

18

Rolinco N.V.

**Beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal naar Nederlands recht
Instelling voor collectieve belegging in effecten
KvK 24107720**

Jaarverslag 2018

Inhoudsopgave

Bestuursverslag	4
Algemene informatie	4
Kerncijfers per aandelenklasse	6
Algemene inleiding	7
Beleggingsbeleid	8
Beleggingsresultaat	9
Risicobeheer	9
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	28
Toelichting op de winst-en-verliesrekening	34
Valutatabel	37
 Beleggingsportefeuille	 38
 Overige gegevens	 42
Bepalingen omtrent de bestemming van het resultaat	42
Belangen van bestuurders	42
Converteerbare obligatielening	42
 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	 43

Rolinco N.V.

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

Contactgegevens

Weena 850
Postbus 973
3000 AZ Rotterdam
Tel. +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

Fondsmanagers

Henk Grootveld
Marco van Lent

Betaalkantoor

ABN AMRO Bank N.V. (tot 1 september 2018)
Gustav Mahlerlaan 10
1082 PP Amsterdam

ING Bank N.V. (sinds 1 september 2018)
Bijlmerplein 888
1102 MG Amsterdam

Fund agent

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

Rolinco N.V. (hierna ook 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.

Robeco

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

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

De Raad van Commissarissen van Robeco Institutional Asset Management B.V. (“RIAM”) 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. De Raad van Commissarissen van Robeco heeft vastgesteld dat Robeco's uitgangspunten voor fund governance, die door Robeco zijn opgesteld om een zorgvuldige omgang met (potentiële) belangenconflicten tussen Robeco als fondsbeheerder en de beleggers in de fondsen te borgen, worden toegepast. In dat kader zijn onder meer kwartaalrapportages en het jaaroverzicht van controleactiviteiten met betrekking tot fund governance zoals opgesteld door de afdeling Compliance van Robeco besproken.

Op basis van periodieke verslagen heeft de Raad van Commissarissen de resultaten van het fonds besproken met de beheerder. Deze besprekingen waren gericht op de beleggingsresultaten, de ontwikkeling van het beheerde vermogen als gevolg van marktbewegingen 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 ook verschillende kwesties besproken die te maken hebben met risicobeheer, *incident management*, het beleid ten aanzien van liquiditeitenbeheer en de belastingpositie. Op basis van de kwartaalrapportages van de betreffende afdelingen kwamen tijdens de vergaderingen verschillende kwesties op het gebied van interne audits, compliance, juridische zaken en risicobeheer aan bod. Ook is er veel aandacht besteed aan onderwerpen met betrekking tot fund governance en de naleving van de principes die Robeco in lijn met de DUFAS Principes van Fondsbestuur met betrekking tot dit thema heeft vastgesteld om een zorgvuldige omgang met (potentiële) belangenconflicten tussen Robeco 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 servicing-activiteiten. 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.

Verslag van de beheerder (vervolg)

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.

Aandelenklassen

De gewone aandelen zijn verdeeld over drie series. Een serie wordt steeds aangeduid als een aandelenklasse. Per balansdatum zijn de eerste twee series opgesteld. Deze series betreffen de volgende aandelenklassen:

Aandelenklasse A: Rolinco

Aandelenklasse B: Rolinco - EUR G.

Aandelenklasse Rolinco - EUR G kent een lagere beheervergoeding (zonder distributievergoeding) dan aandelenklasse Rolinco.

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. De verschillen tussen de diverse aandelenklassen komen tot uitdrukking in toelichtingen 10, 12 en 15 op de jaarrekening.

Algemene informatie (vervolg)

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.

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 0,35%. De op- en afslagen zijn opgenomen in de winst-en-verliesrekening.

De aandelenklasse Rolinco is genoteerd aan Euronext Amsterdam, segment Euronext Fund Service. Daarnaast zijn er beursnoteringen te Berlijn, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Luxemburg, München, Wenen en Zürich.

De cumulatief preferente aandelen zijn genoteerd aan Euronext Amsterdam, segment Euronext Fund Service. De aandelenklasse Rolinco - EUR G is genoteerd aan Euronext Amsterdam¹, segment Euronext Fund Service.

¹ Afhankelijk van de distributeur kan in Rolinco of Rolinco - EUR G belegd worden.

Essentiële Beleggersinformatie en prospectus

Voor Rolinco N.V. zijn een prospectus en een document met 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/nl.

Informatie voor beleggers in desbetreffende landen

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

Vertegenwoordiger en betaalkantoor in Zwitserland

ACOLIN Fund Services AG, Leutschenbachstrasse 50, CH-8050 Zürich, is met ingang van 1 december 2018 aangewezen als vertegenwoordiger in Zwitserland (tot 1 december 2018 was dit Robeco Switzerland AG). De Essentiële Beleggersinformatie, het prospectus, de statuten, de (half)jaarverslagen alsmede een overzicht van alle aan- en verkopen in de effectenportefeuille van het fonds gedurende de verslagperiode zijn kosteloos verkrijgbaar bij deze vennootschap.

Als betaalkantoor voor het fonds in Zwitserland fungeert UBS Switzerland AG, Bahnhofstrasse 45, CH-8001 Zürich, postadres: Badenerstrasse 574, Postfach, CH-8098 Zürich.

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.

Verslag van de beheerder (vervolg)

Vertalingen

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

Kerncijfers per aandelenklasse

Overzicht 2014 - 2018

Rolinco	2018	2017	2016	2015	2014	Gemiddeld
Performance in % op basis van:						
- Beurskoers ^{1,2}	-7,4	20,4	7,2	6,9	13,0	7,6
- Intrinsieke waarde ^{1,2}	-6,3	20,0	6,6	6,8	12,1	7,5
- MSCI All Country World Index	-4,8	8,9	11,1	8,8	18,6	8,2
Dividend in euro's ³	0,80	0,60	0,60	0,60	0,40	
Totaal nettovermogen ⁴	260	307	286	302	325	

Rolinco - EUR G	2018	2017	2016	2015	2014	Gemiddeld
Performance in % op basis van:						
- Beurskoers ^{1,2}	-7,0	21,0	7,7	7,5	13,6	8,2
- Intrinsieke waarde ^{1,2}	-5,9	20,6	7,1	7,4	12,7	8,0
- MSCI All Country World Index	-4,8	8,9	11,1	8,8	18,6	8,2
Dividend in euro's ³	0,80	0,60	0,60	0,60	0,40	
Totaal nettovermogen ⁴	341	368	318	318	322	

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 benchmark 31 december 2018 is.

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

³ Het dividend heeft betrekking op genoemd boekjaar en wordt uitgekeerd in het daaropvolgend boekjaar. 2018 betreft een voorstel. Meer informatie over het voorgestelde dividend is te vinden in de paragraaf Voorstel resultaatbestemming op pagina 37.

⁴ In miljoenen euro's.

Verslag van de beheerder (vervolg)

Algemene inleiding

Terugblik 2018

Marktomgeving

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.

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 onzekerheden is de weg naar de 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 bedreigd 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%. Lange termijn factoren 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 *schnabbeleconomie* 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 maandelijkse 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).

