

ROBECO
The Investment Engineers

18

Robeco Afrika Fonds N.V.

Beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal naar Nederlands recht
Instelling voor collectieve belegging in effecten
KvK 24432814

Jaarverslag 2018

Inhoudsopgave

Verslag van de beheerder	4
Algemene informatie	4
Kerncijfers per aandelenklasse	6
Algemene inleiding	6
Beleggingsbeleid	8
Beleggingsresultaat	9
Risicobeheer	10
Vermogensontwikkeling	10
Beloningsbeleid	10
Sustainability investing	12
Verklaring omtrent de bedrijfsvoering	14
 Jaarrekening	 15
Balans	15
Winst-en-verliesrekening	16
Kasstroomoverzicht	17
 Toelichtingen	 18
Algemeen	18
Waarderingsgrondslagen	18
Grondslagen resultaatbepaling	19
Grondslagen kasstroomoverzicht	19
Toerekening aandelenklassen	19
Risicobeheer	19
Risico's financiële instrumenten	21
Toelichting op de balans	26
Toelichting op de winst-en-verliesrekening	30
Valutatabel	33
 Beleggingsportefeuille	 34
 Overige gegevens	 38
Resultaatbestemming	38
Belangen van bestuurders	38
 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	 39

Robeco Afrika Fonds N.V.

(beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal, statutair gevestigd te Rotterdam, Nederland)

Contactgegevens

Weena 850
Postbus 973
3000 AZ Rotterdam
Telefoon +31 (0)10 - 224 12 24
Internet: www.robeco.com

Directie (tevens beheerder)

Robeco Institutional Asset Management B.V. ('RIAM')
Beleidsbepalers RIAM:
Gilbert O.J.M. Van Hassel
Maureen C.J. Bal (tot 1 april 2018)
Karin van Baardwijk
Monique D. Donga
Peter J.J. Ferket
Martin O. Nijkamp
Hans-Christoph von Reiche
Roland Toppen (tot 5 september 2018)
Victor Verberk

Commissarissen:

Jeroen J.M. Kremers
Gihan Ismail (tot 1 juli 2018)
Masaaki Kawano (tot 1 mei 2018)
Jan J. Nooitgedagt (tot 1 april 2018)
Sonja Barendregt-Roojers (sinds 1 april 2018)
Yoshiko Fujii (sinds 1 mei 2018)
Radboud R.L. Vlaar (sinds 18 september 2018)

Bewaarder

J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch (sinds 9 juli 2018)
Strawinskylaan 1135
1077 XX Amsterdam

Citibank Europe plc (tot 9 juli 2018)
Schiphol Boulevard 257
1118 BH Schiphol

Fondsmanager

Cornelis E. Vlooswijk

Fund agent en betaalkantoor

ING Bank N.V.
Bijlmerplein 888
1102 MG Amsterdam

Accountant

KPMG Accountants N.V.
Papendorpseweg 83
3528 BJ Utrecht

Verslag van de beheerder

Algemene informatie

Juridische aspecten

Robeco Afrika Fonds N.V. (het “fonds”) is een in Nederland gevestigde beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal. Het fonds is een instelling voor collectieve belegging in effecten (“ICBE”) als bedoeld in artikel 1:1 Wet op het financieel toezicht (hierna: “Wft”) en de Richtlijn Beleggingsinstellingen d.d. 23 juli 2014 (Richtlijn 2014/91/EU, “UCITS V”). Voor ICBE’s zijn er ter bescherming van de belegger (onder meer) restricties gesteld aan het beleggingsbeleid.

Robeco Institutional Asset Management B.V. (“RIAM”) is de beheerder van het fonds. RIAM neemt in die hoedanigheid het vermogensbeheer, het risicobeheer, de administratie en de marketing en distributie van het fonds voor haar rekening. RIAM beschikt over een AIFMD-vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft, alsmede over een vergunning als beheerder van ICBE’s als bedoeld in artikel 2:69b Wft. RIAM is daarnaast bevoegd tot het beheren van individuele vermogens en het adviseren over financiële instrumenten. RIAM staat onder toezicht van de Stichting Autoriteit Financiële Markten (“AFM”).

De activa van het fonds worden bewaard door J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch (tot 9 juli 2018 door Citibank Europe plc). J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch (tot 9 juli 2018 Citibank Europe plc) is aangewezen als bewaarder van het fonds in de zin van artikel 4:62n Wft. De bewaarder is verantwoordelijk voor het toezicht op het fonds voor zover vereist onder en in overeenstemming met de toepasselijke wetgeving. De beheerder, het fonds en J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch (tot 9 juli 2018 Citibank Europe plc) hebben een overeenkomst inzake bewaring gesloten.

Het fonds valt onder wettelijk toezicht van de AFM. Het fonds is opgenomen in het register zoals bedoeld in artikel 1:107 Wft.

Toezicht door de Raad van Commissarissen van Robeco Institutional Asset Management B.V.

De Raad van Commissarissen van Robeco Institutional Asset Management B.V. houdt toezicht op de fondsen onder beheer. Tijdens de vergaderingen van de Raad van Commissarissen werd onder meer aandacht geschonken aan de ontwikkelingen op de financiële markten en de performance van de fondsen.

Op basis van periodieke verslagen heeft de Raad van Commissarissen de resultaten van het fonds besproken met de beleidsbepalers van de beheerder. Deze besprekingen waren gericht op de beleggingsresultaten, de ontwikkeling van het beheerde vermogen als gevolg van marktbevingen en de netto-instroom van nieuw geld alsmede operationele zaken.

In de vergaderingen van de Audit & Risk Committee van de Raad van Commissarissen stonden de tussentijdse financiële verslagen en de verslagen van de onafhankelijke accountant regelmatig op de agenda. Daarnaast werden risicobeheer, incident management, het beleid ten aanzien van liquiditeitenbeheer en de belastingpositie besproken. Tevens kwamen de kwartaalrapportages van internal audit, compliance, juridische zaken en risicobeheer aan bod. Ook is veel aandacht besteed aan fund governance en de naleving van de principes die Robeco heeft vastgesteld om een zorgvuldige omgang met (potentiële) belangenconflicten tussen RIAM als fondsbeheerder en de beleggers in de fondsen te borgen. De volgende onderwerpen stonden o.a. op de agenda: een door de afdeling Compliance opgesteld jaarverslag van fund governance gerelateerde monitoringsactiviteiten, thematische compliance rapportages over principes voor fund governance met betrekking tot best execution, fair allocation en brokerdiensten, en de jaarverslagen en halfjaarberichten van de fondsen. De Raad van Commissarissen heeft vastgesteld dat Robeco’s principes voor fund governance worden toegepast.

Outsourcing deel operationele activiteiten naar J.P. Morgan

Op 24 januari 2018 kondigde Robeco aan dat het een deel van zijn operationele en administratieve activiteiten gaat outsourcen naar J.P. Morgan. Dit besluit maakt deel uit van het strategische plan van Robeco voor de periode 2017-2021, waarbij wordt gerekend op verdere internationale groei van zowel de beleggingsactiviteiten als de client-servicingactiviteiten. Het streven is dat J.P. Morgan Robeco’s dienstverlener wordt voor de administratie van fondsen, operationele activiteiten, bewaring, overdracht en securities lending. J.P. Morgan heeft een wereldwijd netwerk en gaat op meerdere locaties en in meerdere tijdzones operationele activiteiten uitvoeren.

Het outsourcen van de operationele activiteiten leidt niet tot een wijziging van beleggingsbeleid of beleggingsteams. De klantportefeuilles worden nog steeds beheerd volgens hun bestaande beleggingsbeleid door de verantwoordelijke portefeuillemanagers en teams van portefeuillemanagers. Alle portefeuillemanagers blijven zich volledig richten op het leveren van beleggingsresultaten aan de klanten van Robeco.

Per 9 juli 2018 is de eerste fase van de outsourcing naar J.P. Morgan afgerond. Op deze datum werd Citibank Europe plc vervangen door J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch als bewaarder voor de in Nederland gevestigde fondsen van Robeco. Daarnaast heeft J.P. Morgan vanaf 9 juli 2018 de securities-lendingactiviteiten voor de in Nederland gevestigde beleggingsfondsen van Robeco overgenomen van RIAM.

Met ingang van 3 december 2018 heeft J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. de administratie van de in Nederland gevestigde fondsen overgenomen van Robeco.

Verslag van de beheerder (vervolg)

Algemene informatie (vervolg)

Aandelenklassen

De gewone aandelen zijn verdeeld over twee series, die beide zijn opengesteld. Een serie wordt steeds aangeduid als een aandelenklasse. Deze series betreffen de volgende aandelenklassen:

Aandelenklasse A: Robeco Afrika Fonds

Aandelenklasse B: Robeco Afrika Fonds - EUR G (opengesteld per 3 oktober 2013)

Aandelenklasse Robeco Afrika Fonds - EUR G kent een lagere beheervergoeding (zonder distributievergoeding) dan aandelenklasse Robeco Afrika Fonds.

Toerekening aandelenklassen

De administratie van het fonds is zo ingericht dat toerekening van resultaten aan de verschillende aandelenklassen geschiedt op dagbasis pro rato. De plaatsingen en opnamen van eigen aandelen worden per aandelenklasse geregistreerd. De verschillen tussen de diverse aandelenklassen komen tot uitdrukking in toelichtingen 7, 9 en 12 op de jaarrekening.

Fiscale aspecten

Het fonds heeft op basis van artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting de status van een fiscale beleggingsinstelling. Dit betekent dat 0% vennootschapsbelasting verschuldigd is, mits het fonds de voor uitkering vastgestelde winst in de vorm van dividend, onder inhouding van 15% Nederlandse dividendbelasting, aan de aandeelhouders uitkeert binnen acht maanden na afloop van het boekjaar en aan de overige relevante voorschriften wordt voldaan.

Robeco

Wanneer 'Robeco' wordt genoemd, wordt bedoeld RIAM inclusief de activiteiten van andere entiteiten die binnen de scope van Robeco's management vallen.

Verhandelbaarheid gewone aandelen

Het fonds is een open-end beleggingsinstelling die, behoudens bijzondere omstandigheden, op dagelijkse basis gewone aandelen uitgeeft of inkoopt tegen de intrinsieke waarde met een beperkte op- of afslag. Deze op- of afslag dient alleen ter dekking van de kosten die door het fonds moeten worden gemaakt voor het toe- of uitreden van beleggers. Het vigerende op- of afslagpercentage bedraagt maximaal 1,00%. De op- en afslagen zijn opgenomen in de winst-en-verliesrekening.

De aandelenklasse Robeco Afrika Fonds en de aandelenklasse Robeco Afrika Fonds - EUR G zijn beide genoteerd aan Euronext Amsterdam¹, segment Euronext Fund Service.

¹ Afhankelijk van de distributeur kan in Robeco Afrika Fonds of Robeco Afrika Fonds - EUR G belegd worden.

Essentiële Beleggersinformatie en prospectus

Voor Robeco Afrika Fonds N.V. zijn een prospectus en essentiële beleggersinformatie opgesteld met informatie over het fonds, de kosten en de risico's. Beide documenten zijn kosteloos verkrijgbaar ten kantore van het fonds en op www.robeco.com.

Informatie voor beleggers in desbetreffende landen

Onderstaande informatie is alleen van toepassing op beleggers in desbetreffende landen.

Informatie- en betaalkantoor in Duitsland

State Street Bank GmbH - Frankfurt Branch (Agent Fund Trading), Solmsstrasse 83, D-60486 Frankfurt am Main is aangewezen als betaalkantoor in Duitsland. Informatiekantoor voor Duitsland is Robeco Deutschland, Taunusanlage 17, D-60325 Frankfurt am Main. Het prospectus, de statuten en de (half)jaarverslagen zijn kosteloos verkrijgbaar bij dit informatiekantoor. De prijzen waartegen aandelen worden ingekocht en verkocht worden op www.robeco.de gepubliceerd.

Financiële dienst in België

CACEIS Belgium N.V., Havenstraat 86C Bus 320, 1000 Brussel, is aangewezen als instelling die in België de financiële dienst verzorgt. Hier zijn kosteloos de laatste periodieke verslagen, het prospectus en de Essentiële Beleggersinformatie in de Nederlandse en Engelse taal verkrijgbaar, alsmede nadere informatie over het fonds.

Vertalingen

Dit verslag wordt ook in de Engelse taal gepubliceerd. Slechts de originele uitgave in de Nederlandse taal is rechtsgeldig en wordt aan de algemene vergadering van aandeelhouders voorgelegd.

Verslag van de beheerder (vervolg)

Kerncijfers per aandelenklasse

Overzicht 2014-2018

Robeco Afrika Fonds	2018	2017	2016	2015	2014	Gemiddeld
Performance in % op basis van:						
- Beurskoers ^{1,2}	-16,0	14,5	8,7	-18,1	5,1	-2,1
- Intrinsieke waarde ^{1,2}	-15,7	14,6	6,9	-17,3	4,4	-2,3
50% MSCI EFM Africa ex South Africa (Net Return) + 50% MSCI South Africa (Net Return) ³	-14,9	13,4	8,5	-13,0	14,7	0,9
Dividend in euro's ⁴	3,60	2,20	3,00 ⁶	3,80	4,00	
Totaal nettovermogen ⁵	9	13	11	15	16	

Robeco Afrika Fonds - EUR G	2018	2017	2016	2015	2014	Gemiddeld
Performance in % op basis van:						
- Beurskoers ^{1,2}	-15,4	15,5	9,7	-17,4	6,1	-1,2
- Intrinsieke waarde ^{1,2}	-15,0	15,6	7,9	-16,5	5,3	-1,4
50% MSCI EFM Africa ex South Africa (Net Return) + 50% MSCI South Africa (Net Return) ³	-14,9	13,4	8,5	-13,0	14,7	0,9
Dividend in euro's ⁴	3,20	3,00	4,00 ⁶	3,60	3,00	
Totaal nettovermogen ⁵	21	26	28	33	45	

1 Een mogelijk verschil tussen de performance op basis van de beurskoers en de intrinsieke waarde wordt veroorzaakt doordat de laatste beurskoers en de intrinsieke waarde tot 1 december 2018 op een verschillend tijdstip werden vastgesteld. De beurskoers aan het begin van de verslagperiode is vastgesteld op de laatste beursdag van de vorige verslagperiode waarbij de om 6.00 uur bekende koersen in de waardering zijn verwerkt. De intrinsieke waarde is gebaseerd op de slotkoersen aan het einde van die beursdag. Met ingang van 1 december 2018 is de marktwaarde gelijk aan de intrinsieke waarde gecorrigeerd voor de op- of afslag zoals beschreven onder Verhandelbaarheid gewone aandelen. De laatste waarderingsdag voor zowel de intrinsieke waarde als de beurskoers is 28 december 2018, terwijl de laatste waarderingsdag voor de index 31 december 2018 is.

2 Indien dividenduitkering plaatsvindt in enig jaar, dan wordt rekening gehouden met een herbelegging van het uitgekeerde dividend.

3 Dit betreft een referentie-index.

4 Het dividend heeft betrekking op genoemd boekjaar en wordt uitgekeerd in het daaropvolgende boekjaar. Het bedrag voor 2018 is een voorstel. Meer informatie over het voorgestelde dividend is te vinden in de paragraaf Voorstel resultaatbestemming op pagina 32.

5 In miljoenen euro's.

6 Ter voldoening aan de fiscale uitdelingsverplichting is een herzien dividendvoorstel aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders ("AVA") voorgelegd. Dit voorstel is door de AVA goedgekeurd.

Algemene inleiding

Terugblik op 2018

Het jaar 2018 bleek een keerpunt te zijn voor de wereldwijde financiële markten en de wereldeconomie. De groeifase van de economische cyclus, die in 2009 begon, bereikte namelijk eind 2018 zijn hoogtepunt. In 2017 was de groei bijzonder sterk en evenwichtig, maar afgelopen jaar raakte de groei van de wereldwijde economische activiteit uit balans en sloeg de versnelling om in een vertraging. Dit is typerend voor een laatcyclische economische omgeving. Toch bleef de wereldwijde economische activiteit flink groeien, met een verwachte wereldwijde groei van 3,7% in 2018 (schatting IMF).

