

18

Robeco Afrika Fonds N.V.

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

Halfjaarbericht juni 2018

Inhoudsopgave

Bestuursverslag	4
Algemene informatie	4
Kerncijfers per aandelenklasse	6
Algemene inleiding	7
Beleggingsbeleid	9
Beleggingsresultaat	10
Beloningsbeleid	11
Sustainability Investing	13
 Halfjaarcijfers	 17
Balans	17
Winst-en-verliesrekening	18
Kasstroomoverzicht	18
Toelichtingen	19
Algemeen	19
Waarderingsgrondslagen	19
Toerekening aandelenklassen	19
Risico's financiële instrumenten	19
Toelichting op de balans	24
Toelichting op de winst-en-verliesrekening	26
Valutatabel	28
Aandelenportefeuille	29
 Overige gegevens	 31
Belangen van bestuurders	31
Accountant	31

Robeco Afrika Fonds N.V.

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

Contactgegevens

Weena 850
Postbus 973
NL-3000 AZ Rotterdam
Tel. 010 - 224 1 224
Fax 010 - 411 5 288
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
Victor Verberk

Commissarissen:

Jeroen J.M. Kremers
Gihan Ismail¹ (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)

Bewaarder

Citibank Europe plc (tot 9 juli 2018)
Schiphol Boulevard 257
1118 BH Schiphol
J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch (vanaf 9 juli 2018)
Strawinskylaan 1135
1077 XX Amsterdam

Fondsmanager

Cornelis E. Vlooswijk

Fund agent en betaalkantoor

ING Bank N.V.
Bijlmerplein 888
1102 MG Amsterdam

Accountant

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

¹ De procedure voor het invullen van de vacature die is ontstaan door het aftreden van mevrouw Ismail is in volle gang.

Bestuursverslag

Algemene informatie

Juridische aspecten

Robeco Afrika Fonds N.V. (het “fonds”) is een in Nederland gevestigde beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal. Het fonds is een instelling voor collectieve belegging in effecten (ICBE) als bedoeld in artikel 1:1 Wet op het financieel toezicht (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 Citibank Europe plc (vanaf 9 juli 2018 J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch). Citibank Europe plc (vanaf 9 juli 2018 J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch) 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 Citibank Europe plc (vanaf 9 juli 2018 J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch) 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.

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 2017-2021, waarbij wordt gerekend op verdere internationale groei van zowel de beleggingsactiviteiten als de client servicing-activiteiten. J.P. Morgan wordt Robeco's dienstverlener voor de administratie van fondsen, operationele activiteiten, bewaring, overdracht en securities lending.

De operationele activiteiten van Robeco, gevestigd in Rotterdam, worden op dit moment ruimschoots binnen een concurrerend kostenniveau uitgevoerd. Gezien de ontwikkelingen in de sector en de wereldwijde ambities van Robeco zouden echter aanhoudend nieuwe investeringen nodig zijn om deze operationele activiteiten op dezelfde manier te blijven uitvoeren.

J.P. Morgan heeft een wereldwijd netwerk en gaat op meerdere locaties en in meerdere tijdzones operationele activiteiten uitvoeren voor Robeco. Dit maakt een slimmere inzet van Robeco's wereldwijde activiteiten voor handelsondersteuning mogelijk. Door gebruik te maken van het wereldwijde netwerk, de technologie en uitvoeringscapaciteit van J.P. Morgan zal Robeco beter in staat zijn zich aan te passen aan de veranderende markt en geavanceerdere financiële instrumenten en producten te ontwikkelen. Zo kan Robeco beleggingsoplossingen blijven bieden die zijn afgestemd op de behoeften van de klant, nu en in de toekomst. Bovendien kan Robeco door de outsourcing sneller reageren op verzoeken van klanten uit alle verschillende tijdzones.

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. In deze fase is 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 de securities lending activiteiten voor de in Nederland gevestigde beleggingsfondsen van Robeco overgenomen van RIAM.

Aandelenklassen

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

Aandelenklasse A: Robeco Afrika Fonds

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

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

Toerekening aandelenklassen

De administratie van het fonds is zo ingericht dat toerekening van resultaten aan de verschillende aandelenklassen op dagbasis pro rata geschiedt. De plaatsingen en opnamen van eigen aandelen worden per aandelenklasse geregistreerd. De verschillen tussen de diverse aandelenklassen komen tot uitdrukking in toelichtingen 0, 9 en 12 op de halfjaarcijfers.

Fiscale aspecten

Het fonds heeft op basis van artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting de status van een fiscale beleggingsinstelling en is 0% vennootschapsbelasting verschuldigd, 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 eigen 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 uittreden van beleggers. Het vigerende op- of afslagpercentage bedraagt maximaal 1,00%. De op- en afslagen zijn opgenomen in de winst-en-verliesrekening.

De aandelenklasse Robeco Afrika Fonds en de aandelenklasse Robeco Afrika Fonds - EUR G zijn beide genoteerd aan Euronext Amsterdam², segment Euronext Fund Service.

Essentiële Beleggersinformatie en prospectus

Voor Robeco Afrika Fonds N.V. zijn een prospectus en een 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 via www.robeco.com.

Informatie voor beleggers in desbetreffende landen

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

Informatie- en betaalkantoor in Duitsland

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

Financiële dienst in België

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

Vertalingen

Dit verslag wordt ook in de Engelse taal gepubliceerd. Slechts de originele uitgave in de Nederlandse taal is rechtsgeldig.

² Afhankelijk van de distributeur kan in Robeco Afrika Fonds of Robeco Afrika Fonds - EUR G belegd worden.

Kerncijfers per aandelenklasse

Overzicht 2014 - 2018

Robeco Afrika Fonds	2018 ¹	2017	2016	2015	2014	Gemiddeld ⁶
Performance in % op basis van:						
- Beurskoers ^{2,3}	-0.6	14.5	8.7	-18.1	5.1	2.8
- Intrinsieke waarde ^{2,3}	0.6	14.6	6.9	-17.3	4.4	3.1
50% MSCI EFM Africa ex South Africa (Net Return) + 50% MSCI South Africa (Net Return)	-5.2	13.4	8.5	-13.0	14.7	4.6
Dividend in euro's ⁴	-	2.20	3,00	3,80 ⁷	4.00	
Vermogen ⁵	13	13	11	15	16	

Robeco Afrika Fonds - EUR G	2018 ¹	2017	2016	2015	2014	Gemiddeld ⁶
Performance in % op basis van:						
- Beurskoers ^{2,3}	-0.2	15.5	9.7	-17.4	6.1	2.7
- Intrinsieke waarde ^{2,3}	0.9	15.6	7.9	-16.5	5.3	3.2
50% MSCI EFM Africa ex South Africa (Net Return) + 50% MSCI South Africa (Net Return)	-5.2	13.4	8.5	-13.0	14.7	4.0
Dividend in euro's ⁴	-	3.00	4,00	3,60 ⁸	3.00	
Vermogen ⁵	26	26	28	33	45	

¹ Betreft de periode 1 januari tot en met 30 juni 2018.

² Een mogelijk verschil tussen de performance op basis van de beurskoers en de intrinsieke waarde wordt veroorzaakt doordat de laatste beurskoers van de rapportageperiode en de intrinsieke waarde op een verschillend tijdstip worden vastgesteld. De laatste beurskoers van de rapportageperiode wordt vastgesteld op de laatste beursdag van de desbetreffende rapportageperiodes, waarbij de om 6 uur 's morgens bekende gegevens met betrekking tot de waardering worden gehanteerd. De intrinsieke waarde is gebaseerd op de waarderingen zoals bekend aan het einde van die beursdag.

³ Indien dividenduitkering plaatsvindt in enig jaar, dan wordt rekening gehouden met een herbelegging van het uitgekeerde dividend.

⁴ Het dividend heeft betrekking op genoemd boekjaar en wordt uitgekeerd in het daaropvolgend boekjaar.

⁵ In miljoenen euro's.

⁶ Betreft het gemiddelde over 5 jaar.

