-2.815.058
Verkopen van beleggingen	1,2,3	285.232	620.349	161.390	589.862	507.354	574.343	1.052.774	506.969
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen	4,5,6	6.697	-4.788	920	-535	-1.244	-3.623	-3.381	-4.090
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden	9,10	155.676	11.413	130.876	-1.356	210.549	26.399	234.552	19.638
		-5.251.810	-1.595.934	-5.673.868	-1.247.618	-6.779.363	-2.145.970	-7.672.792	-2.286.990
Kasstroom uit financieringsactiviteiten									
Ontvangen bij plaatsing eigen participaties		5.965.190	2.546.256	6.174.548	2.262.491	7.587.289	3.143.682	8.374.268	3.402.167
Betaald bij inkoop eigen participaties		-142.784	-896.486	-95.719	-899.211	-87.795	-956.703	-62.859	-926.386
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen	6	-250.967	14.800	-139.211	-87.868	-334.690	17.284	-194.335	-74.455
Toename(-)/afname(+) van kortlopende schulden	10	-13.163	14.365	-20.716	21.912	-50.175	51.666	1.164	487
		5.558.276	1.678.935	5.918.902	1.297.324	7.114.629	2.255.929	8.118.238	2.401.813
Netto kasstroom		306.466	83.001	245.034	49.706	335.266	109.959	445.446	114.823
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen		10.649	2.134	18.968	2.497	33.714	3.527	54.051	5.519
Toename(+)/afname(-) geldmiddelen		317.115	85.135	264.002	52.203	368.980	113.486	499.497	120.342
Liquide middelen begin boekjaar	7	117.653	32.518	84.305	32.102	148.301	34.815	152.513	51.565
Schulden aan kredietinstellingen begin boekjaar	8	0	0	0	0	0	0	0	-19.394
Geldmiddelen begin boekjaar		117.653	32.518	84.305	32.102	148.301	34.815	152.513	32.171
Liquide middelen einde boekjaar	7	434.768	117.653	348.307	84.305	581.418	148.301	688.630	152.513
Schulden aan kredietinstellingen einde boekjaar	8	0	0	0	0	-64.137	0	-36.620	0
Geldmiddelen einde boekjaar		434.768	117.653	348.307	84.305	517.281	148.301	652.010	152.513

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de desbetreffende nummers in de toelichting.

Kasstroomoverzicht

		Pensioen Opbouw 2037-2039		Pensioen Opbouw 2040-2042		Pensioen Opbouw 2043-2070		Pensioen Opbouw 2046-2048	
Indirecte methode, EUR x 1		2015	2014	2015	2014	2015	2014	01/01/15- 08/05/15	2014
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten									
Nettoresultaat		-46.947	147.318	-64.004	134.768	-483.204	128.448	101.161	126.802
Ongerealiseerde waardeveranderingen	1,2,3	-48.884	-127.153	-29.183	-106.255	307.544	-90.664	146.073	-85.630
Gerealiseerde waardeveranderingen	1,2,3	113.745	-12.072	109.703	-20.473	223.833	-30.978	-250.082	-34.551
Aankopen van beleggingen	1,2,3	-8.358.845	-2.620.598	-6.987.007	-2.065.394	-23.597.400	-1.837.202	-1.477.040	-1.530.732
Verkopen van beleggingen	1,2,3	562.155	600.444	365.308	627.002	1.722.104	694.764	3.411.297	703.183
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen	4,5,6	-3.047	-3.783	-2.462	-3.611	-18.362	-3.487	4.404	-8.719
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden	9,10	241.289	21.160	198.135	4.487	537.832	5.176	-10.937	-7.009
		-7.540.534	-1.994.684	-6.409.510	-1.429.476	-21.307.653	-1.133.943	1.924.876	-836.656
Kasstroom uit financieringsactiviteiten									
Ontvangen bij plaatsing eigen participaties		8.292.384	3.004.648	7.046.653	2.463.706	24.335.368	2.146.401	1.215.966	1.865.005
Betaald bij inkoop eigen participaties		-62.545	-924.574	-54.486	-916.534	-1.605.941	-914.842	-3.315.029	-912.964
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen	6	-225.084	-16.315	-175.502	-58.824	-668.946	-49.021	108.765	-85.457
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden	10	-5.768	7.349	985	342	2.803	296	-414	241
		7.998.987	2.071.108	6.817.650	1.488.690	22.063.284	1.182.834	-1.990.712	866.825
Netto kasstroom		458.453	76.424	408.140	59.214	755.631	48.891	-65.836	30.169
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen		54.704	6.445	46.170	5.321	130.679	4.068	-2.532	4.871
Toename(+)/afname(-) geldmiddelen		513.157	82.869	454.310	64.535	886.310	52.959	-68.368	35.040
Liquide middelen begin boekjaar	7	120.487	56.168	101.244	55.259	87.680	53.271	76.596	51.878
Schulden aan kredietinstellingen begin boekjaar	8	0	-18.550	0	-18.550	0	-18.550	-8.228	-18.550
Geldmiddelen begin boekjaar		120.487	37.618	101.244	36.709	87.680	34.721	68.368	33.328
Liquide middelen einde boekjaar	7	706.885	120.487	610.536	101.244	1.056.386	87.680	0	76.596
Schulden aan kredietinstellingen einde boekjaar	8	-73.241	0	-54.982	0	-82.396	0	0	-8.228
Geldmiddelen einde boekjaar		633.644	120.487	555.554	101.244	973.990	87.680	0	68.368

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de desbetreffende nummers in de toelichting.

Kasstroomoverzicht

		Pensioen Opbouw 2049-2051		Pensioen Opbouw 2052-2054		Pensioen Opbouw 2055-2057		Pensioen Opbouw 2058-2060		Samengevoegd	
Indirecte methode, EUR x 1		01/01/15- 08/05/15	2014	01/01/15- 08/05/15	2014	01/01/15- 08/05/15	2014	01/01/15- 08/05/15	2014	2015	2014
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten											
Nettoresultaat		76.092	112.754	53.213	102.963	41.498	86.592	41.192	77.518	-468.588	2.706.970
Ongerealiseerde waardeveranderingen		113.753	-53.630	91.154	-30.766	100.953	-40.523	92.043	-63.064	1.333.233	-1.937.890
Gerealiseerde waardeveranderingen		-191.902	-53.760	-145.815	-68.057	-143.387	-42.544	-134.110	-11.088	-814.850	-736.441
Aankopen van beleggingen	1,2,3	-1.080.834	-1.109.885	-788.793	-748.086	-210.868	-300.309	-106.762	-113.846	-78.612.804	-24.370.728
Verkopen van beleggingen	1,2,3	2.480.265	754.126	1.749.231	783.136	1.030.335	424.551	892.149	214.088	17.890.898	11.073.272
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen	4,5,6	4.484	-2.988	3.948	-2.372	3.605	-1.382	4.324	200	361.564	-386.930
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden	9,10	-15.684	-4.501	-10.669	10.280	-	77	-	-2.145	1.736.329	163.119
		1.386.174	-357.884	952.269	47.098	822.136	126.462	788.836	101.663	-58.574.218	-13.488.628
Kasstroom uit financieringsactiviteiten											
Ontvangen bij plaatsing eigen participaties		928.731	1.340.957	676.753	916.222	329.700	357.312	82.523	73.791	79.423.917	28.382.281
Betaald bij inkoop eigen participaties		-2.418.720	-928.613	-1.717.114	-908.930	-1.214.659	-454.341	-904.361	-172.193	-15.346.161	-14.293.894
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen	6	61.237	-48.582	50.142	-38.764	34.769	-34.548	8.972	-8.349	-1.952.925	-523.274
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden	10	-10.702	10.533	-5.701	96	-105	26	-322	271	-615.721	622.984
		-1.439.454	374.295	-995.920	-31.376	-850.295	-131.551	-813.188	-106.480	61.509.110	14.188.097
Netto kasstroom		-53.280	16.411	-43.651	15.722	-28.159	-5.089	-24.352	-4.817	2.934.892	699.469
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen		-1.946	3.308	-1.889	2.073	-523	2.904	-172	4.969	355.668	54.414
Toename(+)/afname(-) geldmiddelen		-55.226	19.719	-45.540	17.795	-28.682	-2.185	-24.524	152	3.290.560	753.883
Liquide middelen begin boekjaar	7	55.226	57.690	49.654	48.689	28.682	49.417	24.527	42.922	1.359.633	770.859
Schulden aan kredietinstellingen begin boekjaar	8	0	-22.183	-4.114	-20.944	0	-18.550	-3	-18.550	-12.345	-177.454
Geldmiddelen begin boekjaar		55.226	35.507	45.540	27.745	28.682	30.867	24.524	24.372	1.347.288	593.405
Liquide middelen einde boekjaar	7	0	55.226	0	49.654	0	28.682	0	24.527	4.949.224	1.359.633
Schulden aan kredietinstellingen einde boekjaar	8	0	0	0	-4.114	0	0	0	-3	-311.376	-12.345
Geldmiddelen einde boekjaar		0	55.226	0	45.540	0	28.682	0	24.524	4.637.848	1.347.288

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de desbetreffende nummers in de toelichting.

Toelichtingen

Algemeen

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met Titel 9 van Boek 2 van het Nederlands Burgerlijk Wetboek en de Wet op het Financieel Toezicht ("WFT"). Het boekjaar is gelijk aan het kalenderjaar. Het fonds is opgericht op 15 november 2012.

Per balansdatum waren participaties in de volgende subfondsen uitgegeven:

- Pensioen Opbouw 2013–2015 (gesloten per 8 mei)
- Pensioen Opbouw 2013–2018
- Pensioen Opbouw 2018–2021
- Pensioen Opbouw 2021–2024
- Pensioen Opbouw 2025–2027
- Pensioen Opbouw 2028–2030
- Pensioen Opbouw 2031–2033
- Pensioen Opbouw 2034–2036
- Pensioen Opbouw 2037–2039
- Pensioen Opbouw 2040–2042
- Pensioen Opbouw 2043–2070
- Pensioen Opbouw 2046–2048 (gesloten per 8 mei)
- Pensioen Opbouw 2049–2051 (gesloten per 8 mei)
- Pensioen Opbouw 2052–2054 (gesloten per 8 mei)
- Pensioen Opbouw 2055–2057 (gesloten per 8 mei)
- Pensioen Opbouw 2058–2060 (gesloten per 8 mei)

Risicobeheer

De aanwezigheid van risico's is inherent aan het karakter van vermogensbeheer. De manier waarop de beheersing van deze risico's in de dagelijkse bedrijfsvoering is verankerd, is dan ook van groot belang. De beheerder (RIAM) draagt zorg voor een adequate beheersing van risico's middels een model met drie "lines of defense", bestaande uit het RIAM management in de eerste linie, de afdelingen Group Compliance en Group Risk Management in de tweede linie en als derde de afdeling Group Internal Audit.

Binnen RIAM is het management primair verantwoordelijk voor risicomanagement, als onderdeel van zijn dagelijkse activiteiten. De afdelingen Group Compliance en Group Risk Management ontwikkelen en onderhouden beleid, methoden en systemen waardoor het management in staat gesteld wordt om aan zijn verantwoordelijkheid op risicogebied invulling te geven. Daarnaast wordt binnen deze afdelingen gemonitord of portefeuilles binnen de beleggingsrestricties blijven zoals deze zijn opgenomen in het prospectus en of zij voldoen aan de interne richtlijnen. Het Risk Management Committee besluit over de invulling van het risicomanagementbeleid en monitort of risico's binnen de gestelde limieten blijven. De afdeling Group Internal Audit voert audits uit waarbij de effectiviteit van de interne beheersing getoetst wordt.

RIAM maakt gebruik van een risicomanagement- en beheersingsraamwerk dat de beheersing van alle risicotypes ondersteunt. Binnen dit raamwerk worden risico's periodiek geïdentificeerd en beoordeeld op significantie en materialiteit. Interne procedures en maatregelen zijn erop gericht om de beheersing van zowel financiële als operationele risico's vorm te geven. Per risico zijn beheersingsmaatregelen in het raamwerk opgenomen. De effectieve werking van procedures en maatregelen in dit raamwerk wordt actief gemonitord.

Operationeel risico

Operationeel risico is het risico van verlies als gevolg van inadequate of falende processen, mensen of systemen. Om operationele risico's te mitigeren is Robeco continu op zoek naar mogelijkheden om processen te vereenvoudigen en complexiteit terug te dringen. Automatisering is hierin een belangrijk middel en hiervoor wordt gebruik gemaakt van systemen die gezien kunnen worden als de marktstandaard voor financiële instellingen.

Compliance risico

Compliance risico is het risico op sancties, financieel verlies of reputatieschade als gevolg van het niet naleven van in- en externe wet- en regelgeving die van toepassing is op de activiteiten van Robeco. De markten waarop Robeco actief is, zijn streng gereguleerd en staan onder toezicht van financiële autoriteiten. Het is in het belang van onze klanten dat Robeco alle van toepassing zijnde wet- en regelgeving naleeft. Robeco heeft een zorgvuldig proces met heldere

verantwoordelijkheden geïmplementeerd om te borgen dat nieuwe wet- en regelgeving tijdig wordt gesignaleerd en geïmplementeerd.

Ook in 2015 zijn er belangrijke ontwikkelingen waar te nemen, welke van invloed kunnen zijn op de Robecofondsen. De Europese verordening inzake de centrale afwikkeling van derivaten (EMIR) bevat voor bepaalde vormen van derivaten een drietal typen verplichtingen: (1) rapportages aan de toezichhouders (2) centrale afwikkeling via centrale clearinginstellingen, en (3) aanvullende vereisten voor bilaterale transacties, zoals het periodiek reconciliëren van derivatenposities en uitwisseling van onderpand. De verordening is eind 2012 van kracht geworden en kent een getrapte inwerkingtreding. De rapportages, reconciliatie en uitwisseling van onderpandverplichtingen zijn reeds in werking getreden en voor de Robecofondsen geïmplementeerd. De centrale afwikkeling van interest rate swaps in de valuta's GBP, EUR, USD en JPY zal vanaf 21 juni 2016 van kracht worden voor Robecofondsen. Centrale afwikkeling voor andere categorieën derivaten zal naar verwachting in een later stadium worden ingevoerd.

De nieuwe Europese richtlijn voor markten in financiële instrumenten (MiFID II) is ook van belang voor de Robecofondsen, met name op het vlak van fondsdistributie en de bescherming die wordt geboden aan (potentiële) beleggers. Europese distributeurs van Robecofondsen zullen op grond met MiFID II in beginsel geen provisie meer mogen ontvangen en houden. Ook dient voor elk fonds een zogeheten "target market" te worden gedefinieerd. Daarnaast zal er meer informatie moeten worden verstrekt aan – zowel retail als institutionele – klanten over onder meer de kosten gemoeid met het fonds en distributie ervan. De in MiFID II opgenomen regels met betrekking tot de infrastructuur van financiële markten bevatten geen rechtstreekse verplichtingen voor Robeco als fondsbeheerder, maar zullen wel indirecte impact kunnen hebben. Dit geldt bijvoorbeeld voor de verplichting om liquide derivaten voortaan via handelsplatformen te verhandelen. Aanvankelijk zou MiFID II op 3 januari 2017 in werking treden, maar op 10 februari 2016 heeft de Europese Commissie voorgesteld om de inwerkingtreding tot 3 januari 2018 uit te stellen.

Ontwikkelingen

RIAM heeft op een aantal gebieden haar processen en methodes verbeterd voor het meten en beheersen van financiële risico's, bijvoorbeeld op het gebied van marktrisico en liquiditeitsrisico. Op het gebied van marktrisico is een methodologie ontwikkeld voor het onafhankelijk monitoren van de mate van actief beheer binnen de beleggingsfondsen. Hierdoor is RIAM beter in staat om vast te stellen of haar fondsen gegeven hun positionering de referentiekaders (zoals een benchmark of referentie-index) wezenlijk kunnen verslaan. Hiernaast is er in de afgelopen periode binnen RIAM een verhoogde aandacht geweest voor het onderwerp liquiditeitsrisico. RIAM heeft een werkgroep opgezet die verschillende maatregelen genomen heeft om beter voorbereid te zijn op een continuering van de huidige trend van verminderende liquiditeit op de bedrijfsobligatiemarkten.

Risico's financiële instrumenten

Beleggingsrisico

De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde rendementen bieden geen garantie voor de toekomst. De intrinsieke waarde van het fonds is afhankelijk van ontwikkelingen op de financiële markten en kan zowel stijgen als dalen. Participanten lopen het risico dat zij minder of niets terugkrijgen van hetgeen zij hebben ingelegd. Het algemeen beleggingsrisico kan ook worden gekenmerkt als marktrisico.

Marktrisico

Binnen marktrisico wordt er een onderscheid gemaakt tussen prijsrisico, valutarisico en concentratierisico. Marktrisico's worden begrensd door middel van limieten op kwantitatieve risicomaatstaven zoals tracking-error, volatiliteit of value-at-risk. Indirect worden hierdoor ook de onderliggende risicotypes (prijsrisico, concentratierisico en valutarisico) begrensd.

Prijsrisico

De intrinsieke waarde van het fonds is gevoelig voor marktbevingen. Daarnaast dienen beleggers zich bewust te zijn van de mogelijkheid dat de waarde van beleggingen kan variëren als gevolg van wijziging in politieke, economische of marktomstandigheden, alsmede door een veranderde individuele bedrijfssituatie. De gehele portefeuille is blootgesteld aan prijsrisico. De mate van prijsrisico dat het fonds loopt is onder meer afhankelijk van het risicoprofiel van de portefeuille van het fonds. Nadere informatie over het risicoprofiel van de portefeuille van het fonds is te vinden in de paragraaf 'rendement en risico' op pagina 12.

Valutarisico

De gehele of een deel van de effectenportefeuille van het fonds kan worden belegd in (financiële instrumenten luidende in) andere valuta's dan de euro. Valutakoersschommelingen kunnen daardoor zowel een negatieve als een

positieve invloed hebben op het beleggingsresultaat van het fonds. Valutarisico's kunnen worden afgedekt door middel van valutatermijncontracten en valutaopties. Valutarisico's kunnen worden begrensd door middel van relatieve of absolute valutaconcentratielimieten.

Per balansdatum bestaan er posities in valutatermijncontracten. In onderstaande tabel zijn de bruto- en de netto blootstelling aan de verschillende valuta's weergegeven. Hierbij is rekening gehouden met de posities in de fondsen waarin Pensioen Opbouw belegt. Nadere informatie over het valutabeleid is te vinden op pagina 11.