Het verslagjaar ging veelbelovend van start, waarbij investeringen een solide bijdrage leverden aan de wereldwijde groei. De beperkingen van de industriële capaciteit werden duidelijker, doordat de werkelijke groei bovengemiddeld bleef in ontwikkelde economieën. De capaciteitsgrenzen van de productie kwamen geleidelijk in zicht en de ongebruikte economische capaciteit nam af, vooral op de Amerikaanse arbeidsmarkt. Daardoor nam de inflatiedruk toe. In de Verenigde Staten (VS) heeft de procyclische fiscale stimulering in de vorm van een lagere vennootschapsbelasting de activiteit van de particuliere sector en het vertrouwen van het bedrijfsleven verder vergroot. De Amerikaanse economie draaide op volle toeren: in het tweede kwartaal van 2018 bereikte de groei van het Amerikaanse bbp een indrukwekkend tempo van 4,2% op jaarbasis, fors boven het groeipad van 2% voor de lange termijn. Dankzij de sterke groei in de VS (3,0% in totaal in 2018) en de inflatie in de buurt van de doelstelling van 2% kon de Federal Reserve (Fed) het hele jaar op 'automatische piloot' blijven draaien. De Fed verhoogde de beleidsrente ieder kwartaal met 25 basispunten naar een niveau dat zij neutraal acht voor de Amerikaanse economie. Daardoor bleef het rendement in de VS aantrekkelijk ten opzichte van de rest van de wereld en bleef de dollar in trek. De daaruit voortvloeiende daling van de dollarliquiditeit zette opkomende markten flink onder druk in het voorjaar van 2018. Dat gold vooral voor de landen die dollars nodig hebben voor de financiering van een tekort op de lopende rekening.

Verslag van de beheerder (vervolg)

Algemene inleiding (vervolg)

Terugblik 2018 (vervolg)

Een belangrijk thema dat de wereldwijde economische groei in de tweede helft van 2018 belemmerde, was de impact van handelsconflicten, en dan vooral die tussen de VS en China. In januari 2018 heeft de VS een invoerheffing ingevoerd op een aantal Chinese exportproducten, omdat het land China beschuldigt van oneerlijke handelspraktijken. In de loop van het jaar heeft dit geleid tot een heffing op meer dan EUR 300 miljard aan bilaterale handel. De Amerikaanse regering is erin geslaagd de bestaande NAFTA-handelsovereenkomst met handelspartners Canada en Mexico te herzien. Ook is de regering een wapenstilstand met de EU overeengekomen over de handel. De twist tussen China en de VS, die allebei streven naar wereldwijde dominantie, heeft echter niet alleen betrekking op handel. Daarom bleef een snelle en allesomvattende oplossing voor het handelsconflict in de loop van 2018 uit. De angst voor een escalerende handelsoorlog begon daardoor het ondernemersvertrouwen te drukken. De bijdrage van de wereldhandel en de investeringen aan de wereldwijde economische activiteit nam dan ook af.

Het toegenomen (geo)politieke risico was een rode draad door heel 2018. Zo leek er in het Verenigd Koninkrijk (VK) geen einde te komen aan de wendingen in de discussie over de Brexit. Op moment van schrijven is er nog steeds veel onzekerheid en is de weg naar een oplossing nog niet duidelijk. De kans op een no-deal Brexit is klein omdat dit volstrekt tegen de belangen van het VK en de EU ingaat. Beide partijen gaan tot het uiterste om dit scenario te vermijden. De negatieve economische gevolgen blijven dan ook beperkt. In Italië heeft een nieuwe populistische regering de begrotingsregels van de EU – om de houdbaarheid van het schuldniveau te waarborgen – ter discussie gesteld en gedreigd de norm voor het begrotingstekort te overschrijden om de beloften aan haar kiezers na te komen. In Frankrijk ontstond een populistisch verzet tegen Macrons regering in de vorm van het protest van de ‘gele hesjes’ in de straten van Parijs.

De consumptie was de meest stabiele factor die in 2018 heeft bijgedragen aan de wereldwijde groei, ondanks het negatieve effect van de stijgende olieprijs in de eerste helft van het jaar. In de VS steeg het consumentenvertrouwen naar het hoogste niveau in 18 jaar toen de loongroei tegen het einde van het jaar versnelde naar 3,2%. Langetermijnfactoren hebben nog steeds een negatieve invloed op de bijdrage van inkomen uit arbeid aan de economie, zoals onvoldoende werkgelegenheid, de toename van werken in deeltijd, automatisering en de opkomst van de *gig*-economie – in Nederland ook wel klusjes- of snabbeleconomie genoemd. Vanuit cyclisch oogpunt heeft de wereldeconomie echter een vergevorderd stadium bereikt, waarin een verdere daling van de werkloosheid geleidelijk leidt tot een grotere loongroei. In China en andere opkomende markten waren de consumentenbestedingen matig en de Chinese economie verzwakte in 2018. Wat betreft economische groei zijn de opkomende markten er niet in geslaagd om de achterstand op de ontwikkelde economieën zichtbaar in te lopen.

Ook vanuit het oogpunt van monetair beleid was 2018 een overgangsjaar, waarin het monetaire beleid aanmerkelijk veranderde van duidelijk ondersteunend naar meer neutraal. Drie factoren hebben bijgedragen aan de verkrapping van de financiële omstandigheden. Ten eerste bleef de Fed op de automatische piloot draaien wat betreft de vaststelling van de conventionele beleidsrente. Ten tweede wordt de balans van de Fed per maand met USD 50 miljard verkleind. En ten derde had de stijging van de dollar in de loop van 2018 een verkrappend effect. Daarnaast heeft de ECB haar maandelijks netto-aankopen van obligaties (die begin 2015 van start zijn gegaan) eind 2018 beëindigd, onder vermelding van evenwichtige risico's voor de economische groei in de eurozone. De bank sprak het vertrouwen uit dat het inflatiedoel van "net onder de 2%" op de middellange termijn haalbaar is. Als gevolg van de verkrappende financiële omstandigheden heeft de korte rente een inhaalslag gemaakt ten opzichte van de langere rente en de Amerikaanse yield curve was zelfs (deels) omgekeerd in het laatste kwartaal van 2018. Deze inverse yield curve (de situatie waarin kortlopende Treasuries een hoger rendement hebben dan Treasuries met een langere looptijd) is sinds het einde van de Tweede Wereldoorlog een betrouwbare recessie-indicator gebleken, maar wel met een lange en variabele vertraging (de tijd tussen een middellange vertraging en een recessie is 17 maanden).

Vooruitzichten voor de aandelenmarkten

In een macro-economisch klimaat waarin de wereldwijde economische activiteit vertraagt en centrale banken de overtollige liquiditeit verminderen, hebben de aandelenmarkten een turbulent jaar achter de rug. Dat bleek vooral in het laatste kwartaal van 2018, omdat de inverse yield curves wezen op een toegenomen recessierisico. De MSCI World Total Return Index kende een verlies van 4,1% in euro's, het eerste verlies over een kalenderjaar sinds 2011. De MSCI Emerging Markets Total Return Index bleef achter met een rendement van -10,3% in euro's. De bewegingen van belangrijke indices van piek naar dieptepunt tonen aan dat de bullmarkt die in maart 2009 is begonnen, is omgeslagen in een bearmarkt. In plaats van een verkoopgolf die technisch van aard is, hebben we te maken met een meer fundamentele verschuiving in verwachtingen en risicoperceptie als gevolg van samenvallende omslagpunten (in zowel de economische cyclus als het monetaire beleid). Gezien het hoge niveau van de huidige risicopremies op de aandelenmarkt lijkt het recessierisico voor 2019 overgewaardeerd te worden. Volgens ons is het niet waarschijnlijk dat de VS in 2019 in een recessie belandt, omdat het meestal nog ruim een jaar duurt voordat de piek in de groei afneemt naar een stilstand van de economische activiteit. De waarderingen wijzen op enig opwaarts potentieel voor de aandelenmarkten in 2019. Maar dat opwaartse potentieel lijkt wel beperkt te zijn, omdat we ons in een laat stadium van de wereldwijde groei bevinden. Een recessie ergens na 2019 lijkt namelijk onvermijdelijk. Binnen deze beperkte mogelijkheden voor aandelenbeleggers zal de Fed waarschijnlijk verschuiven van een neutrale houding naar een netto verkrappend monetair beleid. In het verleden is zo'n overgang vaak samengevallen met de piek in de wereldwijde winstcyclus.

Verslag van de beheerder (vervolg)

Algemene inleiding (vervolg)

Vooruitzichten voor Afrika

Voor Zuid-Afrika verwachten we dat de economische groei na een teleurstellend 2018 weer zal aantrekken. Onze verwachting is dat het ANC de verkiezingen gaat winnen (die waarschijnlijk zullen plaatsvinden in mei of juni) en dat de herverkiezing van president Ramaphosa een stimulans zal zijn voor het ondernemers- en consumentenvertrouwen. Ook voor Nigeria verwachten we een aantrekkende groei, vooral als oppositiekandidaat Abubakar in februari de presidentsverkiezingen wint. De economie is al wat hersteld na een versoepeling van het wisselkoersbeleid twee jaar geleden, maar een meer dynamische en pragmatische president kunnen de groei verder stimuleren. De Keniaanse economie draait goed en waarschijnlijk blijft de groei rond de 6% liggen. In Egypte is de groei gestegen tot zo'n 5%. Wij verwachten dat de groei blijft versnellen dankzij een toename van de gasproductie en een verder herstel van het toerisme. Voor Ghana denken we dat de groei zeer hoog blijft, omdat de olieproductie toeneemt. Daarnaast is er ook nog ruimte om de rente verder te verlagen. De hoge staatsschuld in Zambia en het uitblijven van een akkoord met het Internationaal Monetair Fonds zijn zorgen voor 2019. Toch kan de regering deze problemen nog oplossen en Zambia weer op het juiste groeipad brengen. Botswana, Marokko en Mauritius zijn relatief goed ontwikkelde landen, waar de economie naar verwachting met 3-4% zal blijven groeien.

Beleggingsbeleid

Inleiding

Traditionele problemen in Afrika, zoals het slechte ondernemingsklimaat, de politieke instabiliteit en de lage groei van de productiviteit, worden langzaam maar zeker minder. Wet- en regelgeving zijn aangescherpt en worden beter nageleefd, wat voor ondernemers een belangrijke voorwaarde is om investeringen voor de lange termijn te doen. In zowel Zuid-Afrika als Nigeria is de groei in de tweede helft van 2018 aangetrokken. Daarnaast kunnen beide landen profiteren van afgenomen onzekerheid na de verkiezingen in de eerste helft van 2019. In andere belangrijke landen – Kenia, Egypte en Ghana – ligt het groeitempo hoog en waarschijnlijk blijft dat ook zo.

Het fonds profiteert van de expertise die Robeco heeft in de sectoren en landen waarin wordt belegd. Er zal doorgaans in beursgenoteerde aandelen belegd worden, hoewel de mogelijkheid bestaat om tot maximaal 10% van het totale fondsvermogen te beleggen in niet-genoteerde aandelen.

Beleggingsdoelstelling

Het fonds heeft als doelstelling toegang te bieden tot aandelen van bedrijven die gevestigd zijn op het continent Afrika, dan wel het voornaamste deel van hun omzet en/of winst in de regio behalen. De index van het fonds is samengesteld uit 50% MSCI South Africa (Net Return) + 50% MSCI EFM Africa ex South Africa (Net Return).

Uitvoering beleggingsbeleid

In 2018 heeft het fonds belegd in bedrijven die gevestigd zijn in Afrika of het grootste gedeelte van hun winst in deze regio behalen. Landenallocatie is de eerste stap binnen het beleggingsbeleid. Deze allocatie wordt gebaseerd op een analyse van macro-economische en politieke variabelen, maar houdt ook rekening met de waardering van aandelenmarkten, verwachte winstgroei en liquiditeit. Vervolgens worden binnen elk land de meest aantrekkelijke aandelen geselecteerd. Dit wordt gedaan op grond van een fundamentele analyse van het bedrijf en de waardering van de aandelen. Het beleid om weinig te handelen is gehandhaafd met het oog op de hoge transactiekosten. De dagelijkse in-/uitstroom wordt gebruikt om de portefeuille te herpositioneren.

Het fonds bleef onderwogen (ten opzichte van de index) in Zuid-Afrika, omdat we elders meer potentieel voor winstgroei zagen en aandelen in Zuid-Afrika duurder waren dan aandelen elders in Afrika. Dit droeg positief bij aan de performance, want Zuid-Afrika bleef achter bij de meeste andere Afrikaanse landen. De aandelenselectie was echter licht negatief. In 2018 hebben we onze overweging in Nigeria teruggebracht tot een neutrale weging. Onze verwachting was dat andere beleggers hun posities in de tweede helft van 2018 zouden verkleinen in de aanloop naar de verkiezingen in februari 2019. Deze stap was goed getimed en droeg positief bij. De aandelenselectie was positief dankzij een overnamebod op Diamond Bank. Het fonds bleef overwogen in Kenia vanwege een solide economische groei. Bovendien bleven de waarderingen van aandelen laag. Dit droeg positief bij, omdat Kenia een outperformance realiseerde. De aandelenselectie in Kenia werd gestimuleerd door een overnamebod op KenolKobil. In Egypte bleven we onderwogen, omdat de grootste beursgenoteerde bank van dat land relatief duur is voor Afrikaanse begrippen. Het resultaat van zowel de landenallocatie als de aandelenselectie was vrijwel neutraal in Egypte. We handhaafden onze overweging in Ghana met het oog op de sterke groeivoorzichten en lage waardering. Deze positie droeg positief bij, omdat Ghana relatief goed presteerde. Bovendien verkleinden we onze positie in Société Générale Ghana op een goed moment.

Valutabeleid

Er vindt een actief valutabeleid plaats met de euro als basisvaluta. Het fonds kan gebruikmaken van valutatermijntransacties om de valutawegingen aan te passen. Het beheer van het valutarisico is onderdeel van het totale risicobeheer van het fonds. Voor nadere kwantitatieve informatie over het valutarisico wordt verwezen naar de toelichting op het valutarisico op pagina 21.

Derivatenbeleid

De prospectus staat het gebruik van derivaten toe, maar vanwege de kosten zal daar alleen gebruik van gemaakt worden in uitzonderlijke gevallen. Te denken valt aan een zeer grote in- of uitstroom op het moment dat één of meerdere belangrijke beurzen gesloten zijn. Via derivaten kan dan blootstelling naar de aandelenmarkten worden opgehoogd of afgebouwd, zodat het fonds niet een te lage of te hoge blootstelling naar de aandelenmarkten krijgt.

Verslag van de beheerder (vervolg)

Beleggingsresultaat

Beleggingsresultaat per aandelenklasse

Aandelenklasse	Koers in EUR x 1 31/12/2018	Koers in EUR x 1 31/12/2017	Uitgekeerd dividend mei 2018 ¹	Beleggingsresultaat verslagperiode in % ²
<i>Robeco Afrika Fonds</i>			2,20	
- Beurskoers	100,80	122,01		-16,0
- Intrinsieke waarde	102,13	123,23		-15,7
<i>Robeco Afrika Fonds - EUR G</i>			3,00	
- Beurskoers	83,16	100,95		-15,4
- Intrinsieke waarde	84,26	101,88		-15,0

¹ Ex-datum

² Indien dividenduitkering plaatsvindt in enig jaar, dan wordt rekening gehouden met een herbelegging van het uitgekeerde dividend.

Nettoresultaat per aandeel ¹

EUR x 1

Robeco Afrika Fonds	2018	2017	2016	2015	2014
Opbrengst beleggingen	4,97	4,65	4,89	4,91	5,07
Waardeverandering	-21,46	14,19	2,47	-24,99	2,12
Beheerkosten, service fee en overige kosten	-2,52	-2,44	-2,18	-2,66	-2,72
Nettoresultaat	-19,01	16,40	5,18	-22,74	4,47

Robeco Afrika Fonds - EUR G	2018	2017	2016	2015	2014
Opbrengst beleggingen	4,09	3,77	4,31	4,18	4,33
Waardeverandering	-17,64	11,24	2,48	-19,98	2,52
Beheerkosten, service fee en overige kosten	-1,22	-1,14	-1,06	-1,27	-1,29
Nettoresultaat	-14,77	13,87	5,73	-17,07	5,56

¹ Op basis van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen over het boekjaar. Het gemiddeld aantal aandelen is berekend op dagbasis.