Verslag van de beheerder (vervolg)

Algemene inleiding (vervolg)

Vooruitzichten voor de aandelenmarkten

In een macro-economisch klimaat waarin de wereldwijde economische activiteit vertraagt en centrale banken de overvloedige 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.

Beleggingsbeleid

Inleiding

De beleggingsfilosofie van Rolinco N.V. is gericht op aandelen die profiteren van de groei die voortkomt uit vier seculiere groeitrends, te weten de 'digitale wereld', de 'opkomende middenklasse', de 'industriële renaissance' en 'gezond ouder worden'. In de selectie van deze trends is gedurende 2018 geen wijziging opgetreden, maar de weging van alle vier de trends is – in sommige gevallen aanzienlijk – wel gewijzigd.

Beleggingsdoel

Het fonds streeft ernaar om middels een goed gespreide wereldwijde aandelenportefeuille, die in hoge mate bestaat uit zogenoemde groeiaandelen, over langere termijn een substantieel hoger rendement te behalen dan de index. De gehanteerde index is de MSCI All Country World Index.

Uitvoering beleggingsbeleid

In de verslagperiode hebben we de samenstelling van de trend 'industriële renaissance' aangepast. Deze bestond uit de twee subtrend robotisering en energietransitie. In 2018 hebben we energietransitie vervangen door cyberveiligheid en daar hadden we twee redenen voor. Ten eerste merken we dat de energietransitie zo snel en disruptief plaatsvindt dat het voor bedrijven steeds moeilijker wordt om op een structurele manier te profiteren van deze trend. Hierdoor zijn deze bedrijven vanuit beleggingsoogpunt minder aantrekkelijk geworden. Ten tweede bleek uit ons eigen onderzoek dat het belang van cyberveiligheid almaar toeneemt in een wereld die steeds digitaler wordt. Door een combinatie van steeds meer datalekken en steeds geavanceerdere hacks enerzijds en de nieuwe Europese AVG-wetgeving anderzijds is het overduidelijk dat achterlopen op dit gebied een grote impact heeft op bedrijfswinsten en aandelenkoersen. Bedrijven die tools voor digitale beveiliging aanbieden, zullen de komende tien jaar dan ook waarschijnlijk een sterke topline-groei laten zien, waar wij van kunnen profiteren.

De veranderingen in subtrend, in combinatie met onze meer defensieve positionering richting het einde van het jaar, hebben geleid tot een duidelijke verschuiving in de weging van de vier trends in de portefeuille van Rolinco N.V. We hebben de exposure naar de trend 'industriële renaissance' verkleind van 24% in 2017 naar 21% eind 2018, die naar 'digitale wereld' 24% naar 22% en die naar 'opkomende middenklasse' van 23% naar 21%. Aan de andere kant hebben we de weging van de meer defensieve trend 'gezond ouder worden' vergroot van 28% naar 36%. Onze cashpositie bedroeg het gehele jaar rond de 3%.

Veel posities die we hebben verkocht, behoorden tot de subtrend energietransitie, zoals Vestas Wind Systems, Xinyi Solar, LG Chem, Prysmian en Orsted. In de trend 'opkomende middenklasse' hebben we de posities in New Oriental Education, LIC Housing Finance en Samsonite van de hand gedaan. We hebben nieuwe posities ingenomen in Cisco en Akamai, om de subtrend cyberveiligheid te versterken, en in E*Trade en SalMar, waardoor de weging van de trend 'gezond ouder worden' is toegenomen.

Valutabeleid

In Rolinco N.V. vindt een actief valutabeleid plaats met de euro als basisvaluta. Het valutarisico is het resultaat van de keuze voor de specifieke aandelen, en op welke beurzen en tegen welke valuta deze aandelen genoteerd staan. Onze keuze voor de aandelen in de portefeuille vindt voornamelijk plaats op basis van de door ons geselecteerde trends en niet op basis van het onderliggende land of de onderliggende valuta. De verschillende valutarisico's kunnen worden afgedekt, maar daar is in het boekjaar geen sprake van geweest. Voor nadere kwantitatieve informatie over het valutarisico wordt verwezen naar de toelichting op het valutarisico op pagina 22.

Derivatenposities

Rolinco N.V. heeft, en had in 2018, geen hedgeposities.

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 in april 2018	Beleggingsresultaat verslagperiode in % ¹
<i>Rolinco</i>			0,60	
- Beurskoers	35,33	38,77		-7,4
- Intrinsieke waarde	35,44	38,43		-6,3
<i>Rolinco EUR G</i>			0,60	
- Beurskoers	37,45	40,85		-7,0
- Intrinsieke waarde	37,56	40,50		-5,9

¹ Indien dividenduitkering plaatsvindt in enig jaar, dan wordt rekening gehouden met een herbelegging van het uitgekeerde dividend.

Nettoresultaat per aandeel ¹					
EUR x 1					
Rolinco	2018	2017	2016	2015	2014
Opbrengst beleggingen	0,66	0,54	0,47	0,52	0,39
Waardeverandering	-2,54	6,47	1,76	2,10	3,01
Beheerkosten, service fee en overige kosten	-0,45	-0,42	-0,35	-0,37	-0,32
Nettoresultaat	-2,33	6,59	1,88	2,25	3,08
Rolinco - EUR G	2018	2017	2016	2015	2014
Opbrengst beleggingen	0,70	0,57	0,49	0,54	0,43
Waardeverandering	-2,69	6,69	1,90	2,11	3,23
Beheerkosten, service fee en overige kosten	-0,27	-0,25	-0,21	-0,22	-0,19
Nettoresultaat	-2,26	7,01	2,18	2,43	3,47

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

Ondanks de goede start van het jaar pakte onze focus op groeiaandelen in de tweede helft van 2018 helaas niet goed uit. Over het gehele jaar realiseerde het fonds een rendement van -5,22%, terwijl het rendement halverwege het jaar nog positief was. Twee van de vier trends waarin Rolinco belegt, realiseerden een positief beleggingsrendement. De andere twee hadden een negatief rendement. N.V.

Het rendement van de trend 'industriële renaissance' (-12%, alles in euro's) werd gedrukt doordat aandelen uit de sector industrie & dienstverlening uit de gratie raakten vanwege de toegenomen kans op een handelsoorlog. Het rendement van de trend 'opkomende middenklasse' (-19%) had vooral te lijden van het slechte rendement van aandelen uit opkomende markten.

Het hoogste rendement (+8,5%) werd gerealiseerd door de trend 'gezond ouder worden', die profiteerde van de verschuiving in de voorkeur van beleggers naar meer defensieve groeinamen. Zo was de belangstelling voor onze beleggingen in de kunstmatige hartkleppen van Edwards Lifesciences (+43%) en de chirurgische robots van Intuitive Surgical (+38%) groot. Met de trend 'digitale wereld' (+3,5%) profiteerden we van de grote wereldwijde belangstelling voor fintechbedrijven als het Duitse online betalingsbedrijf Wirecard (+103%) en het Amerikaanse betaalnetwerk Visa (+22%).

Rendement en risico

Het netto beleggingsresultaat over de verslagperiode werd behaald met een zeer actief beleggingsbeleid, zoals gemeten door de active share, die heel 2018 bijna 90% bedroeg.