Verdeling van het vermogen naar valuta per 31/12/2015

	Pensioen Opbouw 2013-2018				Pensioen Opbouw 2019-2021				Pensioen Opbouw 2022-2024			
	EUR x 1			In %	EUR x 1			In %	EUR x 1			In %
	Bruto positie	Exposure valuta-termijncontracten	Netto positie	In % van het vermogen	Bruto positie	Exposure valuta-termijncontracten	Netto positie	In % van het vermogen	Bruto positie	Exposure valuta-termijncontracten	Netto positie	In % van het vermogen
AUD	4.083	0	4.083	0,2	10.031	1	10.032	0,2	18.319	-10.060	8.259	0,1
BRL	3.968	176	4.144	0,2	12.088	550	12.638	0,3	16.332	737	17.069	0,3
CAD	4.514	1.134	5.648	0,3	10.987	-7.873	3.114	0,1	20.144	-4.255	15.889	0,3
CHF	3.214	-302	2.912	0,2	8.595	-12.331	-3.736	-0,1	15.105	-12.654	2.451	-
COP	1.287	1.243	2.530	0,1	4.006	3.876	7.882	0,2	5.383	5.200	10.583	0,2
EUR	1.568.735	64.407	1.633.142	91,0	4.089.180	189.055	4.278.235	91,3	5.067.411	343.908	5.411.319	90,5
GBP	10.245	-12.810	-2.565	-0,1	27.394	-15.885	11.509	0,2	44.092	-29.672	14.420	0,2
HKD	6.439	450	6.889	0,4	18.087	1.287	19.374	0,4	29.410	2.212	31.622	0,5
HUF	1.322	936	2.258	0,1	4.109	2.916	7.025	0,2	5.542	3.912	9.454	0,2
IDR	5.314	-908	4.406	0,2	16.512	-2.829	13.683	0,3	22.586	-3.796	18.790	0,3
INR	1.346	0	1.346	0,1	3.953	0	3.953	0,1	6.290	0	6.290	0,1
JPY	7.853	-972	6.881	0,4	21.020	-13.557	7.463	0,2	37.067	-31.942	5.125	0,1
KRW	3.115	0	3.115	0,2	9.165	0	9.165	0,2	14.642	0	14.642	0,2
MXN	4.931	-289	4.642	0,3	15.149	-901	14.248	0,3	20.545	-1.209	19.336	0,3
MYR	2.287	1.352	3.639	0,2	6.610	4.215	10.825	0,2	8.894	5.655	14.549	0,2
PLN	3.005	1.693	4.698	0,3	9.245	5.276	14.521	0,3	12.485	7.078	19.563	0,3
RON	1.023	6	1.029	0,1	3.189	19	3.208	0,1	4.278	25	4.303	0,1
RUB	1.503	428	1.931	0,1	4.685	1.334	6.019	0,1	6.286	1.789	8.075	0,1
SEK	1.356	308	1.664	0,1	3.367	882	4.249	0,1	6.121	1.516	7.637	0,1
SGD	879	349	1.228	0,1	2.037	998	3.035	0,1	3.787	1.715	5.502	0,1
THB	2.653	1.464	4.117	0,2	8.160	4.565	12.725	0,3	11.216	6.124	17.340	0,3
TRY	5.040	-483	4.557	0,3	15.530	-1.506	14.024	0,3	20.916	-2.021	18.895	0,3
TWD	3.189	0	3.189	0,2	8.884	0	8.884	0,2	12.877	0	12.877	0,2
USD	136.883	-58.990	77.893	4,3	346.509	-163.178	183.331	3,9	549.274	-287.865	261.409	4,4
ZAR	3.312	1.939	5.251	0,3	9.851	6.043	15.894	0,3	13.955	8.107	22.062	0,4
Overigevaluta	3.853	-1.047	2.806	0,2	10.503	-3.039	7.464	0,2	16.480	-5.018	11.462	0,2
Totaal	1.791.349	84	1.791.433	100,0	4.678.846	-82	4.678.764	100,0	5.989.437	-514	5.988.923	100,0

Verdeling van het vermogen naar valuta per 31/12/2015

	Pensioen Opbouw 2025-2027				Pensioen Opbouw 2028-2030				Pensioen Opbouw 2031-2033			
	EUR x 1			In %	EUR x 1			In %	EUR x 1			In %
	Bruto positie	Afdekking	Netto positie	In % van het vermogen	Bruto positie	Afdekking	Netto positie	In % van het vermogen	Bruto positie	Afdekking	Netto positie	In % van het vermogen
AUD	39.541	-31.356	8.185	0,1	66.786	-47.298	19.488	0,2	125.975	-92.643	33.332	0,3
BRL	27.578	1.106	28.684	0,3	36.465	1.341	37.806	0,4	60.679	2.080	62.759	0,6
CAD	43.394	-27.851	15.543	0,2	73.354	-37.734	35.620	0,4	138.316	-70.035	68.281	0,6
CHF	33.100	-44.874	-11.774	-0,1	55.461	-57.576	-2.115	-	104.783	-118.080	-13.297	-0,1
COP	8.163	7.798	15.961	0,2	9.997	9.459	19.456	0,2	15.650	14.667	30.317	0,3
DKK	3.583	1.003	4.586	0,1	5.977	1.674	7.651	0,1	11.333	3.174	14.507	0,1
EUR	6.596.892	855.812	7.452.704	87,7	5.479.581	1.357.340	6.836.921	80,9	5.207.231	2.645.731	7.852.962	73,6
GBP	89.730	-74.801	14.929	0,2	146.620	-131.063	15.557	0,2	266.749	-289.872	-23.123	-0,2
HKD	66.749	4.928	71.677	0,8	109.427	-4.550	104.877	1,2	215.164	-11.471	203.693	1,9
HUF	8.486	5.867	14.353	0,2	10.497	7.116	17.613	0,2	16.620	11.035	27.655	0,3
IDR	35.491	-5.692	29.799	0,4	45.154	-6.904	38.250	0,5	73.984	-10.705	63.279	0,6
INR	14.331	0	14.331	0,2	23.297	0	23.297	0,3	46.554	0	46.554	0,4
JPY	81.469	-75.491	5.978	0,1	136.627	-135.396	1.231	-	258.486	-270.308	-11.822	-0,1
KRW	33.231	0	33.231	0,4	54.022	0	54.022	0,6	108.127	0	108.127	1,0
MXN	33.568	-1.814	31.754	0,4	43.576	-2.200	41.376	0,5	71.837	-3.411	68.426	0,6
MYR	18.563	8.480	27.043	0,3	27.382	10.286	37.668	0,4	48.650	15.950	64.600	0,6

Verdeling van het vermogen naar valuta per 31/12/2015

	Pensioen Opbouw 2025-2027				Pensioen Opbouw 2028-2030				Pensioen Opbouw 2031-2033			
	EUR x 1			In %	EUR x 1			In %	EUR x 1			In %
	Bruto positie	Afdekking	Netto positie	In % van het vermogen	Bruto positie	Afdekking	Netto positie	In % van het vermogen	Bruto positie	Afdekking	Netto positie	In % van het vermogen
NOK	6.446	-9.031	-2.585	-	10.846	-15.066	-4.220	-	20.491	-28.567	-8.076	-0,1
NZD	4.360	0	4.360	0,1	7.429	0	7.429	0,1	13.962	0	13.962	0,1
PEN	5.782	-1.097	4.685	0,1	7.013	-1.331	5.682	0,1	10.875	-2.064	8.811	0,1
PHP	2.858	0	2.858	-	4.647	0	4.647	0,1	9.473	0	9.473	0,1
PLN	20.140	10.614	30.754	0,4	25.853	12.874	38.727	0,5	42.127	19.964	62.091	0,6
RON	6.415	37	6.452	0,1	7.781	45	7.826	0,1	12.066	70	12.136	0,1
RUB	9.426	2.683	12.109	0,1	11.433	3.254	14.687	0,2	17.729	5.046	22.775	0,2
SEK	13.242	3.377	16.619	0,2	22.346	-6.442	15.904	0,2	42.167	-15.091	27.076	0,3
SGD	8.099	3.821	11.920	0,1	13.732	6.374	20.106	0,2	25.803	12.086	37.889	0,4
THB	18.590	9.184	27.774	0,3	24.562	11.139	35.701	0,4	41.432	17.273	58.705	0,5
TRY	33.349	-3.030	30.319	0,4	42.397	-3.675	38.722	0,5	68.435	-5.699	62.736	0,6
TWD	32.203	0	32.203	0,4	52.322	0	52.322	0,6	100.704	0	100.704	0,9
USD	1.143.702	-651.431	492.271	5,7	1.829.861	-985.451	844.410	10,0	3.401.645	-1.850.145	1.551.500	14,5
ZAR	27.467	12.157	39.624	0,5	40.398	14.745	55.143	0,7	73.786	22.865	96.651	0,9
Overige valuta	11.777	-1.519	10.258	0,1	19.358	-2.534	16.824	0,2	36.256	-4.804	31.452	0,3
Totaal	8.477.725	-1.120	8.476.605	100,0	8.444.201	-1.573	8.442.628	100,0	10.687.089	-2.954	10.684.135	100,0

Verdeling van het vermogen naar valuta per 31/12/2015

	Pensioen Opbouw 2034-2036				Pensioen Opbouw 2037-2039			
	EUR x 1			In %	EUR x 1			In %
	Bruto positie	Exposure valuta-termijn-contracten	Netto positie	In % van het vermogen	Bruto positie	Exposure valuta-termijn-contracten	Netto positie	In % van het vermogen
AED	11.769	0	11.769	0,1	11.382	0	11.382	0,1
AUD	202.902	-129.441	73.461	0,6	197.338	-124.784	72.554	0,6
BRL	86.704	2.757	89.461	0,8	81.811	2.605	84.416	0,7
CAD	223.120	-109.366	113.754	1,0	216.997	-143.621	73.376	0,6
CHF	166.414	-184.416	-18.002	-0,2	161.872	-229.071	-67.199	-0,6
COP	20.932	19.440	40.372	0,3	19.787	18.368	38.155	0,3
DKK	17.822	-11.685	6.137	0,1	17.337	-10.424	6.913	0,1
EUR	3.421.667	4.167.670	7.589.337	63,8	3.167.273	4.172.773	7.340.046	64,7
GBP	418.664	-430.382	-11.718	-0,1	407.300	-451.905	-44.605	-0,4
HKD	338.194	-26.433	311.761	2,6	326.922	-25.455	301.467	2,7
HUF	22.408	14.625	37.033	0,3	21.216	13.819	35.035	0,3
IDR	101.735	-14.188	87.547	0,7	96.902	-13.406	83.496	0,7
ILS	17.926	-7.554	10.372	0,1	17.435	-7.348	10.087	0,1
INR	72.495	0	72.495	0,6	70.115	0	70.115	0,6
JPY	410.644	-426.268	-15.624	-0,1	399.433	-421.537	-22.104	-0,2
KRW	168.222	0	168.222	1,4	162.835	0	162.835	1,4
MXN	100.948	-4.521	96.427	0,8	95.546	-4.272	91.274	0,8
MYR	74.942	21.139	96.081	0,8	70.242	19.974	90.216	0,8
NOK	32.758	-44.918	-12.160	-0,1	31.862	-43.696	-11.834	-0,1
NZD	22.869	0	22.869	0,2	22.239	0	22.239	0,2
PEN	14.413	-2.735	11.678	0,1	13.618	-2.585	11.033	0,1
PLN	58.748	26.459	85.207	0,7	55.523	25.001	80.524	0,7
RUB	23.497	6.688	30.185	0,3	22.202	6.319	28.521	0,3
SEK	67.797	-47.097	20.700	0,2	65.939	-25.634	40.305	0,4
SGD	41.987	19.003	60.990	0,5	40.789	18.486	59.275	0,5
THB	58.723	22.893	81.616	0,7	55.874	21.631	77.505	0,7
TRY	94.745	-7.553	87.192	0,7	89.466	-7.137	82.329	0,7
TWD	160.197	0	160.197	1,3	151.960	0	151.960	1,3
USD	5.277.632	-2.889.161	2.388.471	20,1	5.118.502	-2.821.215	2.297.287	20,2
ZAR	111.610	30.305	141.915	1,2	106.324	28.635	134.959	1,2
Overige valuta	59.484	93	59.577	0,5	55.957	88	56.045	0,5
Totaal	11.901.968	-4.646	11.897.322	100,0	11.371.998	-4.391	11.367.607	100,0

Verdeling van het vermogen naar valuta per 31/12/2015

	Pensioen Opbouw 2040-2042				Pensioen Opbouw 2043-2070			
	EUR x 1			In %	EUR x 1			In %
	Bruto positie	Exposure valuta-termijn-contracten	Netto positie	In % van het vermogen	Bruto positie	Exposure valuta-termijn-contracten	Netto positie	In % van het vermogen
AED	9.206	0	9.206	0,1	25.009	0	25.009	0,1
AUD	160.608	-108.820	51.788	0,5	417.476	-273.579	143.897	0,6
BRL	69.987	2.260	72.247	0,8	184.198	5.876	190.074	0,8
CAD	176.514	-109.312	67.202	0,7	458.854	-245.658	213.196	0,9
CHF	132.381	-170.612	-38.231	-0,4	343.945	-384.270	-40.325	-0,2
COP	17.118	15.933	33.051	0,3	44.602	41.435	86.037	0,4
DKK	14.231	-10.002	4.229	-	36.951	-60.484	-23.533	-0,1
EUR	2.747.782	3.394.982	6.142.764	64,5	6.799.406	8.740.944	15.540.350	63,4
GBP	332.719	-348.892	-16.173	-0,2	868.995	-908.075	-39.080	-0,2
HKD	265.417	-37.834	227.583	2,4	713.396	-71.461	641.935	2,6
HUF	18.277	11.987	30.264	0,3	47.741	31.173	78.914	0,3
IDR	82.354	-11.629	70.725	0,7	216.758	-30.242	186.516	0,8
ILS	14.190	-6.032	8.158	0,1	36.884	-15.662	21.222	0,1
INR	56.708	0	56.708	0,6	154.057	0	154.057	0,6
JPY	326.687	-353.074	-26.387	-0,3	848.623	-888.164	-39.541	-0,2
KRW	131.548	0	131.548	1,4	357.540	0	357.540	1,5
MXN	81.629	-3.706	77.923	0,8	214.697	-9.636	205.061	0,8
MYR	59.810	17.326	77.136	0,8	158.602	45.057	203.659	0,8
NOK	26.000	-35.871	-9.871	-0,1	67.560	-93.135	-25.575	-0,1
NZD	17.992	0	17.992	0,2	46.805	0	46.805	0,2
PEN	11.813	-2.242	9.571	0,1	30.720	-5.830	24.890	0,1
PHP	11.368	0	11.368	0,1	31.059	0	31.059	0,1
PLN	47.620	21.686	69.306	0,7	124.959	56.397	181.356	0,7
RUB	19.259	5.481	24.740	0,3	50.084	14.255	64.339	0,3
SEK	53.699	-18.953	34.746	0,4	139.572	-98.626	40.946	0,2
SGD	33.127	15.175	48.302	0,5	86.140	39.401	125.541	0,5
THB	47.261	18.764	66.025	0,7	124.944	48.796	173.740	0,7
TRY	76.953	-6.191	70.762	0,7	201.559	-16.099	185.460	0,8
TWD	126.207	0	126.207	1,3	339.214	0	339.214	1,4
USD	4.248.446	-2.308.982	1.939.464	20,4	11.030.511	-5.997.377	5.033.134	20,5
ZAR	88.579	24.838	113.417	1,2	236.914	64.593	301.507	1,2
Overige valuta	36.125	77	36.202	0,4	94.953	199	95.152	0,4
Totaal	9.541.615	-3.643	9.537.972	100,0	24.532.728	-10.172	24.522.556	100,0

Concentratierisico

Op grond van zijn beleggingsbeleid kan het fonds beleggen in financiële instrumenten van uitgevende instellingen die (hoofdzakelijk) opereren binnen dezelfde sector, regio, of op dezelfde markt. Bij geconcentreerde beleggingsportefeuilles hebben gebeurtenissen binnen de sectoren, regio's of markten waarin wordt belegd een sterkere invloed op het fondsvermogen dan bij minder geconcentreerde beleggingsportefeuilles. Concentratierisico's kunnen worden begrensd door middel van relatieve of absolute landen- of sectorconcentratielimieten.

Per balansdatum bestaan er posities in aandelenindexfutures. In onderstaande tabel zijn de blootstelling naar aandelenmarkten middels aandelen en aandelenindexfutures per land weergegeven weergegeven in bedragen en als percentage van het totaalvermogen van het subfonds. Hierbij is rekening gehouden met de posities in de fondsen waarin Pensioen Opbouw belegt.

Verdeling van de beleggingen naar componenten per 31/12/2015

	Pensioen Opbouw 2013-2018				Pensioen Opbouw 2019-2021				Pensioen Opbouw 2022-2024			
	EUR x 1		In %		EUR x 1		In %		EUR x 1		In %	
	Directe beleggingen	Derivaten exposure	Totale blootstelling	Totale blootstelling in % van het vermogen	Directe beleggingen	Derivaten exposure	Totale blootstelling	Totale blootstelling in % van het vermogen	Directe beleggingen	Derivaten exposure	Totale blootstelling	Totale blootstelling in % van het vermogen
Aandelen												
- Ontwikkelde markten	93.540	510	94.050	5,2	247.250	1.460	248.710	5,3	435.770	2.508	438.278	7,3
- Opkomende markten	20.756	216	20.972	1,2	57.816	621	58.437	1,2	90.644	950	91.594	1,5
Vastgoed												
- Indirect vastgoed	2.047	0	2.047	0,1	5.206	0	5.206	0,1	9.010	0	9.010	0,2
Obligaties												
- Staatsobligaties	1.139.628	663.485	1.803.113	100,7	2.997.852	1.573.644	4.571.496	97,7	3.676.605	1.662.159	5.338.764	89,1
- Bedrijfsobligaties	369.617	-1.056	368.561	20,6	946.502	-2.666	943.836	20,2	1.157.108	-3.220	1.153.888	19,3
- High yield obligaties	43.420	7.295	50.715	2,8	120.882	20.310	141.192	3,0	158.472	26.626	185.098	3,1
Totaal	1.669.008	670.450	2.339.458	130,6	4.375.508	1.593.369	5.968.877	127,5	5.527.609	1.689.023	7.216.632	120,5

Verdeling van de beleggingen naar componenten per 31/12/2015

	Pensioen Opbouw 2025-2027				Pensioen Opbouw 2028-2030				Pensioen Opbouw 2031-2033			
	EUR x 1		In %		EUR x 1		In %		EUR x 1		In %	
	Directe beleggingen	Derivaten exposure	Totale blootstelling	Totale blootstelling in % van het vermogen	Directe beleggingen	Derivaten exposure	Totale blootstelling	Totale blootstelling in % van het vermogen	Directe beleggingen	Derivaten exposure	Totale blootstelling	Totale blootstelling in % van het vermogen
Aandelen												
- Ontwikkelde markten	957.613	5.588	963.201	11,4	1.605.337	9.323	1.614.660	19,1	3.043.146	17.677	3.060.823	28,6
- Opkomende markten	212.516	2.250	214.766	2,5	347.695	3.657	351.352	4,2	677.136	7.192	684.328	6,4
Vastgoed												
- Indirect vastgoed	20.223	0	20.223	0,2	33.941	0	33.941	0,4	63.661	0	63.661	0,6
Obligaties												
- Staatsobligaties	4.760.970	1.989.353	6.750.323	79,6	3.863.681	1.624.820	5.488.501	65,0	3.496.585	1.496.864	4.993.449	46,7
- Bedrijfsobligaties	1.539.667	-4.099	1.535.568	18,1	1.474.325	-3.445	1.470.880	17,4	1.607.672	-3.097	1.604.575	15,0
- High yield obligaties	265.204	44.558	309.762	3,7	395.232	66.405	461.637	5,5	620.619	104.274	724.893	6,8
Totaal	7.756.193	2.037.650	9.793.843	115,5	7.720.211	1.700.760	9.420.971	111,6	9.508.819	1.622.910	11.131.729	104,1

Verdeling van de beleggingen naar componenten per 31/12/2015

	Pensioen Opbouw 2034-2036				Pensioen Opbouw 2037-2039			
	EUR x 1		In %		EUR x 1		In %	
	Directe beleggingen	Derivaten exposure	Totale blootstelling	Totale blootstelling in % van het vermogen	Directe beleggingen	Derivaten exposure	Totale blootstelling	Totale blootstelling in % van het vermogen
Aandelen								
- Ontwikkelde markten	4.843.649	27.794	4.871.443	40,9	4.708.343	27.038	4.735.381	41,7
- Opkomende markten	1.070.030	11.302	1.081.332	9,1	1.027.596	10.841	1.038.437	9,1
Vastgoed								
- Indirect vastgoed	102.352	0	102.352	0,9	98.919	0	98.919	0,9
Obligaties								
- Staatsobligaties	1.866.030	872.459	2.738.489	23,0	1.734.297	801.866	2.536.163	22,3
- Bedrijfsobligaties	1.554.125	-1.937	1.552.188	13,0	1.494.522	-1.829	1.492.693	13,1
- High yield obligaties	908.562	152.653	1.061.215	8,9	884.647	148.635	1.033.282	9,1
Totaal	10.344.748	1.062.271	11.407.019	95,8	9.948.324	986.551	10.934.875	96,2

Verdeling van de beleggingen naar componenten per 31/12/2015

	Pensioen Opbouw 2040-2042				Pensioen Opbouw 2043-2070			
	EUR x 1			In %	EUR x 1			In %
	Directe beleggingen	Derivaten exposure	Totale blootstelling	Totale blootstelling in % van het vermogen	Directe beleggingen	Derivaten exposure	Totale blootstelling	Totale blootstelling in % van het vermogen
Aandelen								
- Ontwikkelde markten	3.846.197	22.196	3.868.393	40,6	10.016.814	57.629	10.074.443	41,1
- Opkomende markten	841.285	8.868	850.153	8,9	2.257.899	23.981	2.281.880	9,3
Vastgoed								
- Indirect vastgoed	81.285	0	81.285	0,9	211.296	0	211.296	0,9
Obligaties								
- Staatsobligaties	1.507.043	702.409	2.209.452	23,2	3.890.874	1.858.657	5.749.531	23,4
- Bedrijfsobligaties	1.238.556	-1.543	1.237.013	13,0	3.311.245	-4.132	3.307.113	13,5
- High yield obligaties	723.097	121.492	844.589	8,9	1.933.935	324.931	2.258.866	9,2
Totaal	8.237.463	853.422	9.090.885	95,5	21.622.063	2.261.066	23.883.129	97,4

Hefboomrisico

In het fonds kan gebruik worden gemaakt van afgeleide instrumenten, technieken of structuren. Deze kunnen worden toegepast voor zowel het afdekken van risico's als het realiseren van de beleggingsdoelstellingen en efficiënt portefeuillebeheer. Daarbij kan ook sprake zijn van hefboomwerking (leverage), waardoor de gevoeligheid van het fonds voor marktbevingen wordt vergroot. Het risico van afgeleide instrumenten, technieken of structuren wordt beperkt binnen de randvoorwaarden van het integrale risicobeheer van het fonds. De mate van hefboomfinanciering in het fonds, gemeten op basis van de brutomethode (waarbij 0% exposure duidt op geen hefboomfinanciering) gedurende het jaar, alsmede op balansdatum, is in onderstaande tabel opgenomen. De brutomethode wil zeggen dat de absolute onderliggende waarden van de longposities en de shortposities in derivaten bij elkaar opgeteld worden en weergegeven als percentage van het vermogen. In de berekening van het hefboomrisico is rekening gehouden met de posities in de fondsen waarin Pensioen Opbouw belegt.