⁷ Ter voldoening aan de fiscale uitdelingsverplichting is voor de aandelenklasse Robeco Afrika Fonds een herzien dividendvoorstel aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders ("AVA") voorgelegd: EUR 3,80 per aandeel in plaats van EUR 3,00 per aandeel. Dit voorstel is door de AVA goedgekeurd.

⁸ Ter voldoening aan de fiscale uitdelingsverplichting is voor de aandelenklasse Robeco Afrika Fonds – EUR G een herzien dividendvoorstel aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders ("AVA") voorgelegd: EUR 3,60 per aandeel in plaats van EUR 3,40 per aandeel. Dit voorstel is door de AVA goedgekeurd.

Algemene inleiding

Economie

Het gunstige conjunctuurbeeld dat in 2017 werd ingezet, bleef in de eerste helft van 2018 gehandhaafd. De mondiale economie bleef ruimschoots in expansie, waarbij in tegenstelling tot het achterliggende jaar de economische groei zich duidelijker concentreerde in ontwikkelde economieën, met name in de Verenigde Staten. De huidige expansie in de Verenigde Staten is nu de op één na langste uit de naoorlogse geschiedenis. De wereldwijde groei nam enigszins af ten opzichte van de (zeer) krachtige groei in de tweede helft van 2017, door een terugval in het volume van de wereldhandel en een lagere bijdrage van consumptieve bestedingen. Met name opkomende markten ondervinden hier hinder van. Ook verder oplopende industriële bezettingsgraden, krappere arbeidsmarkten, stijgende huurprijzen en een sterke opmars van de olieprijs remden verdere acceleratie van economische groei af en oefenden tegelijkertijd een milde inflatoire druk uit. Inflatieverwachtingen in financiële markten liepen iets op en bevonden zich nu rond niveaus die consistent zijn met de middellange inflatiedoelstellingen van centrale banken. Naar verwachting zal de mondiale groei in 2018 uiteindelijk 3,8% bedragen, wat in lijn is met vorig jaar.

De reële economische groei in het eerste kwartaal van 2018 in de Verenigde Staten bedroeg 2,6%, en dat is boven het evenwichtig langetermijnpad. Sterke investeringsgroei, deels als reactie op opgelopen bezettingsgraden, leverde een belangrijke bijdrage. Vrees voor oververhitting van de economie van de Verenigde Staten laaide op door de combinatie van een verder verkrappende arbeidsmarkt en het procyclische fiscale beleid van de Amerikaanse overheid. President Trump wist één van de grootste belastingverlagingen voor het Amerikaanse bedrijfsleven ooit door het Congres te loodsen. De werkloosheidsgraad in de Verenigde Staten is gedaald tot 4% waarbij voor het eerst sinds 2000 de banengroei hoger is dan het aantal werkzoekenden en het verschil in de aard van vraag naar en aanbod van arbeid in toenemende mate zichtbaar wordt. Een sterkere dollar en sluimerende onzekerheid over de implicaties van een door het Witte Huis geïnitieerd handelsconflict reduceren echter de kans op oververhitting van de Amerikaanse economie.

Het voorgenomen beleid van president Trump om vermeende onevenwichtigheid in externe handelsbetrekkingen te repareren, is inmiddels geworden tot een conflict waarin handelspartners van de Verenigde Staten tot directe vergelding overgaan. Voorlopig lijkt het eindspel nog niet in zicht, aangezien een standaard handelsconflict doorgaans tariefmuren van 30%-50% met zich meebrengt voordat een nieuwe evenwichtssituatie bereikt is. Hoewel het conflict spraakmakend is, zijn negatieve gevolgen van het protectionistische beleid van president Trump vooralsnog niet zichtbaar in de aanhoudend opgetogen stemming onder consumenten en producenten in de Verenigde Staten. De negatieve gevolgen van hogere handelstarieven lijken in dit stadium vooral neer te slaan in economieën die meer exportafhankelijk zijn, met name opkomende markten. Een slepend handelsconflict zal echter wereldwijde repercussies hebben, uiteindelijk ook voor de Verenigde Staten. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) verhoogde de rente in 2018 tweemaal met 0,25% en in het resterende deel van het jaar zal de Fed naar verwachting nogmaals de rente in twee stappen verhogen. De inflatie bedroeg medio juli 2,9%, wat boven de symmetrische inflatiedoelstelling van 2% is die de Fed hanteert. De verdere afvlakking van de rentecurve heeft de discussie over de waarschijnlijkheid van een naderende recessie in de Verenigde Staten aangewakkerd. Deze afvlakking is echter deels van technische aard, gezien de invloed van onconventioneel beleid van de centrale bank op de prijsvorming van lange obligaties.

In de eurozone zien we ook dat het economisch herstel zich voortzet, met een groei in het eerste kwartaal van 2,5% op jaarbasis. Het groeitempo nam echter iets af ten opzichte van de tweede helft van 2017 door een onzekerdere (geo)politieke situatie en een vertraging in de exportgroei. Een dreigende kabinetscrisis in Duitsland, de totstandkoming van een euro-sceptische regering in Italië en de toegenomen complexiteit rond het Brexit-proces waren beeldbepalend. Niettemin is de groei in de eurozone robuust te noemen, gedragen door aantrekkende consumptiegroei nu de onderhandelingspositie van werknemers verbetert door een krappere arbeidsmarkt. De werkloosheid in de eurozone is gedaald naar 8,4%.

Het terugvallen van het wereldhandelsvolume raakt naast Europa ook Japan. Hoewel ook in Japan de economische groei met een groei van 1,3% op jaarbasis in het eerste kwartaal van 2018 boven de langjarige trend lag, werd ook hier een verminderde bijdrage van de exportsector aan de economische activiteit zichtbaar, terwijl investeringen juist opveerden. De grootste bijdrage aan de mondiale economische groei wordt momenteel geleverd door China. De Chinese economie groeide met 6,8% op jaarbasis, wat in lijn is met de achterliggende kwartalen. Voorlopende indicatoren wijzen echter op een terugval in de economische groei, mede als gevolg van het afremmen door de Chinese autoriteiten van excessieve kredietverlening door banken. De verwachting is dat de Chinese overheid blijft

sturen op aanhoudende groei die ligt rond de voorgenomen 6,5% op jaarbasis en monetair zal stimuleren bij een zichtbare vertraging van de economische activiteit.

Vooruitzichten voor de aandelenmarkten

Na een zeldzaam kalm beursjaar corrigeerden aandelenmarkten begin 2018 als gevolg van een toegenomen focus op opgelopen waarderingen, hogere kapitaalmarktrentes en te hoog opgelopen verwachtingen omtrent de economische groei. Zeer solide winstcijfers over het eerste kwartaal van 2018 zorgden voor herstel. Het rendement van de MSCI All Country World Index, gemeten in euro's, bedroeg eind juni 2,4%. Vanuit een multi-asset perspectief is het opwaarts potentieel voor aandelen afgenomen maar niet verdwenen voor de tweede helft van 2018. De markt bevindt zich in een spagaat tussen zorg over een escalerende handelsoorlog enerzijds en een aanhoudend florissant winstbeeld anderzijds. Nog steeds bieden wereldwijde aandelen een historisch gezien aantrekkelijke vergoeding voor het nemen van aandelenrisico ten opzichte van (staats)obligaties, maar differentiatie wint aan belang nu de mondiale economische expansie minder synchroon verloopt. Opkomende markten blijven het meest kwetsbaar voor de combinatie van een aanhoudend sterke dollar en een verdere terugval in het wereldhandelsvolume. Een krachtige monetaire verruiming in China kan echter in de tweede helft van 2018 voor tegenwicht zorgen. Aandelenmarkten anticiperen doorgaans op een recessie, maar op korte termijn zien we geen aanleiding voor een recessie in de Verenigde Staten of andere G7 landen. Verdergaand protectionisme, een opleving van geopolitiek risico rond tussentijdse verkiezingen in de VS en een opwaarts doorschieten van de kapitaalmarktrente blijven reële risico's die de wereldwijde groei kunnen vertragen en vervolgens alsnog de bedrijfswinsten kunnen raken.

