

# Rolinco N.V.

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

Verslag over 2014

# Inhoudsopgave

<b>Algemene informatie</b>	<b>4</b>
<b>Kerncijfers per aandelenklasse</b>	<b>6</b>
<b>Verslag van de directie</b>	<b>7</b>
Algemene inleiding	7
Beleggingsresultaat	8
Vermogensontwikkeling	10
Beleggingsbeleid	10
Sustainability investing	11
Risicobeheer	12
Verklaring omtrent de bedrijfsvoering	14
Fund Governance	14
<b>Jaarrekening</b>	<b>15</b>
Balans	15
Winst- en verliesrekening	16
Kasstroomoverzicht	16
Toelichtingen	17
Algemeen	17
Risico's financiële instrumenten	17
Waarderingsgrondslagen	19
Grondslagen resultaatbepaling	20
Toelichting op de balans	21
Toelichting op de winst- en verliesrekening	25
Spreiding van het vermogen	28
Valutatabel	29
Effectenportefeuille	30
<b>Overige gegevens</b>	<b>32</b>
Resultaatbestemming	32
Voorstel resultaatbestemming	32
Bijzondere statutaire zeggenschapsrechten	32
Belangen van bestuurders	32
Verklaring betreffende de in 6½% cumulatief preferente aandelen converteerbare 6½% obligatielening, oorspronkelijk groot NLG 22.670.000, ten laste van Rolinco N.V.	32
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	33

# Rolinco N.V.

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

## **Contactgegevens**

Mr. D.H. Cross (secretaris)  
Coolsingel 120  
Postbus 973  
NL-3000 AZ Rotterdam  
Tel. 010 - 224 1 224  
Fax 010 - 411 5 288  
Internet: [www.robeco.com](http://www.robeco.com)

## **Directie (tevens beheerder)**

Robeco Institutional Asset Management B.V.  
Directieleden:  
Drs. L.M.T. Boeren  
Drs. H.W.D.G. Borrie  
Drs. R.M.S.M. Munsters (tot 1 januari 2015)  
Drs. H.A.A. Rademaker  
Mr. J.B.J. Stegmann (tot 1 januari 2015)

## **Fondsmanager**

Drs. H. Grootveld  
Drs. M. van Lent

## **Betaalkantoor**

ABN AMRO Bank N.V.  
Gustav Mahlerlaan 10  
1062 PP Amsterdam

## **Fund agent**

Rabobank International  
Europalaan 44  
3526 KS Utrecht

## **Accountant**

KPMG Accountants N.V.  
Rijnzathe 14  
3454 PV De Meern

# Algemene informatie

## Juridische aspecten

Rolingo N.V. (het “fonds”) is een in Nederland gevestigde beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal. Het fonds is met ingang van 14 augustus 2012 een instelling voor collectieve belegging in effecten (icbe) als bedoeld in de Richtlijn Beleggingsinstellingen d.d. 13 juli 2009 (Richtlijn 2009/65/EG). Voor icbe's zijn er ter bescherming van de belegger (onder meer) restricties gesteld aan het beleggingsbeleid.

## Introductie aandelenklassen

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

Aandelenklasse A: Rolingo

Aandelenklasse B: Rolingo – EUR G (opengesteld per 25 september 2013).

In het wijzigingsbesluit Financiële Markten 2014 is bepaald dat het Nederlandse distributeurs van beleggingsinstellingen alleen nog onder strenge voorwaarden is toegestaan provisies/distributievergoedingen te ontvangen. In verband daarmee heeft het fonds een aandelenklasse geïntroduceerd met een lagere beheervergoeding (zonder distributievergoeding), namelijk Rolingo – EUR G. In de praktijk betekent dit, dat er voor het fonds zowel een aandelenklassen met als een aandelenklasse zonder distributievergoeding beschikbaar is.

Verscheidene Nederlandse distributeurs hebben gebruik gemaakt van de mogelijkheid om aandelen met distributievergoeding (Rolingo) te verwisselen voor aandelen zonder distributievergoeding (Rolingo – EUR G). Het moment waarop dit heeft plaatsgevonden, verschilde per distributeur.

## 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 15 tot en met 17 op de jaarrekening.

## Fiscale aspecten

Per 1 januari 2014 heeft het fonds 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 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 uittreden van beleggers. Het vigerende op- of afslagpercentage bedraagt maximaal 0,35%. Een eventueel overschot of tekort komt geheel ten goede aan c.q. ten laste van het fonds.

De aandelenklasse Rolingo is genoteerd aan Euronext Amsterdam<sup>1</sup>, segment Euronext Fund Service. Daarnaast zijn er beursnoteringen te Berlijn, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Luxemburg, München, Parijs, Wenen en Zürich.

De cumulatief preferente aandelen zijn genoteerd aan Euronext Amsterdam, segment Euronext Fund Service.

De aandelenklasse Rolingo – EUR G is genoteerd aan Euronext Amsterdam<sup>1</sup>, segment Euronext Fund Service.

## Essentiële beleggersinformatie en prospectus

Voor Rolingo N.V. zijn een prospectus en essentiële beleggersinformatie opgesteld met informatie over het fonds, de kosten en de risico's. Beide documenten zijn kosteloos verkrijgbaar ten kantore van het fonds en via [www.robeco.com](http://www.robeco.com).