Hefboomrisico

	Laagste exposure gedurende de verslagperiode	Hoogste exposure gedurende de verslagperiode	Gemiddelde exposure gedurende de verslagperiode	Exposure per 31/12/2015
Pensioen Opbouw 2013 - 2018	107%	133%	118%	107%
Pensioen Opbouw 2019 - 2021	91%	113%	103%	91%
Pensioen Opbouw 2022 - 2024	61%	86%	78%	61%
Pensioen Opbouw 2025 - 2027	50%	70%	62%	50%
Pensioen Opbouw 2028 - 2030	56%	71%	64%	56%
Pensioen Opbouw 2031 - 2033	62%	75%	68%	62%
Pensioen Opbouw 2034 - 2036	58%	81%	72%	71%
Pensioen Opbouw 2037 - 2039	62%	82%	74%	72%
Pensioen Opbouw 2040 - 2042	65%	81%	74%	71%
Pensioen Opbouw 2043 - 2070	66%	81%	74%	72%

Tegenpartijrisico

Tegenpartijrisico is een onopzettelijke vorm van risico, dat een consequentie is van het gevoerde beleggingsbeleid. Tegenpartijrisico manifesteert zich als een tegenpartij van het fonds tekortschiet in de nakoming van zijn financiële verplichtingen uit hoofde van financiële transacties jegens het fonds. Het tegenpartijrisico wordt zoveel mogelijk beperkt door het in acht nemen van de nodige voorzichtigheid bij de selectie van tegenpartijen. Bij de selectie van tegenpartijen wordt rekening gehouden met het oordeel van onafhankelijke rating bureaus en andere relevante indicatoren. Daar waar het in de markt gebruikelijk is, worden door het fonds zekerheden gevraagd en verkregen om het tegenpartijrisico te beperken. In onderstaande tabel staat het bedrag dat het beste het maximale kredietrisico weergeeft dat wordt gelopen. Bij het bepalen van het tegenpartijrisico is geen rekening gehouden met de posities in de fondsen waarin Pensioen Opbouw belegt.

Tegenpartijrisico

Subfonds	31/12/2015						31/12/2014					
	Ongerealiseerde winst op derivaten		Vorderingen		Liquide middelen		Ongerealiseerde winst op derivaten		Vorderingen		Liquide middelen	
	In EUR	In % van het vermogen	In EUR	In % van het vermogen	In EUR	In % van het vermogen	In EUR	In % van het vermogen	In EUR	In % van het vermogen	In EUR	In % van het vermogen
Pensioen Opbouw 2013 - 2015	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	4.120	0,3	32.147	2,0
Pensioen Opbouw 2013 - 2018	139	0,0	33.428	1,9	74.101	4,1	0	0,0	26.589	1,7	31.609	2,0
Pensioen Opbouw 2019 - 2021	266	0,0	91.804	2,0	188.078	4,0	0	0,0	4.357	0,2	80.640	4,2
Pensioen Opbouw 2022 - 2024	421	0,0	180.070	3,0	260.115	4,3	138	0,0	403.839	15,0	168.369	6,2
Pensioen Opbouw 2025 - 2027	1.146	0,0	257.381	3,0	434.768	5,1	0	0,0	13.111	0,5	117.653	4,4
Pensioen Opbouw 2028 - 2030	1.853	0,0	255.371	3,0	348.307	4,1	0	0,0	117.080	4,9	84.305	3,5
Pensioen Opbouw 2031 - 2033	4.001	0,0	344.601	3,2	581.418	5,4	0	0,0	8.667	0,3	148.301	4,6
Pensioen Opbouw 2034 - 2036	6.027	0,1	314.859	2,6	688.630	5,8	25	0,0	117.143	3,2	152.513	4,2
Pensioen Opbouw 2037 - 2039	6.034	0,1	276.303	2,4	706.885	6,2	26	0,0	48.172	1,5	120.487	3,8
Pensioen Opbouw 2040 - 2042	5.032	0,1	261.219	2,7	610.536	6,4	26	0,0	83.255	3,2	101.244	3,9
Pensioen Opbouw 2043 - 2070	12.681	0,1	760.117	3,1	1.056.386	4,3	26	0,0	72.809	3,2	87.680	3,9
Pensioen Opbouw 2046 - 2048	0	0,0	0	0,0	0	0,0	26	0,0	113.169	5,7	76.596	3,8
Pensioen Opbouw 2049 - 2051	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	65.721	4,6	55.226	3,9
Pensioen Opbouw 2052 - 2054	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	54.090	5,5	49.654	5,0
Pensioen Opbouw 2055 - 2057	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	38.374	4,5	28.682	3,4
Pensioen Opbouw 2058 - 2060	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	13.296	1,7	24.527	3,1

Bij de berekening van het maximale kredietrisico is geen rekening gehouden met eventuele ontvangen onderpanden. Tegenpartijrisico's worden begrensd door middel van limieten op de blootstelling per tegenpartij uitgedrukt als percentage van het fondsvermogen

In onderstaande tabel zijn de tegenpartijen opgenomen met een blootstelling van meer dan 5% van het subfonds vermogen.

Subfonds	Tegenpartij	Totale blootstelling in EUR	In % van het vermogen	Rating
Pensioen Opbouw 2025 - 2027	Citibank Europe	432.514	5,1	A
Pensioen Opbouw 2034 - 2036	Citibank Europe	647.163	5,4	A
Pensioen Opbouw 2037 - 2039	Citibank Europe	621.032	5,5	A
Pensioen Opbouw 2040 - 2042	Citibank Europe	553.033	5,8	A

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is een onopzettelijke vorm van risico, dat een consequentie is van het gevoerde beleggingsbeleid. Liquiditeitsrisico manifesteert zich als financiële instrumenten niet tijdig verkocht kunnen worden zonder daarvoor additionele kosten te maken. Liquiditeitsrisico laat zich in twee categorieën opsplitsen: toe- en uittredingsrisico en liquiditeitsrisico van financiële instrumenten.

Uittredingsrisico

Uittredingsrisico's materialiseren zich wanneer door het uittreden van één of meerdere klanten de waardering van het fonds negatief beïnvloed wordt, waardoor bestaande klanten worden benadeeld. De mate waarin de waardering van het fonds negatief beïnvloed kan worden is afhankelijk van de liquiditeit van de financiële instrumenten in de portefeuille, alsmede de concentratie van klanten. Ter voorkoming van de negatieve beïnvloeding van het fonds door uittreding brengt het fonds een afslag in rekening die dient ter dekking van de kosten van uittreding.

Liquiditeitsrisico van financiële instrumenten

De hoogte van feitelijke aan- en verkoopkoersen van financiële instrumenten waarin het fonds belegt, is mede afhankelijk van de liquiditeit van de betreffende financiële instrumenten. Het is mogelijk dat een ten behoeve van het fonds ingenomen positie niet tijdig tegen een redelijke prijs kan worden geliquideerd vanwege gebrek aan liquiditeit in de markt in het kader van vraag en aanbod. Om dit risico te beperken, belegt het fonds vrijwel uitsluitend in dagelijks verhandelbare financiële instrumenten, waardoor het liquiditeitsrisico van financiële instrumenten zich onder normale omstandigheden niet manifesteert. Bovendien worden liquiditeitsrisico's van financiële instrumenten begrensd door middel van limieten op het niet-liquide deel van de effectenportefeuille.

Risico beleggen in andere beleggingsinstellingen

Bij beleggen in andere beleggingsinstellingen wordt het fonds mede afhankelijk van de kwaliteit van dienstverlening en het risicoprofiel van de beleggingsinstellingen waarin het fonds belegt. Dit risico wordt beperkt door zorgvuldige selectie van de beleggingsinstellingen waarin het fonds zal beleggen.

Paraplurisico

Het fonds is een juridische entiteit met een ongedeeld vermogen. Dit brengt met zich mee dat een negatief subfondsvermogen van invloed kan zijn op de andere subfondsvermogens. Indien vereffening van een subfonds of het doen van uitkeringen resulteert in een negatief vermogenssaldo van een subfonds, zal het tekort worden omgeslagen over de andere subfondsen.

Beheerder

Robeco Institutional Asset Management B.V. ("RIAM") is de beheerder van het fonds. RIAM neemt in die hoedanigheid het vermogensbeheer, de administratie en de marketing en distributie van het fonds voor haar rekening. RIAM beschikt sinds 22 juli 2014 over een AIFMD-vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft. Daarnaast beschikt RIAM over een vergunning als beheerder van icbe's (2:69b Wft), inclusief het beheren van individuele vermogens en het adviseren over financiële instrumenten. RIAM staat onder toezicht van de Stichting Autoriteit Financiële Markten ("AFM"). Het fonds is door de beheerder geregistreerd bij de AFM. RIAM is (via Robeco Europe Holding B.V.) een 100%-dochteronderneming van Robeco Groep N.V. Robeco Groep N.V. is onderdeel van ORIX Corporation. ORIX Corporation bezit 90,01% van de aandelen van Robeco Groep N.V. en Rabobank Groep bezit 9,99% van de aandelen.

Bewaarder

Citibank Europe plc is aangewezen als bewaarder van het Fonds in de zin van artikel 4:37f lid 1 Wft. De bewaarder is verantwoordelijk voor het toezicht op het fonds voor zover vereist onder en in overeenstemming met de toepasselijke wetgeving. De beheerder en Citibank Europe plc hebben een overeenkomst inzake bewaring gesloten.

Aansprakelijkheid van de bewaarder

De bewaarder is jegens het fonds en/of de participanten aansprakelijk voor het verlies van een in bewaarneming genomen financieel instrument door de bewaarder of door een derde aan wie de bewaarneming is overgedragen. De bewaarder is niet aansprakelijk indien hij kan aantonen dat het verlies het gevolg is van een externe gebeurtenis waarover hij redelijkerwijs geen controle heeft en waarvan de gevolgen onvermijdelijk waren, ondanks alle inspanningen om ze te verhinderen. De bewaarder is jegens het fonds en/of de participanten eveneens aansprakelijk voor alle andere verliezen die zij ondervinden doordat de bewaarder zijn verplichtingen uit hoofde van de bewaarovereenkomst met opzet of door nalatigheid niet naar behoren nakomt. Participanten kunnen de aansprakelijkheid van de bewaarder indirect inroepen door middel van de beheerder. Indien de beheerder niet aan een dergelijk verzoek wil mee werken zijn de participanten bevoegd om de schadeclaim rechtstreeks bij de bewaarder in te dienen.

Gelieerde partijen

Het fonds en de beheerder kunnen gebruik maken van de diensten van en transacties verrichten met aan het fonds gelieerde partijen als bedoeld in het BGfo, zoals RIAM, Robeco Nederland B.V. en ORIX Corporation. De diensten betreffen het uitvoeren van aan deze partijen uitbestede werkzaamheden, zoals (1) het uitlenen van effecten, (2) het inlenen van personeel en (3) plaatsing en opname van aandelen in het fonds. Onder andere de volgende transacties kunnen worden verricht met gelieerde partijen: treasury management, derivatentransacties, bewaring van financiële instrumenten, uitlenen van financiële instrumenten, kredietverstrekking en het aan- en verkopen van financiële instrumenten op een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit. Alle diensten en transacties vinden plaats tegen marktconforme tarieven.

Waarderingsgrondslagen

Algemeen

Tenzij anders vermeld, zijn de in de jaarrekening opgenomen posten gewaardeerd op nominale waarde en luiden de bedragen in hele euro's.

Uitgifte en inkoop participaties

De beheerder brengt bij toetreding of uitbreiding en (gedeeltelijke) beëindiging, ter dekking van de daarmee gepaard gaande transactiekosten, een vergoeding in rekening ten laste van de inbreng— respectievelijk de verkoopwaarde. Deze vergoedingen, uitgedrukt in een percentage van de inbreng— respectievelijk van de verkoopwaarde, komen ten goede aan het fonds. De vastgestelde vergoeding is opvraagbaar bij de beheerder. De in de verslagperiode gedeclareerde vergoedingen worden hieronder verantwoord. Gedurende de verslagperiode bedroeg het opslagpercentage tussen de 0,20% en 0,25% en het afslagpercentage tussen de 0,05% en de 0,10%. Het maximum percentage voor opslag en afslag is 0,35%.

Financiële beleggingen

De financiële beleggingen zijn geclassificeerd als handelsportefeuille en worden, tenzij anders vermeld, gewaardeerd tegen de reële waarde. Voor de aandelen en de beleggingen in beleggingsfondsen van de Robeco Groep of andere aanbieders wordt de reële waarde bepaald op basis van de beurskoers en andere marktnoteringen per balansdatum. Voor de derivaten wordt bij de valutatermijncontracten gebruik gemaakt van interne waarderingsmodellen en geschiedt de waardering op basis van marktgenoteerde valutakoersen en referentierentes per balansdatum. De transactiekosten bij aan- en verkoop van beleggingen zijn begrepen in de aankoop- c.q. verkoopprijs en worden verantwoord als onderdeel van de waardeveranderingen. De beleggingen worden op transactiedatum in de balans verwerkt.

Presentatie derivaten

Van derivaten wordt de reële waarde in de balans opgenomen. De presentatie van de reële waarde is gebaseerd op de vorderingen en verplichtingen per contract. De vorderingen worden opgenomen onder de financiële beleggingen en de verplichtingen onder de kortlopende schulden. De onderliggende waarden uit hoofde van de derivaten worden niet in de balans opgenomen. Indien van toepassing worden deze toegelicht onder de onder de toelichting derivaten exposure.

Vreemde valuta

Transacties in een andere valuta dan de euro worden naar de euro omgerekend tegen de op dat moment geldende wisselkoersen. De herleiding van in een vreemde valuta luidende activa en passiva naar de euro geschiedt met inachtneming van de per balansdatum geldende koersen. De daarbij optredende valutakoersverschillen worden verwerkt in de winst- en verliesrekening.

Grondslagen resultaatbepaling**Algemeen**

De resultaten van het beleggingsbeleid worden bepaald door de opbrengst beleggingen, koersstijging of -daling, valutastijging of -daling en derivaten. De resultaten worden toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben en worden verantwoord in de winst- en verliesrekening.

Opbrengst beleggingen

Dit betreffen de uitkeringen van de beleggingen in fondsen van de Robeco Groep, de in de verslagperiode gedeclareerde netto contante dividenden en rente-inkomsten uit hoofde van liquide middelen. Met lopende interest per balansdatum wordt rekening gehouden.

Waardeveranderingen

Hieronder worden de gerealiseerde en niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten gepresenteerd. Realisatie van resultaten vindt plaats bij verkoop als het verschil van de opbrengstwaarden en de gemiddelde historische kostprijs. De ongerealiseerde resultaten betreffen de waardeveranderingen in de portefeuille tussen het begin van het boekjaar en balansdatum, gecorrigeerd voor de gerealiseerde resultaten in geval van verkoop of afwikkeling van posities. Tevens wordt de restitutie van beheervergoeding en service fee op beleggingen in fondsen van de Robeco Groep verwerkt in de waardeveranderingen.