Vooruitzichten voor Afrika

De vooruitzichten voor de tweede helft van 2018 verschillen per Afrikaans land. In Zuid-Afrika heeft de aanstelling van Cyril Ramaphosa tot president nog niet geleid tot een economische opleving. Dit komt er op neer dat er voor moeilijke dossiers als landhervorming en mijnbouwwetgeving compromissen gevonden moeten worden. Er is een sterke roep onder arme zwarte mensen, die een belangrijk deel van het electoraat vormen, om een vergaande herverdeling van land en nog sterkere "positieve" discriminatie voorstellen op andere gebieden. Ramaphosa zal hen deels tegemoet komen, maar weet ook dat hij bedrijven en de blanke bevolking nodig heeft om banen en welvaart te creëren. Een sterk economisch herstel op de korte termijn is dus uitgebleven, maar de al door Ramaphosa ingezette aanpak van corruptie zal naar verwachting op de middellange termijn wel zijn vruchten afwerpen. Wij verwachten al enkele tastbare resultaten hiervan te gaan zien in de tweede helft van 2018. Dit kan dan leiden tot gezondere overheidsfinanciën en toenemend vertrouwen in de Zuid-Afrikaanse overheid onder beleggers en bedrijven.

De Nigeriaanse economie staat er beter voor dan de laatste 3,5 jaar het geval was. Dit komt doordat de olieproductie nauwelijks verstoord wordt en het herstel van de olieprijs. Hierdoor nemen de reserves van de centrale bank toe, terwijl de overheid meer kan investeren en besteden zonder dat het overheidstekort oploopt. Positief is ook dat de inflatie sneller gedaald is dan wij hadden verwacht. Dit kan mogelijk leiden tot een renteverlaging. Wij verwachten dat de groei gaat aantrekken van 2% in het eerste kwartaal naar ongeveer 3% in de komende kwartalen. Wel zullen beleggers mogelijk terughoudender gaan worden in de aanloop naar de verkiezingen in februari 2019.

Ook voor Kenia zijn de vooruitzichten verbeterd. De oppositieleider heeft in maart na vijf maanden van protesten de verkiezingsoverwinning van president Kenyatta geaccepteerd en zelfs ingestemd met hem te gaan samenwerken. Hierdoor is er een begin gemaakt met de uitvoering van enkele grote door het buitenland gefinancierde investeringsprojecten. Gunstig voor zowel de groei als de inflatie is dat de landbouwproductie zich wat hersteld heeft.

De economie van Egypte plukt de vruchten van de door het leger opgelegde politieke stabiliteit en de sinds november 2016 competitieve wisselkoers. De inflatie is al flink afgenomen en zal naar verwachting nog iets verder dalen. Deze normalisatie en een redelijk stabiele wisselkoers zijn prettig voor bedrijven. Toenemende productie uit recent ontdekte gasvelden zal de economie wat extra rugwind geven. Wij verwachten dat de economie met een krappe 5% zal blijven groeien.

Na de zeer hoge groei in 2017 neemt zoals verwacht het groeitempo in Ghana wat af. De vooruitzichten zijn echter nog steeds gunstig en wij rekenen op een groei van ruim 6%. De inflatie is na de piek van 19% in 2016 en de daling vorig jaar inmiddels nog verder gedaald en onder de 10% uitgekomen. Door deze normalisatie en de bijbehorende rentedaling gaat de economie soepeler functioneren en worden voor lokale beleggers aandelen aantrekkelijker versus spaargeld en obligaties.

In Zambia is de inflatie onder controle en is de wisselkoers redelijk stabiel terwijl de prijs van koper, het belangrijkste exportproduct, nog steeds redelijk hoog is. Wij maken ons echter wel enigszins zorgen over het overheidsbeleid en de opgelopen schuldenlast. De regering is hierover in gesprek met het Internationaal Monetair Fonds, maar heeft na maanden van onderhandelen nog steeds geen akkoord gesloten.

Voor de overige Afrikaanse landen zijn minder bijzondere ontwikkelingen te verwachten. Botswana, Marokko en Mauritius zijn relatief ontwikkelde landen waar de economie naar verwachting met 3-4% zal groeien.

Beleggingsbeleid

Inleiding

Traditionele problemen in Afrika zoals het slechte ondernemingsklimaat, de politieke instabiliteit en de lage groei van de productiviteit worden langzaam maar zeker weggenomen. Wet- en regelgeving zijn aangescherpt en worden beter nageleefd, wat voor ondernemers een belangrijke voorwaarde is om investeringen voor de lange termijn te doen. Gedurende de eerste zes maanden van 2018 zijn de langetermijnvooruitzichten voor Zuid-Afrika verder verbeterd doordat Cyril Ramaphosa zijn van corruptie verdachte ANC-partijgenoot Jacob Zuma heeft opgevolgd als president. Ook de vooruitzichten voor Kenia zijn verbeterd doordat de president en de oppositieleider in maart hebben besloten om samen te gaan werken.

Er zal doorgaans in beursgenoteerde aandelen belegd worden, hoewel de mogelijkheid bestaat om tot maximaal 10% van het totale fondsvermogen te beleggen in niet-genoteerde aandelen.

Beleggingsdoelstelling

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

Uitvoering beleggingsbeleid

In de eerste helft van 2018 heeft Robeco Afrika Fonds N.V. belegd in bedrijven die gevestigd zijn op het continent Afrika, danwel het voornaamste gedeelte van hun omzet en/of winst in de regio behalen. Landenallocatie is de eerste stap binnen het beleggingsbeleid. Vervolgens worden binnen elk land de meest aantrekkelijke aandelen geselecteerd. Landenallocatie vindt plaats op basis van een analyse van macro-economische en politieke variabelen. Tevens worden daarbij de waardering van de aandelenmarkt, de te verwachten winstgroei en de beschikbare liquiditeit in ogenschouw genomen. De aantrekkelijkheid van de individuele aandelen wordt bepaald op grond van een fundamentele analyse van het bedrijf en de waardering van de aandelen.

In de eerste helft van 2018 is het sinds de oprichting gehanteerde beleid om weinig te handelen gehandhaafd met het oog op de hoge transactiekosten. De dagelijkse in/uit stroom wordt gebruikt om de portefeuille te herpositioneren. Er zijn slechts in beperkte mate accenten verlegd.

Met een breed spectrum aan bedrijven, goede liquiditeit op de beurs en lage transactiekosten is Zuid-Afrika nog steeds het grootste land in de portefeuille. Het gewicht is gedaald van 41,3% per eind 2017 naar 39,8% eind juni, vooral doordat de Zuid-Afrikaanse markt achterbleef bij andere Afrikaanse landen.

In Nigeria heeft het fonds voornamelijk belegd in de bankensector, cementproducenten en voedingsbedrijven. Het gewicht van Nigeria in de portefeuille is gedurende de eerste zes maanden verlaagd van 13,6% naar 13,1%. Dit kwam doordat we dividenden elders herbelegd hebben en door het terugbrengen van de positie in Guaranty Trust Bank. Hierdoor is het fonds niet langer licht overwogen, maar neutraal gepositioneerd. Dit reflecteert onze positieve economische verwachtingen, maar ook de verwachting dat sommige beleggers winst zullen gaan nemen in aanloop naar de verkiezingen.

Het gewicht van Kenia in de portefeuille is opgelopen van 10,8% per eind 2017 naar 11,7% eind juni. Dit komt doordat Kenia de best presterende van de grotere Afrikaanse markten was en onze aandelen nog wat meer stegen dan het Keniaans gemiddelde.

In Egypte belegt het fonds via een gediversificeerde portefeuille van onder andere banken, een vastgoedontwikkelaar, een telecombedrijf en een kippenveesproducent. Ook is de over het hele continent actieve African Export-Import Bank geclassificeerd onder Egypte. Het gewicht van Egypte is opgelopen van 8,7% naar 9,5%. Dit is slechts iets minder dan de index, al heeft het fonds duidelijk minder blootstelling naar de binnenlandse economie doordat twee van onze holdings het grootste deel van de winst buiten Egypte behalen.