Vergeleken met de index, die is samengesteld uit 50% MSCI South Africa (Net Return) en 50% MSCI EFM Africa excluding South Africa (Net Return) met jaarlijkse herweging per 1 februari, presteerden beide aandelenklassen van het fonds 1,0% beter (op basis van het brutorendement). De belangrijkste reden voor de outperformance was de exposure naar relatief goed presterende landen die geen deel uitmaken van de index: Ghana en in mindere mate Botswana en Zambia. Daarnaast werd onze performance ook geholpen door overnamebiedingen op kleine bedrijven uit Kenia en Nigeria.

Rendement en risico

Het beleggingsresultaat is van belang, maar ook het risicobeheer is belangrijk. Wat betreft concentratierisico houdt het fonds zich aan de UCITS-richtlijnen, die voorschrijven dat een individueel aandeel niet op structurele basis meer dan 10% van het fonds mag uitmaken. Daarnaast proberen de fondsmanagers de landenwelingen te spreiden over veel Afrikaanse landen, voor zover dat ingevuld kan worden met aandelen die aantrekkelijk geacht worden. Met belangen in 11 Afrikaanse landen, economische exposure naar nog veel meer landen en ongeveer 90 individuele aandelen is het fonds beter gespreid dan de meeste andere Afrikaanse fondsen wat betreft landenrisico en bedrijfsspecifiek risico. De fondsmanagers houden ook rekening met de liquiditeit van de portefeuille, zodat er gemakkelijk en zonder hoge kosten posities verkocht of teruggebracht kunnen worden in het geval van een forse uitstroom uit het fonds. Sinds de oprichting van het fonds in juni 2008 heeft het fonds nooit moeite gehad met het genereren van cash voor een grote uitstroom. Dit komt doordat een groot deel van de portefeuille belegd is in Zuid-Afrika en het Verenigd Koninkrijk, terwijl ook de beurzen van Egypte, Kenia en Nigeria doorgaans een goede liquiditeit laten zien. De beta van de portefeuille ten opzichte van de index lag in 2018 op 1,02 en over de laatste drie jaar op gemiddeld 0,89. In zijn algemeenheid geldt dat een portefeuille met een beta van minder dan 1 minder stijgt dan de markt in een stijgende markt en minder daalt dan de markt in een dalende markt. De hoogte van de beta is geen doel op zich, maar een resultaat van de geselecteerde aandelen in de portefeuille. Het fonds heeft een zeer lange beleggingshorizon (meer dan 5 jaar). Wij kopen aandelen waarvan wij verwachten dat ze op de lange termijn beter presteren dan de markt. Om de transactiekosten laag te houden gebruikt het fonds voornamelijk de in- en uitstroom uit het fonds om de portefeuille te herpositioneren.

Verslag van de beheerder (vervolg)

Risicobeheer

Een beschrijving van het risicobeheer is te vinden in de toelichting op de jaarrekening op pagina 19 tot en met 25.

Vermogensontwikkeling

Gedurende de verslagperiode is het beheerde vermogen van het Robeco Afrika Fonds N.V. met EUR 8,3 miljoen gedaald tot EUR 30,4 miljoen. Deze afname kan worden verklaard door de volgende posten. Per saldo werd voor een bedrag van EUR 1,4 miljoen aan aandelen teruggekocht. De onttrekking van het nettoresultaat zorgde voor een daling van het vermogen van EUR 5,9 miljoen. In totaal werd er voor EUR 1,0 miljoen aan dividend uitgekeerd.

Vermogensmutatiestaat

	2018 EUR x 1.000	2017 EUR x 1.000
Vermogen begin boekjaar	38.636	39.207
Plaatsing eigen aandelen	8.256	6.332
Inkoop eigen aandelen	(9.625)	(11.083)
Stand einde boekjaar	37.267	34.456
Opbrengst beleggingen	1.585	1.566
Ontvangen op- en afslagen bij plaatsing en opname eigen aandelen	142	144
Beheerkosten	(447)	(452)
Service fee	(46)	(47)
Overige kosten	(90)	(82)
	1.144	1.129
Waardeveranderingen	(6.981)	4.559
Nettoresultaat	(5.837)	5.688
Uitgekeerd dividend	(1.047)	(1.508)
Vermogen einde boekjaar	30.383	38.636

Beloningsbeleid

Het fonds zelf heeft geen personeel in dienst en wordt beheerd door RIAM. De in Nederland werkzame personen voor het bestuur en portefeuillemanagement 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, MiFID, de ICBE richtlijn, de ESMA richtsnoeren voor goed beloningsbeleid onder de ICBE richtlijn, evenals de Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen. Het beloningsbeleid kent de volgende doelstellingen:

- Bevorderen dat medewerkers in het beste belang van de klanten handelen en geen ongewenste risico's nemen.
- Bevorderen van een gezonde bedrijfscultuur, met een sterke focus op het bereiken van duurzame resultaten in lijn met de langetermijndoelstellingen van RIAM en haar stakeholders.
- Aantrekken en behouden van goede medewerkers en het fair belonen van talent en prestaties.

Verantwoordelijkheid voor het beloningsbeleid

De Raad van Commissarissen ziet toe op de correcte toepassing van het beloningsbeleid en is verantwoordelijk voor de jaarlijkse evaluatie. Wijzigingen in het beloningsbeleid moeten worden goedgekeurd door de Raad van Commissarissen. De Nomination & Remuneration Committee van de Raad van Commissarissen van RIAM adviseert de Raad van Commissarissen bij deze taken, met betrokkenheid van de afdeling HR en de relevante interne controlefuncties. RIAM maakt bij de toepassing en evaluatie van het beloningsbeleid geregeld gebruik van verschillende externe adviseurs. De beloning van fondsmanagers bestaat uit een vaste component en een variabele component.

Vaste beloning

De vaste beloning van elke medewerker is gebaseerd op zijn/haar functie en ervaring en past binnen de door RIAM gehanteerde salarisschalen, die mede zijn afgeleid van benchmarks in de vermogensbeheersector. De vaste beloning is hierdoor marktconform en de medewerkers zijn niet afhankelijk van het al dan niet ontvangen van een variabele beloning.

Variabele beloning

Conform de geldende wet- en regelgeving wordt het beschikbare budget/de beschikbare pool voor de variabele beloning vooraf goedgekeurd door de Raad van Commissarissen van RIAM op voorstel van de Nomination & Remuneration Committee. Het budget/de pool is in beginsel gebaseerd op een percentage van de operationele winst van RIAM. Om te waarborgen dat de totale variabele beloning de performance van RIAM en de door haar beheerde fondsen adequaat vertegenwoordigt, wordt er bij de vaststelling van het budget/de pool gecorrigeerd voor risico's die kunnen optreden in het betreffende jaar en bovendien voor meerjarige risico's die het risicoprofiel van RIAM kunnen beïnvloeden.

Verslag van de beheerder (vervolg)

Beloningsbeleid (vervolg)

Variabele beloning (vervolg)

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 vastgestelde risicogecorrigeerde 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 het gedrag, de mate waarin team- en individuele kwalitatieve en vooraf bepaalde doelstellingen behaald worden, evenals de mate waarin de corporate values van Robeco worden nageleefd. Daarnaast wordt de bijdrage van de fondsmanager aan diverse organisatiedoelstellingen meegewogen. Een slechte performance, onethisch gedrag of niet-naleving leiden tot vaststelling van een lagere of zelfs helemaal geen variabele beloning. Voor de senior fondsmanager is daarnaast het regime van Identified Staff van toepassing (zie hieronder).

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 2018 naast de directie 94 andere medewerkers geïdentificeerd als Identified Staff, waaronder alle senior portfolio managers, senior management en de hoofden van de controlefuncties (HR, Compliance, Risk Management, Business Control, Internal Audit en Legal). 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 vier jaar, waarbij 50% wordt geconverteerd naar fictieve "RIAM"-aandelen waarvan de waarde meebeweegt met de (toekomstige) bedrijfsresultaten.

Risicobeheersing

RIAM heeft aanvullende risicobeheersmaatregelen met betrekking tot de variabele beloning. Zo heeft RIAM voor alle medewerkers de mogelijkheid om de toegekende variabele beloning terug te vorderen (zgn. claw-back) wanneer deze gebaseerd is op verkeerde aannames, frauduleus handelen, ernstig ongewenst gedrag, ernstige taakverwaarlozing of gedrag dat heeft geleid tot aanzienlijke verliesposten voor RIAM. Ten aanzien van Identified Staff wordt voorts na de toekenning maar voorafgaande aan de daadwerkelijke uitbetaling van de uitgestelde delen een extra analyse gedaan of nieuwe informatie aanleiding geeft om de eerder toegekende variabele beloningsbedragen naar beneden bij te stellen (zgn. malusregeling). De malus kan worden toegepast vanwege (i) wangedrag of ernstig onjuist handelen, (ii) een aanzienlijke verslechtering van de financiële resultaten van RIAM die niet voorzien was ten tijde van de toekenning van de beloning, (iii) een serieuze aantasting van het risicobeheersingssysteem, leidend tot gewijzigde omstandigheden ten opzichte van de toekenning van de variabele beloning, (iv) bewijs van frauduleus handelen door de betreffende medewerker of (v) handelen dat resulteert in aanzienlijke verliezen.

Jaarlijkse evaluatie

In 2018 is het beloningsbeleid van RIAM en de toepassing ervan geëvalueerd onder verantwoordelijkheid van de Raad van Commissarissen, geadviseerd door de Nomination & Remuneration Committee. Naar aanleiding van de strategie 2017-2021 van Robeco zijn er enkele (kleine) wijzigingen in het beloningsbeleid aangebracht om een high performance-cultuur te ondersteunen.

Beloning in 2018

Van de totale beloningen¹ toegekend in 2018 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 2018	Variabel loon over 2018
Directie (4 leden)	412	512
Identified Staff (94) (ex directie)	3,382	2,028
Overige medewerkers (680 medewerkers)	10,222	3,093

Het totaal van de vaste en variabele beloning toegerekend aan het fonds is EUR 19.649. Toerekening vindt plaats op basis van de sleutel:

$$\text{totale beloning (vast en variabel) x} \quad \frac{\text{totale fondsvermogen}}{\text{totaal beheerd vermogen (RIAM)}}$$

Het fonds zelf heeft geen personeel in dienst en heeft zodoende geen beloningen uitgekeerd boven een bedrag van EUR 1 miljoen.

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

Beloning beheerder

De beheerder (RIAM) heeft aan één medewerker een totale beloning uitgekeerd van meer dan EUR 1 miljoen.

Verslag van de beheerder (vervolg)

Sustainability investing

Sustainability investing is een van de hoofdpijlers van Robeco's strategie en is stevig verankerd in onze beleggingsovertuiging. Wij zijn ervan overtuigd dat het meewegen van ESG¹-factoren leidt tot beter gefundeerde beleggingsbeslissingen. Daarnaast zijn we ervan overtuigd dat het uitoefenen van ons stemrecht en het aangaan van een dialoog met ondernemingen een positieve impact heeft op het beleggingsresultaat en de maatschappij. In 2018 hebben we veel gedaan om sustainability investing verder te stimuleren – niet alleen binnen Robeco zelf, maar ook daarbuiten.

Alle beleggingsactiviteiten van Robeco voldoen aan de United Nations Principles for Responsible Investing (UNPRI). In 2018 kreeg Robeco voor alle zeven modules van sustainability investing de hoogst mogelijke score (A+) van de UNPRI. Dit was al het vijfde jaar op rij dat Robeco de hoogste score kreeg voor de meerderheid van de modules die de UNPRI heeft beoordeeld. De verantwoordelijkheid voor de implementatie van sustainability investing ligt bij de Head of Investments, die ook een zetel heeft in de Executive Committee van RIAM.

¹ ESG is de afkorting van 'Environmental, Social and Governance', waarmee factoren worden bedoeld op het gebied van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur.

Focus op stewardship

Het vervullen van onze verantwoordelijkheden op het gebied van stewardship is een integraal onderdeel van Robeco's benadering voor sustainability investing. Een kernpunt van Robeco's missie is het vervullen van de fiduciare plicht richting klanten en begunstigten. Robeco beheert beleggingen voor verschillende klanten met verschillende beleggingsbehoeften. Wij streven er met onze activiteiten altijd naar de belangen van onze klanten zo goed mogelijk te dienen.

In onze ogen is het een goede ontwikkeling dat er over de hele wereld steeds meer stewardshipcodes komen en we zijn sterk voorstander van actief aandeelhouderschap. Daarom publiceren we op onze website ons eigen stewardshipbeleid. In dit beleid staat hoe we omgaan met mogelijke belangenverstrengeling, hoe we de ondernemingen waarin we beleggen monitoren, hoe we activiteiten uitvoeren op het gebied van engagement en stemmen, en hoe we rapporteren over onze stewardshipactiviteiten.

Als teken van onze sterke betrokkenheid bij stewardship hebben we veel verschillende stewardshipcodes ondertekend. In 2018 heeft Eumedion, het Nederlandse governanceplatform voor institutionele beleggers, een Nederlandse stewardshipcode gepubliceerd. Robeco was lid van de werkgroep die deze code heeft geschreven. In voorgaande jaren hebben we de stewardshipcode van het Verenigd Koninkrijk, Japan en Brazilië ondertekend. Daarnaast voldoet Robeco onder meer aan de Taiwanese Stewardship Principles for Institutional Investors, de Amerikaanse ISG stewardshipprincipes, de Principles for Responsible Ownership in Hongkong, de Singapore Stewardship Principles en de Koreaanse Stewardship Code.

Bijdragen aan de Sustainable Development Goals

In 2016 heeft Robeco in Nederland de Sustainable Development Goals Investing Agenda ondertekend. In 2017 heeft de SDG²-werkgroep, die bestaat uit leden van verschillende beleggingsteams, het Active Ownership-team en RobecoSAM's Sustainability Investing Research-team, verdere voortgang geboekt. Om onze klanten te helpen een bijdrage te leveren aan de doelstellingen, hebben we gewerkt aan het analyseren en ontwikkelen van tools en oplossingen. Dit heeft begin 2018 geleid tot de lancering van het fonds RobecoSAM Global SDG Credits.

Robeco draagt verder bij aan de SDG's door ESG-factoren te integreren in het besluitvormingsproces voor beleggingen en stimuleert ondernemingen via een constructieve dialoog actie te ondernemen voor deze doelstellingen. Tijdens de engagement en de stemactiviteiten wordt voortdurend rekening gehouden met de SDG's. Zo bieden ze de mogelijkheid om te benadrukken welke impact engagement kan hebben op de samenleving. Het Active Ownership-team van Robeco wil dat nieuwe thema's altijd direct verband houden met minimaal één van de doelstellingen. Zo zijn we in 2018 een dialoog aangegaan met ondernemingen over voedselzekerheid, rechtstreeks gelinkt aan het doel geen honger, en over afvalbeheer, met een duidelijk verband met verantwoorde productie en consumptie, maar ook met verschillende milieudoelen.

² Sustainable Development Goals (Duurzame Ontwikkelingsdoelen)

ESG-integratie door Robeco

Duurzaamheid kan op de lange termijn zorgen voor veranderingen in markten, landen en ondernemingen. En aangezien veranderingen van invloed zijn op de toekomstige performance, kunnen ESG-factoren in onze ogen waarde toevoegen aan ons beleggingsproces. We kijken dan ook op dezelfde manier naar deze factoren als naar de financiële positie van een onderneming of het marktmomentum. We beschikken over onderzoek van vooraanstaande duurzaamheidsexperts, waarvan onze zusteronderneming RobecoSAM er een is. Als analysebasis maakt deze onderneming gebruik van de uitgebreide Corporate Sustainability Assessment (CSA), die algemene en sectorspecifieke duurzaamheidscriteria meeneemt. De beleggingsanalyse is gericht op de meest materiële ESG-factoren en het verband met de financiële prestaties van een onderneming. Zo kunnen wij ons richten op de meest relevante informatie voor onze beleggingsprestaties en komen we tot beter gefundeerde beleggingsbeslissingen.