De beta van Rolinco N.V. was 1,07, wat betekent dat de portefeuille iets gevoeliger was voor marktbewegingen dan de markt zelf (die per definitie een beta van 1 heeft). De volatiliteit van het fondsrendement liep op naar 14,7%, tegenover 13,0% voor de index. De Sharpe-ratio, die de hoeveelheid rendement per gerealiseerde volatiliteit weergeeft, bedroeg -0,28 voor Rolinco N.V., net onder de -0,27 voor de index.

Risicobeheer

Een beschrijving van het risicobeheer omtrent financiële instrumenten is te vinden in de toelichting op de jaarrekening op pagina 20 tot en met 28.

Verslag van de beheerder (vervolg)

Vermogensontwikkeling

Gedurende de verslagperiode is het vermogen van het fonds Rolinco N.V. met EUR 73,2 miljoen gedaald tot EUR 608,4 miljoen. Deze afname kan worden verklaard door de volgende posten. Per saldo werd voor een bedrag van EUR 24,4 miljoen aan aandelen teruggekocht. De onttrekking van het nettoresultaat zorgde voor een daling van het vermogen van EUR 38,3 miljoen. In totaal werd er voor EUR 10,4 miljoen aan dividend uitgekeerd.

Vermogensmutatiestaat

	2018 EUR x 1.000	2017 EUR x 1.000
Vermogen begin boekjaar	681.655	609.346
Plaatsing eigen aandelen	29.107	24.084
Inkoop eigen aandelen	(53.533)	(60.111)
Inkoop 6,5% cumulatief preferente aandelen	(39)	(59)
Stand einde boekjaar	657.190	573.260
Opbrengst beleggingen	11.384	9.727
Ontvangen op- en afslagen bij plaatsing en opname eigen aandelen	60	105
Beheerkosten	(4.860)	(4.807)
Service fee	(809)	(788)
Overige kosten	(172)	(162)
	5.603	4.075
Waardeveranderingen	(43.924)	115.232
Nettoresultaat	(38.321)	119.307
Uitgekeerd dividend	(10.029)	(10.532)
Uitgekeerd dividend cumulatief preferente aandelen	(376)	(380)
Vermogen einde boekjaar	608.464	681.655

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.

Verslag van de beheerder (vervolg)

Beloningsbeleid (vervolg)

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 reflecteert, 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.

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 portefeuillemanagers, 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. *malus*regeling). De *malus* kan worden toegepast vanwege (i) wangedrag of een ernstige 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)	8.214	10.220
Identified Staff (94) (ex directie)	67.467	40.467
Overige medewerkers (680 medewerkers)	203.946	61.710

Het totaal van de vaste en variabele beloning toegerekend aan het fonds is EUR 392.024. Toerekening vindt plaats op basis van de sleutel:

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

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.

Verslag van de beheerder (vervolg)

Beloningsbeleid (vervolg)

Beloning beheerder

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

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 fiduciaire plicht richting klanten en begunstigen. 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 stewardship activiteiten.

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 basis voor haar analyse 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)

Sustainability investing (vervolg)

Uitsluiting

Robeco heeft 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 een actieve dialoog aan met de ondernemingen waarin het belegt over kwesties op het gebied van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur. 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 zijn beleggingsfondsen en namens zijn 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 ondernemings specifieke 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 Rolinco N.V. hebben we gestemd bij 73 aandeelhoudersvergaderingen. Bij 40 (55%) van de 73 vergaderingen brachten we ten minste één stem uit tegen het advies van het management.

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.

Verslag van de beheerder (vervolg)

Sustainability investing (vervolg)

Engagement (vervolg)

We geven prioriteit aan ondernemingen in de portefeuilles van Robeco met de grootste exposure naar het geselecteerde engagementthema.

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 Rolinco N.V. hebben we een dialoog gevoerd met negen ondernemingen, waarvan negen Value Engagements en geen Enhanced Engagements.

Integratie ESG-factoren in beleggingsprocessen

Voor het fonds Rolinco maken we gebruik van de duurzaamheidsgegevens van de dienstverleners RobecoSAM en Sustainalytics. In onze fundamentele analyse van en engagement met ondernemingen richten wij ons vooral op governancekwesties en cyberveiligheid. Vooral die laatste was een groot aandachtspunt in 2018. Privacy en cyberveiligheid worden gezien als enkele van de meest materiële ESG-factoren voor beleggingen in onze trend 'digitale wereld'. Daar komt nog bij dat de geselecteerde onderliggende groeitrends een sterke ESG-component hebben, omdat die zijn gericht op een toekomst die minder gebaseerd is op het verbruiken van natuurlijke hulpbronnen. Zo belegt het fonds Rolinco niet in olie- en gasbedrijven, maar wel in bedrijven die een bijdrage leveren aan de elektrificatie van auto's of aan een efficiënter productieproces door automatisering en robotisering.

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 20. 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	582.097	653.068
Som der beleggingen		582.097	653.068
Vorderingen			
Te vorderen dividend	2	458	489
Vorderingen op gelieerde partijen	3	–	9
Overige vorderingen en overlopende activa	4	1.467	1.145
Totaal aan vorderingen		1.925	1.643
Overige activa			
Liquide middelen	5	25.889	27.925
PASSIVA			
Kortlopende schulden			
Te betalen rente		7	–
Schulden aan gelieerde partijen	6	435	488
Overige schulden en overlopende passiva	7	1.005	493
Totaal aan kortlopende schulden		1.447	981
Vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden		26.367	28.587
Activa minus passiva		608.464	681.655
Samenstelling van het eigen vermogen			
Geplaatst kapitaal	9,10	16.458	17.091
Overige reserves	9	624.383	539.274
Onverdeeld resultaat	9	(38.321)	119.307
		602.520	675.672
6,5% cumulatief preferente aandelen	8	5.944	5.983
Eigen vermogen		608.464	681.655

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	11.384	9.727
Ongerealiseerde winsten		58.110	120.730
Ongerealiseerde verliezen		(166.311)	(82.686)
Gerealiseerde winsten		77.143	90.238
Gerealiseerde verliezen		(12.866)	(13.050)
Ontvangen op- en afslagen bij plaatsing en opname eigen aandelen		60	105
Som der bedrijfsopbrengsten		(32.480)	125.064
Kosten	15, 16		
Beheerkosten	12	4.860	4.807
Service fee	12	809	788
Overige kosten	14	172	162
Som der bedrijfslasten		5.841	5.757
Nettoresultaat		(38.321)	119.307

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

Jaarrekening (vervolg)

Kasstroomoverzicht

		2018	2017
	Toelichtingen	EUR x 1.000	EUR x 1.000
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Nettoresultaat		(38.321)	119.307
Ongerealiseerde waardeveranderingen	1	108.201	(38.044)
Gerealiseerde waardeveranderingen	1	(64.277)	(77.188)
Aankopen van beleggingen	1	(286.354)	(285.015)
Verkopen van beleggingen	1	313.337	335.967
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen	2, 3, 4	62	(466)
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden	6, 7	29	115
		32.677	54.676
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Ontvangen bij plaatsing eigen aandelen		29.107	24.084
Betaald bij inkoop eigen aandelen		(53.533)	(60.111)
Inkoop 6,5% cumulatief preferente aandelen	8	(35)	(59)
Opgelopen dividend cumulatief preferente aandelen		(4)	–
Uitgekeerd dividend		(10.029)	(10.532)
Uitgekeerd dividend 6,5% cumulatief preferente aandelen	8	(376)	(380)
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen	4	(344)	1
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden	7	437	(447)
		(34.777)	(47.444)
Nettokasstroom		(2.100)	7.232
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen		64	(138)
Toename(+)/afname(-) geldmiddelen		(2.036)	7.094
Liquide middelen begin boekjaar	5	27.925	20.831
Geldmiddelen begin boekjaar		27.925	20.831
Liquide middelen einde boekjaar	5	25.889	27.925
Geldmiddelen einde boekjaar		25.889	27.925

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 oorspronkelijke jaarrekening is opgesteld in het Nederlands. In het geval van verschillen tussen de Engelse of Duitse vertaling en de Nederlandse tekst, prevaleert de Nederlandse tekst.