In Ghana belegt het fonds in banken en producenten van bier en zuivelproducten. Het rendement op Ghanese beleggingen was zeer goed in de eerste zes maanden onder aanvoering van de banken. We hebben in april dichtbij de koerspiek wat winst genomen op Societe Generale Ghana. Ondanks deze verkoop maar dankzij de sterke performance is het gewicht van Ghana verhoogd van 6,9% naar 7,5%.

Door het overnamebod op nutsbedrijf Copperbelt Energy Corp nam het gewicht van Zambia af van 4,6% naar 3,5%. Het gewicht in Botswana is door het elders beleggen van ontvangen dividenden en instroom in het fonds verlaagd van 3,7% naar 3,4%. De Marokkaanse markt presteerde iets beter dan het Afrikaans gemiddelde, maar onze holdings niet. Hierdoor daalde het gewicht van 4,2% naar 3,4%.

In Mauritius is het fonds uitsluitend belegd in twee banken. Het gewicht bleef gelijk op 3,0%. In Tunesië is het fonds belegd in twee banken. Hun gezamenlijke gewicht is verhoogd van 1,3% naar 1,9%. De positie in het Senegalese telecombedrijf bleef gelijk op 0,6%.

Het totale gewicht van posities in bedrijven voornamelijk actief op het Afrikaanse continent maar genoteerd op een beurs in ontwikkelde landen als Australië, Canada en Portugal bleef ongeveer gelijk. Enerzijds namen sommige gewichten toe, maar anderzijds hebben we onze posities in Mineral Deposits (na een overnamebod) en Avesoro Resources verkocht.

Valutabeleid

Er vindt een actief valutabeleid plaats met de euro als basisvaluta. Het fonds kan gebruik maken van valutatermijntransacties om de valutawegingen aan te passen. Het beheer van het valutarisico is onderdeel van het totale risicobeheer van het fonds. Voor nadere kwantitatieve informatie over het valutarisico wordt verwezen naar de toelichting op het valutarisico op pagina **Error! Bookmark not defined..**

Derivatenbeleid

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

Beleggingsresultaat

Beleggingsresultaat per aandelenklasse

Aandelenklasse	Koers in EUR x 1 30/06/2018	Koers in EUR x 1 31/12/2017	Uitgekeerd dividend mei 2018 ¹	Beleggingsresultaat verslagperiode in % ²
<i>Robeco Afrika Fonds</i>			2,20	
- Beurskoers	119,34	122,01		-0,6
- Intrinsieke waarde	121,58	123,23		0,6
<i>Robeco Afrika Fonds - EUR G</i>			3,00	
- Beurskoers	98,03	100,95		-0,2
- Intrinsieke waarde	99,88	101,88		0,9

¹ Ex-datum.

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

Vergeleken met de index, die is samengesteld uit 50% MSCI South Africa (Net Return) en 50% MSCI EFM Africa excluding South Africa (Net Return) met jaarlijkse herweging per 1 februari, presteerden beide aandelenklassen van

het fonds 6,8% beter (op basis van het brutorendement). Op basis van het nettorendement (na beheerkosten) presteerde het aandeel Robeco Afrika Fonds 5,8% beter en het aandeel Robeco Afrika Fonds - EUR G 6,1% beter.

De grootste bijdrage aan de outperformance kwam van onze goed renderende bank aandelen in Ghana, een land dat niet in de index zit. De aandelenselectie in Zuid-Afrika was goed, vooral dankzij het niet in portfolio hebben van enkele vastgoedbedrijven waarvan een toenemend aantal beleggers zich zorgen maakt over de waarderingmethodieken die zij hanteren en de door een besmettingsschandaal getroffen voedselproductent Tiger Brands. De beslissing om relatief weinig in het zwak presterende Mauritius te beleggen en zelfs helemaal niet in een vastgoedbedrijf dat sterk in koers daalde, droeg positief bij aan de performance. De overweging in het beter dan gemiddeld presterende Nigeria droeg licht positief bij. Belangrijker was dat onze middelgrote bank aandelen het gemiddeld beter deden dan de grote bedrijven in de index. De overweging in het goed presterende Kenia droeg positief bij en bovendien voegde de aandelenselectie daar wat waarde toe. Ook de keuze om overwogen te zijn in Tunesië pakte goed uit en ook de aandelenselectie was daar goed. Het rendement in Zambia, dat niet in de referentie-index zit, was goed dankzij het overnamebod op nutsbedrijf Copperbelt Energy Corp en droeg dus positief bij. Onze aandelen in Botswana (ook niet in de index) presteerden iets beter dan het Afrikaans gemiddelde en droegen licht positief bij. Onze posities in bedrijven actief op het Afrikaanse continent maar met beursnoteringen in Australië, Canada en Portugal hebben een positieve bijdrage geleverd aan de absolute en relatieve performance. Deze aandelen zitten per definitie niet in de index van het fonds.

Onze beleggingskeuzes in Egypte en Senegal hadden een neutrale invloed op het resultaat.

Rendement en risico

Het beleggingsresultaat is van belang, maar ook het risicobeheer van de portefeuille is belangrijk. Wat betreft concentratierisico houdt het fonds zich aan de UCITS richtlijnen, die voorschrijven dat een individueel aandeel niet meer dan 10% van het fonds mag uitmaken en dat het totaal van de posities groter dan 5% niet meer dan 40% van de portefeuille mag vertegenwoordigen. Daarnaast proberen de fondsmanagers de landengewichten te spreiden over veel Afrikaanse landen, voor zover dat ingevuld kan worden met aandelen die aantrekkelijk geacht worden. Robeco Afrika Fonds N.V. is geografisch meer gediversifieerd dan de meeste andere Afrikafondsen. In 2016 is besloten om het aantal namen in de portefeuille terug te brengen om meer focus aan te brengen. Het aantal posities is inmiddels teruggebracht van ongeveer 125 naar ongeveer 90 en zal waarschijnlijk nog iets verder teruggebracht worden. Desondanks blijft het aantal individuele aandelen ruim meer dan in de portefeuille's van bijna alle concurrerende fondsen.

We doen dit niet alleen om het risico te beperken, maar ook om relatief kleine bedrijven in de portefeuille te kunnen opnemen. In het small cap segment zijn regelmatig aantrekkelijke aandelen te vinden omdat ze genegeerd worden door veel grote beleggers. Tot slot houden de fondsmanagers rekening met de liquiditeit van de portefeuille zodat er gemakkelijk en zonder hoge kosten posities verkocht of teruggebracht kunnen worden in het geval van een forse onttrekking uit het fonds. Sinds de oprichting van het fonds in juni 2008 heeft het fonds nooit moeite gehad met het genereren van kasgeld voor grote onttrekkingen. Dit komt doordat een groot deel van de portefeuille belegd is in Zuid-Afrika en het Verenigd Koninkrijk (via onder andere "depositary receipts" van Egyptische en Nigeriaanse aandelen met een goede liquiditeit), terwijl ook de beurzen van Egypte, Kenia en Nigeria doorgaans een goede liquiditeit laten zien. De bèta van de portefeuille ten opzichte van de referentie-index lag in de twaalf maanden tot en met 30 juni 2018 op 1,01 en over de laatste drie jaar op gemiddeld 0,95.

In zijn algemeenheid geldt dat een portefeuille met een bèta van minder dan 1 minder stijgt dan de markt in een stijgende markt en minder daalt dan de markt in een dalende markt. De hoogte van de bèta is geen doel op zich, maar een resultante van de geselecteerde aandelen in de portefeuille. Het fonds heeft een zeer lange beleggingshorizon (meer dan 5 jaar). Wij kopen aandelen waarvan wij verwachten dat ze op lange termijn beter dan de markt presteren.