Verslag van de beheerder (vervolg)

Uitsluiting

Robeco hanteert een uitsluitingsbeleid voor ondernemingen die betrokken zijn bij de productie van of handel in controversiële wapens, zoals clustermunitie en antipersoneelsmijnen, en voor ondernemingen die het United Nations Global Compact (UNGC) structureel ernstig schenden. Voor deze laatste categorie is uitsluiting het laatste middel, dat alleen moet worden ingezet na een mislukte dialoog met de onderneming om de slechte ESG-praktijken te verbeteren. Robeco beoordeelt de praktijken van uitgesloten ondernemingen minimaal één keer per jaar en kan op elk moment besluiten een onderneming weer op te nemen in het beleggingsuniversum als deze kan aantonen dat de gewenste verbeteringen zijn doorgevoerd en de schending van het Global Compact is opgeheven. Robeco heeft het uitsluitingsbeleid en de uitsluitingslijst gepubliceerd op zijn website. Aan het einde van het derde kwartaal van 2018 sloten alle Robeco-fondsen tabaksgerelateerde beleggingen uit van hun beleggingsuniversum. De tabaksindustrie wordt in toenemende mate beschouwd als 'nadelig voor de maatschappij' en dit werd erkend door het UN Global Compact, dat als leidraad dient voor ons beleid op het gebied van sustainability investing.

Actief aandeelhouderschap

Constructieve en effectieve activiteiten voor actief aandeelhouderschap stimuleren ondernemingen hun beheer van risico's en kansen op het gebied van ESG te verbeteren. Dat levert dan weer een betere concurrentiepositie en winstgevendheid op en heeft bovendien een positieve impact op de samenleving. Actief aandeelhouderschap bestaat uit stemmen en engagement. Robeco oefent wereldwijd het stemrecht uit voor de aandelen in zijn beleggingsfondsen. Daarnaast gaat Robeco over kwesties op het gebied van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur een actieve dialoog aan met de ondernemingen waarin wordt belegd. In 2018 zijn onze activiteiten voor actief aandeelhouderschap opnieuw bekroond met de hoogste score (A+) door de Principles for Responsible Investment (PRI). Robeco heeft Active Ownership-specialisten in zowel Rotterdam als Hongkong. In 2018 heeft Robeco met meer dan 200 ondernemingen gesproken over verschillende onderwerpen, uiteenlopend van ondernemingsbestuur tot gegevensbescherming en klimaatverandering. De primaire focus van deze engagement is het aanpakken van strategische ESG-kwesties die van invloed kunnen zijn op waardecreatie op de lange termijn.

Stemmen

Robeco is in 1998 begonnen met stemmen voor de beleggingsfondsen en namens institutionele klanten. De stemmen worden uitgebracht door gespecialiseerde stemanalisten in het Active Ownership-team. We wonen zelf verschillende aandeelhoudersvergaderingen bij, maar meestal brengen we onze stem elektronisch uit. Onze stemactiviteiten worden kort na de aandeelhoudersvergadering gepubliceerd op onze website, wat in lijn is met de best practice voor openheid over stemmen.

Ons uitgebreide stembeleid is gebaseerd op 20 jaar ervaring en inzicht en we anticiperen zo nodig op de specifieke beleidswensen van onze mandaten. We stemmen op alle vergaderingen waar dat mogelijk is. In de praktijk onthouden we ons alleen van stemming in het geval van shareblocking. In zulke gevallen beoordelen we het belang van de vergadering en de invloed van onze posities op de stemming.

Ons stembeleid en onze analyse zijn gebaseerd op de internationaal geaccepteerde principes van het International Corporate Governance Network (ICGN) en op lokale richtlijnen. Deze principes vormen een uitgebreid raamwerk voor de beoordeling van de corporate-governancepraktijken van ondernemingen. Ook bieden ze genoeg ruimte voor ondernemingen om te worden beoordeeld aan de hand van lokale normen, nationale wetgeving en gedragscodes voor corporate governance. Wij houden bij onze beoordeling rekening met ondernemingsspecifieke omstandigheden.

Belangrijke beslissingen worden genomen in nauw overleg met de portefeuillemanagers en analisten van Robeco's beleggingsteams en met onze engagementspecialisten. De informatie die we krijgen tijdens aandeelhoudersvergaderingen nemen we mee in toekomstige engagementactiviteiten en in het beleggingsproces van de fondsen van Robeco.

Voor Robeco Afrika Fonds N.V. hebben we gestemd bij 77 aandeelhoudersvergaderingen. Bij 50 (65%) van de 77 vergaderingen brachten we minimaal één stem uit tegen het advies van het management in.

Engagement

Al vanaf 2005 moedigen we bestuursleden van de ondernemingen waarin we beleggen aan goed ondernemingsbestuur uit te oefenen en te streven naar een milieu- en maatschappelijk beleid. Het doel van onze engagement is het verhogen van de aandeelhouderswaarde op de lange termijn en het realiseren van een positieve impact op de maatschappij. Voor Robeco zijn engagement en stemmen belangrijke elementen van een succesvol geïntegreerde strategie voor sustainability investing, die leidt tot beter gefundeerde beleggingsbeslissingen en die het risico-rendementsprofiel van onze portefeuilles kan verbeteren.

Voor onze engagementactiviteiten hanteren we een gerichte benadering, waarbij we een constructieve dialoog aangaan met een relevante selectie van de ondernemingen waarin we beleggen. Deze dialoog gaat over ESG-factoren, zoals kwaliteit van bestuur, mensenrechten en het beheer van milieurisico's. We maken onderscheid tussen twee soorten engagement: de proactieve Value Engagement-benadering en de Enhanced Engagement-benadering na schending van de principes van het UN Global Compact.

Onze Value Engagement-activiteiten zijn gericht op een beperkt aantal duurzaamheidsthema's met het grootste potentieel om waarde te creëren voor de ondernemingen waarin we beleggen. We selecteren deze thema's op basis van financiële materialiteit door een nulmeting uit te voeren en engagementprofielen op te stellen voor de ondernemingen waarmee we een dialoog aangaan. Nieuwe engagementthema's selecteren we in nauw overleg met engagementspecialisten, portefeuillemanagers en analisten, die tijdens de gehele dialoog nauw samenwerken. We geven prioriteit aan ondernemingen in de Robeco-portefeuilles met de grootste exposure naar het geselecteerde engagementthema.

Verslag van de beheerder (vervolg)

Engagement (vervolg)

Ons Enhanced Engagement-programma richt zich op ondernemingen die ernstig en systematisch in strijd handelen met de principes van het United Nations Global Compact (UNGC) op het gebied van mensenrechten, arbeid, milieu en anticorruptie. Via dit programma proberen we deze ondernemingen te beïnvloeden om volgens de UNGC-principes te handelen. Onze engagement duurt normaal gesproken drie jaar, waarbij we regelmatig bijeenkomsten en conference calls houden met vertegenwoordigers van de onderneming en de voortgang van de engagementdoelstellingen in de gaten houden.

Als een Enhanced Engagement-dialoog niet tot het gewenste resultaat leidt, kan het lid van de Executive Committee dat verantwoordelijk is voor beleggingen deze onderneming uitsluiten van Robeco's beleggingsuniversum. Het Enhanced Engagement-proces is een formeel onderdeel van het uitsluitingsbeleid van Robeco.

Voor Robeco Afrika Fonds N.V. hebben we een dialoog gevoerd met twee ondernemingen, waarvan twee Value Engagements en geen Enhanced Engagements.

Integratie ESG-factoren in beleggingsprocessen

Ons onderzoek toont aan dat bedrijven die goed scoren op de meest materiële ESG-factoren uiteindelijk ook de winnaars zijn op de aandelenmarkt. De manier waarop Robeco duurzaamheidsgegevens integreert in het beleggingsproces is op maat gemaakt voor de specifieke eigenschappen van elke beleggingsstrategie. Onze kwantitatieve aandelenstrategieën maken gebruik van de ESG-scores van bedrijven. Deze scores zijn gebaseerd op de informatie die is verzameld met de zelfontwikkelde vragenlijsten van RobecoSAM. Onze andere aandelenstrategieën integreren ESG-factoren in hun fundamentele analyseproces. Hierdoor kunnen we niet alleen potentiële reputatie- en financiële risico's identificeren, maar ook kansen voor bedrijven die oplossingen ontwikkelen voor uitdagingen op het gebied van duurzaamheid.

ESG-factoren worden in de besluitvorming zowel op macroniveau als ook op bedrijfsniveau meegenomen. Op macroniveau worden factoren als transparantie, versterking van democratische instituties, politieke stabiliteit en bescherming van aandeelhouders beoordeeld en meegewogen in de positionering van een land in de portefeuille.

Bij aandelenselectie wordt ESG-informatie geïntegreerd in de bedrijfsanalyse en kan deze invloed hebben op de waardering van een bedrijf. Wij geloven dat dit ons helpt om bestaande en potentiële risico's en mogelijkheden beter te begrijpen.

Om de ESG-performance van een bedrijf te bepalen gebruiken wij het RobecoSAM ESG-dashbord, dat gegevens over de kwaliteit van kwesties op het gebied van ondernemingsbestuur, milieu en maatschappij verzamelt voor 1125 bedrijven in opkomende markten. Dit zijn alle namen in de MSCI Emerging Markets Index (inclusief Zuid-Afrika en Egypte), aangevuld met een aantal andere belangrijke Afrikaanse bedrijven. De uitkomst van deze analyse wordt geïntegreerd in het fundamentele onderzoek door het team. We gebruiken ook aanvullende kwalitatieve informatie, verkregen uit RobecoSAM's Corporate Sustainability Assessment en externe research van Glass Lewis en Sustainalytics.

Al onze beleggingscases hebben een ESG-hoofdstuk, waar we het duurzaamheidsprofiel van elk aandeel en de invloed die dit kan hebben op de waardering bespreken. We gebruiken ESG-performance niet als enige reden om een aandeel te kopen of verkopen, maar als de ESG-risico's en/of -mogelijkheden aanzienlijk zijn, zal de ESG-analyse invloed hebben op het bepalen van de waardering.

ESG-integratie is al enkele jaren een onderdeel van onze fundamentele beleggingsprocessen en dus hebben we in 2018 geen grote wijzigingen aangebracht in onze ESG-raamwerken. Wel zijn we blijven werken aan het verbeteren van ons eigen ESG-raamwerk dat wordt gebruikt in onze fundamentele aandelenstrategieën. Evenals andere beleggingsteams heeft het Emerging Markets-team het proces voor ESG-integratie verbeterd door – naast het analyseren van mogelijke rode/groene ESG-vlaggen en controverses – nu ook te kijken naar de meest materiële ESG-factoren in de sector waarin de onderneming actief is.

Verklaring omtrent de bedrijfsvoering

Robeco Institutional Asset Management B.V. beschikt over een beschrijving van de bedrijfsvoering, die voldoet aan de eisen van de Wet op het financieel toezicht ("Wft") en het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen ("BGfo").

Uitgevoerde activiteiten

Wij hebben gedurende het afgelopen boekjaar verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld met behulp van een model met drie "lines of defense", zoals beschreven in de paragraaf Risicobeheer op pagina 19. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan wij zouden moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het BGfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving.

Rapportage over de bedrijfsvoering

Op grond hiervan verklaren wij voor Robeco Institutional Asset Management B.V. te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het BGfo, die voldoet aan de eisen van het BGfo. Wij hebben niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneert. Derhalve verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het verslagjaar effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Rotterdam, 30 april 2019

De beheerder

Jaarrekening

Balans

Voor resultaatbestemming Toelichtingen		31/12/2018 EUR x 1.000	31/12/2017 EUR x 1.000
ACTIVA			
Beleggingen			
Aandelen	1	30.340	38.533
Som der beleggingen		30.340	38.533
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		–	233
Te vorderen dividend	2	–	23
Vorderingen op gelieerde partijen	3	15	17
Overige vorderingen en overlopende activa	4	59	67
Totaal aan vorderingen		74	340
Overige activa			
Liquide middelen	5	62	65
PASSIVA			
Kortlopende schulden			
Schulden aan kredietinstellingen	6	–	119
Schulden uit hoofde van effectentransacties		–	90
Schulden aan gelieerde partijen	7	32	42
Overige schulden en overlopende passiva	8	61	51
Totaal aan kortlopende schulden		93	302
Vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden		43	103
Activa minus passiva		30.383	38.636
Samenstelling van het eigen vermogen			
Geplaatsd kapitaal	9, 10		
	9	340	357
Agio	9	35.840	37.192
Overige reserves	9	40	(4.601)
Onverdeeld resultaat		(5.837)	5.688
Eigen vermogen		30.383	38.636

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

Jaarrekening (vervolg)

Winst-en-verliesrekening

	Toelichtingen	2018 EUR x 1.000	2017 EUR x 1.000
Opbrengst beleggingen	11	1.585	1.566
Ongerealiseerde winsten		3.410	10.935
Ongerealiseerde verliezen		(10.909)	(5.741)
Gerealiseerde winsten		2.272	4.071
Gerealiseerde verliezen		(1.754)	(4.706)
Ontvangen op- en afslagen bij plaatsing en opname eigen aandelen		142	144
Som der bedrijfsopbrengsten		(5.254)	6.269
Kosten	15, 16		
Beheerkosten	12	447	452
Service fee	12	46	47
Overige kosten	14	90	82
Som der bedrijfslasten		583	581
Nettoresultaat		(5.837)	5.688

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

Jaarrekening (vervolg)

Kasstroomoverzicht

	Toelichtingen	2018 EUR x 1.000	2017 EUR x 1.000
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Nettoresultaat		(5.837)	5.688
Ongerealiseerde waardeveranderingen	1	7.499	(5.194)
Gerealiseerde waardeveranderingen	1	(518)	635
Aankopen van beleggingen	1	(7.759)	(10.709)
Verkopen van beleggingen	1	8.983	15.813
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen	2, 3, 4	281	(60)
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden	7, 8	(108)	114
		2.541	6.287
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Ontvangen bij plaatsing eigen aandelen		8.256	6.332
Betaald bij inkoop eigen aandelen		(9.625)	(11.083)
Uitgekeerd dividend		(1.047)	(1.508)
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen	4	(15)	26
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden	8	18	(53)
		(2.413)	(6.286)
Nettokasstroom		128	1
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen		(12)	(108)
Toename(+)/afname(-) geldmiddelen		116	(107)
Liquide middelen begin boekjaar	5	65	127
Schulden aan kredietinstellingen begin boekjaar	6	(119)	(74)
Geldmiddelen begin boekjaar		(54)	53
Liquide middelen einde boekjaar	5	62	65
Schulden aan kredietinstellingen einde boekjaar	6	–	(119)
Geldmiddelen einde boekjaar		62	(54)

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

Toelichtingen

Algemeen

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met Titel 9 van Boek 2 van het Nederlands Burgerlijk Wetboek en de Wft. Het boekjaar van het fonds is gelijk aan het kalenderjaar. De toelichtingen op de eigen aandelen van het fonds betreffen de gewone geplaatste aandelen.

De gewone aandelen zijn verdeeld over twee series, die beide zijn opengesteld. Een serie wordt steeds aangeduid als een aandelenklasse. Deze series betreffen de volgende aandelenklassen:

Aandelenklasse A: Robeco Afrika Fonds

Aandelenklasse B: Robeco Afrika Fonds - EUR G.

Waarderingsgrondslagen

Algemeen

De jaarrekening is opgesteld op basis van het continuïteitsbeginsel. Tenzij anders vermeld, zijn de in de jaarrekening opgenomen posten gewaardeerd op nominale waarde en luiden de bedragen in duizenden euro's. Activa en passiva worden op transactiedatum in de balans verwerkt, dan wel niet langer in de balans opgenomen.