Toelichting op de balans

1 Aandelen

Verloop van de aandelenportefeuille

	Pensioen Opbouw 2013–2015		Pensioen Opbouw 2013–2018		Pensioen Opbouw 2019–2021		Pensioen Opbouw 2022–2024	
EUR x 1	01/01/15– 08/05/15	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar	52.710	51.448	49.895	58.042	60.737	74.647	123.893	92.508
Aankopen	0	23.423	374	35.716	36.112	46.596	41.637	158.878
Verkopen	-55.074	-23.069	-19.897	-44.509	-27.041	-62.488	-44.335	-129.808
Ongerealiseerde resultaten	985	-3.741	6.991	-4.083	7.908	-4.812	11.326	-7.108
Gerealiseerde resultaten	1.379	4.649	-6.910	4.729	-7.076	6.794	-9.514	9.423
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar	0	52.710	30.453	49.895	70.640	60.737	123.007	123.893

	Pensioen Opbouw 2025–2027		Pensioen Opbouw 2028–2030		Pensioen Opbouw 2031–2033		Pensioen Opbouw 2034–2036	
EUR x 1	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar	158.346	59.623	178.405	76.878	316.683	96.602	423.595	124.359
Aankopen	201.793	155.394	370.932	168.080	771.202	310.983	1.274.793	405.932
Verkopen	-56.148	-57.487	-56.803	-68.159	-96.614	-95.246	-122.390	-114.078
Ongerealiseerde resultaten	11.022	-4.747	13.014	-5.740	18.879	-5.028	20.533	-4.705
Gerealiseerde resultaten	-12.234	5.563	-13.642	7.346	-20.719	9.372	-29.593	12.087
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar	302.779	158.346	491.906	178.405	989.431	316.683	1.566.938	423.595

	Pensioen Opbouw 2037–2039		Pensioen Opbouw 2040–2042		Pensioen Opbouw 2043–2070		Pensioen Opbouw 2046–2048	
EUR x 1	2015	2014	2015	2014	2015	2014	01/01/15– 08/05/15	2014
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar	458.822	148.173	390.191	143.918	337.646	143.213	292.679	143.524
Aankopen	1.153.747	453.590	1.001.832	390.136	3.289.882	355.298	205.595	309.068
Verkopen	-130.201	-153.161	-111.408	-153.038	-289.675	-170.654	-520.476	-169.898
Ongerealiseerde resultaten	23.932	-5.181	16.011	-7.025	-56.601	-6.718	-6.679	-6.513
Gerealiseerde resultaten	-30.146	15.401	-27.021	16.200	-42.593	16.507	28.881	16.498
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar	1.476.154	458.822	1.269.605	390.191	3.238.659	337.646	0	292.679

	Pensioen Opbouw 2049–2051		Pensioen Opbouw 2052–2054		Pensioen Opbouw 2055–2057		Pensioen Opbouw 2058–2060		Samengevoegd	
EUR x 1	01/01/15– 08/05/15	2014	01/01/15– 08/05/15	2014	01/01/15– 08/05/15	2014	01/01/15– 08/05/15	2014	2015	2014
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar	209.070	141.430	138.911	140.378	122.597	137.776	116.158	129.156	3.430.338	1.761.675
Aankopen	156.999	233.725	117.097	162.187	24.959	91.428	14.515	57.367	8.661.469	3.357.801
Verkopen	-382.087	-175.376	-266.603	-172.642	-156.547	-114.272	-139.296	-78.250	-2.474.595	-1.782.135
Ongerealiseerde resultaten	-5.381	-7.809	-4.263	-8.927	-4.910	-8.259	-6.005	-930	46.762	-91.326
Gerealiseerde resultaten	21.399	17.100	14.858	17.915	13.901	15.924	14.628	8.815	-104.402	184.323
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar	0	209.070	0	138.911	0	122.597	0	116.158	9.559.572	3.430.338

Aandelenoverzicht

Per 31 december 2015	iShares MSCI EAFE Value Index		Vanguard Value ETF		Totaal
	Aantal	Marktwaaarde	Aantal	Marktwaaarde	Marktwaaarde
Pensioen Opbouw 2013-2018	259	11.092	258	19.361	30.453
Pensioen Opbouw 2019-2021	698	29.891	543	40.749	70.640
Pensioen Opbouw 2022-2024	1.127	48.263	996	74.744	123.007
Pensioen Opbouw 2025-2027	2.798	119.822	2.438	182.957	302.779
Pensioen Opbouw 2028-2030	4.542	194.508	3.963	297.398	491.906
Pensioen Opbouw 2031-2033	8.877	380.151	8.119	609.280	989.431
Pensioen Opbouw 2034-2036	14.752	631.744	12.462	935.194	1.566.938
Pensioen Opbouw 2037-2039	13.687	586.136	11.860	890.018	1.476.154
Pensioen Opbouw 2040-2042	11.771	504.084	10.201	765.521	1.269.605
Pensioen Opbouw 2043-2070	29.147	1.248.199	26.524	1.990.460	3.238.659
Totaal	87.658	3.753.890	77.364	5.805.682	9.559.572

Transactiekosten

De brokerkosten en beursbelastingen van de beleggingstransacties zijn verdisconteerd in de kostprijs c.q. de opbrengstwaarde van de beleggingen. Deze kosten en belastingen komen ten laste van het resultaat uit hoofde van waardeveranderingen. De kwantificeerbare transactiekosten zijn hieronder opgenomen.

Transactiekosten

Transactiesoort	Pensioen Opbouw 2013–2015		Pensioen Opbouw 2013–2018		Pensioen Opbouw 2019–2021		Pensioen Opbouw 2022–2024	
	01/01/15– 08/05/15	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Aandelen	61	675	67	618	50	622	121	677
Beleggingen in fondsen van de Robeco Groep	194	149	941	349	1.348	557	1.298	1.206
Transactiesoort	Pensioen Opbouw 2025–2027		Pensioen Opbouw 2028–2030		Pensioen Opbouw 2031–2033		Pensioen Opbouw 2034–2036	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Aandelen	79	734	108	725	187	900	262	1.036
Beleggingen in fondsen van de Robeco Groep	1.584	796	1.799	654	2.954	1.064	4.492	1.196
Transactiesoort	Pensioen Opbouw 2037–2039		Pensioen Opbouw 2040–2042		Pensioen Opbouw 2043–2070		Pensioen Opbouw 2046–2048	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	01/01/15– 08/05/15	2014
Aandelen	257	1.074	227	1.047	959	1.031	168	1.022
Beleggingen in fondsen van de Robeco Groep	4.053	1.341	3.401	1.152	7.273	1.042	2.485	907
Transactiesoort	Pensioen Opbouw 2049–2051		Pensioen Opbouw 2052–2054		Pensioen Opbouw 2055–2057		Pensioen Opbouw 2058–2060	
	01/01/15– 08/05/15	2014	01/01/15– 08/05/15	2014	01/01/15– 08/05/15	2014	01/01/15– 08/05/15	2014
Aandelen	33	931	159	906	79	690	83	485
Beleggingen in fondsen van de Robeco Groep	1.808	717	1.303	548	533	182	167	64

RIAM wil er zeker van zijn dat de selectie van tegenpartijen voor orderuitvoering ("brokers") plaatsvindt op basis van procedures en criteria die de beste resultaten opleveren voor het fonds.

De door brokers in rekening gebrachte kosten kunnen uitsluitend de uitvoering van een order betreffen maar kunnen daarnaast ook betrekking hebben op door brokers geleverd onderzoek. RIAM betaalt uitsluitend voor onderzoek als dit onderzoek leidt tot verbetering van de beleggingsbeslissingen binnen RIAM. De kosten voor onderzoek kunnen door het fonds worden betaald via full service fees of via commission sharing agreements (CSA).

Gedurende de verslagperiode zijn geen onderzoekskosten betaald door het fonds.

2 Beleggingen in fondsen van de Robeco Groep

Verloop beleggingen in fondsen van de Robeco Groep

EUR x 1	Pensioen Opbouw 2013–2015		Pensioen Opbouw 2013–2018		Pensioen Opbouw 2019–2021		Pensioen Opbouw 2022–2024	
	01/01/15– 08/05/15	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar	1.484.390	1.404.270	1.439.704	1.418.056	1.831.801	1.427.765	2.548.556	1.421.268
Aankopen	55.767	72.637	1.203.557	416.318	3.120.389	1.028.813	3.357.415	2.604.889
Verkopen	-1.602.071	-296.621	-960.425	-724.703	-554.424	-932.644	-408.037	-1.766.613
Ongerealiseerde resultaten	-240.617	258.680	-139.991	237.636	-103.791	203.102	-71.401	143.185
Gerealiseerde resultaten	302.531	45.424	133.657	92.397	86.402	104.765	80.549	145.827
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar	0	1.484.390	1.676.502	1.439.704	4.380.377	1.831.801	5.507.082	2.548.556
EUR x 1	Pensioen Opbouw 2025–2027		Pensioen Opbouw 2028–2030		Pensioen Opbouw 2031–2033		Pensioen Opbouw 2034–2036	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar	2.448.527	765.670	2.059.319	768.716	2.866.529	774.880	2.990.787	817.962
Aankopen	5.439.937	2.049.675	5.525.056	1.645.688	6.613.858	2.402.383	7.534.618	2.361.976
Verkopen	-229.084	-562.690	-104.587	-521.703	-410.740	-479.097	-930.384	-392.891
Ongerealiseerde resultaten	-65.484	152.087	-17.570	126.335	-17.021	132.677	-17.315	172.285
Gerealiseerde resultaten	74.363	43.785	36.006	40.283	39.039	35.686	69.234	31.455
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar	7.668.259	2.448.527	7.498.224	2.059.319	9.091.665	2.866.529	9.646.940	2.990.787

Verloop beleggingen in fondsen van de Robeco Groep

	Pensioen Opbouw 2037–2039		Pensioen Opbouw 2040–2042		Pensioen Opbouw 2043–2070		Pensioen Opbouw 2046–2048	
EUR x 1	2015	2014	2015	2014	2015	2014	01/01/15– 08/05/15	2014
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar	2.612.900	755.066	2.074.138	746.538	1.815.750	738.266	1.543.795	739.258
Aankopen	7.029.377	2.118.775	5.830.414	1.630.056	20.021.585	1.440.397	1.226.461	1.181.152
Verkopen	-431.954	-447.283	-253.900	-473.964	-1.432.429	-524.110	-2.890.821	-533.285
Ongerealiseerde resultaten	17.975	147.883	6.370	127.354	-246.176	109.287	-148.152	102.976
Gerealiseerde resultaten	37.418	38.459	25.909	44.154	-25.986	51.910	268.717	53.694
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar	9.265.716	2.612.900	7.682.931	2.074.138	20.132.744	1.815.750	0	1.543.795

	Pensioen Opbouw 2049–2051		Pensioen Opbouw 2052–2054		Pensioen Opbouw 2055–2057		Pensioen Opbouw 2058–2060		Samengevoegd	
EUR x 1	01/01/15– 08/05/15	2014	01/01/15– 08/05/15	2014	01/01/15– 08/05/15	2014	01/01/15– 08/05/15	2014	01/01/15– 08/05/15	2014
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar	1.115.706	716.329	768.342	700.077	657.629	681.088	630.910	643.395	28.888.783	14.518.604
Aankopen	896.341	844.569	654.634	558.438	165.303	184.944	72.045	32.930	68.737.634	20.573.640
Verkopen	-2.098.178	-578.750	-1.482.628	-610.494	-873.788	-310.279	-752.853	-135.838	-15.416.303	-9.290.965
Ongerealiseerde resultaten	-113.812	68.615	-90.256	44.791	-99.759	54.223	-89.958	69.570	-1.436.958	2.150.686
Gerealiseerde resultaten	199.943	64.943	149.908	75.530	150.615	47.653	139.856	20.853	1.768.161	936.818
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar	0	1.115.706	0	768.342	0	657.629	0	630.910	82.541.317	28.888.783

Een uitsplitsing naar regio en sector en categorie op basis van doorkijk in de onderliggende fondsen is opgenomen onder de toelichting concentratierisico onder de toelichting risico's financiële instrumenten.

Overzicht beleggingen in fondsen van de Robeco Groep

Reële waarde, EUR x 1	Pensioen Opbouw 2013-2015		Pensioen Opbouw 2013-2018		Pensioen Opbouw 2019-2021		Pensioen Opbouw 2022-2024	
	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14
Robeco Inst. Core Euro Government Bonds Fund	0	351.965	425.353	283.148	1.353.828	450.750	2.117.525	670.742
Robeco Inst. Liability Driven Euro Core Govt Bond 40	0	369.612	308.662	386.815	589.835	353.528	241.736	375.981
Robeco Quant Developed Markets Equities Fund	0	58.959	59.468	63.209	170.037	88.118	292.218	194.393
Robeco Institutional Conservative Equity Fund	0	32.834	35.131	29.755	77.890	46.124	148.686	94.114
<i>Robeco Capital Growth Funds ¹</i>								
Robeco Investment Grade Corporate Bonds ZH EUR	0	285.514	367.495	285.982	927.859	375.689	1.120.696	486.241
Robeco Euro Government Bonds IHHI EUR	0	284.780	369.014	284.994	935.277	373.425	1.141.582	483.911
Robeco Emerging Debt Z USD	0	40.187	41.513	43.153	129.406	60.874	173.610	88.381
Robeco High Yield Bonds Class ZH EUR	0	37.221	47.056	38.750	131.006	54.631	171.745	82.510
Robeco Quant Emerging Markets Equities Z EUR	0	17.119	15.861	16.686	48.920	23.728	84.053	56.342
Robeco Emerging Conservative Equities Z EUR	0	6.199	6.949	7.212	16.319	4.934	15.231	15.941
Robeco Euro Government Bonds Class ZH EUR	0					0		
	0	1.484.390	1.676.502	1.439.704	4.380.377	1.831.801	5.507.082	2.548.556

Reële waarde, EUR x 1	Pensioen Opbouw 2025-2027		Pensioen Opbouw 2028-2030		Pensioen Opbouw 2031-2033		Pensioen Opbouw 2034-2036	
	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14
Robeco Inst. Core Euro Government Bonds Fund	3.000.051	708.258	2.328.316	604.811	1.890.664	755.209	572.551	603.812
Robeco Inst. Liability Driven Euro Core Govt Bond 40	12.026	204.413	0	67.800		13.661	0	
Robeco Quant Developed Markets Equities Fund	650.994	212.962	1.085.999	242.183	2.059.187	440.063	3.237.789	593.497
Robeco Institutional Conservative Equity Fund	313.826	107.252	534.830	122.372	1.005.041	219.601	1.646.495	297.551
<i>Robeco Capital Growth Funds ¹</i>								
Robeco Investment Grade Corporate Bonds ZH EUR	1.426.595	471.953	1.198.952	375.337	1.077.831	481.438	674.067	453.567
Robeco Euro Government Bonds IHHI EUR	1.480.496	469.458	1.221.644	372.783	1.142.445	478.986	695.739	450.508
Robeco Emerging Debt Z USD	260.345	94.239	315.775	89.420	489.664	147.550	648.981	168.459
Robeco High Yield Bonds Class ZH EUR	287.416	96.943	428.333	96.383	672.597	159.838	984.656	200.256
Robeco Quant Emerging Markets Equities Z EUR	177.400	63.818	288.517	70.644	595.520	128.937	910.693	173.035
Robeco Emerging Conservative Equities Z EUR	59.110	19.231	95.858	17.586	158.716	41.246	275.969	50.102
	7.668.259	2.448.527	7.498.224	2.059.319	9.091.665	2.866.529	9.646.940	2.990.787

Overzicht beleggingen in fondsen van de Robeco Groep

Reële waarde, EUR x 1	Pensioen Opbouw 2037-2039		Pensioen Opbouw 2040-2042		Pensioen Opbouw 2043-2070		Pensioen Opbouw 2046-2048	
	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14
Robeco Inst. Core Euro Government Bonds Fund	528.046	308.788	457.062	181.920	1.133.883	157.835	0	135.525
Robeco Inst. Liability Driven Euro Core Govt Bond 40						0	0	0
Robeco Quant Developed Markets Equities Fund	3.149.705	651.193	2.585.609	555.848	6.713.279	485.077	0	417.979
Robeco Institutional Conservative Equity Fund	1.601.085	329.547	1.295.312	282.273	3.369.637	248.190	0	209.354
<i>Robeco Capital Growth Funds ¹</i>								
Robeco Investment Grade Corporate Bonds ZH EUR	636.793	341.493	536.930	257.759	1.438.248	223.914	0	187.962
Robeco Euro Government Bonds IHHI EUR	641.142	339.487	560.972	256.088	1.481.138	222.577	0	186.820
Robeco Emerging Debt Z USD	613.213	177.356	531.916	149.404	1.383.279	130.126	0	110.921
Robeco High Yield Bonds Class ZH EUR	958.738	209.472	783.658	178.692	2.095.906	155.414	0	132.945
Robeco Quant Emerging Markets Equities Z EUR	895.476	191.671	707.965	166.101	1.941.289	144.539	0	123.194
Robeco Emerging Conservative Equities Z EUR	241.518	63.893	223.507	46.053	576.085	48.078	0	39.095
	9.265.716	2.612.900	7.682.931	2.074.138	20.132.744	1.815.750	0	1.543.795

Overzicht beleggingen in fondsen van de Robeco Groep

Reële waarde, EUR x 1	Pensioen Opbouw 2049-2051		Pensioen Opbouw 2052-2054		Pensioen Opbouw 2055-2057		Pensioen Opbouw 2058-2060	
	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14
Robeco Inst. Core Euro Government Bonds Fund	0	97.898	0	66.819	0	56.940	0	50.947
Robeco Inst. Liability Driven Euro Core Govt Bond 40	0	0	0	0	0	0	0	0
Robeco Quant Developed Markets Equities Fund	0	299.306	0	207.841	0	178.095	0	184.537
Robeco Institutional Conservative Equity Fund	0	153.616	0	104.769	0	90.399	0	90.906
<i>Robeco Capital Growth Funds ¹</i>								
Robeco Investment Grade Corporate Bonds ZH EUR	0	138.307	0	94.625	0	80.689	0	75.302
Robeco Euro Government Bonds IHHI EUR	0	137.358	0	93.999	0	80.081	0	70.338
Robeco Emerging Debt Z USD	0	80.152	0	54.794	0	46.489	0	43.301
Robeco High Yield Bonds Class ZH EUR	0	95.949	0	65.607	0	55.829	0	48.587
Robeco Quant Emerging Markets Equities Z EUR	0	88.955	0	60.784	0	51.141	0	51.683
Robeco Emerging Conservative Equities Z EUR	0	24.165	0	19.104	0	17.966	0	15.309
	0	1.115.706	0	768.342	0	657.629	0	630.910

¹ Onderdeel van het paraplufonds Robeco Capital Growth Funds. Dit fonds heeft een UCITS IV-status en staat onder Luxemburgs toezicht. Het laatst gepubliceerde jaarverslag en halfjaarbericht zijn verkrijgbaar op het adres van Pensioen Opbouw. Op dit fonds kan swing pricing van toepassing zijn.

Overzicht beleggingen in fondsen van de Robeco Groep

	Totale belegging		Reële waarde EUR x 1 ²		Rendement in %		Lopende kosten in % ³	
	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	2015	2014	2015	2014
Robeco Inst. Core Euro Government Bonds Fund	13.798.156	5.485.367	111,26	110,99	0,2	11,6	0,22	0,37
Robeco Inst. Liability Driven Euro Core Govt Bond 40	1.152.259	1.771.810	235,80	252,99	-6,8	73,5	0,46	0,45
Robeco Quant Developed Markets Equities Fund	20.004.285	4.873.260	98,76	89,58	11,8	20,7	0,33	0,52
Robeco Institutional Conservative Equity Fund	10.027.933	2.458.657	154,11	133,98	15,6	25,6	0,69	0,72
<i>Robeco Capital Growth Funds ¹</i>								
Robeco Investment Grade Corporate Bonds ZH EUR	9.405.466	4.615.772	116,80	117,11	-0,3	8,6	0,02	0,01
Robeco Euro Government Bonds IHHI EUR	9.669.449	4.585.593	107,90	107,06	0,8	7,3	0,45	0,43
Robeco Emerging Debt Z USD ⁴	4.587.702	1.524.806	75,77	89,72	-15,6	-5,0	0,02	0,04
Robeco High Yield Bonds Class ZH EUR	6.561.111	1.709.027	172,31	172,13	0,1	4,2	0,02	0,03
Robeco Quant Emerging Markets Equities Z EUR	5.665.694	1.428.377	102,13	108,35	-5,7	11,8	0,04	0,11
Robeco Emerging Conservative Equities Z EUR	1.669.262	436.114	120,88	126,46	-4,4	16,4	0,04	0,07
	82.550.440	28.888.783						

¹ Onderdeel van het paraplufonds Robeco Capital Growth Funds. Dit fonds heeft een UCITS IV-status en staat onder Luxemburgs toezicht. Het laatst gepubliceerde jaarverslag en halfjaarbericht zijn verkrijgbaar op het adres van Pensioen Opbouw. Op dit fonds kan swing pricing van toepassing zijn.

² Per aandeel/ participatie.

³ Beheer- en servicekosten worden door de beheerder van genoemde fondsen niet in rekening gebracht bij, of gerestitueerd aan Pensioen Opbouw. De overige kosten van de genoemde fondsen worden door de beheerder gerestitueerd aan Pensioen Opbouw.

⁴ Koers in US dollar.