Beloningsbeleid

Het fonds zelf heeft geen personeel in dienst en wordt beheerd door RIAM. De in Nederland werkzame personen voor het bestuur en portfoliomanagement van het fonds, zijn in dienst van Robeco Nederland B.V. De beloning van deze personen geschiedt uit de beheerkosten. Het beloningsbeleid van RIAM, dat van toepassing is op alle onder verantwoordelijkheid van RIAM werkende medewerkers, voldoet aan de toepasselijke vereisten van de Europese kaders van de AIFMD, 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:

- a) Bevorderen dat medewerkers in het belang van de klanten handelen en geen ongewenste risico's nemen.

- b) Bevorderen van een gezonde bedrijfscultuur, gericht op het bereiken van duurzame resultaten in lijn met de lange termijn doelstellingen van RIAM en haar stakeholders.
- c) 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, is verantwoordelijk voor de jaarlijkse evaluatie en belast met de goedkeuring van wijzigingen in het beloningsbeleid. De remuneratiecommissie 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 (mogelijke) 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, welke mede zijn afgeleid van benchmarks in de investment management sector. De vaste beloning is hierdoor marktconform en de medewerkers zijn niet afhankelijk van het al dan niet ontvangen van een variabele beloning.

Variabele beloning

Conform de geldende wet- en regelgeving wordt het beschikbare budget voor de variabele beloning vooraf goedgekeurd door de raad van commissarissen van RIAM op voorstel van de remuneratiecommissie. Het budget is in beginsel gebaseerd op een percentage van de operationele winst van RIAM. Om te waarborgen dat de totale variabele beloning de performance van RIAM en de door haar beheerde fondsen adequaat vertegenwoordigt, wordt er bij de vaststelling van het budget 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 gestelde risico-gecorrigeerde targets. De berekende outperformance over een periode van 1, 3 en 5 jaar wordt meegewogen bij de vaststelling van de variabele beloning. Voor de bepaling van variabele beloning zijn tevens van belang het gedrag, de mate waarin team- en individuele kwalitatieve en vooraf bepaalde doelstellingen behaald worden, evenals de mate waarin de Robeco corporate values worden nageleefd. Daarnaast wordt de bijdrage van de fondsmanager aan diverse organisatiedoelstellingen meegewogen. Slechte performance, onethisch of non-compliant gedrag leiden tot vaststelling van lagere of zelfs geen variabele beloning. Voor de senior fondsmanager is voorts 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 2017 naast de directie 84 andere medewerkers geïdentificeerd als Identified Staff, waaronder alle senior portfolio managers, senior management en de hoofden van de control functions (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 4 jaren en wordt 50% geconverteerd naar fictieve "Robeco" 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, taakverwaarlozing of gedrag dat heeft geleid tot aanzienlijke verliesposten voor RIAM. Ten aanzien van Identified Staff wordt voorts na de toekenning maar voorafgaande aan de daadwerkelijke uitbetaling van de uitgestelde delen een extra analyse gedaan of nieuwe informatie aanleiding geeft om de eerder toegekende variabele beloningsbedragen naar beneden bij te stellen (zgn. malusregeling). De malus kan worden toegepast vanwege (i) wangedrag of ernstig onjuist handelen (ii) een aanzienlijke verslechtering van de financiële resultaten van RIAM die niet voorzien was ten tijde van de toekenning

van de beloning (iii) een serieuze aantasting van het risicobeheersingssysteem, leidend tot gewijzigde omstandigheden ten opzichte van de toekenning van de variabele beloning of (iv) fraude gepleegd door de betreffende medewerker.

Jaarlijkse evaluatie

In 2017 is het beloningsbeleid van RIAM en de toepassing ervan geëvalueerd onder verantwoordelijkheid van de raad van commissarissen, geadviseerd door de remuneratiecommissie. Naar aanleiding van de nieuwe strategie 2017-2021 van Robeco zijn er enkele wijzigingen in het beloningsbeleid aangebracht om een high performance cultuur te ondersteunen.

Sustainability Investing

Sustainability Investing is één van de hoofdpijlers van Robeco's strategie en is stevig verankerd in onze beleggingsovertuiging. Wij zijn ervan overtuigd dat het meewegen van ESG³-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 het eerste halfjaar van 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 het merendeel van de modules die de UNPRI beoordeelt. De verantwoordelijkheid voor de implementatie van Sustainability Investing ligt bij de Head of Investments, die ook een zetel heeft in de Executive Committee van Robeco.

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 stewardshipactiviteiten.

Als teken van onze sterke betrokkenheid bij stewardship hebben we veel verschillende stewardshipcodes ondertekend. In 2018 publiceerde Eumedion, het Nederlandse governance platform voor institutionele beleggers, een Nederlandse Stewardshipcode. Robeco was deelnemer in de werkgroep die deze code schreef. In eerdere jaren hebben we de stewardshipcode van het Verenigd Koninkrijk, Japan en Brazilië ondertekend. Daarnaast voldoet Robeco o.a. aan de Taiwanese Stewardship Principles for Institutional Investors, de Amerikaanse ISG stewardshipprincipes, de Principles for Responsible Ownership in Hongkong, 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 werd door de SDG⁴ werkgroep, die bestaat uit leden van verschillende beleggingsteams, het Active Ownership-team en RobecoSAM's Sustainability Investing Research-team, verder voortgang geboekt. Om onze klanten te helpen een bijdrage te leveren aan de doelstellingen werd gewerkt aan het analyseren en ontwikkelen van tools en oplossingen. Dit heeft begin 2018 onder meer geresulteerd in de lancering van het RobecoSAM Global SDG Credits fonds. Robeco draagt voorts 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

³ ESG is de afkorting van 'Environmental, Social and Governance', waarmee factoren worden bedoeld op het gebied van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur.

⁴ Sustainable Development Goals

mogelijkheid om te benadrukken welke impact engagement kan hebben op de samenleving. Robeco's Active Ownership team wil dat nieuwe thema's altijd een direct verband hebben met minimaal één van de doelstellingen. Een ander aspect was een strategie voor actief aandeelhouderschap in opkomende markten. Deze strategie was gericht op een dialoog met ondernemingen waarin we beleggen over hun bijdrage aan de SDG's.

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 één 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 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.

Uitsluiting

Robeco heeft een uitsluitingsbeleid voor ondernemingen die betrokken zijn bij de productie van of handel in controversiële wapens, zoals clustermunities 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.

In 2017 zijn we een onderzoek gestart om het uitsluitingsbeleid uit te breiden met de uitsluiting van de producenten en toeleveranciers van tabaksproducten, hetgeen geresulteerd heeft in de uitsluiting van de investeringen in tabak in 2018. De tabaksindustrie wordt in toenemende mate als "maatschappelijk nadelig" beschouwd en voor het einde van het derde kwartaal van 2018 zullen eventuele tabaksgerelateerde beleggingen moeten zijn verkocht.

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.

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 diverse aandeelhoudersvergaderingen bij, maar meestal brengen we onze stem elektronisch uit. Onze stemactiviteiten worden kort na de aandeelhoudersvergadering gepubliceerd op onze website, wat in lijn is met de *best practice* voor openheid over stemmen.

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

Ons stembeleid en onze analyse zijn gebaseerd op de internationaal geaccepteerde principes van het International Corporate Governance Network (ICGN) en op lokale richtlijnen. Deze principes vormen een uitgebreid raamwerk voor de beoordeling van de corporate-governancepraktijken van ondernemingen. Ook bieden ze genoeg ruimte voor ondernemingen om te worden beoordeeld aan de hand van lokale normen, nationale wetgeving en gedragscodes voor corporate governance. Wij houden bij onze beoordeling rekening met ondernemingsspecifieke omstandigheden. Belangrijke beslissingen worden genomen in nauw overleg met de portefeuillemanagers en analisten van Robeco's beleggingsteams en met onze engagementspecialisten. De informatie die we krijgen tijdens aandeelhoudersvergaderingen nemen we mee in toekomstige engagementactiviteiten en in het beleggingsproces van de fondsen van Robeco.