De gewone aandelen zijn verdeeld over drie series, waarvan er twee zijn opengesteld. Hierna wordt een serie steeds aangeduid als een aandelenklasse. De opengestelde series betreffen de volgende aandelenklassen:

Aandelenklasse A: Rolinco

Aandelenklasse B: Rolinco - 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 0,35%. De op- en afslagen zijn opgenomen in de winst-en-verliesrekening.

Cumulatief preferente aandelen

De intrinsieke waarde van een cumulatief preferent aandeel wordt vastgesteld aan de hand van het op een cumulatief preferent aandeel gestorte bedrag, vermeerderd met het bedrag aan aangegroeid maar nog niet betaalbaar gesteld dividend.

Financiële beleggingen

De financiële beleggingen zijn geïnclassificeerd 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. 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 aflooptdatum 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 valutatable op pagina 38.

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.

Schulden

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

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.

Securities lending

Beleggingen waarvan het juridisch eigendom uit hoofde van een securities-lendingtransactie door het fonds voor een bepaalde termijn wordt overgedragen, blijven gedurende deze periode in de balans van het fonds opgenomen, aangezien de economische voor- en nadelen, in de vorm van beleggingsopbrengsten en waardeveranderingen ten gunste dan wel ten laste van het resultaat van het fonds komen. De wijze van verantwoorden van in verband met de securities lending verkregen zekerheden (collateral) is afhankelijk van de aard hiervan. Indien onderpand in de vorm van beleggingen wordt ontvangen, wordt dit niet in de balans opgenomen, aangezien de economische voor- en nadelen die samenhangen met het onderpand voor rekening en risico van de tegenpartij zijn. Bij ontvangst van onderpand in de vorm van contanten vindt opname in de balans plaats, omdat in dit geval de economische voor- en nadelen voor rekening en risico van het fonds komen.

Grondslagen resultaatbepaling

Algemeen

De resultaten van het beleggingsbeleid worden bepaald door de opbrengst uit beleggingen, koersstijgingen of -dalingen, en valutastijgingen of -dalingen.

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 en de interestbaten en -lasten en de opbrengsten van leentransacties. Met lopende interest per balansdatum wordt rekening gehouden.

Waardeveranderingen

Hieronder worden de gerealiseerde en niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten gepresenteerd. Realisatie van resultaten vindt plaats bij verkoop als het verschil van de opbrengstwaarden en de gemiddelde historische kostprijs. De ongerealiseerde resultaten betreffen de waardeveranderingen in de portefeuille tussen het begin van het boekjaar en balansdatum, gecorrigeerd voor de gerealiseerde resultaten in geval van verkoop of afwikkeling van posities.

Grondslagen kasstroomoverzicht

Algemeen

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. De liquide middelen bestaan uit posten die al dan niet direct opeisbaar zijn.

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 het karakter van vermogensbeheer. De manier waarop de beheersing van deze risico's in de dagelijkse bedrijfsvoering is verankerd, is dan ook van groot belang. De beheerder (RIAM) draagt zorg voor een adequate beheersing van risico's 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.

Toelichtingen (vervolg)

Risicobeheer (vervolg)

Binnen RIAM is het management primair verantwoordelijk voor risicomanagement, als onderdeel van de 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.

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 middels 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. Middels 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 toegezien 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 heldere verantwoordelijkheden geïmplementeerd om te borgen dat nieuwe wet- en regelgeving tijdig wordt gesignaleerd en geïmplementeerd.

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.

Toelichtingen (vervolg)

Risicobeheer (vervolg)

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.

Risico's financiële instrumenten

Beleggingsrisico

De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde rendementen bieden geen garantie voor de toekomst. De intrinsieke waarde van het fonds is afhankelijk van ontwikkelingen op de financiële markten en kan zowel stijgen als dalen. 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 risicomatstaven 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 dienen beleggers zich bewust te zijn van de mogelijkheid dat de waarde van beleggingen kan variëren als gevolg van wijziging in politieke, economische of marktomstandigheden, alsmede door een veranderde individuele bedrijfssituatie. De gehele portefeuille is blootgesteld aan prijsrisico. De mate van prijsrisico dat het fonds loopt is onder meer afhankelijk van het risicoprofiel van de portefeuille van het fonds. Nadere informatie over het risicoprofiel van de portefeuille van het fonds is te vinden in de paragraaf Rendement en risico op pagina 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.

Toelichtingen (vervolg)

Risico's financiële instrumenten (vervolg)

Marktrisico (vervolg)

Valutarisico (vervolg)

Valuta-exposure	31/12/2018	31/12/2018	31/12/2017
	Nettopositie EUR x 1.000	% van het nettovermogen	% van het nettovermogen
AUD	15.024	2,47	–
BRL	6.169	1,01	1,02
CAD	14.873	2,44	1,93
CHF	17.263	2,84	3,42
CNY	10.873	1,79	2,03
DKK	12.871	2,12	5,00
EUR	91.062	14,97	16,39
GBP	35.166	5,78	1,89
HKD	19.799	3,25	6,45
INR	11.512	1,89	3,08
JPY	49.711	8,17	9,72
KRW	8.852	1,46	3,37
NOK	8.143	1,34	–
SEK	9.421	1,55	1,44
TWD	–	–	0,02
USD	297.725	48,92	44,20
ZAR	–	–	–
Overige valuta's	–	–	0,04
Totaal	608.464	100,00	100,00

Concentratierisico

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

Per balansdatum bestaan er geen posities in aandelenindexfutures. In onderstaande tabel zijn de blootstelling naar aandelenmarkten middels aandelen 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	31/12/2018	31/12/2017
	Aandelen	Totale	% van het	% van het
	EUR x 1.000	blootstelling	netto-	netto-
		EUR x 1.000	vermogen	vermogen
Australië ¹	14.778	14.778	2,43	–
Brazilië	6.169	6.169	1,01	1,02
Canada	14.731	14.731	2,42	1,92
Kaaimaneilanden	12.399	12.399	2,04	–
China ¹	17.333	17.333	2,85	7,72
Denemarken	12.739	12.739	2,09	4,99
Frankrijk	31.139	31.139	5,12	2,92
Duitsland	9.120	9.120	1,50	4,16
Hongkong ¹	6.412	6.412	1,05	1,56
India ¹	11.512	11.512	1,89	3,08
Ierland	9.872	9.872	1,62	–
Israël	–	–	–	1,94
Italië	–	–	–	1,37
Japan	49.566	49.566	8,15	9,69
Jersey	7.945	7.945	1,31	–
Nederland	12.396	12.396	2,04	3,93
Noorwegen	8.143	8.143	1,34	–
Rusland	5.437	5.437	0,89	1,94
Zuid-Korea ¹	8.783	8.783	1,45	3,37
Zweden	9.255	9.255	1,52	1,41
Zwitserland	17.252	17.252	2,84	3,42
Verenigd Koninkrijk	48.358	48.358	7,95	1,86
Verenigde Staten	268.758	268.758	44,16	39,51
Totaal	582.097	582.097	95,67	95,81

¹ Deze bedragen zijn inclusief de fair value correctie voor markten die open waren op het moment dat de intrinsieke waarde werd berekend (2 januari 2019). De op 2 januari 2019 om 6.00 uur bekende koersen zijn in de waardering verwerkt.