Pensioen Opbouw kan dagelijks in- en uitstappen in voornoemde fondsen van de Robeco Groep tegen de op die dag geldende koersen. De beheerder van Robeco Institutioneel Global Enhanced Index Fonds, Robeco Institutional Liability Driven Euro Core Government Bond 40 Fund en Robeco Institutional Conservative Equity Fund brengt bij toetreding of uitbreiding en (gedeeltelijke) beëindiging, ter dekking van de daarmee gepaard gaande transactiekosten, een vergoeding in rekening ten laste van de inbreng- respectievelijk de verkoopwaarde. Voor de overige fondsen zijn geen in- en uitstapkosten van toepassing.

Swing pricing

De werkelijke kosten van het aankopen of verkopen van activa en beleggingen voor een fonds kunnen afwijken van de meest recente beschikbare prijs of, indien van toepassing, intrinsieke waarde die wordt gebruikt bij het berekenen van de intrinsieke waarde per participatie. Dit kan het gevolg zijn van heffingen, kosten en verschillen tussen aankoop- en verkoopprijzen van de onderliggende beleggingen ('spreads'). Deze kosten hebben een negatief effect op de waarde van een fonds, dat wordt aangeduid als 'verwatering'. Om de verwateringseffecten te verzachten kan de directie naar eigen goeddunken de intrinsieke waarde per participatie aanpassen binnen een daarvoor aangegeven bandbreedte. De directie behoudt het recht om te bepalen onder welke omstandigheden zij tot een dergelijke verwateringsaanpassing wil overgaan.

3 Derivaten

Verloop derivaten

		Valutatermijncontracten									
		Pensioen Opbouw 2013–2015		Pensioen Opbouw 2013–2018		Pensioen Opbouw 2019–2021		Pensioen Opbouw 2022–2024			
EUR x 1		01/01/15– 08/05/15	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014		
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar		–1.159	625	–1.280	713	–1.794	879	–3.126	1.088		
Aankopen		0	0	0	0	0	0	0	0		
Expiraties		8.394	6.095	9.982	8.483	17.841	11.132	29.387	15.029		
Ongerealiseerde resultaten		1.159	–1.784	1.325	–1.993	1.653	–2.674	2.545	–4.214		
Gerealiseerde resultaten		–8.394	–6.095	–9.982	–8.483	–17.840	–11.131	–29.387	–15.029		
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar		0	–1.159	45	–1.280	–140	–1.794	–581	–3.126		
		Valutatermijncontracten									
		Pensioen Opbouw 2025–2027		Pensioen Opbouw 2028–2030		Pensioen Opbouw 2031–2033		Pensioen Opbouw 2034–2036			
EUR x 1		2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014		
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar		–4.160	713	–4.931	903	–8.946	1.140	–12.631	1.729		
Aankopen		0	0	0	0	0	0	0	0		
Expiraties		45.832	15.994	65.750	21.786	114.861	31.626	165.768	46.905		
Ongerealiseerde resultaten		2.772	–4.874	2.642	–5.834	4.774	–10.086	5.882	–14.114		
Gerealiseerde resultaten		–45.832	–15.993	–65.750	–21.786	–114.861	–31.626	–165.768	–47.151		
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar		–1.388	–4.160	–2.289	–4.931	–4.172	–8.946	–6.749	–12.631		
		Valutatermijncontracten									
		Pensioen Opbouw 2037–2039		Pensioen Opbouw 2040–2042		Pensioen Opbouw 2043–2070		Pensioen Opbouw 2046–2048			
EUR x 1		2015	2014	2015	2014	2015	2014	01/01/15– 08/05/15	2014		
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar		–13.489	2.060	–12.056	2.018	–9.838	2.067	–8.758	2.075		
Aankopen		0	0	0	0	0	0	0	0		
Expiraties		175.721	48.233	154.761	45.202	285.933	41.507	44.984	40.512		
Ongerealiseerde resultaten		6.977	–15.549	6.802	–14.074	–4.767	–11.905	8.758	–10.833		
Gerealiseerde resultaten		–175.721	–48.233	–154.761	–45.202	–285.933	–41.507	–44.984	–40.512		
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar		–6.512	–13.489	–5.254	–12.056	–14.605	–9.838	0	–8.758		
		Valutatermijncontracten									
		Pensioen Opbouw 2049–2051		Pensioen Opbouw 2052–2054		Pensioen Opbouw 2055–2057		Pensioen Opbouw 2058–2060		Samengevoegd	
EUR x 1		01/01/15– 08/05/15	2014	01/01/15– 08/05/15	2014	01/01/15– 08/05/15	2014	01/01/15– 08/05/15	2014	2015	2014
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar		–5.440	1.736	–3.365	1.733	–3.716	1.725	–3.920	1.656	–98.608	22.860
Aankopen		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Expiraties		27.494	31.591	17.062	27.461	20.606	23.937	20.202	23.549	1.204.578	439.042
Ongerealiseerde resultaten		5.440	–7.176	3.365	–5.098	3.716	–5.441	3.920	–5.576	56.963	–121.225
Gerealiseerde resultaten		–27.494	–	–17.062	–27.461	–20.606	–23.937	–20.202	–23.549	–1.204.577	–439.286
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar		0	–5.440	0	–3.365	0	–3.716	0	–3.920	–41.644	–98.609

De presentatie van de derivaten in de balans is gebaseerd op de verplichtingen en vorderingen per contract.

Presentatie derivaten in de balans

Pensioen Opbouw 2013-2015							Pensioen Opbouw 2013-2018					
EUR x 1	Onder activa		Onder passiva		Totaal		Onder activa		Onder passiva		Totaal	
	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14
Soort derivaat												
Valutatermijncontracten	0	0	0	1.159	0	-1.159	139	0	94	1.280	45	-1.280
Totaal	0	0	0	1.159	0	-1.159	139	0	94	1.280	45	-1.280
Pensioen Opbouw 2019-2021							Pensioen Opbouw 2022-2024					
EUR x 1	Onder activa		Onder passiva		Totaal		Onder activa		Onder passiva		Totaal	
	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14
Soort derivaat												
Valutatermijncontracten	266	0	406	1.794	-140	-1.794	421	138	1.002	3.264	-581	-3.126
Totaal	266	0	406	1.794	-140	-1.794	421	138	1.002	3.264	-581	-3.126
Pensioen Opbouw 2025-2027							Pensioen Opbouw 2028-2030					
EUR x 1	Onder activa		Onder passiva		Totaal		Onder activa		Onder passiva		Totaal	
	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14
Soort derivaat												
Valutatermijncontracten	1.146	0	2.534	4.160	-1.388	-4.160	1.853	0	4.142	4.931	-2.289	-4.931
Totaal	1.146	0	2.534	4.160	-1.388	-4.160	1.853	0	4.142	4.931	-2.289	-4.931
Pensioen Opbouw 2031-2033							Pensioen Opbouw 2034-2036					
EUR x 1	Onder activa		Onder passiva		Totaal		Onder activa		Onder passiva		Totaal	
	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14
Soort derivaat												
Valutatermijncontracten	4.001	0	8.173	8.946	-4.172	-8.946	6.027	25	12.776	12.656	-6.749	-12.631
Totaal	4.001	0	8.173	8.946	-4.172	-8.946	6.027	25	12.776	12.656	-6.749	-12.631
Pensioen Opbouw 2037-2039							Pensioen Opbouw 2040-2042					
EUR x 1	Onder activa		Onder passiva		Totaal		Onder activa		Onder passiva		Totaal	
	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Soort derivaat												
Valutatermijncontracten	6.034	26	12.546	13.515	-6.512	-13.489	5.032	26	10.286	12.082	-5.254	-12.056
Totaal	6.034	26	12.546	13.515	-6.512	-13.489	5.032	26	10.286	12.082	-5.254	-12.056
Pensioen Opbouw 2043-2070							Pensioen Opbouw 2046-2048					
EUR x 1	Onder activa		Onder passiva		Totaal		Onder activa		Onder passiva		Totaal	
	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14
Soort derivaat												
Valutatermijncontracten	12.681	26	27.286	9.864	-14.605	-9.838	0	26	0	8.784	0	-8.758
Totaal	12.681	26	27.286	9.864	-14.605	-9.838	0	26	0	8.784	0	-8.758
Pensioen Opbouw 2049-2051							Pensioen Opbouw 2052-2054					
EUR x 1	Onder activa		Onder passiva		Totaal		Onder activa		Onder passiva		Totaal	
	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14
Soort derivaat												
Valutatermijncontracten	0	0	0	5.440	0	-5.440	0	0	0	3.365	0	-3.365
Totaal	0	0	0	5.440	0	-5.440	0	0	0	3.365	0	-3.365
Pensioen Opbouw 2055-2057							Pensioen opbouw 2058-2060					
EUR x 1	Onder activa		Onder passiva		Totaal		Onder activa		Onder passiva		Totaal	
	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14
Soort derivaat												
Valutatermijncontracten	0	0	0	3.716	0	-3.716	0	0	0	3.920	0	-3.920
Totaal	0	0	0	3.716	0	-3.716	0	0	0	3.920	0	-3.920
Samengevoegd												
EUR x 1	Onder activa		Onder passiva		Totaal							
	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14	31/12/15	31/12/14						
Soort derivaat												
Valutatermijncontracten	37.600	267	79.245	98.876	-41.645	-98.609						
Totaal	37.600	267	79.245	98.876	-41.645	-98.609						

Een uitsplitsing van de valutatermijncontracten naar valuta is te vinden onder de toelichting valutarisico in de toelichting risico's financiële instrumenten.

4 Te vorderen dividend

Dit betreft vorderingen uit hoofde van gedeclareerde, nog niet ontvangen netto dividenden.

5 Vorderingen op gelieerde partijen

Dit betreft de volgende vorderingen op RIAM:

Vorderingen op gelieerde partijen

In EUR x 1	Pensioen Opbouw 2013-2015		Pensioen Opbouw 2013-2018		Pensioen Opbouw 2019-2021		Pensioen Opbouw 2022-2024	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Terug te vorderen restitutie management en service fee	0	3.437	420	4.001	1.007	4.312	1.219	4.897
Rekening courant RIAM	0	0	603	0	343	0	496	0
Totaal	0	3.437	1.023	4.001	1.350	4.312	1.715	4.897

	Pensioen Opbouw 2025-2027		Pensioen Opbouw 2028-2030		Pensioen Opbouw 2031-2033		Pensioen Opbouw 2034-2036	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Terug te vorderen restitutie management en service fee	1.570	4.509	1.427	4.351	1.669	4.730	3.524	5.147
Rekening courant RIAM	827	0	1.182	0	2.259	0	2.125	0
Totaal	2.397	4.509	2.609	4.351	3.928	4.730	5.649	5.147

	Pensioen Opbouw 2037-2039		Pensioen Opbouw 2040-2042		Pensioen Opbouw 2043-2070		Pensioen Opbouw 2046-2048	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Terug te vorderen restitutie management en service fee	1.967	4.823	1.686	4.484	4.395	4.503	0	4.404
Rekening courant RIAM	3.285	0	2.887	0	9.413	0	0	0
Totaal	5.252	4.823	4.573	4.484	13.808	4.503	0	4.404

	Pensioen Opbouw 2049-2051		Pensioen Opbouw 2052-2054		Pensioen Opbouw 2055-2057		Pensioen Opbouw 2058-2060		Samengevoegd	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Terug te vorderen restitutie management en service fee	0	4.484	0	3.948	0	3.605	0	2.439	18.884	68.074
Rekening courant RIAM	0	0	0	0	0	0	0	0	23.420	0
Totaal	0	4.484	0	3.948	0	3.605	0	2.439	42.304	68.074

6 Overige vorderingen

Dit betreft:

Overige vorderingen

In EUR x 1	Pensioen Opbouw 2013-2015		Pensioen Opbouw 2013-2018		Pensioen Opbouw 2019-2021		Pensioen Opbouw 2022-2024	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Terug te vorderen dividendbelasting	0	0	0	21	0	45	445	206
Terug te vorderen kosten	0	0	50	0	50	0	0	0
Te classificeren bankmutaties	0	0	0	0	0	0	0	0
Subtotaal (beleggingsactiviteiten)	0	0	50	21	50	45	445	206
Vorderingen uit hoofde van plaatsingen participaties	0	683	32.355	22.567	90.404	0	177.910	50.027
Subtotaal (financieringsactiviteiten)	0	683	32.355	22.567	90.404	0	177.910	50.027
Totaal	0	683	32.405	22.588	90.454	45	178.355	50.233

	Pensioen Opbouw 2025-2027		Pensioen Opbouw 2028-2030		Pensioen Opbouw 2031-2033		Pensioen Opbouw 2034-2036	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Terug te vorderen dividendbelasting	872	400	1.289	518	2.742	746	4.171	1.219
Terug te vorderen kosten	50	0	50	0	50	0	25	0
Te classificeren bankmutaties	0	3	0	0	0	0	0	98
Subtotaal (beleggingsactiviteiten)	922	403	1.339	518	2.792	746	4.196	1.317
Vorderingen uit hoofde van plaatsingen participaties	254.062	3.095	251.423	112.211	337.881	3.191	305.014	110.679
Subtotaal (financieringsactiviteiten)	254.062	3.095	251.423	112.211	337.881	3.191	305.014	110.679
Totaal	254.984	3.498	252.762	112.729	340.673	3.937	309.210	111.996

Overige vorderingen

	Pensioen Opbouw 2037-2039		Pensioen Opbouw 2040-2042		Pensioen Opbouw 2043-2070		Pensioen Opbouw 2046-2048			
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014		
Terug te vorderen dividendbelasting	3.985	1.313	3.584	1.180	8.933	984	0	948		
Terug te vorderen kosten	75	0	50	0	50	0	0	0		
Te classificeren bankmutaties	0	129	0	80	0	79	0	5.453		
Subtotaal (beleggingsactiviteiten)	4.060	1.442	3.634	1.260	8.983	1.063	0	6.401		
Vorderingen uit hoofde van plaatsingen participaties	266.991	41.907	253.012	77.511	736.189	67.243	0	102.364		
Subtotaal (financieringsactiviteiten)	266.991	41.907	253.012	77.511	736.189	67.243	0	102.364		
Totaal	271.051	43.349	256.646	78.771	745.172	68.306	0	108.765		

	Pensioen Opbouw 2049-2051		Pensioen Opbouw 2052-2054		Pensioen Opbouw 2055-2057		Pensioen Opbouw 2058-2060		Samengevoegd	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Terug te vorderen dividendbelasting	0	661	0	499	0	88	0	20	26.021	8.848
Terug te vorderen kosten	0	0	0	0	0	0	0	0	450	0
Te classificeren bankmutaties	0	0	0	0	0	128	0	0	0	5.970
Subtotaal (beleggingsactiviteiten)	0	661	0	499	0	216	0	20	26.471	14.818
Vorderingen uit hoofde van plaatsingen participaties	0	60.576	0	49.643	0	34.553	0	8.952	2.705.241	745.202
Subtotaal (financieringsactiviteiten)	0	60.576	0	49.643	0	34.553	0	8.952	2.705.241	745.202
Totaal	0	61.237	0	50.142	0	34.769	0	8.972	2.731.712	760.020

7 Liquide middelen

Dit betreft:

Liquide middelen

	Pensioen Opbouw 2013-2015		Pensioen Opbouw 2013-2018		Pensioen Opbouw 2019-2021		Pensioen Opbouw 2022-2024			
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014		
EUR x 1	0	32.147	74.101	31.609	188.078	80.640	260.115	168.369		
Liquide middelen ter vrije beschikking	0	32.147	74.101	31.609	188.078	80.640	260.115	168.369		
Liquide middelen op geblokkeerde marginrekeningen	0	0	0	0	0	0	0	0		
Totaal	0	32.147	74.101	31.609	188.078	80.640	260.115	168.369		

	Pensioen Opbouw 2025-2027		Pensioen Opbouw 2028-2030		Pensioen Opbouw 2031-2033		Pensioen Opbouw 2034-2036			
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014		
Liquide middelen ter vrije beschikking	434.768	117.653	348.307	84.305	516.979	148.301	651.808	152.513		
Liquide middelen op geblokkeerde marginrekeningen	0	0	0	0	64.439	0	36.822	0		
Totaal	434.768	117.653	348.307	84.305	581.418	148.301	688.630	152.513		

	Pensioen Opbouw 2037-2039		Pensioen Opbouw 2040-2042		Pensioen Opbouw 2043-2070		Pensioen Opbouw 2046-2048			
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014		
Liquide middelen ter vrije beschikking	633.241	120.487	555.302	101.244	973.536	87.680	0	68.332		
Liquide middelen op geblokkeerde marginrekeningen	73.644	0	55.234	0	82.850	0	0	8.264		
Totaal	706.885	120.487	610.536	101.244	1.056.386	87.680	0	76.596		

	Pensioen Opbouw 2049-2051		Pensioen Opbouw 2052-2054		Pensioen Opbouw 2055-2057		Pensioen Opbouw 2058-2060		Samengevoegd	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Liquide middelen ter vrije beschikking	0	55.226	0	45.522	0	28.682	0	24.527	4.636.235	1.347.237
Liquide middelen op geblokkeerde marginrekeningen	0	0	0	4.132	0	0	0	0	312.989	12.396
Totaal	0	55.226	0	49.654	0	28.682	0	24.527	4.949.224	1.359.633

8 Schulden aan kredietinstellingen

Dit betreft kortstondige debetstanden op bankrekeningen veroorzaakt door beleggingstransacties.

9 Schulden aan gelieerde partijen

Dit betreft te betalen beheerkosten en service fee van de subfondsen aan RIAM.