<sup>1</sup> Afhankelijk van de distributeur kan in Rolingo of Rolingo – EUR G belegd worden.

### Informatie- en betaalkantoor in Zwitserland

RobecoSAM AG, Josefstrasse 218, CH-8005 Zürich, is aangewezen als vertegenwoordiger in Zwitserland. 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 AG, Bahnhofstrasse 45, CH-8001 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](http://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, de 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 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 2010 - 2014

Rolinco	2014	2013	2012	2011	2010	Gemiddeld
<b>Performance in % op basis van:</b>						
- Beurskoers <sup>1,2</sup>	13,0	28,1	14,8	-16,1	21,9	11,2
- Intrinsieke waarde <sup>1,2</sup>	12,1	27,7	16,0	-15,7	22,2	11,4
- MSCI All Country World Index <sup>3</sup>	18,6	17,5	14,3	-4,2	19,9	12,8
Dividend in euro's <sup>4</sup>	0,40	—	—	—	—	
Vermogen <sup>5</sup>	325	608	604	607	789	

Rolinco - EUR G	2014	2013 <sup>6</sup>	Gemiddeld
<b>Performance in % op basis van:</b>			
- Beurskoers <sup>1,2</sup>	13,6	7,6	17,1
- Intrinsieke waarde <sup>1,2</sup>	12,7	8,5	17,2
- MSCI All Country World Index <sup>3</sup>	18,6	4,2	18,2
Dividend in euro's <sup>4</sup>	0,40	—	
Vermogen <sup>5</sup>	322	48	

<sup>1</sup> 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 rapportageperiode, waarbij de om 6 uur 's morgens bekende gegevens met betrekking tot de waardering worden gehanteerd. De intrinsieke waarde is gebaseerd op de waarderingen zoals bekend aan het einde van die beursdag.

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

<sup>3</sup> Tot 1 januari 2011 had het fonds de S&P/Citigroup World Growth Primary Market Index als referentie-index, vanaf 1 januari 2011 de MSCI All Country World Index. Voor de valutaomrekening wordt gebruikgemaakt van de koersen van World Market Reuters.

<sup>4</sup> Het dividend heeft betrekking op genoemd boekjaar en wordt uitgekeerd in het daaropvolgend boekjaar. 2014 betreft voorstel.

<sup>5</sup> In miljoenen euro's.

<sup>6</sup> Betreft de periode 25 september tot en met 31 december 2013.

## Performance-overzicht per aandeel <sup>1</sup>

EUR x 1

Rolinco	2014	2013	2012	2011	2010
Opbrengst beleggingen	0,39	0,04	0,01	0,01	0,00
Waardeverandering	3,01	5,81	3,14	-3,12	3,99
Beheerkosten, service fee en overige kosten	-0,32	-0,22	-0,19	-0,18	-0,18
<b>Nettoresultaat</b>	<b>3,08</b>	<b>5,63</b>	<b>2,96</b>	<b>-3,29</b>	<b>3,81</b>

Rolinco - EUR G	2014	2013 <sup>1</sup>
Opbrengst beleggingen	0,43	0,05
Waardeverandering	3,23	2,50
Beheerkosten, service fee en overige kosten	-0,19	-0,03
<b>Nettoresultaat</b>	<b>3,47</b>	<b>2,52</b>

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

<sup>2</sup> Betreft de periode 25 september tot en met 31 december 2013.

# Verslag van de directie

## Algemene inleiding

### Economie

Het jaar 2014 werd gekenmerkt door een zwak en ongelijkmatig herstel van de wereldeconomie. De VS hield de vaart erin en bleef goed overeind, ondanks het afnemende groeitempo elders. Hoewel 2014 het jaar had moeten worden van een geleidelijk maar overtuigend herstel, stelde de groei teleur. De economische groei bleef voor de wereldeconomie op 2,4% steken, waar 3% algemeen verwacht werd.

De eurozone slaagde er niet in te overtuigen. Door geopolitieke onrust werden de kernlanden in het eerste halfjaar geconfronteerd met een afname in het producenten- en consumentenvertrouwen. Door de omstreden annexatie van de Krim door Rusland en het daaropvolgende conflict in Oekraïne is de relatie met het Westen behoorlijk bekoeld en is de onzekerheid toegenomen. De regeringen van de eurozone vorderden maar moeizaam met hun structurele hervormingen en kozen in plaats daarvan voor groeivertragende bezuinigingen. Hoewel er nauwelijks sprake was van hervormingen aan de aanbodzijde van de economie, slaagde de periferie er toch in de concurrentiekracht flink te verbeteren. Vooral Spanje en Ierland maakten een inhaalslag. Mede door de meer gelijkwaardige concurrentie tussen de landen van de eurozone is het systeemrisico in de eurozone in de loop van 2014 afgenomen.