In het fonds Robeco Afrika Fonds N.V. hebben we gestemd bij 50 aandeelhoudersvergaderingen. Bij 34 (68%) van de 50 vergaderingen brachten we minimaal één stem uit tegen het advies van het management in.

Engagement

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

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

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

In het fonds Robeco Afrika Fonds N.V. hebben we een dialoog gevoerd met 1 onderneming, waarvan 1 Value Engagements en geen Enhanced Engagements.

Integratie ESG-factoren in beleggingsprocessen

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

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

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

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

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

Rotterdam, 31 augustus 2018
Executive Committee

Halfjaarcijfers

Balans

Voor resultaatbestemming, EUR x duizend		30/06/2018	31/12/2017
ACTIVA			
Beleggingen			
<i>Financiële beleggingen</i>			
Aandelen	1	38.746	38.533
Som der beleggingen		38.746	38.533
Vorderingen			
Overige vorderingen	2	1.032	340
		1.032	340
Overige activa			
Liquide middelen	3	52	65
PASSIVA			
Kortlopende schulden			
Schulden aan kredietinstellingen	4	371	119
Overige schulden	5	94	183
		465	302
Vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden		619	103
Activa minus passiva		39.365	38.636
Samenstelling van het eigen vermogen			
Geplaatst kapitaal	6	371	357
Agio	6	38.766	37.192
Overige reserves	6	40	-4.601
Onverdeeld resultaat	6	188	5.688
		39.365	38.636
Intrinsieke waarde Robeco Afrika Fonds per aandeel	7	121,58	123,23
Intrinsieke waarde Robeco Afrika Fonds - EUR G per aandeel	7	99,88	101,88

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

Winst-en-verliesrekening

EUR x duizend		01/01- 30/06/2018	01/01- 30/06/2017
Opbrengst beleggingen	8	1.138	1.054
Waardeveranderingen	1		
Ongerealiseerde winsten		3.551	6.213
Ongerealiseerde verliezen		-5.103	-4.142
Gerealiseerde winsten		2.002	1.244
Gerealiseerde verliezen		-1.177	-1.123
Ontvangen op- en afslagen bij plaatsing en opname eigen aandelen		98	76
Som der bedrijfsopbrengsten		509	3.322
Kosten			
Beheerkosten	9	247	227
Service fee	9	25	24
Overige kosten	11	49	51
Som der bedrijfslasten		321	302
Nettoresultaat		188	3.020

Kasstroomoverzicht

Indirecte methode, EUR x duizend		01/01- 30/06/2018	01/01- 30/06/2017
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		561	1.659
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		323	-1.435
Netto kasstroom		-238	224
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen*		-27	-105
Toename(+)/afname(-) geldmiddelen	3,4	-265	119

* De geldmiddelen betreffen de liquide middelen minus de schulden aan kredietinstellingen
De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de desbetreffende nummers in de toelichting.

Toelichtingen

Algemeen

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

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

Aandelenklasse A: Robeco Afrika Fonds

Aandelenklasse B: Robeco Afrika Fonds - EUR G.

Waarderingsgrondslagen

Algemeen

De overige grondslagen voor de waardering van activa, passiva en resultaatbepaling zijn ongewijzigd en derhalve conform de weergave in de meest recente jaarrekening. Tenzij anders vermeld zijn de in het halfjaarbericht opgenomen posten gewaardeerd op nominale waarde en luiden de bedragen in duizenden euro's.

Toerekening aandelenklassen

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

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 risicomaatstaven zoals tracking-error, volatiliteit of value-at-risk. Indirect worden hierdoor ook de onderliggende risicotypes (prijsrisico, valutarisico en concentratierisico) begrensd.

Prijsrisico

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

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

Per balansdatum bestaan er 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 10.

Valuta-exposure

In EUR x duizend

	Brutopositie	Exposure valuta- termijncontracten	Nettopositie	In %	In %
Valuta	30/06/2018	30/06/2018	30/06/2018	30/06/2018	31/12/2017
ZAR	15.477	0	15.477	39,3	41,2
NGN	4.931	0	4.931	12,5	12,4
KES	4.659	0	4.659	11,8	10,8
GHS	2.983	0	2.983	7,5	6,9
EGP	2.706	0	2.706	6,9	6,8
USD	1.902	0	1.902	4,8	3,5
BWP	1.343	0	1.343	3,4	3,7
MAD	1.330	0	1.330	3,4	4,2
MUR	1.180	0	1.180	3,0	3,0
ZMW	907	0	907	2,3	3,2
TND	744	0	744	1,9	1,3
GBP	711	0	711	1,8	1,4
XOF	238	0	238	0,6	0,6
AUD	106	0	106	0,4	0,5
CAD	106	0	106	0,3	0,2
EUR	42	0	42	0,1	0,3
Totaal	39.365	0	39.365	100,0	100,0

Concentratierisico

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

Per balansdatum bestaan er geen posities in aandelenindexfutures. In onderstaande tabel zijn de blootstelling naar aandelenmarkten middels aandelen en aandelenindexfutures per land weergegeven in bedragen en als percentage van het totaalvermogen van het fonds.

Concentratierisico naar landen

	Aandelen	Aandelenindex- futures	Totale blootstelling	In % van het vermogen	In % van het vermogen
	30/06/2018	30/06/2018	30/06/2018	30/06/2018	31/12/2017
Afrika					
Zuid-Afrika	15,713	0	15,713	39.8	41.3
Nigeria	5,158	0	5,158	13.1	13.6
Kenia	4,617	0	4,617	11.7	10.8
Egypte	3,727	0	3,727	9.5	8.7
Ghana	2,971	0	2,971	7.5	6.9
Zambia	1,359	0	1,359	3.5	4.6
Botswana	1,336	0	1,336	3.4	3.7
Marokko	1,330	0	1,330	3.4	4.2
Mauritius	1,175	0	1,175	3.0	3.0
Tunesië	737	0	737	1.9	1.3
Senegal	238	0	238	0.6	0.6
Australië					
Australië	103	0	103	0.3	0.5
Europa					
Verenigd Koninkrijk		0	0	0.0	0.0
Portugal	54	0	54	0.1	0.1
Ierland		0	0	0.0	0.0
Nederland		0	0	0.0	0.0
Amerika					
Canada	106	0	106	0.3	0.2
Azië					
Verenigde Arabische Emiraten	122	0	122	0.3	0.2
Totaal	38,746	0	38,746	98.4	99.7

Hieronder zijn de concentraties naar sectoren weergegeven.

Sectorverdeling

In %	30/06/2018	31/12/2017
Financiële dienstverlening	44,5	41,6
Consument cyclisch	13,0	13,6
Consument defensief	11,2	11,6
Telecom	9,0	10,2
Vastgoed	4,5	4,7
Basismaterialen	7,9	6,7
Industrie en dienstverlening	3,0	3,2
Energie	2,6	3,6
Informatie technologie	0,7	1,7
Nutsbedrijven	0,5	1,5
Overige sectoren	1,5	1,4
Overige activa en passiva	1,6	0,2
Totaal	100,0	100,0

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 zijn financiële verplichtingen uit hoofde van financiële transacties jegens het fonds. Het tegenpartijrisico wordt zoveel mogelijk beperkt door het in acht nemen van de nodige voorzichtigheid bij de selectie van tegenpartijen. Bij de selectie van tegenpartijen wordt rekening gehouden met het oordeel van onafhankelijke rating bureaus en andere relevante indicatoren. Daar waar het in de markt gebruikelijk is, worden door het fonds zekerheden gevraagd en verkregen om het tegenpartijrisico te beperken. In onderstaande tabel staat het bedrag dat het beste het maximale kredietrisico weergeeft dat wordt gelopen.