10 Overige schulden

Dit betreft:

Overige schulden										
In EUR x 1	Pensioen Opbouw 2013-2015		Pensioen Opbouw 2013-2018		Pensioen Opbouw 2019-2021		Pensioen Opbouw 2022-2024			
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014		
Te betalen kosten	0	25	0	65	0	51	0	53		
Te classificeren bankmutaties	0	0	0	0	0	0	0	0		
Subtotaal (beleggingsactiviteiten)	0	25	0	65	0	51	0	53		
Schulden uit hoofde van ingekochte participaties	0	2	270	77	682	46.133	856	469.205		
Subtotaal (financieringsactiviteiten)	0	2	270	77	682	46.133	856	469.205		
Totaal	0	27	270	142	682	46.184	856	469.258		

	Pensioen Opbouw 2025-2027		Pensioen Opbouw 2028-2030		Pensioen Opbouw 2031-2033		Pensioen Opbouw 2034-2036			
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014		
Te betalen kosten	0	104	0	118	0	150		203		
Te classificeren bankmutaties	0	0	0	0	0	0	0	0		
Subtotaal (beleggingsactiviteiten)	0	104	0	118	0	150	0	203		
Schulden uit hoofde van ingekochte participaties	1.211	14.374	1.207	21.923	1.503	51.679	1.670	506		
Subtotaal (financieringsactiviteiten)	1.211	14.374	1.207	21.923	1.503	51.679	1.670	506		
Totaal	1.211	14.478	1.207	22.041	1.503	51.829	1.670	709		

	Pensioen Opbouw 2037-2039		Pensioen Opbouw 2040-2042		Pensioen Opbouw 2043-2070		Pensioen Opbouw 2046-2048			
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014		
Te betalen kosten	0	166	0	177	0	164	0	166		
Te classificeren bankmutaties	0	0	0	0	12	0	0	0		
Subtotaal (beleggingsactiviteiten)	0	166	0	177	12	164	0	166		
Schulden uit hoofde van ingekochte participaties	1.594	7.362	1.337	352	3.107	304	0	248		
Subtotaal (financieringsactiviteiten)	1.594	7.362	1.337	352	3.107	304	0	248		
Totaal	1.594	7.528	1.337	529	3.119	468	0	414		

	Pensioen Opbouw 2049-2051		Pensioen Opbouw 2052-2054		Pensioen Opbouw 2055-2057		Pensioen Opbouw 2058-2060		Samengevoegd	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Te betalen kosten	0	165	0	151	0	79	0	51	0	1.888
Te classificeren bankmutaties	0	0	0	5.453	0	0	0	0	12	5.453
Subtotaal (beleggingsactiviteiten)	0	165	0	5.604	0	79	0	51	12	7.341
Schulden uit hoofde van ingekochte participaties	0	10.537	0	97	0	26	0	271	13.437	623.096
Subtotaal (financieringsactiviteiten)	0	10.537	0	97	0	26	0	271	13.437	623.096
Totaal	0	10.702	0	5.701	0	105	0	322	13.449	630.437

11 Fondsvermogen

Samenstelling en verloop fondsvermogen

EUR x 1	Pensioen Opbouw 2013-2015		Pensioen Opbouw 2013-2018		Pensioen Opbouw 2019-2021		Pensioen Opbouw 2022-2024	
	01/01/15- 08/05/15	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Participantenkapitaal								
Stand begin boekjaar	1.279.362	1.500.000	1.229.047	1.535.846	1.603.752	1.545.579	2.394.412	1.547.622
Ontvangen op geplaatste participaties	3.833	29.972	1.506.517	559.422	3.559.296	1.216.030	3.344.898	3.054.219
Betaald op ingekochte participaties	-1.634.423	-250.610	-1.242.505	-866.221	-756.091	-1.157.857	-31.597	-2.207.429
Betaald op ingekochte participaties bij fusie	351.228	0	0	0	0	0	0	0
Stand einde boekjaar	0	1.279.362	1.493.059	1.229.047	4.406.957	1.603.752	5.707.713	2.394.412
Algemene reserve								
Stand begin boekjaar	-741	0	695	0	18.139	0	33.221	0
Toevoeging resultaat lopend boekjaar	57.942	0	0	0	0	0	0	0
Toevoeging resultaat voorgaand boekjaar	293.560	-741	316.633	695	293.172	18.139	269.987	33.221
Verrekening Overige Reserves op ingekochte participaties bij fusie	-350.761	0	0	0	0	0	0	0
Stand einde boekjaar	0	-741	317.328	695	311.311	18.139	303.208	33.221
Onverdeeld resultaat								
Stand begin boekjaar	293.560	-741	316.633	695	293.172	18.139	269.987	33.221
Nettoresultaat	0	293.560	-18.954	316.633	-39.504	293.172	-21.998	269.987
Toevoeging algemene reserve	-293.560	741	-316.633	-695	-293.172	-18.139	-269.987	-33.221
Stand einde boekjaar	0	293.560	-18.954	316.633	-39.504	293.172	-21.998	269.987
Stand einde boekjaar	0	1.572.181	1.791.433	1.546.375	4.678.764	1.915.063	5.988.923	2.697.620
EUR x 1	Pensioen Opbouw 2025-2027		Pensioen Opbouw 2028-2030		Pensioen Opbouw 2031-2033		Pensioen Opbouw 2034-2036	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Participantenkapitaal								
Stand begin boekjaar	2.475.029	825.259	2.214.521	851.241	3.049.259	862.280	3.405.147	929.366
Ontvangen op geplaatste participaties	5.965.190	2.546.256	6.174.548	2.262.491	7.587.289	3.143.682	8.374.268	3.402.167
Betaald op ingekochte participaties	-142.784	-896.486	-95.719	-899.211	-87.795	-956.703	-62.859	-926.386
Stand einde boekjaar	8.297.435	2.475.029	8.293.350	2.214.521	10.548.753	3.049.259	11.716.556	3.405.147
Algemene reserve								
Stand begin boekjaar	39.485	0	37.860	0	51.253	0	64.618	0
Toevoeging resultaat voorgaand boekjaar	176.282	39.485	143.066	37.860	136.425	51.253	160.682	64.618
Stand einde boekjaar	215.767	39.485	180.926	37.860	187.678	51.253	225.300	64.618
Onverdeeld resultaat								
Stand begin boekjaar	176.282	39.485	143.066	37.860	136.425	51.253	160.682	64.618
Nettoresultaat	-36.597	176.282	-31.648	143.066	-52.296	136.425	-44.534	160.682
Toevoeging algemene reserve	-176.282	-39.485	-143.066	-37.860	-136.425	-51.253	-160.682	-64.618
Stand einde boekjaar	-36.597	176.282	-31.648	143.066	-52.296	136.425	-44.534	160.682
Stand einde boekjaar	8.476.605	2.690.796	8.442.628	2.395.447	10.684.135	3.236.937	11.897.322	3.630.447

Samenstelling en verloop fondsvermogen

EUR x 1	Pensioen Opbouw 2037-2039		Pensioen Opbouw 2040-2042		Pensioen Opbouw 2043-2070		Pensioen Opbouw 2046-2048	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	01/01/15- 08/05/15	2014
Participantenkapitaal								
Stand begin boekjaar	2.958.515	878.441	2.396.493	849.321	2.069.090	837.531	1.792.494	840.453
Ontvangen op geplaatste participaties	8.292.384	3.004.648	7.046.653	2.463.706	24.335.368	2.146.401	1.215.966	1.865.005
Betaald op ingekochte participaties	-62.545	-924.574	-54.486	-916.534	-1.605.941	-914.842	-3.315.100	-912.964
Betaald op ingekochte participaties bij fusie	0	0	0	0	0	0	306.640	0
Stand einde boekjaar	11.188.354	2.958.515	9.388.660	2.396.493	24.798.517	2.069.090	0	1.792.494
Algemene reserve								
Stand begin boekjaar	78.882	0	78.548	0	78.795	0	78.606	0
Toevoeging resultaat lopend boekjaar	0	0	0	0	0	0	101.161	0
Toevoeging resultaat voorgaand boekjaar	147.318	78.882	134.768	78.548	128.448	78.795	126.802	78.606
Verrekening Overige Reserves op ingekochte participaties bij fusie	0	0	0	0	0	0	-306.569	0
Stand einde boekjaar	226.200	78.882	213.316	78.548	207.243	78.795	0	78.606
Onverdeeld resultaat								
Stand begin boekjaar	147.318	78.882	134.768	78.548	128.448	78.795	126.802	78.606
Nettoresultaat	-46.947	147.318	-64.004	134.768	-483.204	128.448	0	126.802
Toevoeging algemene reserve	-147.318	-78.882	-134.768	-78.548	-128.448	-78.795	-126.802	-78.606
Stand einde boekjaar	-46.947	147.318	-64.004	134.768	-483.204	128.448	0	126.802
Stand einde boekjaar	11.367.607	3.184.715	9.537.972	2.609.809	24.522.556	2.276.333	0	1.997.902

EUR x 1	Pensioen Opbouw 2049-2051		Pensioen Opbouw 2052-2054		Pensioen Opbouw 2055-2057		Pensioen Opbouw 2058-2060		Samengevoegd	
	01/01/15- 08/05/15	2014	01/01/15- 08/05/15	2014	01/01/15- 08/05/15	2014	01/01/15- 08/05/15	2014	2015	2014
Participantenkapitaal										
Stand begin boekjaar	1.222.888	810.544	805.779	798.487	678.091	775.120	660.784	759.186	30.234.663	16.146.276
Ontvangen op geplaatste participaties	928.731	1.340.957	676.753	916.222	329.700	357.312	82.523	73.791	79.423.917	28.382.281
Betaald op ingekochte participaties	-2.418.634	-928.613	-1.717.093	-908.930	-1.214.823	-454.341	-904.961	-172.193	-15.347.356	-14.293.894
Betaald op ingekochte participaties bij fusie	267.015	0	234.561	0	207.032	0	161.654	0	1.528.130	0
Stand einde boekjaar	0	1.222.888	0	805.779	0	678.091	0	660.784	95.839.354	30.234.663
Algemene reserve										
Stand begin boekjaar	78.255	0	78.406	0	78.778	0	42.344	0	837.144	0
Toevoeging resultaat lopend boekjaar	76.092	0	53.213	0	41.498	0	41.192	0	0	0
Toevoeging resultaat voorgaand boekjaar	112.754	78.255	102.963	78.406	86.592	78.778	77.518	42.344	2.706.970	837.144
Verrekening Overige Reserves op ingekochte participaties bij fusie	-267.101	0	-234.582	0	-206.868	0	-161.054	0	-1.526.935	0
Stand einde boekjaar	0	78.255	0	78.406	0	78.778	0	42.344	2.017.179	837.144
Onverdeeld resultaat										
Stand begin boekjaar	112.754	78.255	102.963	78.406	86.592	78.778	77.518	42.344	2.706.970	837.144
Nettoresultaat	0	112.754	0	102.963	0	86.592	0	77.518	-839.686	2.706.970
Toevoeging algemene reserve	-112.754	-78.255	-102.963	-78.406	-86.592	-78.778	-77.518	-42.344	-2.706.970	-837.144
Stand einde boekjaar	0	112.754	0	102.963	0	86.592	0	77.518	-839.686	2.706.970
Stand einde boekjaar	0	1.413.897	0	987.148	0	843.461	0	780.646	97.387.945	33.778.777

12 Fondsvermogen, uitstaande participaties en intrinsieke waarde per participatie

Fondsvermogen, uitstaande participaties en intrinsieke waarde per participatie

	Pensioen Opbouw 2013-2015			Pensioen Opbouw 2016-2018			Pensioen Opbouw 2019-2021		
	31/12/15	31/12/14	31/12/13	31/12/15	31/12/14	31/12/13	31/12/15	31/12/14	31/12/13
Vermogen in EUR x 1	0	1.572.181	1.499.259	1.791.433	1.546.375	1.536.541	4.678.764	1.915.063	1.563.718
Aantal uitstaande participaties	0	13.100	15.000	14.929	12.843	15.357	39.347	16.109	15.451
Intrinsieke waarde per participatie in EUR x 1	124,28	120,02	99,95	120,00	120,41	100,05	118,91	118,88	101,20

	Pensioen Opbouw 2022-2024			Pensioen Opbouw 2025-2027			Pensioen Opbouw 2028-2030		
	31/12/15	31/12/14	31/12/13	31/12/15	31/12/14	31/12/13	31/12/15	31/12/14	31/12/13
Vermogen in EUR x 1	5.988.923	2.697.620	1.580.843	8.476.605	2.690.796	864.744	8.442.628	2.395.447	889.101
Aantal uitstaande participaties	50.543	22.934	15.468	71.741	23.033	8.337	71.808	20.624	8.475
Intrinsieke waarde per participatie in EUR x 1	118,49	117,63	102,20	118,16	116,82	103,72	117,57	116,15	104,91

	Pensioen Opbouw 2031-2033			Pensioen Opbouw 2034-2036			Pensioen Opbouw 2037-2039		
	31/12/15	31/12/14	31/12/13	31/12/15	31/12/14	31/12/13	31/12/15	31/12/14	31/12/13
Vermogen in EUR x 1	10.684.135	3.236.937	913.533	11.897.322	3.630.447	993.984	11.367.607	3.184.715	957.323
Aantal uitstaande participaties	90.412	27.782	8.571	98.884	30.742	9.186	92.567	26.469	8.693
Intrinsieke waarde per participatie in EUR x 1	118,17	116,51	106,58	120,32	118,10	108,21	122,80	120,32	110,13

	Pensioen Opbouw 2040-2042			Pensioen Opbouw 2043-2045			Pensioen Opbouw 2046-2048		
	31/12/15	31/12/14	31/12/13	31/12/15	31/12/14	31/12/13	31/12/15	31/12/14	31/12/13
Vermogen in EUR x 1	9.537.972	2.609.809	927.869	24.522.556	2.276.333	916.326	0	1.997.902	919.059
Aantal uitstaande participaties	77.743	21.676	8.423	199.374	18.918	8.313	0	16.584	8.337
Intrinsieke waarde per participatie in EUR x 1	122,69	120,40	110,16	123,00	120,33	110,23	127,41	120,47	110,24

	Pensioen Opbouw 2049-2051			Pensioen Opbouw 2052-2054			Pensioen Opbouw 2055-2057		
	31/12/15	31/12/14	31/12/13	31/12/15	31/12/14	31/12/13	31/12/15	31/12/14	31/12/13
Vermogen in EUR x 1	0	1.413.897	888.799	0	987.148	876.893	0	843.461	853.898
Aantal uitstaande participaties	0	11.710	8.061	0	8.163	7.950	0	6.981	7.733
Intrinsieke waarde per participatie in EUR x 1	127,96	120,74	110,26	128,30	120,92	110,30	127,62	120,82	110,42

	Pensioen Opbouw 2058-2060		
	31/12/15	31/12/14	31/12/13
Vermogen in EUR x 1	0	780.646	801.530
Aantal uitstaande participaties	0	6.747	7.591
Intrinsieke waarde per participatie in EUR x 1	122,19	115,70	105,59

Toelichting op de winst- en verliesrekening

13 Dividenden

Dit betreft ontvangen netto dividenden.

14 Rente

Dit betreft het saldo van ontvangen en betaalde rente op banktegoeden.

15 Beheerkosten en service fee

De beheerkosten betreffen uitsluitend de beheervergoeding van 0,29% van het toevertrouwd vermogen per jaar voor alle sub fondsen. De service fee bedraagt 0,12% van het toevertrouwd vermogen per jaar voor alle subfondsen. De beheervergoeding en service fee worden in rekening gebracht door de beheerder. De vergoedingen worden dagelijks berekend op basis van het subfondsvermogen.

Uit de beheerkosten worden bekostigd alle lopende kosten die voortvloeien uit het beheer en de marketing van het fonds. Indien de beheerder door haar te verrichten werkzaamheden aan derden uitbesteedt, worden de hieraan verbonden kosten uit de beheervergoeding voldaan. Uit de beheerkosten worden mede bekostigd de kosten voor het aanbrengen van deelnemers in het fonds. Uit de service fee worden bekostigd de administratie, de kosten voor de externe accountant, overige externe adviseurs, toezichthouders, de kosten met betrekking tot wettelijke rapportages waaronder jaar- en halfjaarberichten en de kosten voor vergaderingen van participanten. De kosten voor de externe accountant voor het fonds worden vanuit de service fee door RIAM betaald. Derhalve zijn er in het resultaat van het fonds geen kosten voor de externe accountant opgenomen. De door RIAM betaalde kosten voor de externe accountant betreffen uitsluitend audit-gerelateerde kosten

16 Performance fee

Pensioen Opbouw is niet onderworpen aan een performance fee.

17 Lopende kosten

Lopende kosten								
In %	Pensioen Opbouw 2013–2015		Pensioen Opbouw 2013–2018		Pensioen Opbouw 2019–2021		Pensioen Opbouw 2022–2024	
	01/01/15– 08/05/15	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Kostensoort								
Beheerkosten	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29
Service fee	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
Totaal	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41
	Pensioen Opbouw 2025–2027		Pensioen Opbouw 2028–2030		Pensioen Opbouw 2031–2033		Pensioen Opbouw 2034–2036	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Kostensoort								
Beheerkosten	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29
Service fee	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
Totaal	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41
	Pensioen Opbouw 2037–2039		Pensioen Opbouw 2040–2042		Pensioen Opbouw 2043–2070		Pensioen Opbouw 2046–2048	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	01/01/15– 08/05/15	2014
Kostensoort								
Beheerkosten	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29
Service fee	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
Totaal	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41
	Pensioen Opbouw 2049–2051		Pensioen Opbouw 2052–2054		Pensioen Opbouw 2055–2057		Pensioen Opbouw 2058–2060	
	01/01/15– 08/05/15	2014	01/01/15– 08/05/15	2014	01/01/15– 08/05/15	2014	01/01/15– 08/05/15	2014
Kostensoort								
Beheerkosten	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29
Service fee	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
Totaal	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41

Het percentage van de lopende kosten is gebaseerd op het gemiddelde subfondsvermogen. De lopende kosten omvatten alle kosten die in de verslagperiode ten laste van het subfondsvermogen zijn gebracht, exclusief de kosten van transacties in financiële instrumenten en interestkosten. In de lopende kosten zijn evenmin opgenomen de kosten verband houdend met de plaatsingen en opnamen van eigen participaties.

Het bewaarloon en de overige kosten zijn door de beheerder aan de sub-fondsen vergoed en derhalve nihil. Aan Pensioen Opbouw worden geen beheerkosten en service fee van beleggingen in fondsen van de Robeco Groep in rekening gebracht door de beheerder van deze fondsen. De overige kosten van deze beleggingen en de kosten van de fondsen van derden zijn door de beheerder vergoed aan de sub-fondsen en derhalve nihil.

De lopende kosten van de gedurende het boekjaar opgeheven subfondsen zijn geannualiseerd.

18 Maximale kosten

In het prospectus van het fonds worden voor bepaalde kostenposten maximumpercentages van het gemiddeld vermogen gesteld. In onderstaande tabel worden deze maximumpercentages vergeleken met de werkelijk in rekening gebrachte kosten.

Maximale kosten	2015 in EUR x 1	2015 in % van het vermogen	Maximum op basis van het informatie- memorandum ¹
Beheerkosten Pensioen Opbouw 2013 – 2015 ²	1.543	0,10	0,33
Service fee Pensioen Opbouw 2013 – 2015 ²	639	0,04	0,12
Beheerkosten Pensioen Opbouw 2016 – 2018	4.785	0,29	0,33
Service fee Pensioen Opbouw 2016 – 2018	1.980	0,12	0,12
Beheerkosten Pensioen Opbouw 2019 – 2021	8.530	0,29	0,33
Service fee Pensioen Opbouw 2019 – 2021	3.530	0,12	0,12
Beheerkosten Pensioen Opbouw 2022 – 2024	11.801	0,29	0,33
Service fee Pensioen Opbouw 2022 – 2024	4.884	0,12	0,12
Beheerkosten Pensioen Opbouw 2025 – 2027	15.065	0,29	0,33
Service fee Pensioen Opbouw 2025 – 2027	6.234	0,12	0,12
Beheerkosten Pensioen Opbouw 2028 – 2030	14.215	0,29	0,33
Service fee Pensioen Opbouw 2028 – 2030	5.882	0,12	0,12
Beheerkosten Pensioen Opbouw 2031 – 2033	18.955	0,29	0,33
Service fee Pensioen Opbouw 2031 – 2033	7.844	0,12	0,12
Beheerkosten Pensioen Opbouw 2034 – 2036	21.002	0,29	0,33
Service fee Pensioen Opbouw 2034 – 2036	8.691	0,12	0,12
Beheerkosten Pensioen Opbouw 2037 – 2039	19.572	0,29	0,33
Service fee Pensioen Opbouw 2037 – 2039	8.099	0,12	0,12
Beheerkosten Pensioen Opbouw 2040 – 2042	17.185	0,29	0,33
Service fee Pensioen Opbouw 2040 – 2042	7.111	0,12	0,12
Beheerkosten Pensioen Opbouw 2043 – 2070	37.496	0,29	0,33
Service fee Pensioen Opbouw 2043 – 2070	15.516	0,12	0,12
Beheerkosten Pensioen Opbouw 2046 – 2048 ²	2.633	0,10	0,33
Service fee Pensioen Opbouw 2046 – 2048 ²	1.090	0,04	0,12
Beheerkosten Pensioen Opbouw 2049 – 2051 ²	1.906	0,10	0,33
Service fee Pensioen Opbouw 2049 – 2051 ²	789	0,04	0,12
Beheerkosten Pensioen Opbouw 2052 – 2054 ²	1.324	0,10	0,33
Service fee Pensioen Opbouw 2052 – 2054 ²	548	0,04	0,12
Beheerkosten Pensioen Opbouw 2055 – 2057 ²	851	0,10	0,33
Service fee Pensioen Opbouw 2055 – 2057 ²	352	0,04	0,12
Beheerkosten Pensioen Opbouw 2058 – 2060 ²	785	0,10	0,33
Service fee Pensioen Opbouw 2058 – 2060 ²	325	0,04	0,12

¹ Dit betreft het maximum percentage zoals vermeld in de voorwaarden voor beheer en bewaring en het informatiememorandum. De beheerder kan besluiten om een lager percentage in rekening brengen.