Toelichtingen (vervolg)

Risico's financiële instrumenten (vervolg)

Marktrisico (vervolg)

Concentratierisico (vervolg)

Hieronder zijn de concentraties naar sectoren weergegeven.

Concentratierisico naar sectoren

	31/12/2018 % van het nettovermogen	31/12/2017 % van het nettovermogen
Communicatiediensten ¹	7,55	1,04
Consument cyclisch	16,25	15,11
Consument defensief	8,41	5,33
Financiële dienssstverlening	17,54	16,88
Gezondheidszorg	14,02	12,01
Industrie & dienstverlening	8,35	11,66
Informatietechnologie ¹	22,19	26,14
Basismaterialen	1,36	2,78
Nutsbedrijven	–	4,86
Overige activa en passiva	4,20	4,19
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

In het fonds kan gebruik worden gemaakt van afgeleide instrumenten, technieken of structuren. Deze kunnen worden toegepast voor zowel het afdekken van risico's als het realiseren van de beleggingsdoelstellingen en efficiënt portefeuillebeheer. Daarbij kan ook sprake zijn van hefboomwerking (leverage), waardoor de gevoeligheid van het fonds voor 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.

	Laagste exposure gedurende de verslagperiode	Hoogste exposure gedurende de verslagperiode	Gemiddelde exposure gedurende de verslagperiode	Exposure aan het einde van de verslagperiode
	0%	10%	0%	0%

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 EUR x 1.000	% van het nettovermogen	31/12/2017 EUR x 1.000	% van het nettovermogen
Vorderingen	1.925	0,32	1.643	0,24
Liquide middelen	25.889	4,25	27.925	4,10
Totaal	27.814	4,57	29.568	4,34

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.

Toelichtingen (vervolg)

Risico's financiële instrumenten (vervolg)

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

Type instrument	31/12/2018			31/12/2017		
	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	22.152	3,80	3,64	28.184	4,32	4,13
Totaal	22.152	3,80	3,64	28.184	4,32	4,13

In volgende 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 hoe lang de stukken uitgeleend worden en dus teruggevraagd kunnen worden als dat vanuit het fonds wenselijk is.

Tegenpartijen

			31/12/2018		31/12/2017	
		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
	Vestigingsland tegenpartij					
BNP Paribas	Frankrijk	Tripartiet ¹	1.559	1.654	–	–
Deutsche Bank	Duitsland	Tripartiet ¹	12.805	14.271	–	–
HSBC	Groot-Brittannië	Tripartiet ¹	–	–	5.959	6.431
J.P. Morgan	Verenigde Staten	Tripartiet ¹	25	28	–	–
Morgan Stanley	Verenigde Staten	Tripartiet ¹	7.763	8.184	2.659	2.795
UBS	Groot-Brittannië	Tripartiet ¹	–	–	19.566	21.174
Totaal			22.152	24.137	28.184	30.400

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

Toelichtingen (vervolg)

Risico's financiële instrumenten (vervolg)

Risico van het uitlenen van financiële instrumenten (vervolg)

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	Rating van staatsobligaties	Marktwaarde in EUR x 1.000	Marktwaarde in EUR x 1.000
Obligaties van Supranationale organisaties	EUR	Investment grade	-	451
Staatsobligaties	EUR	Investment grade	-	8
Staatsobligaties	GBP	Investment grade	-	931
Staatsobligaties	JPY	Investment grade	-	1.383
Staatsobligaties	USD	Investment grade	-	1.404
In OESO-landen genoteerde aandelen	DKK		-	90
In OESO-landen genoteerde aandelen	EUR		-	7.493
In OESO-landen genoteerde aandelen	GBP		5.606	12.596
In OESO-landen genoteerde aandelen	CHF		9.838	-
In OESO-landen genoteerde aandelen	JPY		2.581	5.490
In OESO-landen genoteerde aandelen	NZD		-	21
In OESO-landen genoteerde aandelen	USD		-	24
American Depositary Receipts	USD		6.112	509
Totaal			24.137	30.400

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			2017		
	Bruto-opbrengst in EUR x 1.000	Vergoeding betaald aan RIAM / J.P. Morgan in EUR x 1.000	Netto-opbrengst fonds in EUR x 1.000	Bruto-opbrengst in EUR x 1.000	Vergoeding betaald aan RIAM in EUR x 1.000	Netto-opbrengst fonds in EUR x 1.000
Uitgeleende aandelen	31	9	22	138	41	97
Totaal	31	9	22	138	41	97

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is een onopzettelijke vorm van risico, dat een consequentie is van het gevoerde beleggingsbeleid. Liquiditeitsrisico manifesteert zich als financiële instrumenten niet tijdig verkocht kunnen worden zonder daarvoor 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 (2:69b Wft), inclusief het beheren van individuele vermogens en het adviseren over financiële instrumenten. RIAM staat onder toezicht van de Stichting Autoriteit Financiële Markten ("AFM"). Het fonds is door de beheerder geregistreerd bij de AFM. RIAM is via Robeco Holding B.V. (tot 1 januari 2018 Robeco Groep N.V.) een 100%-dochteronderneming van ORIX Corporation Europe N.V., ORIX Corporation Europe N.V. is onderdeel 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 gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit. Alle 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	653.068	588.650
Aankopen	286.354	285.015
Verkopen	(313.337)	(335.967)
Ongerealiseerde (verliezen)/winsten	(108.201)	38.044
Gerealiseerde resultaten	64.213	77.326
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar	582.097	653.068

Van de gerealiseerde en ongerealiseerde resultaten op de aandelen heeft EUR 14.566 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	479	656

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 uit hoofde van securities-lendingtransacties	–	9
Totaal	–	9

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	923	928
Te classificeren bankmutaties	–	12
Vordering uit hoofde van dubbel betaald dividend op 6,5% cumulatief preferente aandelen	–	5
Subtotaal (beleggingsactiviteiten)	923	945
Opgelopen dividend 6,5% cumulatief preferente aandelen	196	200
Vorderingen uit hoofde van plaatsingen eigen aandelen	348	–
Subtotaal (financieringsactiviteiten)	544	200
Totaal	1.467	1.145

5. Liquide middelen

Dit betreft:

	31/12/2018 EUR x 1.000	31/12/2017 EUR x 1.000
Liquide middelen ter vrije beschikking	25.889	27.925
Totaal	25.889	27.925

6. 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	373	419
Schulden uit hoofde van service fee	62	69
Totaal	435	488

7. Overige schulden en overlopende passiva

Dit betreft:

	31/12/2018 EUR x 1.000	31/12/2017 EUR x 1.000
Betaalbaar gestelde dividenden	456	390
Te betalen kosten	15	6
Subtotaal (beleggingsactiviteiten)	471	396
Schulden uit hoofde van inkoop eigen aandelen	525	88
6,5% converteerbare obligatielening*	9	9
Subtotaal (financieringsactiviteiten)	534	97
Totaal	1.005	493

* Betreft het niet ter aflossing aangeboden gedeelte van de 6,5% converteerbare obligatielening ter grootte van EUR 9 duizend (nominaal NLG 19.900, vorig boekjaar eveneens NLG 19.900). De lening is per 1 juli 2007 in zijn geheel aflosbaar gesteld.