In Japan was het effect op de economie van de btw-verhoging in april 2014 groter dan algemeen werd verwacht. De Japanse economie slaagde er echter niet in zich in het derde kwartaal verder te herpakken. De Japanse premier Abe bevestigde nogmaals zijn mandaat door in december ruimschoots de tussentijdse verkiezingen te winnen en zal het economische hervormingsprogramma 'Abenomics' met nieuw elan voortzetten. Dit hervormingsprogramma leunt inmiddels wel eenzijdig op kwantitatieve verruiming door de Bank of Japan.

De Chinese economie verzwakte in 2014 vanwege een afname van de bbp-groei naar 7,3% in het derde kwartaal. De Chinese autoriteiten hebben extra stimuleringsmaatregelen doorgevoerd om een ongecontroleerde vertraging in oververhitte sectoren als vastgoed te voorkomen. Wij verwachten dat de Chinese economie gecontroleerd zal vertragen. De autoriteiten hebben immers meer dan genoeg buffers om de gevolgen van mogelijke faillissementen te voorkomen.

De hoofdrol in het macro-economische landschap werd niet gespeeld door centrale banken, zoals in de afgelopen jaren, maar door olie. De ontwikkelingen in de oliemarkt dwongen centrale banken per saldo tot monetaire verruiming. In de loop van het jaar daalde de prijs van olie met bijna 50% door een drastische verandering in marktdynamiek. Er ontstond een aanbodoverschot toen er vanuit de onconventionele olievelden in de Verenigde Staten meer toevoer naar de markt kwam. De vertragende wereldwijde macro-economische vraag bracht de oliemarkt in de loop van het jaar nog verder in onbalans. De OPEC, gewoonlijk de nivellerende producent op de oliemarkt, zag in november af van een productieverlaging. Hiermee was de markt op zichzelf aangewezen om het aanbodoverschot en het vraagtekort op elkaar af te stemmen. Het gevolg hiervan was dat de prijs van olie kelderde.

De prijsdaling in olie (en andere grondstoffen) versterkte de disinflatoire trend op de ontwikkelde markten, vooral in de eurozone. In december 2014 kreeg de eurozone voor het eerst sinds 2009 te maken met deflatie, hoewel de kerninflatie met 0,8% positief bleef. De ECB ondernam reeds in september preventieve actie door de beleidsrente te verlagen naar de nulgrens en een negatieve depositorente af te geven voor banken. Ook begon de centrale bank onder meer asset-backed securities te kopen om de dalende inflatie een halt toe te roepen en de inflatiedoelstelling van 'lager dan, maar dicht bij de 2%' te verdedigen.

In de VS beëindigde de Fed het kwantitatieve verruimingsbeleid en bereidde de markten voor op een verhoging van de rente in 2015.

### Vooruitzichten voor de aandelenmarkten

2014 was wederom een sterk jaar voor de wereldwijde aandelenmarkten met een totaalrendement van 18,6% voor de MSCI World All Countries Index gemeten in euro's. Deze rendementsontwikkeling werd gedragen door ontwikkelde aandelenmarkten en een stijging van de US dollar ten opzichte van de euro. Opkomende markten bleven met een

rendement van 11,4% in euro's achter bij de ontwikkelde markten. Net als in 2013 stegen de koersen harder dan de winstontwikkeling waardoor waarderingen, oftewel de koers/winstverhoudingen van aandelen, verder zijn opgelopen. De koersontwikkeling werd gedreven door optimisme over de economische groei in de VS, het ruime monetair beleid in Japan en plannen voor de verruiming van het monetair beleid in Europa. De beursontwikkelingen in de VS, Europa en Japan liepen uiteen. De VS was de sterkste markt, met een rendement van 13,7% in US dollars. Europa was zwak, met een rendement van 4,9% voor het eurogebied en 1% voor het Verenigd Koninkrijk. De beursstijging in Japan van 8,9% in Japanse yen lag tussen die van Europa en de VS in.

Aandelenkoersen bestaan uit twee delen: de winstontwikkeling en de koers/winstverhouding die beleggers bereid zijn voor die winstontwikkeling te betalen. Wij verwachten dat de winsten van het bedrijfsleven zullen blijven groeien, niet exorbitant, maar tussen de 5 en 10%. Japanse bedrijven zullen daarbij naar verwachting een koppositie innemen. De zwakke yen komt geheel tot uitdrukking in hogere winsten. Ook Europa heeft de rugwind van een zwakke euro, maar tegenwind uit Rusland. In de VS zullen een sterke groei en een lagere olieprijs een positieve invloed op de winstontwikkeling hebben. Amerikaanse consumenten hoeven minder te besteden aan energie en zo valt er geld vrij voor consumentenbestedingen. En dan het tweede deel: wat is de koers/winstverhouding die de belegger bereid is te betalen voor deze winstgroei in 2015 en de jaren erna? Hoe hoger de koers/winstverhouding, des te overtuigender zijn beleggers dat de optimistische winstverwachtingen ook gerealiseerd gaan worden. De waardering van aandelen zegt veel over het heersende sentiment. Maar sentiment heeft de eigenschap snel om te slaan, met name op hoogte- en dieptepunten. Aangezien we licht stijgende winsten en geen crisis verwachten, en er nog voldoende scepsis en pessimisme onder beleggers is te horen, is een daling van de koers/winstverhouding niet waarschijnlijk.