Tegenpartijrisico				
	30/06/2018		31/12/2017	
	In EUR x duizend	In % van het vermogen	In EUR x duizend	In % van het vermogen
Vorderingen	1.032	2,6	340	0,9
Liquide middelen	52	0,1	65	0,2
Totaal	1.084	2,7	405	1,1

Bij de berekening van het maximale kredietrisico is geen rekening gehouden met eventuele ontvangen onderpanden. Tegenpartijrisico's worden begrensd door middel van limieten op de blootstelling per tegenpartij uitgedrukt als percentage van het fondsvermogen. Per balansdatum zijn er geen tegenpartijen met een blootstelling van meer dan 5% van het fondsvermogen.

Liquiditeitsrisico

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

Uittredingsrisico

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

Liquiditeitsrisico van financiële instrumenten

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

Beheerder

Robeco Institutional Asset Management B.V. ("RIAM") is de beheerder van het fonds. RIAM neemt in die hoedanigheid het vermogensbeheer, de administratie en de marketing en distributie van het fonds voor haar rekening. RIAM beschikt over een AIFMD-vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft, alsmede over een vergunning als beheerder van ICBE's als bedoeld in artikel 2:69b Wft. RIAM is daarnaast bevoegd tot het beheren van individuele vermogens en het adviseren over financiële instrumenten. RIAM staat onder toezicht van de Stichting Autoriteit Financiële Markten ("AFM"). Het fonds is door de beheerder geregistreerd bij de AFM. RIAM is via Robeco Holding B.V. een 100%-dochteronderneming van ORIX Corporation Europe N.V. ORIX Corporation Europe N.V. is onderdeel van ORIX Corporation.

Bewaarder

Citibank Europe plc (vanaf 9 juli 2018 J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch) 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 en de beheerder voor zover vereist onder en in overeenstemming met de toepasselijke wetgeving. De beheerder, het fonds en Citibank Europe plc (vanaf 9 juli 2018 J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch) 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 gebruik maken van de diensten van en transacties verrichten met aan het fonds gelieerde partijen als bedoeld in het BGfo, zoals RIAM, Robeco Nederland B.V. en ORIX Corporation. De diensten betreffen het uitvoeren van aan deze partijen uitbestede werkzaamheden, zoals (1) het uitlenen van effecten, (2) het inlenen van personeel en (3) plaatsing en opname van aandelen in het fonds. Onder andere de volgende transacties kunnen worden verricht met gelieerde partijen: treasury management, derivatentransacties, 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

Van deze portefeuille is een specificatie opgenomen onder Aandelenportefeuille, onderdeel van het hoofdstuk Toelichtingen. 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.

Transactiekosten		
EUR x duizend	01/01- 30/06/2018	01/01- 30/06/2017
Transactiesoort		
Aandelen	27	16

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

De door brokers in rekening gebrachte kosten betreffen vanaf 1 januari 2018 uitsluitend de uitvoering van orders. Onder invloed van de MIFID II wetgeving heeft RIAM besloten om met ingang van 2018 de kosten van onderzoek voor haar rekening te nemen

2 Overige vorderingen

Dit betreft vorderingen uit hoofde van gedeclareerde nog niet ontvangen dividenden, terug te vorderen bronbelasting, vorderingen uit hoofde van plaatsingen eigen aandelen en transitorische posten.

3 Liquide middelen

Dit betreft de direct opeisbare banktegoeden en eventuele callgelden

4 Schulden aan kredietinstellingen

Dit betreft kortstondige debetstanden op bankrekeningen veroorzaakt door beleggingstransacties.

5 Overige schulden

Dit betreft te betalen kosten, schulden uit hoofde van opnamen eigen aandelen, transitorische posten en te betalen management en service fee.

6 Eigen vermogen

Samenstelling en verloop eigen vermogen		
EUR x duizend	01/01- 30/06/2018	01/01- 30/06/2017
Geplaatst kapitaal Robeco Afrika Fonds		
Stand begin boekjaar	104	102
Ontvangen op geplaatste aandelen	21	22
Betaald op ingekochte aandelen	-18	-19
Stand per 30 juni	107	105
Geplaatst kapitaal Robeco Afrika Fonds - EUR G		
Stand begin boekjaar	253	305
Ontvangen op geplaatste aandelen	39	22
Betaald op ingekochte aandelen	-28	-24
Stand per 30 juni	264	303
Agio Robeco Afrika Fonds		
Stand begin boekjaar	14.332	14.093
Ontvangen op geplaatste aandelen	2.630	2.448
Betaald op ingekochte aandelen	-2.321	-2.111
Stand per 30 juni	14.641	14.430

Samenstelling en verloop eigen vermogen

EUR x duizend	01/01- 30/06/2018	01/01- 30/06/2017
Agio Robeco Afrika Fonds - EUR G		
Stand begin boekjaar	22.860	27.800
Ontvangen op geplaatste aandelen	4.165	2.100
Betaald op ingekochte aandelen	-2.900	-2.248
Stand per 30 juni	24.125	27.652
Overige reserves		
Stand begin boekjaar	-4.601	-5.796
Toevoeging resultaat voorgaand boekjaar	4.641	1.195
Stand per 30 juni	40	-4.601
Onverdeeld resultaat		
Stand begin boekjaar	5.688	2.703
Dividenduitkering Robeco Afrika Fonds	-253	-325
Dividenduitkering Robeco Afrika Fonds - EUR G	-794	-1.183
Toevoeging overige reserves	-4.641	-1.195
Onverdeeld resultaat boekjaar	188	3.020
Stand per 30 juni	188	3.020
Eigen vermogen	39.365	40.909

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

Bijzondere statutaire zeggenschapsrechten

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

Gilbert O.J.M. Van Hassel

Karin van Baardwijk

Peter J.J. Ferket

Roland Toppen

7 Vermogen, uitstaande aandelen en intrinsieke waarde per aandeel**Vermogen, uitstaande aandelen en intrinsieke waarde per aandeel**

	Robeco Afrika Fonds		Robeco Afrika Fonds - EUR G	
	30/06/2018	30/06/2017	30/06/2018	30/06/2017
Vermogen in EUR x duizend	12.950	12.125	26.415	28.784
Stand aantal geplaatste aandelen begin boekjaar	104.406	102.229	252.935	305.025
In boekjaar geplaatste aandelen	20.138	21.648	39.095	21.998
In boekjaar ingekochte aandelen	-18.035	-18.618	-27.545	-23.678
Aantal uitstaande aandelen	106.509	105.259	264.485	303.345
Intrinsieke waarde per aandeel in EUR x 1	121,58	115,19	99,88	94,89
Uitgekeerd dividend per aandeel gedurende boekjaar	2,20	3,00	3,00	4,00

Toelichting op de winst-en-verliesrekening

Opbrengsten

8 Opbrengst beleggingen

Dit betreft ontvangen netto dividenden minus betaalde rente.

Kosten

9 Beheerkosten en service fee

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

Beheerkosten en service fee op basis van het prospectus

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

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

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

Uit de aan RIAM betaalde service fee worden bekostigd de kosten voor de administratie, de externe accountant, overige externe adviseurs, toezichthouders, de kosten met betrekking tot wettelijke rapportages waaronder jaar- en halfjaarberichten en de kosten voor vergaderingen van aandeelhouders. In het resultaat van het fonds zijn geen kosten voor de externe accountant opgenomen.

10 Performance fee

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

11 Overige kosten

Dit betreft:

Overige kosten		
EUR x duizend	01/01- 30/06/2018	01/01- 30/06/2017
Bewaarloon	36	33
Bankkosten	0	0
Kosten fund agent	8	12
Overige kosten gerelateerd aan eigen aandelen	0	2
Kosten bewaarder	5	4
Totaal	49	51

12 Lopende kosten

Lopende kosten	Robeco Afrika Fonds		Robeco Afrika Fonds - EUR G	
In %	01/07/2017- 30/06/2018	01/07/2016- 30/06/2017	01/07/2017- 30/06/2018	01/07/2016- 30/06/2017
Kostensoort				
Beheerkosten	1,75	1,75	0,88	0,88
Service fee	0,12	0,12	0,12	0,12
Overige kosten	0,24	0,25	0,24	0,24
Nettoresultaat	2,11	2,12	1,24	1,24

Het percentage van de lopende kosten is gebaseerd op het gemiddelde 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 interestkosten. In de lopende kosten zijn evenmin opgenomen de eventueel betaalde vergoedingen voor toe- en uittreding die in rekening worden gebracht door distributeurs.