Toelichting op de balans (vervolg)

8. 6,5% cumulatief preferente aandelen

Per balansdatum stonden 126.674 cumulatief preferente aandelen uit. De aandelen zijn voor de oorspronkelijke nominale waarde van NLG 100 op de balans opgenomen, zijnde EUR 45,38. De nominale waarde van de aandelen bedroeg oorspronkelijk NLG 100 per aandeel en in verband met de invoering van de euro zijn de aandelen geredenommeerd naar EUR 40 per aandeel. De aandelen geven recht op een cumulatief preferent dividend van EUR 2,95 per jaar en delen niet in het vermogen van het fonds. De aandelen zijn genoteerd aan Euronext Amsterdam, segment Euronext Fund Service. Sinds de statutenwijziging van 14 augustus 2012 vindt inkoop van deze aandelen plaats door het fonds.

De intrinsieke waarde van een cumulatief preferent aandeel wordt vastgesteld aan de hand van het op een cumulatief preferent aandeel gestorte bedrag van EUR 45,38 per aandeel, vermeerderd met het bedrag aan aangegroeid maar nog niet betaalbaar gesteld dividend. Om het aan gewone aandeelhouders toekomende vermogen juist te presenteren is het dividend begrepen in de waarde van de cumulatief preferente aandelen en ten laste van de algemene reserve gebracht. De mutaties zijn in onderstaande tabel weergegeven.

Mutatie cumulatief preferente aandelen

	2018	2017	Mutatie in 2018
Aantal uitstaande cumulatief preferente aandelen	126.674	127.447	(773)
Totale waarde cumulatief preferente aandelen (EUR x 1.000)	5.748	5.783	(35)
Opgelopen dividend (EUR x 1.000)	196	200	(4)
Totaal	5.944	5.983	(39)

	31/12/2018	31/12/2017
Uitgekeerd dividend cumulatief preferente aandelen (EUR x 1.000)	376	380

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 Rolinco		
Stand begin boekjaar	7.995	8.768
Ontvangen op geplaatste aandelen	73	136
Betaald op ingekochte aandelen	(714)	(909)
Stand einde boekjaar	7.354	7.995
Geplaatst kapitaal Rolinco - EUR G		
Stand begin boekjaar	9.096	9.311
Ontvangen op geplaatste aandelen	621	493
Betaald op ingekochte aandelen	(613)	(708)
Stand einde boekjaar	9.104	9.096
6,5% cumulatief preferente aandelen		
Stand begin boekjaar	5.983	6.042
Betaald op ingekochte aandelen	(35)	(59)
Opgelopen dividend cumulatief preferente aandelen	(4)	–
Stand einde boekjaar	5.944	5.983
Overige reserves		
Stand begin boekjaar	539.274	546.764
Ontvangen op geplaatste aandelen	28.413	23.455
Betaald op ingekochte aandelen	(52.206)	(58.494)
Toevoeging resultaat voorgaand boekjaar	109.278	27.929
Uitgekeerd dividend cumulatief preferente aandelen	(376)	(380)
Stand einde boekjaar	624.383	539.274
Onverdeeld resultaat		
Stand begin boekjaar	119.307	38.461
Rolinco - uitgekeerd dividend	(4.639)	(5.049)
Rolinco - EUR G - uitgekeerd dividend	(5.390)	(5.483)
Uitgekeerd dividend cumulatief preferente aandelen	(376)	(380)
Toevoeging overige reserves	(108.902)	(27.549)
Nettoresultaat boekjaar	(38.321)	119.307
Stand einde boekjaar	(38.321)	119.307
Stand einde boekjaar	608.464	681.655

Toelichting op de balans (vervolg)

9. Eigen vermogen (vervolg)

Het maatschappelijk kapitaal van EUR 150 miljoen is verdeeld in 129.999.990 gewone aandelen en 10 prioriteitsaandelen van elk nominaal EUR 1 en 500.000 cumulatief preferente aandelen van nominaal EUR 40. De prioriteitsaandelen zijn al geplaatst. De gewone aandelen zijn onderverdeeld in 60.000.000 aandelen Rolinco, 60.000.000 aandelen Rolinco - EUR G en 9.999.990 aandelen C (niet opengesteld). 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

Vermogensmutatiestaat

	2018 EUR x 1.000	2017 EUR x 1.000
Vermogen begin boekjaar	681.655	609.346
Plaatsing eigen aandelen	29.107	24.084
Inkoop eigen aandelen	(53.533)	(60.111)
Inkoop 6,5% cumulatief preferente aandelen	(35)	(59)
Opgelopen dividend cumulatief preferente aandelen	(4)	—
Stand einde boekjaar	657.190	573.260
Opbrengst beleggingen	11.384	9.727
Ontvangen op- en afslagen bij plaatsing en opname eigen aandelen	60	105
Beheerkosten	(4.860)	(4.807)
Service fee	(809)	(788)
Overige kosten	(172)	(162)
	5.603	4.075
Waardeveranderingen	(43.924)	115.232
Nettoresultaat	(38.321)	119.307
Uitgekeerd dividend	(10.029)	(10.532)
Uitgekeerd dividend cumulatief preferente aandelen	(376)	(380)
Vermogen einde boekjaar	608.464	681.655

10. Vermogen, uitstaande aandelen en intrinsieke waarde per gewoon aandeel

	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Rolinco			
Fondsvermogen in EUR x 1.000	260.611	307.273	285.560
Stand aantal geplaatste aandelen begin boekjaar	7.995.142	8.768.011	9.672.405
In boekjaar geplaatste aandelen	72.596	136.178	96.740
In boekjaar ingekochte aandelen	(713.746)	(909.047)	(1.001.134)
Aantal uitstaande aandelen	7.353.992	7.995.142	8.768.011
Intrinsieke waarde per aandeel in EUR	35,44	38,43	32,57
Uitgekeerd dividend per aandeel gedurende boekjaar	0,60	0,60	0,60
Rolinco - EUR G			
Fondsvermogen in EUR x 1.000	341.909	368.398	317.744
Stand aantal geplaatste aandelen begin boekjaar	9.095.914	9.311.413	9.777.667
In boekjaar geplaatste aandelen	620.755	492.500	258.456
In boekjaar ingekochte aandelen	(614.138)	(707.999)	(724.710)
Aantal uitstaande aandelen	9.102.531	9.095.914	9.311.413
Intrinsieke waarde per aandeel in EUR	37,56	40,50	34,12
Uitgekeerd dividend per aandeel gedurende boekjaar	0,60	0,60	0,60

Toelichting op de winst- en verliesrekening

Opbrengsten

11. Opbrengst beleggingen

Dit betreft:

	2018 EUR x 1.000	2017 EUR x 1.000
Ontvangen dividenden*	11.483	9.777
Rente	(125)	(147)
Netto-opbrengsten securities lending	22	97
Overig**	4	–
Totaal	11.384	9.727

* 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.