De koers/winstverhouding kan ook dalen als er goede alternatieven voorhanden zijn. De spaarrente en de obligatierente zijn echter laag en om toch een hoger rendement te halen, lijken aandelen nu het enige alternatief. Dat argument – er is niets beters voorhanden – wordt met name gedreven door het monetair beleid van centrale banken. Door de rente laag te houden en schuld papier op te kopen is het rendement op schuld papier zo laag dat veel beleggers gedreven worden richting risicovollere instrumenten, zoals aandelen. Bij een onveranderde koers/winstverhouding en hogere winsten verwachten we een stijging van de aandelenmarkten in 2015. Uiteraard zijn er ook alternatieve scenario's mogelijk die het vooruitzicht op positieve aandelenbeurzen flink in de war kunnen sturen. Stel bijvoorbeeld dat de grootste economieën ter wereld synchroon en onverwacht hard gaan groeien in 2015. Dit zou de rentestanden snel doen stijgen en flinke dalingen op zowel obligatie- als aandelenbeurzen kunnen veroorzaken. Of stel dat de groeivertraging in China harder en sneller komt dan we nu verwachten, dan zou dit een negatieve impuls voor alle bedrijven geven die de afgelopen jaren geprofiteerd hebben van de opkomende Chinese middenklasse.

## Beleggingsresultaat

### Beleggingsresultaat per aandelenklasse

Aandelenklasse	Koers in EUR x 1 31/12/2014	Koers in EUR x 1 31/12/2013	Uitgekeerd dividend in 2014	Beleggingsresultaat verslagperiode in % <sup>1</sup>
<i>Rolinco</i>			0,00	
- Beurskoers	29,49	26,10		13,0
- Intrinsieke waarde	29,54	26,32		12,1
<i>Rolinco EUR G</i>			0,00	
- Beurskoers	30,55	26,90		13,6
- Intrinsieke waarde	30,60	27,13		12,7

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

2014 was wederom een goed beleggingsjaar met een sterk positief rendement voor de beide aandelenklassen van Rolinco N.V., dat echter lager lag dan de stijging van de referentie-index, de MSCI All Country Index. De top-down aanpak van Rolinco N.V., om aandelen te selecteren welke profiteren van de groei die voorkomt uit een viertal top-down trends, heeft na een sterke start in 2013 in 2014 niet optimaal gewerkt. Van de vier trends wist alleen Gezond Ouder Worden de referentie-index sterk vóór te blijven. De andere drie trends, te weten de Opkomende Middenklasse, de Digitale Wereld alsmede de Industriële Renaissance, wisten de referentie-index niet achter zich te houden.

Binnen de trend “Gezond Ouder Worden” zijn aandelen geselecteerd die kunnen profiteren van de vergrijzende samenleving, van de innovatie in de gezondheidssector en van de groeiende behoefte aan private



pensioenoplossingen: dit mandje heeft over 2014 een rendement behaald van 33%. Vooral het Amerikaanse Illumina heeft bijgedragen aan dit mooie rendement: deze producent van DNA machines kwam begin 2014 met nieuwe machines die voor minder dan USD 1.000 het volledige DNA in kaart kunnen brengen en dit werd op de beurs beloond met een rendement van 90%. Ook onze positie in Allergan, de producent van botox, heeft bijgedragen aan het positieve beleggingsresultaat van Gezond Ouder Worden. Mede dankzij een overnamestrijd rond deze onderneming heeft Rolinco N.V. een rendement van 52% op deze aandelenpositie gerealiseerd.

Voor de trend “Opkomende Middenklasse” zijn aandelen geselecteerd die profiteren van de sterke groei van de nieuwe middenklasse in landen in Azië, Latijns Amerika en Afrika. Met deze aandelen is een rendement behaald van 10%. Positieve uitschieters waren de Zuid-Afrikaanse verzekeraar Sanlam, welke 40% steeg, en de in Azië sterk groeiende Japanse luiersproducent Unicharm, dat met 46% is gestegen. De keuzes voor de Latijns-Amerikaanse aanbieder van discount vliegvluchten Copa en voor Las Vegas Sands, de grootste eigenaar van casino's in Macau, waren minder fortuinlijk. Luchtvaartmaatschappij Copa daalde met 10%, met name doordat Venezuela zijn munt devalueerde. Las Vegas Sands daalde met 14% doordat het aantal bezoekers van hun casino's in Macau sterk terugliep vanwege de anti-corruptie maatregelen van de Chinese overheid.

Ook met de trend “Digitale Wereld” is een rendement van 9% behaald. Vooral de geselecteerde aandelen die profiteren van de verdere digitalisering van het bedrijfsleven en van de verdere digitalisering van financiële transacties hebben positief bijgedragen aan dit beleggingsresultaat. Voorbeelden hiervan zijn Palo Alto Networks, dat de digitale beveiliging van bedrijven verzorgt en dat sinds opname in Rolinco N.V. met 31% is gestegen. Ook Visa kende een goed beleggingsjaar, zeker nadat de onderneming een deal met Apple had gesloten om de digitale afhandeling van Apple Pay, het digitale betalingssysteem op de nieuwe generatie iPhone telefoons, te verzorgen. Digitale aandelen welke groeien dankzij e-commerce hadden een duidelijk moeilijker beleggingsjaar in 2014. Zo is de waarde van onze positie in de Engelse kledingwebsite ASOS met 64% gedaald nadat het een winstwaarschuwing moest afgeven vanwege grote investeringen in nieuwe wereldwijde distributiecapaciteit. Ook de belegging in het Zweedse Kinnevik viel tegen: Rolinco N.V. heeft op deze moedermaatschappij van onder andere online kledingwinkel Zalando en Rocket Internet een negatief rendement van 13% behaald.