Verhandelbaarheid gewone aandelen

Het fonds is een open-end beleggingsinstelling die, behoudens bijzondere omstandigheden, op dagelijkse basis gewone aandelen uitgeeft of inkoopt tegen de intrinsieke waarde met een beperkte op- of afslag. Deze op- of afslag dient alleen ter dekking van de kosten die door het fonds moeten worden gemaakt voor het toe- of uitreden van beleggers. Het vigerende op- of afslagpercentage bedraagt maximaal 1,00%. De op- en afslagen zijn opgenomen in de winst-en-verliesrekening.

Financiële beleggingen

De financiële beleggingen zijn geclassificeerd als handelsportefeuille en worden, tenzij anders vermeld, gewaardeerd tegen de reële waarde. Voor de aandelen wordt de reële waarde bepaald op basis van de beurskoers en andere marktnoteringen per balansdatum. Voor de derivaten geschiedt dit bij de futures op basis van de beurskoers en andere marktnoteringen per balansdatum. Voor de valutatermijncontracten wordt gebruikgemaakt 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. De transactiekosten bij aankoop van beleggingen worden derhalve in de eerste periode van waardering verantwoord als onderdeel van de waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening. De transactiekosten bij verkoop van beleggingen zijn onderdeel van de gerealiseerde resultaten in de winst-en-verliesrekening. Wijzigingen in het waarderingsmodel van valutatermijncontracten kan leiden tot een andere waardering. Derivaten met een negatieve reële waarde zijn verantwoord onder de post derivaten onder beleggingen op de passivazijde van de balans.

Opnemen en niet langer opnemen van posten in de balans

De beleggingen worden op transactiedatum in de balans verwerkt, dan wel niet langer in de balans verwerkt. Voor aandelen en derivaten geldt dat deze in balans worden opgenomen op het moment dat de aankooptransactie is gesloten. Aandelen worden niet langer in de balans opgenomen op het moment dat de verkooptransactie is gesloten. Derivaten worden (gedeeltelijk) niet langer in de balans opgenomen op het moment dat de verkooptransactie is gesloten of als het contract op afloopdatum is afgewikkeld. Voor vorderingen en schulden geldt dat deze op de balans worden opgenomen op het moment dat contractuele rechten of verplichtingen ten aanzien van de vorderingen of schulden ontstaan. Vorderingen en schulden worden niet langer in de balans opgenomen indien een transactie ertoe leidt dat de contractuele rechten of verplichtingen ten aanzien van de vorderingen of schulden niet langer bestaan.

Liquide middelen

Liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde. Indien liquide middelen niet ter vrije beschikking staan, wordt hiermee rekening gehouden bij de waardering.

In vreemde valuta luidende liquide middelen worden per balansdatum in de functionele valuta omgerekend tegen de op die datum geldende wisselkoers. Verwezen wordt naar de valutatablet op pagina 33.

Vorderingen

Vorderingen worden na eerste opname gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieverentemethode, verminderd met bijzondere waardevermindervingsverliezen. Gezien het kortlopende karakter van de vorderingen is de waarde gelijk aan de nominale waarde.

Schuld

Kortlopende schulden en overige financiële verplichtingen worden na eerste opname gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieverentemethode. Gezien het kortlopende karakter van de schulden is de waarde gelijk aan de nominale waarde.

Toelichtingen (vervolg)

Waarderingsgrondslagen (vervolg)

Vreemde valuta's

Transacties in een andere valuta dan de euro worden naar de euro omgerekend tegen de op dat moment geldende wisselkoersen. De omrekening 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, dan wel valutakoersverschillen die voortkomen uit de afwikkeling daarvan, worden verwerkt in de winst-en-verliesrekening. Beleggingen in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de koers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van de waardering tegen reële waarde. De valutakoersverschillen worden verantwoord in de winst-en-verliesrekening onder de waardeveranderingen.

Grondslagen resultaatbepaling

Algemeen

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

Verantwoording van baten en lasten

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

Opbrengst beleggingen

Hieronder worden de in het verslagjaar gedeclareerde netto contante dividenden verantwoord, de nominale waarde van de gedeclareerde stockdividenden, de rentebaten en -lasten en de opbrengsten. Met lopende rente 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.

Grondslagen kasstroomoverzicht

Algemeen

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. De liquide middelen bestaan uit posten die al dan niet direct opeisbaar zijn. De schulden aan kredietinstellingen betreffen debetstanden op bankrekeningen.

Toerekening aandelenklassen

De administratie van het fonds is zo ingericht dat toerekening van resultaten aan de verschillende aandelenklassen geschiedt op dagbasis pro rata. De plaatsingen en opnamen van eigen aandelen worden per aandelenklasse geregistreerd.

Risicobeheer

De aanwezigheid van risico's is inherent aan 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 via een model met drie 'verdedigingslinies', te weten het RIAM management in de eerste linie, de afdelingen Compliance en Risk Management in de tweede linie en als derde de afdeling Internal Audit.

Binnen RIAM is het management primair verantwoordelijk voor risicomanagement, als onderdeel van zijn dagelijkse activiteiten. De afdelingen Compliance en 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 de Voorwaarden voor beheer en bewaring en de prospectus en of zij voldoen aan de interne richtlijnen. De Risk Management Committee besluit over de invulling van het risicomanagementbeleid en monitort of risico's binnen de gestelde limieten blijven. De afdeling 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.

Toelichtingen (vervolg)

Risicobeheer (vervolg)

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. Het gebruik van automatisering verhoogt het IT risico. Dit risico is onder te verdelen in drie categorieën. Het risico dat ongeautoriseerde personen toegang krijgen, wordt beheerst door preventieve en detectieve maatregelen om zowel de toegang tot het netwerk als systemen en data te beheersen. Processen als wijzigingsbeheer en operational management dragen zorg voor monitoring op een werkend systeemlandschap. Tot slot zijn business continuïteitsmaatregelen getroffen om het risico van uitval zoveel mogelijk te beperken en in geval van calamiteit zo snel mogelijk weer operationeel te zijn. Via een proces van monitoring wordt periodiek de effectiviteit van genoemde maatregelen zowel intern als extern getest.

Compliancerisico

Compliancerisico is het risico van sancties, financieel verlies of reputatieschade als gevolg van het niet naleven van de wet- en regelgeving die van toepassing is op de activiteiten van RIAM en de fondsen die RIAM beheert. De activiteiten van RIAM – collectief en individueel portefeuillebeheer – zijn onderworpen aan Europese en nationale regels voor financieel toezicht. Op de naleving van deze regels wordt toezien door de nationale bevoegde autoriteiten (in Nederland de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank (DNB)). Het is in het belang van beleggers in de door RIAM beheerde fondsen dat RIAM zich houdt aan alle van toepassing zijnde wet- en regelgeving. RIAM heeft een zorgvuldig proces met duidelijke verantwoordelijkheden geïmplementeerd om ervoor te zorgen dat nieuwe wet- en regelgeving tijdig wordt gerapporteerd en doorgevoerd.

Ook in 2018 hebben belangrijke veranderingen plaatsgevonden op het gebied van wet- en regelgeving die van invloed kunnen zijn op de fondsen die RIAM beheert. Een belangrijk onderdeel hiervan is de Europese Markets in Financial Instruments Directive. Deze richtlijn, ook wel aangeduid als MiFID II, is per 3 januari 2018 van kracht geworden. Europese distributeurs van door RIAM beheerde fondsen mogen op basis van MiFID II in principe geen provisie meer ontvangen en inhouden. RIAM heeft voor elk fonds een zogenaamde 'doelmarkt' gedefinieerd en beschikt over procedures voor ontwikkeling, goedkeuring en toetsing om ervoor te zorgen dat zijn fondsen de behoeften, kenmerken en doelstellingen van de betreffende doelgroepen weerspiegelen. Daarnaast faciliteert RIAM de informatieverstrekking aan de distributeurs van de fondsen, waardoor beleggers meer informatie krijgen over onder meer, indien van toepassing, de kosten van het fonds en de distributie voorafgaand aan de dienstverlening. RIAM past ook de strengere regels toe met betrekking tot best execution van de fondsen. Daarom publiceert RIAM op zijn website per klasse financieel instrument de vijf beste uitvoeringsplatforms en/of brokers waar orders ter uitvoering zijn geplaatst, samen met een analyse van de kwaliteit van de uitvoering. De kosten van beleggingsonderzoek waren voor rekening van RIAM zelf en zijn niet doorberekend aan de klanten. De voorschriften van deze richtlijn zijn volledig en tijdig geïmplementeerd.

RIAM heeft er ook voor gezorgd dat het beleid en de procedures tegen het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld en de financiering van terrorisme altijd adequaat zijn vormgegeven. In 2018 is nationale wetgeving in het kader van de Fourth Anti-Money Laundering Directive in werking getreden, evenals sectorrichtlijnen voor beleggingsmaatschappijen en fondsbeheerders, uitgevaardigd door de Europese toezichthoudende autoriteiten, voor eenvoudige en uitgebreide klantidentificatie. Hoewel de Fourth Anti-Money Laundering Directive al op 26 juni 2017 in werking is getreden, moet deze nog steeds worden opgenomen in de Nederlandse wetgeving. RIAM heeft zijn procedures en beleid herzien en de nodige aanpassingen doorgevoerd om ervoor te zorgen dat de procedure voor de beoordeling van klanten adequaat is ingericht om de risico's van de klant, de producten en diensten van RIAM en de landen waar de producten worden aangeboden in kaart te brengen.

Op 25 mei 2018 is de Algemene verordening gegevensbescherming (AVG) in werking getreden. Om de naleving hiervan en de vertrouwelijkheid, integriteit en veerkracht van de verwerkingssystemen en -diensten te waarborgen, heeft RIAM alle relevante processen in kaart gebracht waarbij persoonsgegevens betrokken zijn en de bestaande controles beoordeeld. Daarnaast heeft RIAM met alle relevante partijen die namens RIAM persoonsgegevens verwerken een gegevensverwerkingsovereenkomst gesloten. Ook heeft RIAM het beleid voor en de publicaties over de verwerking van persoonsgegevens en de rechten van betrokkenen verbeterd.

Ontwikkelingen Financial Risk Management

RIAM werkt voortdurend aan het verbeteren van de procedures voor risicobeheer en aan zijn risico-infrastructuur en -raamwerk. Om de samenwerking tussen het portefeuillebeheer en het risicobeheer te verbeteren, is het gebruik van MSCI Barra getest, goedgekeurd en geïmplementeerd. Dit systeem voor risicobeheer wordt gebruikt om diepgaande analyses van het marktrisico uit te voeren met betrekking tot de exposure in de portefeuilles van RIAM naar factorrisico's. Op basis van een geïntegreerde risico/rendements- en (marktconforme) *outside in*-benadering worden deze analyses gebruikt voor een grondige beoordeling van het risico in de portefeuille.

Aangezien klimaatrisico een essentieel onderdeel van het beleggingsproces aan het worden is, gaat de afdeling Financial Risk Management ("FRM") ESG-risico's en klimaatrisico's integreren in het raamwerk voor risicobeheer. In 2018 heeft FRM zich voornamelijk gericht op de ontwikkeling van stressscenario's met betrekking tot het klimaat op basis van CO₂-uitstoot en de exposure van industrieën in de beleggingsportefeuilles.

Ons systeem (LiquidityMetrics) en onze methodologie voor het meten van liquiditeitsrisico in onze portefeuilles is verbeterd door een samenwerking met IHS Markit ('Markit'). De berekeningen worden nu gebaseerd op echte dealernoteringen (van Markit) en werkelijke handelsvolumes.

Het raamwerk van RIAM voor de validatie van modellen is in 2018 gebenchmarkt door verschillende externe consultants. In de rapporten werd geconcludeerd dat het raamwerk van RIAM voor de validatie van modellen voldoet aan de marktnormen.

Toelichtingen (vervolg)

Risico's financiële instrumenten

Beleggingsrisico

De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten 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. Aandeelhouders 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, valutarisico en concentratierisico) begrensd.

Prijsrisico

De intrinsieke waarde van het fonds is gevoelig voor marktbewegingen. Daarnaast moeten beleggers zich bewust zijn van de mogelijkheid dat de waarde van beleggingen kan fluctueren als gevolg van veranderingen in politieke, economische of marktomstandigheden, en als gevolg van veranderingen in individuele bedrijfsomstandigheden. 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 9.

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 het gebruik van valutatermijntransacties en valutaopties. Daarnaast kunnen valutarisico's worden begrensd door middel van relatieve of absolute valutaconcentratielimieten.

Per balansdatum bestaan er geen posities in valutatermijncontracten. In onderstaande tabel zijn de bruto- en de nettoblootstelling aan de verschillende valuta's weergegeven inclusief liquide middelen, vorderingen en schulden. Nadere informatie over het valutabeleid is te vinden op pagina 8.

Valuta-exposure	31/12/2018	31/12/2018	31/12/2018	31/12/2017
	Brutopositie EUR x 1.000	Nettopositie EUR x 1.000	% van netto- vermogen	% van netto- vermogen
AUD	76	76	0,25	0,50
BWP	1.186	1.186	3,90	3,67
CAD	94	94	0,31	0,19
EGP	2.229	2.229	7,33	6,81
EUR	70	70	0,23	0,29
GBP	623	623	2,05	1,40
GHS	2.360	2.360	7,77	6,92
KES	3.812	3.812	12,55	10,79
MAD	1.209	1.209	3,98	4,15
MUR	1.133	1.133	3,73	3,04
NGN	3.945	3.945	12,98	12,38
TND	459	459	1,51	1,27
USD	441	441	1,45	3,54
XOF	181	181	0,60	0,65
ZAR	11.499	11.499	37,85	41,21
ZMW	1.066	1.066	3,51	3,20
Totaal	30.383	30.383	100,00	100,00

Concentratierisico

Op grond van het 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 is de blootstelling naar aandelenmarkten middels aandelen en aandelenindexfutures per land weergegeven in bedragen en als percentage van het totaalvermogen van het fonds.

Toelichtingen (vervolg)

Risico's financiële instrumenten (vervolg)

Marktrisico (vervolg)

Concentratierisico (vervolg)

Concentratierisico naar landen

		31/12/2018 Totale	31/12/2018	31/12/2017
	Aandelen	blootstelling	% van het	% van het
	EUR x 1.000	EUR x 1.000	netto- vermogen	netto- vermogen
Australië	76	76	0,25	0,44
Botswana	1.186	1.186	3,90	3,65
Canada	–	–	–	0,22
Egypte	2.187	2.187	7,20	8,74
Ghana	2.360	2.360	7,77	6,92
Kenia	3.812	3.812	12,55	10,76
Mauritius	1.178	1.178	3,87	3,04
Marokko	1.209	1.209	3,98	4,15
Nigeria	3.606	3.606	11,87	13,60
Portugal	83	83	0,27	0,12
Senegal	182	182	0,60	0,65
Zuid-Afrika	11.654	11.654	38,36	41,27
Supranationaal	446	446	1,47	–
Togo	223	223	0,73	–
Tunesië	459	459	1,51	1,26
Verenigde Arabische Emiraten	96	96	0,32	0,20
Verenigde Staten	94	94	0,31	–
Zambia	1.489	1.489	4,90	4,60
Totaal	30.340	30.340	99,86	99,62

Hieronder zijn de concentraties naar sectoren weergegeven.

Concentratierisico naar sectoren

	31/12/2018 % van het nettovermogen	31/12/2017 % van het nettovermogen
Basismaterialen	7,01	6,73
Communicatiediensten ¹	19,78	10,17
Consument cyclisch	4,12	13,59
Consument defensief	11,12	11,62
Energie	2,14	3,60
Financiële dienstverlening	45,15	41,60
Gezondheidszorg	–	1,39
Industrie & dienstverlening	3,45	3,17
Informatietechnologie ¹	0,84	1,67
Nutsbedrijven	1,41	1,54
Vastgoed	4,84	4,70
Overige activa en passiva	0,14	0,22
Totaal	100,00	100,00

¹ In november 2018 heeft de MSCI de sector telecommunicatiediensten omgedoopt tot communicatiediensten, waar vanaf dat moment veel internetaandelen toe behoren die eerder behoorden tot de sector informatietechnologie.

Hefboomrisico

Het fonds kan gebruikmaken 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 marktbewegingen 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.