** Dit betreft een vrijval van de dividenduitkering op K-aandelen van 2012 en 2013.

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

	Rolinco %	Rolinco - EUR G %
Beheerkosten	1,00	0,50
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, 0,10% over het vermogen boven EUR 1 miljard en 0,08% over het vermogen boven EUR 5 miljard.

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 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, overige externe adviseurs, toezichthouders, de kosten met betrekking tot wettelijke rapportages waaronder jaar- en halfjaarberichten en de kosten voor vergaderingen van aandeelhouders. De kosten voor de externe accountant voor het fonds worden eveneens vanuit de service fee door RIAM betaald. Derhalve zijn er in het resultaat van het fonds 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 Rolinco 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

Rolinco N.V. is niet onderworpen aan een performance fee.

Toelichting op de winst-en-verliesrekening (vervolg)

Kosten (vervolg)

14. Overige kosten

Dit betreft:

	2018 EUR x 1.000	2017 EUR x 1.000
Bewaarloon	57	61
Bankkosten	34	8
Kosten fund agent	16	24
Overige kosten gerelateerd aan eigen aandelen	26	27
Kosten bewaarder	39	42
Totaal	172	162

15. Lopende kosten

	Rolinco		Rolinco - EUR G	
	2018 %	2017 %	2018 %	2017 %
Beheerkosten	1,00	1,00	0,50	0,50
Service fee	0,12	0,12	0,12	0,12
Overige kosten	0,03	0,02	0,03	0,02
Aandeel opbrengsten securities lending	0,00	0,01	0,00	0,01
Totaal	1,15	1,15	0,65	0,65

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.

Het aandeel van de securities-lendinginkomsten dat aan RIAM toekomt, zoals vermeld in de toelichting op het risico uitlenen financiële instrumenten op pagina 27, is separaat in de lopende kosten opgenomen.

16. Maximale kosten

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

	2018 EUR x 1.000	2018 % van het nettovermogen	Maximum op basis van het prospectus ¹
Beheerkosten aandelenklasse Rolinco	2.982	1,00	1,00
Service fee aandelenklasse Rolinco	358	0,12	0,12
Beheerkosten aandelenklasse Rolinco - EUR G	1.878	0,50	0,50
Service fee aandelenklasse Rolinco - EUR G	451	0,12	0,12
Bewaarloon en bankkosten	91	0,01	0,02
Kosten fund agent	16	0,00	0,02
Kosten bewaarder	39	0,01	0,01

¹ In het prospectus is ook een maximumpercentage van de totale kosten genoemd. Dit bedraagt 1,47% voor de aandelenklasse Rolinco en 0,97% voor de aandelenklasse Rolinco - EUR G.

Toelichting op de winst-en-verliesrekening (vervolg)

Kosten (vervolg)

17. Omloopfactor

De omloopfactor (*portfolio turnover rate*) bedraagt over de verslagperiode 76% (vorige verslagperiode 85%). 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

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

	Tegenpartij	2018 %	2017 %
Securities-lendingtransacties	RIAM	55,01	100,00

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

Betaalde beheerkosten en service fee

	Tegenpartij	2018 EUR x 1.000	2017 EUR x 1.000
Beheerkosten	RIAM	4.860	4.807
Service fee	RIAM	809	788

19. Fiscale status

Het fonds heeft de status van Fiscale Beleggings Instelling. Een nadere beschrijving van de fiscale status is opgenomen in de algemene informatie van het bestuursverslag op pagina 5.

20. Voorstel 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 0,80 per aandeel (vorig jaar: EUR 0,60) voor de aandelenklasse Rolinco.
- EUR 0,80 per aandeel (vorig jaar: EUR 0,60) voor aandelenklasse Rolinco - 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 12 juni 2019 betaalbaar worden gesteld. Met ingang van 20 mei 2019 zullen de aandelen Rolinco en Rolinco - EUR G ter beurse ex dividend worden genoteerd.

Het fonds biedt aandeelhouders de mogelijkheid om het dividend (na aftrek van dividendbelasting) in aandelen Rolinco en Rolinco - EUR G te herbeleggen. De daarbij geldende koers is de transactiekoers aan de effectenbeurs van Euronext Amsterdam, segment Euronext Fund Service op 7 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 24107720.

Valutatabel

Valutakoersen

	31/12/2018	31/12/2017
	EUR = 1	EUR = 1
AUD	1,6250	1,5353
BRL	4,4215	3,9832
CAD	1,5591	1,5045
CHF	1,1256	1,1702
CNY	7,8506	7,8197
DKK	7,4674	7,4454
GBP	0,9015	0,8877
HKD	8,9534	9,3871
INR	80,1044	76,6441
JPY	126,2597	135,2701
KRW	1.275,8615	1.285,5165
NOK	9,9867	9,8218
SEK	10,2713	9,8315
USD	1,1434	1,2008

Beleggingsportefeuille

Per 31 december 2018

Beleggingen	Valuta	Aantal/ Reële waarde	Reële waarde EUR x 1.000	% van netto- vermogen
Overdraagbare effecten en geldmarktinstrumenten met een beursnotering				
Aandelen				
<i>Australië</i>				
Macquarie Group Ltd.	AUD	225.000	15.035	2,47
			15.035	2,47
<i>Brazilië</i>				
Kroton Educacional SA	BRL	3.075.000	6.169	1,01
			6.169	1,01
<i>Canada</i>				
Sun Life Financial, Inc.	CAD	516.000	14.731	2,42
			14.731	2,42
<i>Kaaimaneilanden</i>				
Alibaba Group Holding Ltd., ADR	USD	45.000	5.474	0,90
Tencent Holdings Ltd.	HKD	200.000	6.924	1,14
Tencent Music Entertainment Group, ADR	USD	51	1	—
			12.399	2,04
<i>China</i>				
Hangzhou Hikvision Digital Technology Co. Ltd. 'A'	CNY	1.522.864	4.997	0,82
Kweichow Moutai Co. Ltd. 'A'	CNY	79.942	6.008	0,99
Ping An Insurance Group Co. of China Ltd. 'H'	HKD	845.000	6.460	1,06
			17.465	2,87
<i>Denemarken</i>				
GN Store Nord A/S	DKK	391.000	12.739	2,09
			12.739	2,09
<i>Frankrijk</i>				
Dassault Systemes SE	EUR	59.000	6.009	0,99
Kering SA	EUR	32.700	12.998	2,14
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	EUR	48.000	12.132	1,99
			31.139	5,12
<i>Duitsland</i>				
adidas AG	EUR	50.000	9.120	1,50
			9.120	1,50
<i>Hongkong</i>				
AIA Group Ltd.	HKD	935.000	6.699	1,10
			6.699	1,10