De minst renderende beleggingstrend in 2014 was “Industriële Renaissance” met een behaald rendement van 1%. Ondanks dat het invoeren van nieuwe technologieën en robots de industrie zienderogen verandert, waren de aandelen die hiervan profiteren in 2014 niet in trek bij beleggers. Zo heeft onze positie in 3D Systems, een van de twee grote aanbieders van 3D printers, een verlies van 59% opgeleverd. Vertragingen in de oplevering van een fabriek voor 3D metaalprinters, alsmede een onverwachte aandelenplaatsing en dus winstverwatering, waren hiervoor de belangrijkste oorzaken. Daarnaast heeft de sterk gedaalde olieprijs onze beleggingen in de Amerikaanse schalie-industrie geen goed gedaan. Onze aannames, dat Amerika door de schalierevolutie zelfvoorzienend zal worden in zijn energiebehoefte en door nieuwe productietechnologieën meer lokaal zal gaan produceren voor lokale consumptie, staan nog steeds overeind. De olie- en gasprijzen zijn in de Verenigde Staten immers nog steeds lager dan in andere regio's, maar de verschillen zijn door de bijna-halvering van de olieprijs wel kleiner geworden. Chart Industries, dat met zijn LNG-installaties optimaal zou kunnen profiteren van de export van het goedkope Amerikaanse schaliegas, zag door de prijsdaling veel van zijn omzet uitgesteld worden, hetgeen Rolinco N.V. moest bekopen met een 45% koersdaling op de beurs. Aan de positieve kant staat de belegging in Union Pacific, dat profiteert van een intensiever gebruik van haar spoorwegennetwerk in de Verenigde Staten, een belangrijk signaal dat er daadwerkelijk meer lokaal geproduceerd wordt. Rolinco N.V. heeft met haar belegging in Union Pacific een rendement van 64% behaald. Ook het Japanse Keyence, dat leeft van haar adviezen om door middel van automatisering en robotisering bestaande fabrieken efficiënter en dus goedkoper te laten produceren, heeft een verassend goed 2014 achter de rug en werd hiervoor op de beurs beloond met een 20% rendement. Door de sterk groeiende vraag uit Azië en de Verenigde Staten komt nu meer dan de helft van de omzet van Keyence van buiten Japan.

De eerste helft van 2014 heeft Rolinco N.V. gebruikt om haar belang in Robeco Asian Stars Equities af te bouwen. Dit beleggingsfonds was de laatst overgebleven indirecte belegging en heeft over deze periode een rendement behaald van 8%, dat beduidend hoger was dan het rendement van de referentie-index over dezelfde periode.

De derivatenposities hebben in 2014 bijgedragen aan het positieve beleggingsresultaat. Vanwege de devaluatiepolitiek van de Japanse regering Abe hebben we gemiddeld genomen gedurende het jaar de helft van onze positie in Japanse yen afgedekt door middel van een valuta-forward. Daar de Japanse yen ten opzichte van Euro met 1% is gedaald en ten opzichte van de Amerikaanse dollar zelfs met 14%, is deze hedge niet onverdienlijk geweest.

## Vermogensontwikkeling

Gedurende de verslagperiode is het vermogen van het fonds Rolinco met EUR 8,3 miljoen gedaald tot EUR 653,4 miljoen. Deze afname kan worden verklaard door de volgende posten.

<b>Vermogensmutatiestaat</b>	
EUR x duizend	<b>2014</b>
<b>Vermogen begin boekjaar</b>	661.725
Plaatsing eigen aandelen	288.648
Inkoop eigen aandelen	-371.564
Inkoop 6,5% cumulatief preferente aandelen	-190
<b>Stand einde boekjaar</b>	<b>578.619</b>
Directe beleggingsopbrengsten	9.413
Kosten	-5.905
Indirecte beleggingsopbrengsten	<b>71.847</b>
<b>Nettoresultaat</b>	<b>75.355</b>
<b>Uitgekeerd dividend cumulatief preferente aandelen</b>	<b>-526</b>
<b>Vermogen einde boekjaar</b>	<b>653.448</b>

Meer informatie is te vinden in de toelichting op het verloop van het eigen vermogen op pagina 23.

## Beleggingsbeleid

De beleggingsfilosofie van Rolinco N.V. is gericht op groeiaandelen door middel van de top-down selectie van een aantal seculiere groeitrends. Geholpen door alle experts en expertise van Robeco zoals de specialisten in duurzaam beleggen van RobecoSAM en de kwantitatieve modellen, vullen de fondsbeheerders deze trends in met aantal aandelen die volop profiteren van de groei die voorkomt uit deze trends. De top-down groei trends waar Rolinco N.V. voor heeft gekozen zijn: de Digitale Wereld, de Opkomende Middenklasse, de Industriële Renaissance en Gezond Ouder Worden.