Toelichtingen (vervolg)

Risico's financiële instrumenten (vervolg)

Hefboomrisico (vervolg)

	Laagste exposure gedurende de verslagperiode	Hoogste exposure gedurende de verslagperiode	Gemiddelde exposure gedurende de verslagperiode	Exposure aan het einde van de verslagperiode
	0%	5%	1%	1%

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 haar 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.

	31/12/2018		31/12/2017	
	EUR x 1.000	% van het nettovermogen	EUR x 1.000	% van het nettovermogen
Vorderingen	74	0,24	340	0,88
Liquide middelen	62	0,21	65	0,17
Totaal	136	0,45	405	1,05

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. Op de balansdatum waren er geen tegenpartijen met een blootstelling van meer dan 5% van het totale fondsvermogen.

Risico van het uitleenen van financiële instrumenten

Bij uitleentransacties worden financiële instrumenten uitgeleend en wordt er onderpand teruggevraagd en verkregen. Uitleentransacties van financiële instrumenten ("securities lending") brengen een specifiek type tegenpartijrisico met zich mee, namelijk dat het fonds het risico loopt dat de inlener niet aan zijn verplichting kan voldoen tot teruggave van de ingeleende financiële instrumenten op de afgesproken datum of tot verstrekking van gevraagde zekerheden. Het uitleenbeleid van het fonds is erop gericht om deze risico's zoveel mogelijk te beheersen. Om het specifieke tegenpartijrisico te mitigeren ontvangt het fonds het onderpand voordat de financiële instrumenten uitgeleend worden. Tegenpartijen van securities-lendingtransacties worden beoordeeld op hun kredietwaardigheid, gebaseerd op het oordeel van onafhankelijke rating bureaus ten aanzien van hun korte termijn kredietwaardigheid en op de omvang van hun nettovermogen. Tevens wordt rekening gehouden met garantstellingen van moederondernemingen.

Het fonds accepteert onderpand (collateral) in de vorm van:

- staatsobligaties met een minimale kredietwaardigheid van investment grade¹;
- obligaties van supranationale organen met een minimale kredietwaardigheid van investment grade¹;
- aandelen genoteerd aan de hoofdingices van beurzen in OESO-landen;
- aandelen genoteerd aan de hoofdingices van beurzen in niet-OESO-landen;
- liquide middelen.

¹ Een kredietwaardigheid van BBB of hoger wordt beschouwd als investment grade.

Daarnaast wordt gebruikgemaakt van concentratielimieten op het onderpand om concentratierisico's in het onderpand te begrenzen en tevens gelden er liquiditeitscriteria om liquiditeitsrisico's in het onderpand te begrenzen. Ten slotte wordt, afhankelijk van het type lendingtransactie en het type onderpand, onderpand met een opslag gevraagd ten opzichte van de waarde van de lendingtransactie. Dit beperkt de nadelige gevolgen van prijsrisico's in het onderpand.

In onderstaande tabel is een overzicht gegeven van de uitgeleende posities in percentage van de portefeuille (totaal van de uitleenbare instrumenten) en ten opzichte van het vermogen van het fonds.

Uitgeleende posities

	31/12/2018			31/12/2017		
Type instrument	Bedrag in EUR x 1.000	% van portefeuille	% van het netto- vermogen	Bedrag in EUR x 1.000	% van portefeuille	% van het netto- vermogen
Uitgeleende aandelen	441	1,45	1,45	–	–	–
Totaal	441	1,45	1,45	–	–	–

Toelichtingen (vervolg)

Risico's financiële instrumenten (vervolg)

Risico van het uitleenen van financiële instrumenten (vervolg)

In onderstaande tabel is een overzicht gegeven van de uitgeleende posities en ontvangen zekerheden per tegenpartij.

Alle uitstaande uitleentransacties zijn transacties met een open looptijd. Dit betekent dat er vooraf niet is afgesproken hoelang de stukken uitgeleend worden en dus teruggevraagd kunnen worden als dat vanuit het fonds wenselijk is.

Tegenpartijen

			31/12/2018		31/12/2017	
	Vestigingsland tegenpartij	Wijze van afwikkeling en clearing	Uitgeleende posities in EUR x 1.000	Ontvangen onderpanden in EUR x 1.000	Uitgeleende posities in EUR x 1.000	Ontvangen onderpanden in EUR x 1.000
J.P. Morgan	Verenigde Staten	Tripartiet ¹	229	255	–	–
UBS	Zwitserland	Tripartiet ¹	212	237	–	–
Totaal			441	492	–	–

¹ Tripartiet wil zeggen dat het collateral door een onafhankelijke derde partij bewaard wordt.

Deze zekerheden zijn niet in de balans opgenomen. In onderstaande tabel is een uitsplitsing van de ontvangen zekerheden naar soort opgenomen. Alle ontvangen zekerheden hebben een open looptijd.

Collateral naar soort

	31/12/2018		31/12/2017	
	Valuta	Marktwaaarde in EUR x 1.000	Marktwaaarde in EUR x 1.000	
In niet-OESO-landen genoteerde aandelen	ZAR	492	–	
Totaal		492	–	

J.P. Morgan is de bewaarder van alle ontvangen zekerheden. De zekerheden worden door RIAM beheerd en staan per tegenpartij op gescheiden rekeningen. Er heeft, conform de bepalingen in het prospectus, geen herbelegging van de ontvangen zekerheden plaatsgevonden.

J.P. Morgan (tot 9 juli 2018 RIAM) bemiddelt voor het fonds in alle securities-lendingtransacties. Als vergoeding voor haar werkzaamheden ontvangt J.P. Morgan een vergoeding van (A) 25% van het bruto-inkomen uit securities-lendingtransacties voor leningen met een rendement van 0,5% of lager, en (B) 10% van het inkomen uit securities-lendingtransacties voor leningen met een rendement hoger dan 0,5% (tot 9 juli 2018 ontving RIAM een vergoeding van 30%). De marktconformiteit van de afspraken tussen het fonds en J.P. Morgan wordt door een extern bureau periodiek getoetst. De opbrengsten voor het fonds en de vergoeding aan J.P. Morgan en RIAM zijn opgenomen in de volgende tabel.

Opbrengst securities lending

	2018		Netto-opbrengst fonds in EUR x 1.000	2017		Netto-opbrengst fonds in EUR x 1.000
	Bruto-opbrengst in EUR x 1.000	Vergoeding betaald aan J.P. Morgan in EUR x 1.000		Bruto-opbrengst in EUR x 1.000	Vergoeding betaald aan RIAM in EUR x 1.000	
Uitgeleende aandelen	2	–	2	–	–	–
Totaal	2	–	2	–	–	–

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is een onopzettelijke vorm van risico dat een gevolg is van het gevoerde beleggingsbeleid. Liquiditeitsrisico manifesteert zich als financiële instrumenten niet tijdig verkocht kunnen worden zonder daarvoor extra kosten te maken. Liquiditeitsrisico laat zich in twee categorieën opsplitsen: 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.

Toelichtingen (vervolg)

Risico's financiële instrumenten (vervolg)

Liquiditeitsrisico (vervolg)

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.

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 over een AIFMD-vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft, alsmede over een vergunning als beheerder van ICBE's als bedoeld in artikel 2:69b Wft. RIAM is daarnaast bevoegd tot 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 Holding B.V. een 100%-dochteronderneming van ORIX Corporation Europe N.V., dat onderdeel is van ORIX Corporation.

Bewaarder

De activa van het fonds worden bewaard door J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch (tot 9 juli 2018 door Citibank Europe plc). J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch (tot 9 juli 2018 Citibank Europe plc) is aangewezen als bewaarder van het fonds in de zin van artikel 4:62n Wft. De bewaarder is verantwoordelijk voor het toezicht op het fonds voor zover vereist onder en in overeenstemming met de toepasselijke wetgeving. De beheerder, het fonds en J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch (tot 9 juli 2018 Citibank Europe plc) hebben een overeenkomst inzake bewaring gesloten.

Aansprakelijkheid van de bewaarder

De bewaarder is jegens het fonds en/of de aandeelhouders 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. Aandeelhouders 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 aandeelhouders bevoegd om de schadeclaim rechtstreeks bij de bewaarder in te dienen.

Gelieerde partijen

Het fonds en de beheerder kunnen gebruikmaken 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, uitlenen van financiële instrumenten, kredietverstrekking en het aan- en verkopen van financiële instrumenten op een gereglementeerde markt of multilaterale handelsfaciliteit. Al deze diensten en transacties vinden plaats tegen marktconforme tarieven.

Toelichting op de balans

1. Aandelen

Verloop van de aandelenportefeuille

	2018 EUR x 1.000	2017 EUR x 1.000
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar	38.533	38.970
Aankopen	7.759	10.709
Verkopen	(8.983)	(15.813)
Ongerealiseerde (verliezen)/winsten	(7.499)	5.194
Gerealiseerde winsten/(verliezen)	530	(527)
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar	30.340	38.533

Van de gerealiseerde en ongerealiseerde resultaten op de aandelenportefeuille heeft EUR (1.048) duizend betrekking op valutakoersverschillen.

Een uitsplitsing van deze portefeuille is opgenomen in de Beleggingsportefeuille. Een uitsplitsing naar regio en sector is opgenomen onder de toelichting concentratierisico onder de toelichting risico's financiële instrumenten.

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.

	2018 EUR x 1.000	2017 EUR x 1.000
Aandelen	31	53

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

Gedurende de verslagperiode zijn geen kosten voor onderzoek bij het fonds in rekening gebracht.

2. Te vorderen dividend

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

3. Vorderingen op gelieerde partijen

Dit betreft de volgende vorderingen op RIAM:

	31/12/2018 EUR x 1.000	31/12/2017 EUR x 1.000
Vorderingen op RIAM	15	17
Totaal	15	17

Toelichting op de balans (vervolg)

4. Overige vorderingen en overlopende activa

Dit betreft:

	31/12/2018 EUR x 1.000	31/12/2017 EUR x 1.000
Terug te vorderen dividendbelasting	40	63
Subtotaal (beleggingsactiviteiten)	40	63
Vorderingen uit hoofde van plaatsingen eigen aandelen	19	4
Subtotaal (financieringsactiviteiten)	19	4
Totaal	59	67

5. Liquide middelen

Dit betreft:

	31/12/2018 EUR x 1.000	31/12/2017 EUR x 1.000
Liquide middelen ter vrije beschikking	62	65
Totaal	62	65

6. Schulden aan kredietinstellingen

Dit betreft kortstondige debetstanden op bankrekeningen veroorzaakt door beleggingstransacties.

7. Schulden aan gelieerde partijen

Dit betreft de volgende schulden aan RIAM:

	31/12/2018 EUR x 1.000	31/12/2017 EUR x 1.000
Schulden uit hoofde van beheervergoeding	29	38
Schulden uit hoofde van service fee	3	4
Totaal	32	42

8. Overige schulden en overlopende passiva

Dit betreft:

	31/12/2018 EUR x 1.000	31/12/2017 EUR x 1.000
Te betalen kosten	15	23
Subtotaal (beleggingsactiviteiten)	15	23
Schulden uit hoofde van inkoop eigen aandelen	46	28
Subtotaal (financieringsactiviteiten)	46	28
Totaal	61	51

Toelichting op de balans (vervolg)

9. Eigen vermogen

Samenstelling en verloop eigen vermogen

	2018 EUR x 1.000	2017 EUR x 1.000
Geplaatst kapitaal Robeco Afrika Fonds		
Stand begin boekjaar	104	102
Ontvangen op geplaatste aandelen	22	25
Betaald op ingekochte aandelen	(33)	(23)
Stand einde boekjaar	93	104
Geplaatst kapitaal Robeco Afrika Fonds - EUR G		
Stand begin boekjaar	253	305
Ontvangen op geplaatste aandelen	63	36
Betaald op ingekochte aandelen	(69)	(88)
Stand einde boekjaar	247	253
Agio Robeco Afrika Fonds		
Stand begin boekjaar	14.332	14.093
Ontvangen op geplaatste aandelen	2.838	2.837
Betaald op ingekochte aandelen	(3.955)	(2.598)
Stand einde boekjaar	13.215	14.332
Agio Robeco Afrika Fonds - EUR G		
Stand begin boekjaar	22.860	27.800
Ontvangen op geplaatste aandelen	5.333	3.434
Betaald op ingekochte aandelen	(5.568)	(8.374)
Stand einde boekjaar	22.625	22.860
Overige reserves		
Stand begin boekjaar	(4.601)	(5.796)
Toevoeging resultaat voorgaand boekjaar	4.641	1.195
Stand einde boekjaar	40	(4.601)
Onverdeeld resultaat		
Stand begin boekjaar	5.688	2.703
Robeco Afrika Fonds - uitgekeerd dividend	(253)	(325)
Robeco Afrika Fonds - EUR G - uitgekeerd dividend	(794)	(1.183)
Toevoeging overige reserves	(4.641)	(1.195)
Nettoresultaat boekjaar	(5.837)	5.688
Stand einde boekjaar	(5.837)	5.688
Stand einde boekjaar	30.383	38.636

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt EUR 1.500.000, verdeeld in 1.499.990 gewone aandelen van nominaal EUR 1 en 10 prioriteitsaandelen van nominaal EUR 1. De prioriteitsaandelen zijn alle geplaatst. De gewone aandelen zijn onderverdeeld in 749.990 aandelen Robeco Afrika Fonds en 750.000 aandelen Robeco Afrika Fonds - EUR G. In het agio zijn geen kosten opgenomen.

Bijzondere statutaire zeggenschapsrechten

Van het aandelenkapitaal van de vennootschap worden 10 prioriteitsaandelen gehouden door Robeco Holding B.V. De statutaire rechten van de prioriteitsaandelen hebben onder meer betrekking op de benoeming van bestuurders en wijziging van de statuten. Verantwoordelijk voor de wijze waarop van het stemrecht gebruik wordt gemaakt, zijn de leden van de directie van Robeco Holding B.V.:

Gilbert O.J.M. Van Hassel
Karin van Baardwijk
Peter J.J. Ferket

Toelichting op de balans (vervolg)

9. Eigen vermogen (vervolg)

Vermogensmutatiestaat

	2018 EUR x 1.000	2017 EUR x 1.000
Vermogen begin boekjaar	38.636	39.207
Plaatsing eigen aandelen	8.256	6.332
Inkoop eigen aandelen	(9.625)	(11.083)
Stand einde boekjaar	37.267	34.456
Opbrengst beleggingen	1.585	1.566
Ontvangen op- en afslagen bij plaatsing en opname eigen aandelen	142	144
Beheerkosten	(447)	(452)
Service fee	(46)	(47)
Overige kosten	(90)	(82)
	1.144	1.129
Waardeveranderingen	(6.981)	4.559
Nettoresultaat	(5.837)	5.688
Uitgekeerd dividend	(1.047)	(1.508)
Vermogen einde boekjaar	30.383	38.636

10. Vermogen, uitstaande aandelen en intrinsieke waarde per aandeel

	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Robeco Afrika Fonds			
Fondsvermogen in EUR x 1.000	9.549	12.866	11.246
Stand aantal geplaatste aandelen begin boekjaar	104.406	102.229	140.128
In boekjaar geplaatste aandelen	22.491	24.903	5.143
In boekjaar ingekochte aandelen	(33.398)	(22.726)	(43.042)
Aantal uitstaande aandelen	93.499	104.406	102.229
Intrinsieke waarde per aandeel in EUR	102,13	123,23	110,01
Uitgekeerd dividend per aandeel gedurende boekjaar	2,20	3,00 ¹	3,80
Robeco Afrika Fonds - EUR G			
Fondsvermogen in EUR x 1.000	20.834	25.770	27.961
Stand aantal geplaatste aandelen begin boekjaar	252.935	305.025	375.240
In boekjaar geplaatste aandelen	62.736	35.522	26.624
In boekjaar ingekochte aandelen	(68.432)	(87.612)	(96.839)
Aantal uitstaande aandelen	247.239	252.935	305.025
Intrinsieke waarde per aandeel in EUR	84,26	101,88	91,66
Uitgekeerd dividend per aandeel gedurende boekjaar	3,00	4,00 ¹	3,60

¹ Ter voldoening aan de fiscale uitdelingsverplichting is een herzien dividendvoorstel aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders ("AVA") voorgelegd. Dit voorstel is door de AVA goedgekeurd.