Beleggingsportefeuille (vervolg)

Per 31 december 2018

Beleggingen	Valuta	Aantal/ Reële waarde	Reële waarde EUR x 1.000	% van netto- vermogen
Overdraagbare effecten en geldmarktinstrumenten met een beursnotering (vervolg)				
Aandelen (vervolg)				
<i>India</i>				
Bharti Infratel Ltd.	INR	1.700.000	5.581	0,92
Maruti Suzuki India Ltd.	INR	63.000	5.903	0,97
			<u>11.484</u>	<u>1,89</u>
<i>Ierland</i>				
Allergan plc	USD	85.000	9.872	1,62
			<u>9.872</u>	<u>1,62</u>
<i>Japan</i>				
CyberAgent, Inc.	JPY	170.000	5.716	0,94
FANUC Corp.	JPY	63.000	8.318	1,37
Hoya Corp.	JPY	281.000	14.723	2,42
Keyence Corp.	JPY	14.100	6.218	1,02
Nintendo Co. Ltd.	JPY	36.000	8.350	1,37
Trend Micro, Inc.	JPY	132.000	6.241	1,03
			<u>49.566</u>	<u>8,15</u>
<i>Jersey</i>				
Aptiv plc	USD	148.000	7.945	1,31
			<u>7.945</u>	<u>1,31</u>
<i>Nederland</i>				
Heineken NV	EUR	162.000	12.396	2,04
			<u>12.396</u>	<u>2,04</u>
<i>Noorwegen</i>				
Salmar ASA	NOK	190.000	8.143	1,34
			<u>8.143</u>	<u>1,34</u>
<i>Rusland</i>				
Sberbank of Russia PJSC Preference	USD	2.620.000	5.437	0,89
			<u>5.437</u>	<u>0,89</u>
<i>Zuid-Korea</i>				
Samsung Electronics Co. Ltd.	KRW	294.000	8.918	1,47
			<u>8.918</u>	<u>1,47</u>
<i>Zweden</i>				
Hexagon AB 'B'	SEK	233.000	9.255	1,52
			<u>9.255</u>	<u>1,52</u>

Beleggingsportefeuille (vervolg)

Per 31 december 2018

Beleggingen	Valuta	Aantal/ Reële waarde	Reële waarde EUR x 1.000	% van netto- vermogen
Overdraagbare effecten en geldmarktinstrumenten met een beursnotering (vervolg)				
Aandelen (vervolg)				
<i>Zwitserland</i>				
ABB Ltd.	CHF	535.000	8.886	1,47
Partners Group Holding AG	CHF	15.800	8.366	1,37
			<u>17.252</u>	<u>2,84</u>
<i>Verenigd Koninkrijk</i>				
Ashtead Group plc	GBP	664.000	12.080	1,99
Carnival plc	GBP	258.000	10.756	1,77
Reckitt Benckiser Group plc	GBP	183.000	12.314	2,02
RELX plc	EUR	735.000	13.208	2,17
			<u>48.358</u>	<u>7,95</u>
<i>Verenigde Staten</i>				
Akamai Technologies, Inc.	USD	179.000	9.557	1,57
Albemarle Corp	USD	123.000	8.255	1,36
Alphabet, Inc. 'A'	USD	10.100	9.245	1,52
Apple, Inc.	USD	91.000	12.433	2,04
Bottomline Technologies DE, Inc.	USD	121.000	5.019	0,82
Cisco Systems, Inc.	USD	419.000	15.673	2,57
Citigroup, Inc.	USD	224.000	10.153	1,67
Colgate-Palmolive Co.	USD	237.000	12.357	2,03
E*TRADE Financial Corp.	USD	294.000	11.192	1,84
Edwards Lifesciences Corp.	USD	98.500	12.956	2,13
Electronic Arts, Inc.	USD	147.000	10.195	1,68
Intuitive Surgical, Inc.	USD	22.400	9.231	1,52
IQVIA Holdings, Inc.	USD	127.000	12.652	2,08
JPMorgan Chase & Co.	USD	174.000	14.735	2,42
Las Vegas Sands Corp.	USD	200.000	8.899	1,46
Microsoft Corp.	USD	181.000	15.891	2,62
NIKE, Inc. 'B'	USD	148.000	9.493	1,56
Palo Alto Networks, Inc.	USD	64.500	10.387	1,71
Rockwell Automation, Inc.	USD	64.000	8.335	1,37
Service Corp. International	USD	288.000	10.002	1,64
Thermo Fisher Scientific, Inc.	USD	67.400	13.112	2,15
Visa, Inc. 'A'	USD	109.000	12.483	2,05
Voya Financial, Inc.	USD	416.000	14.378	2,36
Worldpay, Inc.	USD	181.500	12.125	1,99
			<u>268.758</u>	<u>44,16</u>
Totaal aandelen			<u>582.880</u>	<u>95,80</u>
Totaal overdraagbare effecten en geldmarktinstrumenten met een beursnotering			<u>582.880</u>	<u>95,80</u>

Beleggingsportefeuille (vervolg)

Per 31 december 2018

	Reële waarde EUR x 1.000	% van netto- vermogen
Totaal beleggingen	582.880	95,80
Fair value correctie	(783)	(0.13)
Cash	25.889	4,25
Overige activa/(passiva)	478	0,08
Totaal nettovermogen	608.464	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

Bepalingen omtrent de bestemming van het resultaat

Volgens artikel 39 en 40 van de statuten van het fonds staat de winst, na uitkering van het dividend op prioriteitsaandelen en na aftrek van eventueel door de directie gewenste reserveringen, ter beschikking van de algemene vergadering van aandeelhouders.

Belangen van bestuurders

Op 1 januari 2018 en op 31 december 2018 hadden de beleidsbepalers in de directie (tevens beheerder) van het fonds de in navolgende tabel vermelde totale persoonlijke belangen in beleggingen van het fonds.

Op 1 januari 2018	Omschrijving	Aantal
J.P. Morgan Chase	Aandelen	4.092

Per 31 december 2018	Omschrijving	Aantal
J.P. Morgan Chase	Aandelen	4.092

Converteerbare obligatielening

Verklaring betreffende de in 6,5% cumulatief preferente aandelen converteerbare 6,5% obligatielening 1967 per 2007 oorspronkelijk groot NLG 22.670.000,-- ten laste van Rolinco N.V.

Ter voldoening aan het bepaalde in artikel 17 van de op 6 juni 1967 ten overstaan van notaris Mr. H. Lambert te Rotterdam verleden trustakte, brengen wij onderstaand verslag uit:

Gedurende 2018 zijn er geen obligaties ter aflossing aangeboden.

Per 31 december 2018 stond voor een bedrag groot NLG 19.900 aan obligaties uit.

Deze obligaties zijn per 1 juli 2007 aflosbaar gesteld.

Amsterdam, 2 januari 2019
SGG Financial Services B.V.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van Rolinco 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 Rolinco 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 Rolinco 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 Rolinco 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 6 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 6 miljoen (2017: EUR 7 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 0,3 miljoen rapporteren aan hen alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

Reikwijdte van de controle

Uitbesteding van bedrijfsprocessen aan dienstverleners

Rolinco 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 Rolinco 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 Rolinco 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 Rolinco 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 Rolinco 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.