### De Digitale Wereld

Een groot gedeelte van de globale economie is reeds gedigitaliseerd en dit biedt enorm potentieel voor toekomstige innovatie. De digitale wereld maakt nu al bestaande producten en diensten goedkoper door bijvoorbeeld e-commerce. Daarbovenop biedt het ook een platform voor nieuwe producten en diensten die voorheen als onmogelijk werden beschouwd. De groei mogelijkheden voor nieuwe bedrijven in deze trend zijn groot en wij zien met name veel potentieel in de digitale consument, de digitale onderneming en niet te vergeten de digitale bank. Met de komst van de smartphone heeft de consument niet alleen de wereldwijde winkelstraat in zijn broekzak gekregen maar ook nog een digitale portemonnee. Rolinco N.V. had per eind 2014 ongeveer 23% van het belegd vermogen belegd in deze trend middels een mandje van 14 aandelen. Gedurende 2014 is afscheid genomen van een aantal digitale consumentennamen zoals de online winkels Amazon, ASOS en Kinnevik, de moedermaatschappij van o.a. Zalando. De waarderingen waren in onze ogen te hoog opgelopen, zeker in een omgeving van tegenvallende winstgroei door verdere investeringen. In plaats daarvan zijn aandelen opgenomen die profiteren van de verdere digitalisering van het bedrijfsleven zoals cyber-security onderneming Palo Alto Networks en Splunk, dat hulp biedt bij het analyseren van 'big data'. Beide jonge Amerikaanse bedrijven zijn in 2014 heel hard gegroeid door zowel veel nieuwe klanten te werven als door aan bestaande klanten veel meer analyses en beveiliging te verkopen. Ook Reed Elsevier is toegevoegd aan de portefeuille: dit bedrijf heeft de afgelopen jaren langzaam maar zeker de draai gemaakt van ouderwetse uitgever naar een bedrijf dat volop profiteert van de 'big-data' revolutie. Zo verkoopt Reed Elsevier al risico- analyses aan haar verzekeringsklanten op basis van haar data, maar hetzelfde kan ook worden gedaan voor haar advocatenklanten.

### De Industriële Renaissance

Rolinco N.V. had per eind december 2014 ongeveer 26% van het belegd vermogen belegd in deze trend. Wij richten ons hier op aandelen die kunnen profiteren van de grote veranderingen die wij verwachten in het produceren van goederen wereldwijd. Wij verwachten dat het in de nabije toekomst mogelijk zal zijn om op het individu aangepaste producten op een snelle en goedkope manier dicht bij huis te produceren. Door de algemene digitalisering van de maatschappij en de komst van een aantal nieuwe technologieën zoals Cloud computing, 3D printers en nano- en robottechnologie, is het nu al mogelijk om bijvoorbeeld perfect passende kronen te printen terwijl de patiënt in de

tandartsstoel ligt te wachten. Mede door deze nieuwe technologieën is een omslagpunt bereikt in het uitbesteden van productie. Zo weegt voor de Verenigde Staten de goedkopere arbeid in Azië al bijna niet meer op tegen de transportkosten. De arbeidskosten in China stijgen jaarlijks met tientallen procenten, terwijl de kosten voor het inzetten van robots juist sterk dalen door toedoen van Cloud computing en verdere verbeteringen in robottechnologie. Gecombineerd met de veel lagere energieprijzen in de Verenigde Staten dankzij de winning van goedkoop schaliegas, is het omslagpunt bereikt waarop bedrijven hun producten voor Amerika ook weer gaan maken in Amerika. In de afgelopen jaren hebben veel chemie- en autobedrijven in de Verenigde Staten en Mexico deze stap al gezet. Wij verwachten dat dit in 2015 en daarna nog veel verder zal gaan en dat hetzelfde effect in Europa kan plaatsvinden, zeker nu arbeid in landen als Spanje en Italië zoveel goedkoper is geworden. Gedurende het jaar is in deze trend afscheid genomen van KBR, JGC en Chart Industries. Al deze aandelen zouden sterk moeten profiteren van de groeimogelijkheden die het goedkope schaliegas in de Verenigde Staten zou bieden aan LNG projecten, maar door de dalende olieprijs zijn veel van deze projecten in de ijskast gezet. Het Zweedse Hexagon is halverwege het jaar toegevoegd aan de portefeuille: dit mini- conglomeraat verkoopt allerlei verschillende analyses, data en technologieën om fabrieken efficiënter, robuuster en kleinschaliger te maken.