Toelichting op de winst-en-verliesrekening

Opbrengsten

11. Opbrengst beleggingen

Dit betreft:

	2018 EUR x 1.000	2017 EUR x 1.000
Ontvangen dividenden*	1.588	1.569
Rente	(5)	(3)
Netto-opbrengsten securities lending	2	–
Totaal	1.585	1.566

* Dit betreft de netto ontvangen dividenden. In dit bedrag is rekening gehouden met terug te ontvangen bronbelasting van het land dat de belasting heeft ingehouden en verrekening van de voor afdrachtsvermindering van de Nederlandse belasting in aanmerking komende bronbelasting. De afdrachtsvermindering wordt verrekend met de te betalen dividendbelasting op de door het fonds uitgekeerde dividenden.

Kosten

12. Beheerkosten en service fee

De beheervergoeding en service fee worden in rekening gebracht door de beheerder. De vergoedingen worden dagelijks berekend op basis van het fondsvermogen.

Beheerkosten en service fee op basis van het prospectus

	Robeco Afrika Fonds %	Robeco Afrika Fonds - EUR G %
Beheerkosten	1,75	0,88
Service fee ¹	0,12	0,12

¹ Voor de aandelenklassen bedraagt de service fee 0,12% per jaar over het vermogen tot EUR 1 miljard, over het vermogen boven EUR 1 miljard 0,10% en over het vermogen boven EUR 5 miljard 0,08%.

Uit de beheerkosten worden bekostigd alle kosten die voortvloeien uit het beheer en de marketing van het fonds. Indien de beheerder door hem te verrichten werkzaamheden aan derden uitbesteedt, worden de hieraan verbonden kosten eveneens uit de beheervergoeding voldaan. Uit de beheerkosten van aandelenklasse Robeco Afrika Fonds worden mede bekostigd de kosten voor het aanbrengen van deelnemers in deze aandelenklasse.

Uit de aan RIAM betaalde service fee worden bekostigd de kosten voor de administratie, de externe accountant, overige externe adviseurs, toezichthouders, de kosten met betrekking tot wettelijke rapportages waaronder jaar- en halfjaarberichten en de kosten voor vergaderingen van aandeelhouders. In het resultaat van het fonds zijn geen kosten voor de externe accountant opgenomen. Van de door RIAM betaalde kosten voor de externe accountant had EUR 8 duizend betrekking op de controle van Robeco Afrika Fonds N.V. De overige door RIAM betaalde kosten voor de externe accountant betreffen uitsluitend controleactiviteiten voor de toezichthouder dat het fonds voldoet aan de UCITS-bepalingen en controleactiviteiten voor de beoordeling van het prospectus.

13. Performance fee

Robeco Afrika Fonds N.V. is niet onderworpen aan een performance fee.

14. Overige kosten

Dit betreft:

	2018 EUR x 1.000	2017 EUR x 1.000
Bewaarloon	73	65
Bankkosten	4	1
Kosten fund agent	7	10
Overige kosten gerelateerd aan eigen aandelen	2	2
Kosten bewaarder	4	4
Totaal	90	82

Toelichting op de winst-en-verliesrekening (vervolg)

15. Lopende kosten

	Robeco Afrika Fonds		Robeco Afrika Fonds - EUR G	
	2018 %	2017 %	2018 %	2017 %
Beheerkosten	1,75	1,75	0,88	0,88
Service fee	0,12	0,12	0,12	0,12
Overige kosten	0,23	0,22	0,23	0,21
Aandeel opbrengsten securities lending toekomend aan RIAM	0,00	0,00	0,00	0,00
Totaal	2,10	2,09	1,23	1,21

Het percentage van de lopende kosten is gebaseerd op het gemiddeld vermogen per aandelenklasse. Het gemiddeld vermogen wordt op dagbasis berekend. De lopende kosten omvatten alle kosten die in de verslagperiode ten laste van de aandelenklassen zijn gebracht, exclusief de kosten van transacties in financiële instrumenten en rentekosten. In de lopende kosten zijn evenmin opgenomen de eventueel betaalde vergoedingen voor toe- en uittreding die in rekening worden gebracht door distributeurs.

16. 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.

	Robeco Afrika Fonds N.V.		
	2018 EUR x 1.000	2018 % van het nettovermogen	Maximum op basis van het prospectus ¹
Beheerkosten aandelenklasse Robeco Afrika Fonds	221	1,75	1,75
Service fee aandelenklasse Robeco Afrika Fonds	15	0,12	0,12
Beheerkosten aandelenklasse Robeco Afrika Fonds - EUR G	226	0,88	0,88
Service fee aandelenklasse Robeco Afrika Fonds - EUR G	31	0,12	0,12
Bewaarloon en bankkosten	77	0,20	0,20
Kosten fund agent	7	0,02	0,02
Kosten bewaarder	4	0,01	0,01

¹ In het prospectus is ook een maximumpercentage van de totale kosten genoemd. Dit bedraagt 4,60% voor de aandelenklasse Robeco Afrika Fonds en 3,73% voor de aandelenklasse Robeco Afrika Fonds - EUR G.

17. Omloopfactor

De omloopfactor (*portfolio turnover rate*) bedraagt over de verslagperiode (3)% (vorige verslagperiode 23%). 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 gevoerde 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 aandelen. De som van plaatsingen en opnamen eigen aandelen wordt bepaald als het saldo van alle plaatsingen en opnamen in het fonds. Kasgeld en geldmarktbeleggingen met een oorspronkelijke looptijd korter dan één maand zijn in de berekening buiten beschouwing gelaten.

18. Transacties met gelieerde partijen

In de verslagperiode zijn geen transacties uitgevoerd met gelieerde partijen, anders dan berekende beheerkosten en service fee. Gedurende de verslagperiode heeft het fonds aan RIAM de volgende bedragen aan beheerkosten en service fee betaald:

	Tegenpartij	2018 EUR x 1.000	2017 EUR x 1.000
Beheerkosten	RIAM	447	452
Service fee	RIAM	46	47

19. Fiscale status

Het fonds heeft de status van een fiscale beleggingsinstelling. Een nadere beschrijving van de fiscale status is opgenomen in de algemene informatie van het verslag van de beheerder op pagina 5.

Toelichting op de winst-en-verliesrekening (vervolg)

20. Voorgestelde resultaatbestemming

Over het boekjaar 2018 zal een dividenduitkering plaatsvinden gebaseerd op het fiscale resultaat ter voldoening aan de fiscale doorstootverplichting. Gebaseerd op het aantal uitstaande aandelen per 31 december 2018 wordt voorgesteld het dividend per aandeel over het boekjaar 2018 vast te stellen op:

- EUR 3,60 per aandeel (vorig jaar: EUR 2,20) voor de aandelenklasse Robeco Afrika Fonds.
- EUR 3,20 per aandeel (vorig jaar: EUR 3,00) voor de aandelenklasse Robeco Afrika Fonds - EUR G.

Indien wet- en regelgeving of mutaties in het aantal uitstaande aandelen daartoe noodzaken, zal aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders een aangepast dividendvoorstel worden voorgelegd. Bij aanvaarding van het voorstel zal het dividend op 19 juni 2019 betaalbaar worden gesteld. Met ingang van 27 mei 2019 zullen de aandelen Robeco Afrika Fonds en Robeco Afrika Fonds - EUR G ter beurse ex dividend worden genoteerd.

Het fonds biedt aandeelhouders de mogelijkheid om het dividend (na aftrek van dividendbelasting) in aandelen Robeco Afrika Fonds en Robeco Afrika Fonds - EUR G te herbeleggen. De daarbij geldende koers is de transactiekoers aan de effectenbeurs van Euronext Amsterdam, segment Euronext Fund Service op 14 juni 2019. Kosten die distributeurs hiervoor aan hun klanten in rekening brengen, komen ten laste van de aandeelhouder. In sommige landen en bij sommige distributeurs zal deze herbelegging om technische redenen niet mogelijk zijn.

21. Handelsregister

Het fonds is statutair gevestigd te Rotterdam en is ingeschreven in het Handelsregister van de Kamer van Koophandel te Rotterdam, onder nummer 24432814.

Valutatabel

Valutakoersen

	31/12/2018	31/12/2017
	EUR = 1	EUR = 1
AUD	1,6250	1,5353
BWP	12,2690	11,8016
CAD	1,5591	1,5045
EGP	20,4563	21,3502
GBP	0,9015	0,8877
GHS	5,5800	5,4307
KES	116,5176	123,9827
MAD	10,9024	11,2234
MUR	39,2775	40,5871
NGN	415,6441	432,2881
TND	3,4231	2,9985
USD	1,1434	1,2008
XOF	655,9570	655,9571
ZAR	16,4335	14,8659
ZMW	13,6294	11,9780

Beleggingsportefeuille

Per 31 december 2018

Beleggingen	Valuta	Aantal/ Reële waarde	Reële waarde % van netto- vermogen	Reële waarde % van netto- vermogen
Overdraagbare effecten en geldmarktinstrumenten met een beursnotering				
Aandelen				
<i>Australië</i>				
Base Resources Ltd.	AUD	551.510	76	0,25
			76	0,25
<i>Botswana</i>				
Botswana Insurance Holdings Ltd.	BWP	132.218	189	0,62
Letshego Holdings Ltd.	BWP	7.554.100	997	3,28
			1.186	3,90
<i>Egypte</i>				
Al Baraka Bank Egypt	EGP	232.702	149	0,49
Alexandria Mineral Oils Co.	EGP	245.145	74	0,24
Cairo Poultry Co.	EGP	633.600	187	0,62
Commercial International Bank Egypt SAE, Reg. S, GDR	USD	15.305	55	0,18
Credit Agricole Egypt SAE	EGP	267.083	531	1,75
Egyptian Financial Group-Hermes Holding Co.	EGP	147.850	110	0,36
ElSewedy Electric Co.	EGP	220.000	185	0,61
Ezz Steel Co. SAE	EGP	180.000	160	0,53
Global Telecom Holding SAE	EGP	1.671.357	304	1,00
Qalaa Holdings SAE	EGP	280.000	49	0,16
Suez Cement Co. SAE	EGP	59.950	36	0,12
Talaat Moustafa Group	EGP	716.625	347	1,14
			2.187	7,20
<i>Ghana</i>				
CAL Bank Ltd.	GHS	5.403.314	930	3,06
FAN Milk Ltd.	GHS	75.000	107	0,36
Ghana Commercial Bank Ltd.	GHS	721.500	562	1,85
Guinness Ghana Breweries Ltd.	GHS	482.632	189	0,62
Societe Generale Ghana Ltd.	GHS	2.193.247	295	0,97
Standard Chartered Bank Ghana Ltd.	GHS	76.216	277	0,91
			2.360	7,77
<i>Kenia</i>				
Barclays Bank of Kenya Ltd.	KES	2.759.200	258	0,85
East African Breweries Ltd.	KES	229.000	354	1,17
Equity Group Holdings plc	KES	1.620.000	489	1,61
KCB Group Ltd.	KES	2.308.560	742	2,44
KenolKobil Ltd. Group	KES	3.000.000	489	1,61
Kenya Power & Lighting Ltd.	KES	3.150.000	107	0,35
Safaricom plc	KES	7.000.000	1.373	4,52
			3.812	12,55
<i>Mauritius</i>				
CEC Africa Investments Ltd.	ZMW	3.015.916	45	0,15
MCB Group Ltd.	MUR	120.000	834	2,74

Beleggingsportefeuille (vervolg)

Per 31 december 2018

Beleggingen	Valuta	Aantal/ Reële waarde	Reële waarde % van netto- vermogen	Reële waarde % van netto- vermogen
Overdraagbare effecten en geldmarktinstrumenten met een beursnotering (vervolg)				
Aandelen (vervolg)				
<i>Mauritius (vervolg)</i>				
SBM Holdings Ltd.	MUR	1.978.367	299	0,98
			1.178	3,87
<i>Marokko</i>				
Alliances Developpement Immobilier SA	MAD	5.000	39	0,13
Lesieur Cristal	MAD	18.207	234	0,77
Maroc Telecom	MAD	45.000	580	1,91
TOTAL Maroc SA	MAD	3.924	356	1,17
			1.209	3,98
<i>Nigeria</i>				
Access Bank plc	NGN	21.648.070	354	1,17
Dangote Cement plc	NGN	687.500	303	1,00
Dangote Sugar Refinery plc	NGN	9.800.000	360	1,18
Diamond Bank plc, GDR	USD	77.660	37	0,12
Diamond Bank plc	NGN	110.242.644	528	1,74
FBN Holdings plc	NGN	15.047.634	273	0,90
FCMB Group plc	NGN	36.817.786	172	0,57
Fidelity Bank plc	NGN	48.740.000	234	0,77
Lafarge Africa plc	NGN	2.600.000	78	0,26
Lafarge Africa plc Rights 23/01/2019	NGN	3.079.999	4	0,01
UAC of Nigeria plc	NGN	5.580.000	131	0,43
United Bank for Africa plc	NGN	24.862.500	469	1,54
Zenith Bank plc	NGN	11.974.050	663	2,18
			3.606	11,87
<i>Portugal</i>				
Teixeira Duarte SA	EUR	641.397	83	0,27
			83	0,27
<i>Senegal</i>				
Sonatel SA	XOF	7.000	182	0,60
			182	0,60
<i>Zuid-Afrika</i>				
Absa Group Ltd.	ZAR	40.372	391	1,29
Astral Foods Ltd.	ZAR	19.000	186	0,61
Attacq Ltd., REIT	ZAR	140.000	126	0,41
Barloworld Ltd.	ZAR	24.000	168	0,55
DataTec Ltd.	ZAR	75.000	125	0,41
EOH Holdings Ltd.	ZAR	69.398	129	0,42
Exxaro Resources Ltd.	ZAR	20.000	162	0,53
Foschini Group Ltd. (The)	ZAR	19.524	193	0,64
Lewis Group Ltd.	ZAR	101.337	200	0,66
Liberty Holdings Ltd.	ZAR	21.000	140	0,46

Beleggingsportefeuille (vervolg)

Per 31 december 2018

Beleggingen	Valuta	Aantal/ Reële waarde	Reële waarde % van netto- vermogen	
Overdraagbare effecten en geldmarktinstrumenten met een beursnotering (vervolg)				
Aandelen (vervolg)				
<i>Zuid-Afrika (vervolg)</i>				
Libstar Holdings Ltd.	ZAR	1.151.111	504	1,66
Mondi Ltd.	ZAR	13.800	257	0,85
MTN Group Ltd.	ZAR	85.000	455	1,50
Nampak Ltd.	ZAR	110.706	91	0,30
Naspers Ltd. 'N'	ZAR	17.650	3.115	10,25
Nedbank Group Ltd.	ZAR	14.496	242	0,80
Old Mutual Ltd.	GBP	115.000	155	0,51
PSG Group Ltd.	ZAR	23.500	346	1,14
Raubex Group Ltd.	ZAR	370.000	383	1,26
Remgro Ltd.	ZAR	48.000	569	1,87
Rhodes Food Group Pty. Ltd.	ZAR	509.960	551	1,81
SA Corporate Real Estate Ltd., REIT	ZAR	1.880.000	384	1,26
Sasol Ltd.	ZAR	34.000	883	2,91
Shoprite Holdings Ltd.	ZAR	9.508	110	0,36
Spur Corp. Ltd.	ZAR	265.455	363	1,20
Standard Bank Group Ltd.	ZAR	42.517	461	1,52
Super Group Ltd.	ZAR	67.433	139	0,46
Transaction Capital Ltd.	ZAR	670.357	693	2,28
Trencor Ltd.	ZAR	45.000	77	0,25
Wilson Bayly Holmes-Ovcon Ltd.	ZAR	7.000	56	0,19
			<u>11.654</u>	<u>38,36</u>
<i>Supranationaal</i>				
African Export-Import Bank (The), GDR	USD	150.000	446	1,47
			<u>446</u>	<u>1,47</u>
<i>Togo</i>				
Ecobank Transnational, Inc.	NGN	6.607.966	223	0,73
			<u>223</u>	<u>0,73</u>
<i>Tunesië</i>				
Banque de l'Habitat	TND	27.198	102	0,34
Banque de l'Habitat Rights 17/11/2047	TND	22.665	13	0,04
Banque Nationale Agricole	TND	75.000	307	1,01
Banque Nationale Agricole Rights 20/06/2048	TND	75.000	37	0,12
			<u>459</u>	<u>1,51</u>
<i>Verenigde Arabische Emiraten</i>				
Orascom Construction Ltd., Reg. S	EGP	17.500	96	0,32
			<u>96</u>	<u>0,32</u>
<i>Verenigde Staten</i>				
NextSource Materials, Inc.	CAD	1.633.000	94	0,31
			<u>94</u>	<u>0,31</u>

Beleggingsportefeuille (vervolg)

Per 31 december 2018

Beleggingen	Valuta	Aantal/ Reële waarde	Reële waarde % van netto- vermogen	van netto- vermogen
Overdraagbare effecten en geldmarktinstrumenten met een beursnotering (vervolg)				
Aandelen (vervolg)				
<i>Zambia</i>				
Copperbelt Energy Corp. plc	ZMW	3.015.916	321	1,06
Lafarge Cement Zambia plc	ZMW	204.286	73	0,24
Real Estate Investments Zambia plc	ZMW	1.310.000	576	1,89
Zambeef Products plc	GBP	3.800.000	468	1,54
Zambia National Commercial Bank plc	ZMW	839.403	51	0,17
			1.489	4,90
Totaal aandelen			30.340	99,86
Totaal overdraagbare effecten en geldmarktinstrumenten met een beursnotering			30.340	99,86
Totaal beleggingen			30.340	99,86
Cash			62	0,21
Overige activa/(passiva)			(19)	(0,07)
Totaal nettovermogen			30.383	100,00

Rotterdam, 30 april 2019

De beheerder
Robeco Institutional Asset Management B.V.