13 Omloopfactor

De omloopfactor (portfolio turnover rate) bedraagt over de periode 1 juli 2017 tot en met 30 juni 2018 22% (over de periode 1 juli 2016 tot en met 30 juni 2017 44%). 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.

14 Transacties met gelieerde partijen

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

Betaalde beheerkosten en service fee			
In EUR x duizend	Tegenpartij	01/01- 30/06/2018	01/01- 30/06/2017
Beheerkosten	RIAM	247	227
Service fee	RIAM	25	24

15 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.

16 Handelsregister

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

Valutatabel

Valutakoersen

EUR 1	30/06/2018	31/12/2017
AUD	1,5802	1,5353
BWP	12,1369	11,8016
CAD	1,5359	1.5045
EGP	20,8875	21,3502
GBP	0,8844	0,8877
GHS	5,5926	5,4307
KES	117,9810	123,9827
MAD	11,0758	11,2234
MUR	40,4382	40,5871
NGN	422,0694	432,2881
TND	3,0476	2,9985
USD	1,1676	1,2008
XOF	655,9571	655,9571
ZAR	16,0027	14,8659
ZMW	11,6580	11,9780

Aandelenportefeuille

Per 30 juni 2018

Reële waarde	Reële waarde		Reële waarde	Reële waarde	
	Afrika				
	Zuid-Afrika				
EUR	ZAR				
338.891	5.423.170	Astral Foods Ltd	190.165	80.262.773	FCMB Group Plc
149.162	2.387.000	Attacq Ltd	265.601	112.102.000	Fidelity Bank PLC
513.601	8.219.006	Barclays Africa Group Ltd	348.632	147.146.986	Lafarge Africa PLC
194.517	3.112.800	Barloworld Ltd	185.088	78.120.000	UAC of Nigeria PLC
99.452	1.591.500	DataTec Ltd	618.515	261.056.250	United Bank for Africa PLC
191.006	3.056.607	EOH Holdings Ltd	709.247	299.351.250	Zenith Bank PLC
157.098	2.514.000	Exxaro Resources Ltd	EUR	USD	
212.288	3.397.176	Foschini Group Ltd/The	26.312	30.720	Diamond Bank PLC GDR
197.004	3.152.594	Lewis Group Ltd	209.005	244.024	Guaranty Trust Bank PLC GDR
261.676	4.187.520	Liberty Holdings Ltd		Kenia	
759.605	12.155.732	Libstar Holdings Ltd	EUR	KES	
371.527	5.945.440	Mondi Ltd	274.795	32.420.600	Barclays Bank of Kenya Ltd
573.122	9.171.500	MTN Group Ltd	427.018	50.380.000	East African Breweries Ltd
108.474	1.735.870	Nampak Ltd	635.060	74.925.000	Equity Group Holdings Ltd/Kenya
4.130.117	66.093.025	Naspers Ltd	904.984	106.770.900	KCB Group Ltd
317.490	5.080.700	PSG Group Ltd	457.701	54.000.000	KenolKobil Ltd Group
448.087	7.170.600	Raubex Group Ltd	181.555	21.420.000	Kenya Power & Lighting Ltd
791.490	12.665.980	Remgro Ltd	1.735.450	204.750.000	Safaricom PLC
584.124	9.347.567	Rhodes Food Group Pty Ltd		Egypte	
513.388	8.215.600	SA Corporate Real Estate Ltd	EUR	EGP	
481.676	7.708.120	Sanlam Ltd	184.045	3.844.237	Al Baraka Bank Egypt
1.156.383	18.505.248	Sasol Ltd	137.551	2.873.099	Alexandria Mineral Oils Co
351.648	5.627.320	Shoprite Holdings Ltd	208.091	4.346.496	Cairo Poultry Co
427.310	6.838.121	Spur Corp Ltd	44.639	932.400	Citadel Capital SAE
839.493	13.434.162	Standard Bank Group Ltd	574.382	11.997.368	Credit Agricole Egypt SAE
147.653	2.362.852	Super Group Ltd/South Africa	130.356	2.722.806	Egyptian Financial Group-Hermes Holding
998.420	15.977.419	Transaction Capital Ltd	210.242	4.391.420	ElSewedy Electric Co
95.328	1.525.500	Trencor Ltd	252.927	5.283.000	Ezz Steel
65.395	1.046.500	Wilson Bayly Holmes-Ovcon Ltd	376.881	7.872.091	Global Telecom Holding SAE
EUR	GBP		68.166	1.423.813	Suez Cement Co SAE
238.096	210.560	Old Mutual Ltd	397.640	8.305.684	Talaat Moustafa Group
	Nigeria		EUR	USD	
EUR	NGN		504.903	589.500	African Export-Import Bank/The
727.031	306.857.525	Access Bank PLC	637.240	744.010	Commercial International Bank GDR
373.013	157.437.500	Dangote Cement PLC		Ghana	
441.160	186.200.000	Dangote Sugar Refinery PLC	EUR	GHS	
373.510	157.646.981	Diamond Bank PLC	1.236.688	6.916.242	CAL Bank Ltd
313.122	132.159.320	Ecobank Transnational Inc	183.727	1.027.500	FAN Milk Ltd
377.912	159.504.920	FBN Holdings Plc	664.406	3.715.725	Ghana Commercial Bank Ltd

<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>		<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>	
224.378	1.254.843	Guinness Ghana Breweries Ltd	29.748	90.660	Banque de l'Habitat
346.035	1.935.219	Societe Generale Ghana Ltd	510.828	1.556.775	Banque Nationale Agricole
315.394	1.763.856	Standard Chartered Bank Ghana Ltd			
	Zambia			Senegal	
EUR	GBP		EUR	XOF	
451.179	399.000	Zambeef Products PLC	237.973	156.100.000	Sonatel SA
EUR	ZMW			Australië	
77.610	904.775	CEC Africa Investments Ltd		Australië	
87.266	1.017.344	Lafarge Cement Zambia PLC	EUR	AUD	
674.215	7.860.000	Real Estate Investments Zambia	102.959	162.695	Base Resources Ltd
68.402	797.433	Zambia National Commercial Bank PLC			
	Marokko			Azië	
EUR	MAD			Verenigde Arabische Emiraten	
51.915	575.000	Alliances Developpement Immobilier SA			
263.018	2.913.120	Lesieur Cristal	EUR	EGP	
625.240	6.925.000	Maroc Telecom	121.551	2.538.900	Orascom Construction Ltd
389.716	4.316.400	TOTAL Maroc SA			
	Botswana			Noord-Amerika	
EUR	BWP			Canada	
190.643	2.313.815	Botswana Insurance Holdings Ltd	EUR	CAD	
1.145.230	13.899.544	Letshego Holdings Ltd	106.325	163.300	NextSource Materials Inc
	Mauritius			Europa	
EUR	MUR			Portugal	
819.029	33.120.000	MCB Group Ltd	EUR	EUR	
356.161	14.402.512	SBM Holdings Ltd	54.316	54.316	Teixeira Duarte SA
	Tunesië				
EUR	TND				
196.340	598.356	Banque de l'Habitat	38.745.752	Totaal	

Rotterdam, 31 augustus 2018

Robeco Institutional Asset Management B.V.

Beleidsbepalers van RIAM:

Gilbert O.J.M. Van Hassel

Karin van Baardwijk

Monique D. Donga

Peter J.J. Ferket

Martin O. Nijkamp

Hans-Christoph von Reiche

Roland Toppen

Victor Verberk

Overige gegevens

Belangen van bestuurders

Op 1 januari 2018 en op 30 juni 2018 hadden de beleidsbepalers van de directie (tevens beheerder) van het fonds geen persoonlijke belangen in beleggingen van het fonds.

Accountant

Er heeft geen accountantscontrole plaatsgevonden.