### **De Opkomende Middenklasse**

De stijgende welvaart in opkomende markten als China, Brazilië en India zal de vraag naar lokale consumentenproducten voor basisbehoeften zoals voeding en luiers sterk doen toenemen. Daarnaast denken wij dat ook aanbieders van eenvoudige financiële producten zoals autoverzekeringen en hypotheek kunnen profiteren van deze opkomende middenklasse, alsmede een aantal westerse luxe merken. Rolinco N.V. had eind 2014 ongeveer 20% van het belegd vermogen belegd in deze trend middels een mandje van 14 aandelen. In de loop van 2014 zijn de Braziliaanse winkelcentra van BRMalls omgehuild voor de Braziliaanse scholen en universiteiten van Kroton. Tevens is Chinese koekjesbakker Want Want ingeruild voor de Koreaanse versie van L’Oreal, te weten AmorePacific. Want Want krijgt steeds meer concurrentie van goedkopere regionale spelers terwijl AmorePacific juist een aantal huidverzorgingsproducten in huis heeft die sterk groeien in China en andere landen in Zuidoost-Azië.

### **Gezond Ouder Worden**

De ‘verouderingsunami’ welke ons in de 21e eeuw te wachten staat, is van niet eerder meegemaakte proporties. Niet alleen de westerse landen, maar ook China en Rusland zullen in de komende jaren te maken krijgen met een krimpende en ouder wordende bevolking. Dit zet druk op de betaalbaarheid van de gezondheidszorg in die landen. Overheden kunnen simpelweg niet de alomstijgende kosten van de gezondheidszorg blijven betalen, zeker gelet op de al hoge staatsschulden. Wij verwachten dat dit een tweetal effecten zal hebben op de toekomstige gezondheidszorgbestedingen. Allereerst zal er een verschuiving plaatsvinden naar preventieve en persoonlijke zorg en screening, weg van dure behandelingen in ziekenhuizen. Het tweede effect is dat een gezonde levensstijl met sport en goede voeding in de toekomst meer gestimuleerd en beloond zal worden. Naast de stijgende vraag naar gezondheidszorg zal de vergrijzing ook gepaard gaan met een sterke groei in pensioenproducten en vrijetijdsbestedingen. Rolinco N.V. had eind 2014 ongeveer 30% van het belegd vermogen belegd in deze trend, middels een mandje van 18 aandelen. Een wijziging in de invulling van deze trend gedurende 2014 was de verkoop van Adidas, na de eerste van wat later bleek een drietal winstwaarschuwingen. Later in het jaar werd een belang in de Japanse fabrikant van hardloopschoenen Asics gekocht. Asics wint – in tegenstelling tot Adidas – marktaandeel in de belangrijkste sportmarkt: de Verenigde Staten, en haalt een voordeel uit de goedkoper geworden Japanse yen. Tevens is een positie in het Japanse Shimano opgebouwd: deze toeleverancier van sportfietsfabrikanten heeft een sterke merknaam en groeit hard in zowel opkomende als ontwikkelde markten. Tevens is afscheid genomen van botoxfabrikant Allergan, dat door een overnamebod met meer dan 50% was gestegen. Hier waren de fondsbeheerders helaas iets te voorbarig, want er volgde nog tweemaal een hoger bod.

### **Sustainability investing**

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

- uitoefening stemrechten
- engagement
- uitsluitingen
- integratie ESG-factoren<sup>1</sup> in beleggingsprocessen

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

### **Uitoefening stemrechten**

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

### **Engagement**

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

### **Uitsluitingen**

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

### **Integratie ESG-factoren in beleggingsprocessen**

Voor het fonds Rolinco combineren wij fundamentele analyse met eigen Robeco kwantitatieve modellen en maken wij gebruik van de duurzaamheidsgegevens van RobecoSAM voor zover deze beschikbaar zijn voor ons beleggingsuniversum. In onze fundamentele analyse van en engagement met ondernemingen richten wij ons op governancekwesties. De geselecteerde onderliggende groeitrends hebben een sterke ESG-component, aangezien zij focussen op een toekomst die minder gebaseerd is op het verbruiken van natuurlijke hulpbronnen.

### **Risicobeheer**

Het fonds maakt gebruik van financiële instrumenten. De hiermee samenhangende risico's zijn nader omschreven in de jaarrekening.

Risicobeheer is een integraal onderdeel van het beleggingsproces. Via verschillende systemen worden de belangrijkste risico's, waaronder prijsrisico, tegenpartijrisico en liquiditeitsrisico, gemeten en gemonitord. Daarnaast worden controles uitgevoerd door de onafhankelijke afdeling Group Risk Management, die direct rapporteert aan de CFO. De aanwezigheid van financiële en operationele 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.

Binnen de Robeco Groep is het management in eerste instantie verantwoordelijk voor risicomanagement, als onderdeel van haar dagelijkse activiteiten. De tweedelijns verantwoordelijkheid ligt bij de afdelingen Group Compliance

en Group Risk Management, die beleid, methoden en systemen ontwikkelen en onderhouden waardoor het management in staat gesteld wordt om aan zijn verantwoordelijkheid op risicogebied invulling te geven. De afdeling Group Internal Audit voert audits uit waarbij de interne beheersing getoetst wordt. Het Risk Management Committee besluit over riskmanagement beleid en monitort of risico's binnen de gestelde limieten blijven.

De Robeco Groep maakt gebruik van een risicomanagement raamwerk (Robeco Control Framework) 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. Zowel de risico's als de procedures en de maatregelen worden actief gemonitord.