² Subfondsen is opgeheven per 8 mei 2015.

19 Omloopfactor

De omloopfactor geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de portefeuille van het fonds en is een maatstaf voor de gemaakte transactiekosten als gevolg van het portefeuillebeleid en de daaruit voortkomende beleggingstransacties. De omloopfactor wordt bepaald door het bedrag van de turnover uit te drukken in een percentage van het gemiddelde fondsvermogen. Het gemiddeld fondsvermogen wordt op dagbasis berekend. Het bedrag van de turnover wordt bepaald door de som van de aan- en verkopen van de beleggingen te verminderen met de som van de plaatsingen en opnamen van eigen participaties. Kasgeld en geldmarktbeleggingen met een oorspronkelijke looptijd korter dan één maand zijn in de berekening buiten beschouwing gelaten. De som van plaatsingen en opnamen eigen aandelen wordt vanaf dit jaar bepaald als het saldo van alle plaatsingen en opnamen in het fonds, tegenover het optellen van de bruto plaatsingen en opnamen in voorgaand jaar. De nieuwe systematiek sluit beter aan op de wijze waarop de op- en afslagen bij plaatsing of inkoop van aandelen worden bepaald. De vergelijkende cijfers zijn aangepast voor de gewijzigde systematiek

Omloopfactor		
In %	2015	2014
PensioenOpbouw2013–2015 ¹	12	9%
PensioenOpbouw2013–2018	4	5%
PensioenOpbouw2019–2021	5	4%
PensioenOpbouw2022–2024	13	14%
PensioenOpbouw2025–2027	2	12%
PensioenOpbouw2028–2030	3	0%
PensioenOpbouw2031–2033	5	15%
PensioenOpbouw2034–2036	22	18%
PensioenOpbouw2037–2039	9	8%
PensioenOpbouw2040–2042	5	6%
PensioenOpbouw2043–2070	4	8%
PensioenOpbouw2046–2048 ¹	3	12%
PensioenOpbouw2049–2051 ¹	5	12%
PensioenOpbouw2052–2054 ¹	8	7%
PensioenOpbouw2055–2057 ¹	46	3%
PensioenOpbouw2058–2060 ¹	7	13%

¹ Subfonds is opgegeven per 8 mei 2015. De omloopfactor is daarom berekend over de periode 1 januari 2015 tot en met 8 mei 2016.

20 Transacties met gelieerde partijen

Van het transactievolume over de verslagperiode is een gedeelte uitgevoerd met gelieerde partijen. Hieronder is een tabel opgenomen met de verschillende transactiesoorten waar hiervan sprake is geweest.

Transacties met gelieerde partijen								
Gedeelte van het totaal volume in %	Pensioen Opbouw 2013–2015		Pensioen Opbouw 2013–2018		Pensioen Opbouw 2019–2021		Pensioen Opbouw 2022–2024	
	01/01/15–08/05/15	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Transactiesoort								
Beleggingen in fondsen van de Robeco Groep	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Gedeelte van het totaal volume in %	Pensioen Opbouw 2025–2027		Pensioen Opbouw 2028–2030		Pensioen Opbouw 2031–2033		Pensioen Opbouw 2034–2036	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Transactiesoort								
Beleggingen in fondsen van de Robeco Groep	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Gedeelte van het totaal volume in %	Pensioen Opbouw 2037–2039		Pensioen Opbouw 2040–2042		Pensioen Opbouw 2043–2070		Pensioen Opbouw 2046–2048	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	01/01/15–08/05/15	2014
Transactiesoort								
Beleggingen in fondsen van de Robeco Groep	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Gedeelte van het totaal volume in %	Pensioen Opbouw 2049–2051		Pensioen Opbouw 2052–2054		Pensioen Opbouw 2055–2057		Pensioen Opbouw 2058–2060	
	01/01/15–08/05/15	2014	01/01/15–08/05/15	2014	01/01/15–08/05/15	2014	01/01/15–08/05/15	2014
Transactiesoort								

Beleggingen in fondsen van de Robeco Groep 100,0 100,0 100,0 100,0 100,0 100,0 100,0

Gedurende de rapportage periode heeft het fonds aan RIAM de volgende bedragen aan beheerkosten en service fee betaald:

Betaalde beheerkosten en service fee

	Pensioen Opbouw 2013-2015		Pensioen Opbouw 2013-2018		Pensioen Opbouw 2019-2021		Pensioen Opbouw 2022-2024	
	01/01/15–08/05/15	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Beheerkosten	1.543	4.711	4.785	5.210	8.530	5.617	11.801	6.178
Service fee	639	1.949	1.980	2.157	3.530	2.324	4.884	2.556
	Pensioen Opbouw 2025-2027		Pensioen Opbouw 2028-2030		Pensioen Opbouw 2031-2033		Pensioen Opbouw 2034-2036	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Beheerkosten	15.065	4.694	14.215	4.578	18.955	5.169	21.002	6.028
Service fee	6.234	1.942	5.882	1.895	7.844	2.139	8.691	2.495
	Pensioen Opbouw 2037-2039		Pensioen Opbouw 2040-2042		Pensioen Opbouw 2043-2070		Pensioen Opbouw 2046-2048	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	01/01/15–08/05/15	2014
Beheerkosten	19.572	5.475	17.185	4.864	37.496	4.511	2.633	4.405
Service fee	8.099	2.266	7.111	2.013	15.516	1.866	1.090	1.823
	Pensioen Opbouw 2049-2051		Pensioen Opbouw 2052-2054		Pensioen Opbouw 2055-2057		Pensioen Opbouw 2058-2060	
	01/01/15–08/05/15	2014	01/01/15–08/05/15	2014	01/01/15–08/05/15	2014	01/01/15–08/05/15	2014
Beheerkosten	1.906	3.706	1.324	3.304	851	2.809	785	2.452
Service fee	789	1.533	548	1.367	352	1.163	325	1.015

21 Beloningsbeleid

Het fonds zelf heeft geen personeel in dienst. RIAM heeft vestigingen op verschillende plekken in de wereld met medewerkers die voornamelijk klant-gerelateerde werkzaamheden verrichten voor het fonds. De in Nederland werkzame personen voor het bestuur en portfoliomanagement van het fonds, zijn in dienst van Robeco Nederland B.V. De beloning van deze personen geschiedt uit de beheerkosten. Het beloningsbeleid van RIAM, dat van toepassing is op alle onder verantwoordelijkheid van RIAM werkende medewerkers, voldoet aan de toepasselijke vereisten van de Europese kaders van de AIFMD en MiFID, evenals de van toepassing zijnde Nederlandse wetgeving zoals de Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen (Wbfo). De financiële beloning van fondsmanagers bestaat enerzijds uit vast inkomen en anderzijds (mogelijk) uit variabel inkomen. Het beloningsbeleid en de uitvoering daarvan worden geregeld getoetst, waarbij RIAM gebruik maakt van verschillende externe adviseurs. Ook de hoogte van de beloning wordt jaarlijks vergeleken met benchmarkdata van externe leveranciers.

Variabele beloning

Conform de geldende wet- en regelgeving wordt het beschikbare budget voor de variabele beloning vooraf goedgekeurd door de raad van commissarissen van Robeco Groep N.V. nadat de remuneratiecommissie een voorstel heeft gedaan. Het beloningsbeleid wordt jaarlijks aan een evaluatie onderworpen. De variabele beloning van de fondsmanager beweegt mee met de meerjarige performance van het fonds. De systematiek is gerelateerd aan de outperformance ten opzichte van jaarlijks vooraf gestelde risico-gecorrigeerde targets. De berekende outperformance over een periode van 1, 3 en 5 jaar wordt meegewogen bij de vaststelling van de variabele beloning. Voor de bepaling van variabele beloning zijn tevens van belang de mate waarin team- en individuele kwalitatieve doelstellingen behaald worden, evenals de mate waarin de Robeco corporate values worden nageleefd. Daarnaast wordt de bijdrage van de fondsmanager aan diverse organisatie doelstellingen meegewogen. Indien deze prestatiegerelateerde variabele beloning (deels) boven het vastgestelde drempelbedrag is, wordt deze voor 40% uitgesteld betaald over een periode van tenminste 3 jaar. De uitgestelde delen worden geconverteerd naar fictieve “Robeco Groep” aandelen waarvan de waarde meebeweegt met de (toekomstige) bedrijfsresultaten.

Tevens heeft RIAM aanvullende risicobeheersmaatregelen geïntroduceerd die van toepassing zijn op de variabele beloning van medewerkers. Zo worden bij het bepalen en beoordelen van de totale variabele beloning ex-ante maatregelen genomen om de totale variabele beloning te corrigeren voor risico's die kunnen optreden in het betreffende jaar en bovendien voor meerjarige risico's die het risicoprofiel van RIAM kunnen beïnvloeden. Voorts kunnen ex-ante maatregelen worden genomen door de raad van commissarissen om de totale beschikbare variabele beloning die wordt uitgekeerd aan directieleden en dagelijkse besluitvormers te corrigeren naar normen voor redelijkheid en billijkheid. RIAM heeft tevens de mogelijkheid om, mocht in latere jaren blijken dat de toekenning van de variabele beloning gebaseerd is op verkeerde aannames, de toegekende variabele beloning terug te vorderen (zgn. claw-back).

Identified Staff

RIAM heeft een specifiek en meer strikt beloningsbeleid ten aanzien van medewerkers die een materiële impact kunnen hebben op het risicoprofiel van het fonds. Medewerkers die dit betreft worden gekwalificeerd als Identified Staff. RIAM heeft voor 2015 naast de directie 74 andere medewerkers geïdentificeerd als Identified Staff, waaronder alle senior portfolio managers. Voor deze medewerkers geldt onder andere dat er extra risicoanalyses worden gedaan op de prestatiedoelstellingen die bepalend zijn voor de toekenning van de variabele beloning, zowel voorafgaand aan het prestatiejaar als achteraf bij de bepaling van de realisatie. Daarnaast wordt voor deze medewerkers de toegekende variabele beloning altijd voor 70% of meer uitgesteld betaald over een periode van 4 jaar, waarbij 50% wordt geconverteerd naar fictieve "Robeco Groep" aandelen waarvan de waarde meebeweegt met de (toekomstige) bedrijfsresultaten. Voorafgaande aan de daadwerkelijke uitbetaling van de uitgestelde delen wordt een extra analyse gedaan of nieuwe informatie aanleiding geeft om de eerder toegekende variabele beloningsbedragen naar beneden bij te stellen (zgn. malusregeling).

Van de totale beloningen¹ toegekend aan de groepen Directie, Identified Staff en Overige medewerkers zijn de volgende bedragen toe te wijzen aan het fonds:

Beloningen in EUR x 1		
Staff-categorie	Vast loon over 2015	Variabel loon over 2015
Directie (7 medewerkers)	2.101	3.410
Identified Staff (74) (ex directie)	9.023	6.420
Overige medewerkers (695 medewerkers)	38.000	15.692

Het totaal van de vaste en variabele beloning toegerekend aan het fonds is EUR 74.646. Toerekening vindt plaats op basis van de sleutel:

$$\text{Totale beloning (vast en variabel)} \times \frac{\text{totaal fondsvermogen}}{\text{totaal beheerd vermogen (RIAM)}}$$

De genoemde beloning geschiedt uit de beheerkosten en wordt betaald door RIAM en wordt dus niet apart in rekening gebracht bij het fonds.

22 Resultaatbestemming

Voor alle subfondsen van Pensioen Opbouw wordt het resultaat van het betreffende subfonds over het boekjaar toegevoegd aan de reserves van het betreffende subfonds.

¹ De beloningen zijn gerelateerd aan werkzaamheden die verricht worden voor een of meerdere entiteiten binnen de Robeco Groep.

Valutatabel

Valutakoersen

	31/12/2015	31/12/2014
EUR 1		
AED	3,9900	4,4445
AUD	1,4931	1,4787
AUD	1,4931	1,4787
BRL	4,2977	3,2166
CAD	1,5090	1,4016
CHF	1,0874	1,2024
COP	3.448,4597	2.875,6841
DKK	7,4627	6,8698
DKK	7,4627	7,4464
GBP	0,7371	0,7761
HKD	8,4190	9,3838
HUF	316,0050	290,9003
IDR	14.974,6460	14.986,4697
ILS	4,2269	4,7089
INR	71,8655	76,3814
JPY	130,6765	145,0790
KRW	1.273,7411	1.330,0265
MXN	18,7617	17,8359

Valutakoersen

	31/12/2015	31/12/2014
EUR 1		
MYR	4,6641	4,2310
NOK	9,6153	8,8514
NOK	9,6153	9,0724
NZD	1,5868	1,4607
NZD	1,5868	1,5482
PEN	3,7059	3,6018
PHP	51,1158	54,1286
PLN	4,2897	4,2981
RON	4,5215	4,4837
RUB	79,3380	72,6030
SEK	9,1582	9,4726
SGD	1,5411	1,4187
THB	39,0905	35,9850
TRY	3,1708	2,8288
TWD	35,6817	32,8470
USD	1,0863	1,2101
ZAR	16,8328	13,9988

Aanvullende informatie beleggingen in fondsen van de Robeco Groep

Aandelenportefeuille

Per 31 december 2015

<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>		<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>	
EUR	USD	Amerika			
		Verenigde Staten			
245.589	266.783	3M Co	261.432	283.994	BlackRock Inc
411.313	446.810	Abbott Laboratories	587.384	638.076	Boeing Co/The
619.940	673.440	AbbVie Inc	217.586	236.364	Boston Scientific Corp
532.360	578.303	Accenture PLC	282.936	307.354	Bristol-Myers Squibb Co
233.420	253.565	ACE Ltd	259.267	281.641	Broadcom Corp
608.605	661.128	Activision Blizzard Inc	475.314	516.333	Bunge Ltd
239.968	260.677	Aetna Inc	382.009	414.977	CA Inc
211.026	229.237	Aflac Inc	76.622	83.234	Cameron International Corp
142.233	154.508	AGCO Corp	511.326	555.454	Campbell Soup Co
205.721	223.474	Agilent Technologies Inc	634.291	689.030	Capital One Financial Corp
226.492	246.038	Air Products & Chemicals Inc	435.544	473.131	Cardinal Health Inc
190.943	207.422	Alleghany Corp	593.197	644.389	Carnival Corp
714.869	776.563	Allergan plc	486.975	529.001	Caterpillar Inc
112.829	122.566	Allstate Corp/The	490.642	532.984	Celanese Corp
123.100	133.723	Ally Financial Inc	218.176	237.005	Celgene Corp
1.479.673	1.607.369	Alphabet Inc (Class A)	436.588	474.266	CenturyLink Inc
1.520.834	1.652.082	Alphabet Inc (Class C)	1.027.795	1.116.494	Chevron Corp
731.550	794.683	Altria Group Inc	117.081	127.185	Chicago Bridge & Iron Co NV
1.683.036	1.828.282	Amazon.com Inc	292.314	317.540	Chubb Corp/The
466.922	507.218	Ameren Corp	316.826	344.168	Cigna Corp
174.118	189.144	American Electric Power Co Inc	498.374	541.383	Cintas Corp
700.364	760.806	American International Group Inc	1.246.935	1.354.546	Cisco Systems Inc
211.945	230.236	AmerisourceBergen Corp	392.139	425.981	CIT Group Inc
786.769	854.667	Amgen Inc	954.681	1.037.070	Citigroup Inc
236.315	256.709	Anthem Inc	236.613	257.032	CME Group Inc/IL
3.815.445	4.144.718	Apple Inc	1.093.002	1.187.328	Coca-Cola Co/The
146.004	158.604	Archer-Daniels-Midland Co	169.623	184.261	Cognizant Technology Solutions Corp
482.810	524.476	Assurant Inc	890.163	966.984	Comcast Corp
1.299.680	1.411.842	AT&T Inc	507.372	551.158	ConAgra Foods Inc
219.916	238.895	AutoZone Inc	568.745	617.828	Consolidated Edison Inc
331.909	360.553	Avago Technologies Ltd	150.268	163.236	Constellation Brands Inc
216.115	234.766	AvalonBay Communities Inc	521.072	566.040	Corning Inc
178.845	194.279	Avnet Inc	171.829	186.658	CSX Corp
468.371	508.791	Axis Capital Holdings Ltd	70.081	76.129	Cummins Inc
184.974	200.937	Baker Hughes Inc	708.502	769.645	CVS Health Corp
1.116.608	1.212.972	Bank of America Corp	410.265	445.671	Darden Restaurants Inc
683.319	742.290	Bank of New York Mellon Corp/The	452.649	491.713	Deere & Co
97.656	106.084	Baxalta Inc	183.961	199.837	Delphi Automotive PLC
190.381	206.811	Baxter International Inc	568.495	617.556	Delta Air Lines Inc
550.015	597.481	Berkshire Hathaway Inc	165.975	180.299	DENTSPLY International Inc
440.506	478.522	Best Buy Co Inc	149.216	162.093	Discover Financial Services
452.348	491.385	Biogen Inc	427.597	464.499	Discovery Communications Inc
			197.555	214.604	Dollar General Corp
			784.166	851.840	Dow Chemical Co/The