Beleidsbepalers RIAM:
Gilbert O.J.M. Van Hassel
Karin van Baardwijk
Monique D. Donga
Peter J.J. Ferket
Martin O. Nijkamp
Hans-Christoph von Reiche
Victor Verberk

Overige gegevens

Resultaatbestemming

Volgens artikel 20 van de statuten van het fonds staat de winst, na aftrek van eventueel door de directie gewenste reserveringen, ter beschikking van de algemene vergadering van aandeelhouders.

Belangen van bestuurders

Op 1 januari 2018 respectievelijk 31 december 2018 hadden de beleidsbepalers van de directie (tevens de beheerder) van het fonds geen persoonlijke belangen in beleggingen van het fonds.



Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van Robeco Afrika Fonds N.V. en de directie van Robeco Institutional Asset Management B.V.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2018

Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Robeco Afrika Fonds N.V. per 31 december 2018 en van het resultaat en de kasstromen over 2018 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Wat we gecontroleerd hebben

Wij hebben de jaarrekening 2018 van Robeco Afrika Fonds N.V. ('het fonds') te Rotterdam gecontroleerd.

De jaarrekening bestaat uit:

- 1 de balans per 31 december 2018;
- 2 de winst-en-verliesrekening over 2018;
- 3 het kasstroomoverzicht over 2018; en
- 4 de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie 'Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening'.

Wij zijn onafhankelijk van Robeco Afrika Fonds N.V. zoals vereist in de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van Organisaties van Openbaar Belang, de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante

onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Controleaanpak

Samenvatting

Materialiteit
<ul style="list-style-type: none">— Materialiteit van EUR 0,3 miljoen— 1,0% van het eigen vermogen
Reikwijdte van de controle
<ul style="list-style-type: none">— Uitbestede bedrijfsprocessen
Kernpunten
<ul style="list-style-type: none">— Bestaan en waardering van beleggingen— Nauwkeurigheid van de bedrijfsopbrengsten— Migratie van data en processen naar J.P. Morgan
Oordeel
Goedkeurend

Materialiteit

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op EUR 0,3 miljoen (2017: EUR 0,4 miljoen). Voor de bepaling van de materialiteit wordt uitgegaan van het eigen vermogen van het fonds (2018: 1,0%; 2017: 1,0%). Wij beschouwen het eigen vermogen als de meest geschikte benchmark, omdat het eigen vermogen van een beleggingsentiteit, de waarde vertegenwoordigt, die een belegger zou kunnen krijgen bij verkoop van zijn aandeel in de beleggingsentiteit. Waardeveranderingen van beleggingen vormen een belangrijk onderdeel van de beleggingsopbrengsten en daarmee van het resultaat van een beleggingsentiteit. Gelet op de afhankelijkheid van de waardeveranderingen zijn zowel beleggingsopbrengsten als resultaat aan volatiliteit onderhevig en daardoor een minder geschikte benchmark voor de materialiteit. De materialiteit is bepaald op basis van de karakteristieken van het fonds, waaronder de beleggingscategorie.

Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij hebben met de met governance belaste personen afgesproken dat wij tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de EUR 15.000 rapporteren aan hen alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

Reikwijdte van de controle

Uitbesteding van bedrijfsprocessen aan dienstverleners

Robeco Afrika Fonds N.V. heeft geen werknemers in dienst en haar portefeuillebeheer, risicobeheer en de financiële- en beleggingenadministratie worden om die reden uitgevoerd door de beheerder, Robeco Institutional Asset Management B.V. (hierna te noemen 'RIAM'). Wij zijn verantwoordelijk voor het verkrijgen van voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de door RIAM verleende diensten en daarvoor hebben wij inzicht verworven in de aard en significantie van deze verleende diensten. Op basis hiervan identificeren wij de risico's op een afwijking van materieel belang en zetten wij controlewerkzaamheden op en voeren wij deze uit om op deze risico's in te spelen.

Bij de uitvoering van onze controle maken wij gebruik van de werkzaamheden die een externe accountant voor RIAM uitvoert op de voor Robeco Afrika Fonds N.V. relevante administratieve organisatie en interne beheersingsmaatregelen van RIAM en de specifiek daarvoor opgestelde rapportages (zogenaamde ISAE 3402 type II rapportage). Onze controlewerkzaamheden bestaan onder meer uit het bepalen van de minimaal verwachte aanwezige beheersingsmaatregelen bij RIAM en het vaststellen van het bestaan en de werking van deze beheersingsmaatregelen aan de hand van de door de externe accountant gecertificeerde rapportage. Wij hebben deze werkzaamheden ook verricht op relevante bedrijfsprocessen en beheersingsmaatregelen die RIAM zelf heeft uitbesteed aan dienstverleners, voor zover een gecertificeerde rapportage hiervoor beschikbaar was. Indien geen gecertificeerde rapportage beschikbaar was hebben we aanvullende gegevensgerichte werkzaamheden verricht.

Uit bovengenoemde werkzaamheden op de uitbestede bedrijfsprocessen en aanvullende eigen werkzaamheden is gebleken dat de voor Robeco Afrika Fonds N.V. relevante interne beheersingsmaatregelen binnen de processen van RIAM toereikend zijn om te kunnen worden gebruikt in het uitvoeren van onze controle van de jaarrekening van Robeco Afrika Fonds N.V.

Kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het belangrijkste waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met de met governance belaste personen gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

Bestaan en waardering van de beleggingen

Omschrijving

De beleggingen van het fonds bedragen meer dan 95% van het balanstotaal. De beleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde die wordt bepaald op basis van marktinformatie. De vaststelling van de reële waarde per beleggingscategorie is toegelicht op pagina 19 en 20. De waardering van de beleggingen is in belangrijke mate bepalend voor de financiële resultaten van het fonds. Wij schatten het risico op een materiële fout in de waardering van de beleggingen lager in, mede omdat de beleggingen geheel bestaat uit liquide, beursgenoteerde effecten waarvoor een actieve markt beschikbaar is. Vanwege de omvang van de beleggingen in relatie tot de jaarrekening als geheel, beschouwen wij het bestaan en de waardering van de beleggingen als een kernpunt van onze controle.

Onze aanpak

Onze controlewerkzaamheden bestonden onder meer uit:

- het vaststellen van het bestaan van de beleggingsportefeuille met rechtstreeks door ons ontvangen externe confirmaties van de depotbank ('custodian') en andere relevante tegenpartijen.
- het vaststellen dat de gehanteerde waardering tot stand is gekomen conform de voor de betreffende beleggingscategorie gedefinieerde methode, zoals opgenomen op p. 19 en 20. Wij hebben dit onder andere gedaan door het toetsen van de gehanteerde waarderingen van de beursgenoteerde beleggingen aan de hand van door ons zelfstandig bepaalde waardering op basis van in de markt waarneembare prijzen. Wij hebben hierbij gebruik gemaakt van onze waarderingsspecialisten.

Voorts hebben we de toereikendheid van de toelichting op de beleggingen, zoals opgenomen onder 'Aandelen' van de toelichting geëvalueerd.

Onze observatie

Uit onze werkzaamheden is gebleken dat de beleggingen bestaan en dat de door de beheerder uitgevoerde waardering van de beleggingen heeft geresulteerd in een aanvaardbare waardering van de beleggingen in de jaarrekening. De toelichting op de samenstelling en het verloop van de beleggingen is toereikend.

Omschrijving

De bedrijfsopbrengsten bestaan voornamelijk uit de 'Opbrengst beleggingen' en 'Waardeveranderingen beleggingen'. De opbrengst beleggingen bestaat uit dividend. De waardeveranderingen beleggingen bestaan uit (on)gerealiseerde winsten en verliezen. De bedrijfsopbrengsten zijn gebaseerd op de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zoals toegelicht in waarderingsgrondslagen van de toelichting. De bedrijfsopbrengsten zijn in belangrijke mate bepalend voor de performance van het fonds en hebben daarom een significant effect op het algemene beeld die de jaarrekening geeft. Om die reden beschouwen wij de nauwkeurigheid van de bedrijfsopbrengsten als een kernpunt van onze controle.

Onze aanpak

Onze controlewerkzaamheden bestonden onder meer uit:

- het vaststellen van de opzet, het bestaan en de werking van de interne beheersmaatregelen bij de beheerder, zoals hierboven beschreven in de paragraaf 'Reikwijdte van de controle – uitbesteding van bedrijfsprocessen aan dienstverleners'.
- het vaststellen van de nauwkeurigheid van de opbrengst beleggingen door het toepassen van data-analysetechnieken waarbij, op basis van de samenstelling van de beleggingen in combinatie met de in de markt waarneembare informatie over opbrengsten uit beleggingen, een verwachte uitkomst is bepaald die vervolgens is vergeleken met de verantwoorde opbrengst beleggingen. Wij hebben hierbij gebruik gemaakt van onze specialisten.
- het vaststellen van de nauwkeurigheid van de waardeveranderingen beleggingen door de ongerealiseerde waardeveranderingen aan te sluiten met de controle van het bestaan en de waardering van de beleggingen (zie kernpunt Bestaan en waardering van de beleggingen). De gerealiseerde waardeveranderingen hebben wij gecontroleerd door middel van het toepassen van data-analysetechnieken waarbij, op basis van de samenstelling van de beleggingen, een samengestelde benchmark is bepaald die vervolgens is gebruikt om een verwachte performance op dagbasis te bepalen. Deze verwachte uitkomst is daarna vergeleken met de verantwoorde performance van het fonds. Wij hebben hierbij gebruik gemaakt van onze specialisten.

Voorts hebben we de toereikendheid van de toelichting onder 'Opbrengst beleggingen' van de toelichting geëvalueerd.

Onze observatie

Uit onze werkzaamheden is gebleken dat de nauwkeurigheid van de verantwoorde bedrijfsopbrengsten en dat de toelichting toereikend zijn.

Omschrijving

Zoals beschreven in het bestuursverslag (pagina 4) is J.P. Morgan vanaf 9 juli 2018 de dienstverlener van RIAM geworden voor de uitleen van effecten ('security lending') en vanaf 1 december 2018 tevens de dienstverlener voor de administratie, de bewaring van effecten ('custody') en de transfer agent activiteiten van het fonds. Hoewel beide partijen gebruik maken van geavanceerde systemen om data vast te leggen en te verwerken, is een migratie van data tussen partijen ons inziens inherent riskant aangezien het een migratie van kritische bedrijfsinformatie van RIAM naar J.P. Morgan betreft en naar verwachting handmatige invoer en/of aanpassingen vereist.

De migratie van data en activiteiten naar J.P. Morgan's systemen en beheersingsomgeving zou derhalve kunnen leiden tot fouten die materiële afwijkingen in de jaarrekening tot gevolg kunnen hebben. Om die reden beschouwen wij de migratie van data en activiteiten naar J.P. Morgan als een kernpunt van onze controle.

Onze aanpak

Als onderdeel van onze controlewerkzaamheden hebben wij specifieke werkzaamheden verricht ten aanzien van de openingsbalans per 1 december zoals door J.P. Morgan opgesteld na de migratie. Onze controlewerkzaamheden bestonden onder meer uit:

- het analyseren van de resultaten en opvolging van het proces van schaduwdraaien, waarbij zowel de systemen van RIAM als die van J.P. Morgan de data hebben verwerkt tot een intrinsieke waardebeoordeling ('Net Asset Value' of 'NAV') om zo eventuele verschillen tussen beide systemen te identificeren en op te volgen.
- het evalueren van de door de interne auditdienst van RIAM verrichte werkzaamheden op de migratie door middel van het interviewen van de betrokken medewerkers en het inspecteren van hun migratierapporten.
- het verifiëren van de aansluiting tussen de eindbalans van de laatste officiële NAV zoals bepaald door RIAM en de openingsbalans zoals gehanteerd door J.P. Morgan bij hun eerste officiële NAV bepaling.
- het vaststellen dat er geen onverklaarbare verschillen zijn tussen de administratie en de externe confirmaties van de depotbank ('custodian'), de banken en andere relevante tegenpartijen (*cash & holding reconciliation*).
- het vaststellen dat de verantwoorde aantallen en bedragen uit hoofde van plaatsing en inkoop eigen aandelen volgens de administratie overeenkomt met de rechtstreeks door ons ontvangen data vanuit de transfer agent.

Onze observatie

Uit onze werkzaamheden is gebleken dat de migratie van data en activiteiten naar J.P. Morgan toereikend is verricht en niet hebben geleid tot een materiele fout in de jaarrekening.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- het Bestuursverslag; en
- de Overige gegevens.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

De beheerder van het fonds is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het Bestuursverslag en de Overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Verklaring betreffende overige door wet- of regelgeving gestelde vereisten

Benoeming

Wij zijn door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders op 24 april 2014 benoemd als accountant van Robeco Afrika Fonds N.V. voor de controle van het boekjaar 2014 en zijn sinds dat boekjaar tot nu toe de externe accountant.

Geen verboden diensten

Wij hebben geen verboden diensten als bedoeld in artikel 5, lid 1 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van Organisaties van Openbaar Belang geleverd.

Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van de beheerder van het fonds voor de jaarrekening

De beheerder van het fonds is verantwoordelijk voor het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is de beheerder van het fonds verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die de

beheerder van het fonds noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de beheerder van het fonds afwegen of het fonds in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsels moet de beheerder van het fonds de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de beheerder van het fonds het voornemen heeft om het fonds te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De beheerder van het fonds moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of het fonds haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Een verdere beschrijving van onze verantwoordelijkheden ten aanzien van de controle van de jaarrekening is opgenomen in de bijlage bij deze controleverklaring. Deze beschrijving vormt onderdeel van onze controleverklaring.

Utrecht, 30 april 2019

KPMG Accountants N.V.

G.J. Hoeve RA

Bijlage:

Beschrijving van onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Bijlage

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de entiteit;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de beheerder van het fonds en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door de beheerder van het fonds gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of het fonds haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een entiteit haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen; en
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met de met governance belaste personen onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing. In dit kader geven wij ook een verklaring aan het auditcomité op grond van

artikel 11 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van Organisaties van Openbaar Belang. De in die aanvullende verklaring verstrekte informatie is consistent met ons oordeel in deze controleverklaring.

Wij bevestigen aan de met governance belaste personen dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met hen over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met de met governance belaste personen hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.