<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>		<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>	
156.234	169.717	Dr Pepper Snapple Group Inc	1.843.249	2.002.321	Johnson & Johnson
532.459	578.410	DTE Energy Co	164.787	179.008	Johnson Controls Inc
596.880	648.391	eBay Inc	430.738	467.910	Jones Lang LaSalle Inc
368.345	400.133	El du Pont de Nemours & Co	1.899.206	2.063.107	JPMorgan Chase & Co
129.748	140.945	Electronic Arts Inc	483.578	525.311	Juniper Networks Inc
513.332	557.633	Eli Lilly & Co	384.255	417.417	Kimberly-Clark Corp
309.872	336.613	EMC Corp/MA	174.101	189.126	Kinder Morgan Inc/DE
209.628	227.719	Emerson Electric Co	277.363	301.299	Kraft Heinz Co/The
127.450	138.448	Ensco PLC	710.298	771.596	Kroger Co/The
435.155	472.709	Entergy Corp	123.491	134.148	L Brands Inc
235.576	255.906	EOG Resources Inc	492.870	535.405	L-3 Communications Holdings Inc
248.758	270.226	Equity Residential	95.721	103.981	Laboratory Corp of America Holdings
461.307	501.117	Everest Re Group Ltd	108.924	118.324	Las Vegas Sands Corp
191.908	208.469	Exelon Corp	562.872	611.448	Lear Corp
118.863	129.121	Expeditors International of Washington I	141.229	153.418	Liberty Global PLC
793.956	862.474	Express Scripts Holding Co	396.861	431.110	Liberty Interactive Corp QVC Group
2.372.800	2.577.573	Exxon Mobil Corp	453.454	492.587	Lowe's Cos Inc
1.042.457	1.132.421	Facebook Inc	564.374	613.080	LyondellBasell Industries NV
117.678	127.833	FedEx Corp	112.156	121.835	Macy's Inc
140.828	152.981	Fifth Third Bancorp	483.098	524.790	ManpowerGroup Inc
111.579	121.209	FirstEnergy Corp	88.546	96.188	Marathon Oil Corp
586.243	636.836	Fiserv Inc	589.219	640.068	Marathon Petroleum Corp
437.255	474.990	Flextronics International Ltd	155.948	169.406	MasterCard Inc
460.657	500.412	Foot Locker Inc	1.163.347	1.263.744	McDonald's Corp
315.329	342.542	Ford Motor Co	293.766	319.118	McKesson Corp
215.895	234.527	GameStop Corp	232.396	252.451	Medtronic PLC
633.249	687.899	General Dynamics Corp	910.918	989.530	Merck & Co Inc
2.305.754	2.504.740	General Electric Co	322.731	350.583	MetLife Inc
279.197	303.292	General Mills Inc	2.754.184	2.991.870	Microsoft Corp
717.331	779.237	General Motors Co	491.777	534.217	Molson Coors Brewing Co
957.313	1.039.930	Gilead Sciences Inc	876.368	951.998	Mondelez International Inc
453.524	492.663	Global Payments Inc	301.907	327.961	Morgan Stanley
691.023	750.658	Goldman Sachs Group Inc/The	182.822	198.599	Mylan NV
181.831	197.523	Goodyear Tire & Rubber Co/The	488.444	530.597	Newmont Mining Corp
98.049	106.511	Halliburton Co	409.311	444.634	News Corp
543.980	590.926	Hartford Financial Services Group Inc/Th	279.833	303.982	NextEra Energy Inc
401.754	436.425	Hasbro Inc	507.802	551.625	NIKE Inc
144.748	157.240	HCA Holdings Inc	159.166	172.902	Norfolk Southern Corp
490.166	532.468	Henry Schein Inc	704.800	765.625	Northrop Grumman Corp
431.335	468.559	Hess Corp	496.142	538.959	Nuance Communications Inc
177.480	192.797	Hewlett Packard Enterprise Co	424.966	461.641	Occidental Petroleum Corp
373.085	405.282	HollyFrontier Corp	164.163	178.331	Omnicom Group Inc
478.363	519.645	Hologic Inc	409.453	444.789	Oracle Corp
1.059.290	1.150.707	Home Depot Inc/The	614.945	668.015	O'Reilly Automotive Inc
468.892	509.357	Honeywell International Inc	58.016	63.023	PartnerRe Ltd
137.539	149.409	HP Inc	244.699	265.817	PayPal Holdings Inc
163.178	177.260	Humana Inc	445.578	484.032	People's United Financial Inc
258.511	280.820	Illinois Tool Works Inc	900.503	978.217	PepsiCo Inc
1.456.775	1.582.495	Intel Corp	165.840	180.152	Perrigo Co PLC
176.690	191.939	Intercontinental Exchange Inc	1.264.753	1.373.901	Pfizer Inc
961.554	1.044.536	International Business Machines Corp	163.835	177.974	PG&E Corp
128.776	139.890	Interpublic Group of Cos Inc/The	840.660	913.209	Philip Morris International Inc
162.743	176.788	Intuit Inc	673.346	731.456	Phillips 66
126.698	137.632	Intuitive Surgical Inc	302.258	328.343	PNC Financial Services Group Inc/The

<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>		<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>	
166.929	181.335	PPG Industries Inc	599.795	651.558	Wal-Mart Stores Inc
137.770	149.660	PPL Corp	1.070.243	1.162.605	Walt Disney Co/The
183.911	199.782	Praxair Inc	148.766	161.604	Waste Management Inc
193.929	210.665	Precision Castparts Corp	479.077	520.421	Waters Corp
248.817	270.289	Priceline Group Inc/The	1.617.841	1.757.459	Wells Fargo & Co
1.303.105	1.415.563	Procter & Gamble Co/The	83.195	90.375	Western Digital Corp
603.711	655.811	Progressive Corp/The	362.833	394.145	Western Union Co/The
195.931	212.840	Prologis Inc	76.558	83.165	WestRock Co
225.652	245.126	Prudential Financial Inc	113.465	123.257	Williams Cos Inc/The
523.595	568.782	Public Service Enterprise Group Inc	473.012	513.833	Xerox Corp
215.253	233.829	Public Storage	199.857	217.105	Yum! Brands Inc
493.086	535.639	QUALCOMM Inc	213.551	231.981	Zoetis Inc
137.918	149.821	Quest Diagnostics Inc			
234.891	255.162	Raytheon Co	EUR	CAD	Canada
249.371	270.892	Regeneron Pharmaceuticals Inc	291.633	440.059	Bank of Montreal
242.497	263.424	Reynolds American Inc	316.024	476.864	Bank of Nova Scotia/The
205.174	222.881	Ross Stores Inc	1.630	2.459	BCE Inc
304.997	331.318	salesforce.com inc	162.080	244.571	Brookfield Asset Management Inc
386.858	420.244	Schlumberger Ltd	158.757	239.556	Canadian Imperial Bank of Commerce/Canad
320.218	347.853	Simon Property Group Inc	270.555	408.253	Canadian National Railway Co
259.600	282.003	Southern Co/The	191.840	289.477	Canadian Natural Resources Ltd
102.081	110.890	Spectra Energy Corp	18.503	27.920	Canadian Oil Sands Ltd
530.948	576.769	Stanley Black & Decker Inc	121.923	183.976	Canadian Pacific Railway Ltd
55.688	60.494	Staples Inc	298.635	450.625	Cenovus Energy Inc
546.863	594.057	Starbucks Corp	465.904	703.026	CGI Group Inc
165.732	180.035	State Street Corp	171.233	258.382	Enbridge Inc
256.498	278.634	Stryker Corp	344.555	519.917	H&R Real Estate Investment Trust
552.389	600.060	SunTrust Banks Inc	119.772	180.730	Loblaw Cos Ltd
157.663	171.269	Synchrony Financial	182.914	276.008	Manulife Financial Corp
489.311	531.539	Synopsys Inc	331.188	499.746	Metro Inc
630.851	685.293	Target Corp	503.785	760.186	Royal Bank of Canada
240.466	261.218	TE Connectivity Ltd	115.070	173.636	Sun Life Financial Inc
486.741	528.747	Tesoro Corp	569.337	859.102	Suncor Energy Inc
348.901	379.011	Texas Instruments Inc	447.342	675.017	Toronto-Dominion Bank/The
777.870	845.000	Thermo Fisher Scientific Inc	143.720	216.867	TransCanada Corp
347.330	377.304	Time Warner Cable Inc	172.282	259.965	Turquoise Hill Resources Ltd
189.432	205.780	Time Warner Inc			
294.659	320.088	TJX Cos Inc/The			Europa
385.087	418.320	Total System Services Inc	EUR	GBP	Verenigd Koninkrijk
702.635	763.272	Travelers Cos Inc/The	39.397	29.038	Anglo American PLC
261.189	283.729	Twenty-First Century Fox Inc	693.180	510.908	AstraZeneca PLC
425.950	462.709	Union Pacific Corp	467.220	344.365	Barclays PLC
408.466	443.717	United Parcel Service Inc	427.766	315.285	Barratt Developments PLC
513.912	558.263	United Technologies Corp	300.866	221.753	BG Group PLC
483.685	525.427	United Therapeutics Corp	143.400	105.693	BHP Billiton PLC
724.272	786.776	UnitedHealth Group Inc	628.728	463.404	BP PLC
103.947	112.918	Universal Health Services Inc	665.738	490.683	British American Tobacco PLC
470.890	511.528	US Bancorp	362.960	267.520	BT Group PLC
698.833	759.143	Valero Energy Corp	480.263	353.978	Coca-Cola HBC AG
139.383	151.412	Vantiv Inc	170.840	125.918	Direct Line Insurance Group PLC
1.571.727	1.707.367	Verizon Communications Inc	619.820	456.838	GlaxoSmithKline PLC
926.702	1.006.677	Visa Inc	264.143	194.687	Glencore PLC
378.342	410.993	Voya Financial Inc	123.087	90.721	Hargreaves Lansdown PLC
119.623	129.947	Walgreens Boots Alliance Inc	1.003.361	739.527	HSBC Holdings PLC

<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>		<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>	
329.430	242.806	Imperial Tobacco Group PLC	233.715	254.142	Credit Suisse Group AG
427.229	314.889	Investec PLC	167.636	182.287	LafargeHolcim Ltd
428.332	315.702	J Sainsbury PLC	549.566	597.598	Lonza Group AG
196.028	144.482	Kingfisher PLC	1.460.629	1.588.288	Nestle SA
176.391	130.009	Legal & General Group PLC	873.907	950.286	Novartis AG
357.372	263.401	Marks & Spencer Group PLC	1.225.168	1.332.248	Roche Holding AG
340.125	250.689	Meggitt PLC	346.546	376.834	Sulzer AG
247.664	182.541	National Grid PLC	443.850	482.643	Swiss Life Holding AG
451.053	332.448	Persimmon PLC	659.538	717.182	Swiss Re AG
366.608	270.209	Reckitt Benckiser Group PLC	220.430	239.695	Syngenta AG
123.427	90.972	RELX PLC	571.060	620.970	BS Group AG
554.088	408.391	Rio Tinto PLC	242.146	263.310	Zurich Insurance Group AG
128.285	94.552	Rolls-Royce Holdings PLC			
915.509	674.776	Royal Dutch Shell PLC	EUR	EUR	Duitsland
398.904	294.012	Royal Mail PLC	124.615	124.615	Adidas AG
368.107	271.314	SABMiller PLC	955.623	955.623	Allianz SE
248.971	183.504	Shire PLC	429.129	429.129	BASF SE
402.695	296.806	Taylor Wimpey PLC	270.046	270.046	Bayer AG
369.977	272.691	Unilever PLC	218.203	218.203	Bayerische Motoren Werke AG
937.327	690.857	Vodafone Group PLC	245.433	245.433	Continental AG
170.779	125.873	William Hill PLC	493.874	493.874	Daimler AG
177.766	131.022	WM Morrison Supermarkets PLC	270.615	270.615	Deutsche Bank AG
145.029	106.894	WPP PLC	349.121	349.121	Deutsche Telekom AG
			123.899	123.899	Evonik Industries AG
EUR	EUR	Frankrijk	272.067	272.067	Fraport AG Frankfurt Airport Services Wo
236.011	236.011	Air Liquide SA	598.348	598.348	Fresenius SE & Co KGaA
321.935	321.935	AXA SA	72.240	72.240	Henkel AG & Co KGaA Pref
532.642	532.642	BNP Paribas SA	177.892	177.892	Metro AG
410.685	410.685	Christian Dior SE	670.470	670.470	Muenchener Rueckversicherungs-Gesellscha
181.756	181.756	Cie de Saint-Gobain	288.753	288.753	OSRAM Licht AG
476.066	476.066	Cie Generale des Etablissements Michelin	55.211	55.211	Porsche Automobil Holding SE Pref
160.246	160.246	Danone SA	468.531	468.531	SAP SE
211.474	211.474	Engie SA	469.803	469.803	Siemens AG
122.413	122.413	Essilor International SA	167.054	167.054	Volkswagen AG Pref
276.123	276.123	L'Oreal SA			
267.051	267.051	LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	EUR	EUR	Nederland
189.289	189.289	Orange SA	363.882	363.882	Boskalis Westminster
392.696	392.696	Peugeot SA	290.031	290.031	Heineken NV
160.343	160.343	Renault SA	478.080	478.080	ING Groep NV
158.805	158.805	Safran SA	119.674	119.674	Koninklijke Ahold NV
967.645	967.645	Sanofi	152.716	152.716	Koninklijke Philips NV
177.730	177.730	Societe Generale SA	165.361	165.361	RELX NV
307.801	307.801	STMicroelectronics NV	448.133	448.133	Unilever NV
418.953	418.953	Thales SA	363.281	363.281	Wolters Kluwer NV
604.863	604.863	TOTAL SA			
150.250	150.250	Unibail-Rodamco SE	EUR	EUR	Italië
227.330	227.330	Veolia Environnement SA	132.534	132.534	Assicurazioni Generali SpA
632.621	632.621	Vinci SA	557.759	557.759	Enel SpA
496.718	496.718	Vivendi SA	231.012	231.012	Eni SpA
			308.310	308.310	Fiat Chrysler Automobiles NV
EUR	CHF	Zwitserland	258.703	258.703	Intesa Sanpaolo SpA
244.113	265.449	ABB Ltd	495.468	495.468	Telecom Italia SpA
498.241	541.788	Actelion Ltd	103.332	103.332	UniCredit SpA
234.454	254.946	Cie Financiere Richemont SA			

<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>		<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>	
EUR	SEK	Zweden			
138.852	1.271.624	Electrolux AB	495.881	64.800.000	Central Japan Railway Co
497.243	4.553.822	Investment AB Kinnevik	497.947	65.070.000	Dai Nippon Printing Co Ltd
505.620	4.630.544	Investor AB	280.489	36.653.300	Daiichi Sankyo Co Ltd
126.194	1.155.707	Nordea Bank AB	562.940	73.563.000	Daiwa House Industry Co Ltd
434.343	3.977.778	Skanska AB	210.290	27.480.000	East Japan Railway Co
115.469	1.057.485	Svenska Cellulosa AB SCA	542.978	70.954.400	Eisai Co Ltd
182.112	1.667.809	Swedbank AB	209.709	27.404.000	FANUC Corp
			223.121	29.156.600	Fuji Heavy Industries Ltd
			194.373	25.400.000	FUJIFILM Holdings Corp
EUR	EUR	Spanje	507.176	66.276.000	Hankyu Hanshin Holdings Inc
75.746	75.746	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	320.157	41.837.000	Honda Motor Co Ltd
193.761	193.761	Banco Santander SA	533.639	69.734.000	Hoya Corp
424.852	424.852	Endesa SA	425.448	55.596.000	Iida Group Holdings Co Ltd
679.301	679.301	Iberdrola SA	556.158	72.676.800	ITOCHU Corp
304.541	304.541	Industria de Diseno Textil SA	263.450	34.426.700	Japan Tobacco Inc
			17.601	2.300.000	Joyo Bank Ltd/The
EUR	EUR	Finland	215.398	28.147.500	Kao Corp
219.290	219.290	Nokia OYJ	277.563	36.271.000	KDDI Corp
183.394	183.394	Sampo Oyj	476.827	62.310.000	MEIJI Holdings Co Ltd
432.387	432.387	Stora Enso OYJ	338.320	44.210.400	Mitsubishi Corp
488.402	488.402	UPM-Kymmene OYJ	668.593	87.369.340	Mitsubishi UFJ Financial Group Inc
			526.536	68.805.800	Mitsui & Co Ltd
EUR	NOK	Noorwegen	714.048	93.309.200	Mizuho Financial Group Inc
283.817	2.728.969	DNB ASA	591.599	77.308.000	Murata Manufacturing Co Ltd
459.287	4.416.160	Orkla ASA	499.761	65.307.000	Nexon Co Ltd
126.218	1.213.621	StatOil ASA	389.016	50.835.200	NHK Spring Co Ltd
390.695	3.756.632	Yara International ASA	422.188	55.170.000	Nippon Electric Glass Co Ltd
			273.855	35.786.400	Nippon Telegraph & Telephone Corp
EUR	DKK	Denemarken	161.557	21.111.750	Nissan Motor Co Ltd
416.843	3.110.750	AP Moeller - Maersk A/S	121.644	15.896.000	Nisshin Seifun Group Inc
740.142	5.523.419	Novo Nordisk A/S	198.448	25.932.500	Nomura Real Estate Holdings Inc
			214.799	28.069.200	NTT DOCOMO Inc
EUR	EUR	België	428.157	55.950.000	Obayashi Corp
188.302	188.302	Anheuser-Busch InBev SA/NV	91.132	11.908.800	Panasonic Corp
74.631	74.631	Colruyt SA	432.509	56.518.720	Resona Holdings Inc
60.788	60.788	Delhaize Group	280.311	36.630.000	Seven & I Holdings Co Ltd
520.702	520.702	KBC Groep NV	523.798	68.448.000	Shimamura Co Ltd
			141.782	18.527.600	Shin-Etsu Chemical Co Ltd
EUR	EUR	Ierland	606.408	79.243.200	Shionogi & Co Ltd
143.085	143.085	CRH PLC	236.620	30.920.600	Sony Corp
EUR	USD		187.754	24.535.000	Sumitomo Chemical Co Ltd
179.311	194.786	Eaton Corp PLC	673.225	87.974.600	Sumitomo Mitsui Financial Group Inc
			283.115	36.996.500	Takeda Pharmaceutical Co Ltd
EUR	EUR	Oostenrijk	387.445	50.630.000	Teijin Ltd
276.612	276.612	OMV AG	165.869	21.675.200	Tokio Marine Holdings Inc
			179.826	23.499.000	Toppan Printing Co Ltd
		Azië	664.702	86.860.800	Toyota Motor Corp
EUR	JPY	Japan	501.033	65.473.200	West Japan Railway Co
174.383	22.787.800	Acom Co Ltd	241.469	31.554.300	Yamaha Corp
152.378	19.912.250	Astellas Pharma Inc	460.450	60.170.000	Yamazaki Baking Co Ltd
353.990	46.258.200	Bank of Yokohama Ltd/The			
146.931	19.200.400	Bridgestone Corp	EUR	HKD	Hongkong
208.109	27.195.000	Canon Inc	165.706	1.395.072	Cheung Kong Property Holdings Ltd
520.701	68.043.300	Casio Computer Co Ltd	219.663	1.849.328	CK Hutchison Holdings Ltd

<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>		<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>	
512.317	4.313.175	CLP Holdings Ltd			
51.748	435.670	Henderson Land Development Co Ltd			
366.780	3.087.900	Kerry Properties Ltd			
501.535	4.222.400	Link REIT			
177.884	1.497.600	Sun Hung Kai Properties Ltd			
EUR	USD		EUR	AUD	Australië
407.898	443.100	Hongkong Land Holdings Ltd	367.731	549.040	Australia & New Zealand Banking Group Lt
			473.651	707.185	BHP Billiton Ltd
			408.106	609.323	CIMIC Group Ltd
			658.954	983.852	Commonwealth Bank of Australia
			491.898	734.428	GPT Group/The
			529.755	790.950	Macquarie Group Ltd
			505.617	754.912	Qantas Airways Ltd
			56.866	84.904	Rio Tinto Ltd
			268.295	400.578	Stockland
			203.974	304.544	Wesfarmers Ltd
			493.580	736.939	Westfield Corp
			501.225	748.354	Westpac Banking Corp
			443.866	662.714	Woodside Petroleum Ltd
			209.776.889		
EUR	ILS	Israël			
199.723	844.200	Bank Hapoalim BM			
276.985	1.170.774	Bank Leumi Le-Israel BM			
EUR	USD				
372.327	404.459	Check Point Software Technologies Ltd			
795.257	863.888	Teva Pharmaceutical Industries ADR			
EUR	SGD	Singapore			
168.319	259.396	DBS Group Holdings Ltd			
183.369	282.590	Singapore Telecommunications Ltd			
105.139	162.030	Yangzijiang Shipbuilding Holdings Ltd			

Rotterdam, 29 april 2016

De directie

Robeco Institutional Asset Management B.V.:

Leni M.T. Boeren

Hester W.D.G. Borrie

Hans A.A. Rademaker

Roland Toppen

Overige gegevens

Resultaatbestemming

Overeenkomstig artikel 17 van de Voorwaarden van beheer en bewaring van het fonds doet het fonds geen uitkeringen.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: Robeco Institutional Asset Management B.V.

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening over 2015 van Pensioen Opbouw te Rotterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2015 en de winst-en-verliesrekening over 2015 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheden van de beheerder

De beheerder van de fonds is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het bestuursverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW). De beheerder is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als zij noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de fonds. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door De beheerder van de fonds gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Pensioen Opbouw per 31 december 2015 en van het resultaat over 2015 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

29 april 2016

KPMG Accountants N.V.

W.L.L. Paulissen RA