Om operationele risico's te mitigeren is Robeco continu op zoek naar mogelijkheden om processen te vereenvoudigen en complexiteit terug te dringen. Een aantal grote projecten om IT-gerelateerde complexiteit terug te dringen is in 2014 afgerond.

Specifieke aandacht wordt besteed aan de continuïteit van kritieke bedrijfsprocessen. Hiertoe heeft de Robeco Groep maatregelen getroffen om schade als gevolg van onderbreking van haar dienstverlening zoveel mogelijk te beperken. Het Business Continuity Management (BCM) proces draagt zorg voor de continuïteit van kritieke processen en diensten door middel van een gedegen crisisorganisatie en BCM beleid en richtlijnen die gebaseerd zijn op ISO 22301. De BCM voorzieningen en plannen worden regelmatig getest door onder andere crisissimulaties en technische uitwijktesten.

De Robeco Groep heeft op een aantal gebieden haar processen en methodes verbeterd voor het meten en beheersen van financiële risico's.

Op het gebied van marktrisico is de methodologie voor het evalueren van de voorspelkracht van de belangrijkste marktrisicomaatstaven verbeterd. Door regelmatig de voorspelkracht van deze maatstaven te evalueren en de maatstaven indien nodig te verbeteren kunnen marktrisico's nog beter gemeten en gemonitord worden. Daarnaast is er een nieuw type marktrisicorapporten op individueel fondsniveau in gebruik genomen. Deze rapporten maken betere analyses mogelijk van de marktrisicocijfers van de beleggingsfondsen.

Tevens heeft de afdeling Group Risk Management de methodologie voor het meten en beheersen van liquiditeitsrisico verbeterd. Deze verbetering stelt de Robeco Groep beter dan voorheen in staat om inzicht te verkrijgen in de risico's die ontstaan door een combinatie van uittredingsrisico en liquiditeitsrisico van financiële instrumenten.

Bovendien zet de Robeco Groep zich doorlopend in om de gevolgen voor fondsen van een mogelijk faillissement van een tegenpartij verder te beperken. Zo zijn er in 2014 verdere stappen genomen om met nagenoeg alle tegenpartijen van valutatermijncontracten contractuele afspraken te maken over de uitwisseling van onderpand.

Nadere informatie over de specifieke risico's van het fonds is te vinden in de toelichting op de balans op pagina 17 tot en met 19.

### **Toepasselijke nieuwe regelgeving**

Nieuwe regelgeving kan van invloed zijn op de Robeco-fondsen. Dit geldt met name voor de komende wijziging van de Europese richtlijn betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (UCITS-richtlijn). Deze wijzigingsrichtlijn, ook wel aangeduid als UCITS V, zal per 31 maart 2016 van kracht worden. De twee belangrijkste elementen van UCITS V, voor zover van invloed op de Robeco-fondsen, betreffen:

1. Remuneratie: UCITS V bevat 17 principes voor het remuneratiebeleid van de beheerder van de fondsen. Deze principes komen in belangrijke mate overeen met de bestaande principes voor remuneratiebeleid onder de AIFM-richtlijn.
2. Bewaarder: Onder UCITS V worden veel zwaardere eisen gesteld aan de bewaarder. Alleen banken en andere partijen die specifiek hiervoor een vergunning hebben gekregen (waaronder ook beleggingsondernemingen) mogen bewaarder zijn. Ook zijn gedetailleerde voorwaarden geformuleerd waaraan de bewaarder zich moet houden bij het uitvoeren van zijn bewaartak. De ervaringen vanuit de AIFMD, waar een soortgelijke bepaling van toepassing is, hebben geleerd dat toezichhouders kritisch kunnen zijn op de inhoud van deze bewaarovereenkomsten. Verder zijn

onder UCITS V strikte voorwaarden gesteld aan de uitbesteding van taken en werkzaamheden door de bewaarder en de daarbij gepaard gaande verantwoordelijkheden en aansprakelijkheden.

Sinds januari 2015 is bij Robeco een projectgroep operationeel die als doel heeft volledige en tijdige compliance met UCITS V te waarborgen.

## 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. 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. Op grond hiervan verklaren wij als directie 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.

### Rapportage over de bedrijfsvoering

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.

## Fund Governance

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

Daarnaast houdt een van de drie Committees van de Raad van Commissarissen van Robeco Groep N.V. (het Investment Committee) zich in het bijzonder bezig met de fondsen van de gehele Robeco Groep. Deze vergaderingen zijn bijgewoond door leden van de directie van Robeco Groep N.V. en door vertegenwoordigers van beleggingsafdelingen. Besproken werden het productenpalet, de winstgevendheid van de producten, het gevoerde beleggingsbeleid en de performance-ontwikkelingen van de fondsen. Daarbij zijn onder meer de fondsperformances in vergelijking met gestelde performance targets en ratings, zoals die van Morningstar, onderwerp van gesprek geweest. Het Audit & Risk Committee van de Raad van Commissarissen van Robeco Groep N.V. bespreekt onder meer onderwerpen op het gebied van compliance en risk management, in aanwezigheid van leden van de directie van Robeco Groep N.V., de hoofden van de afdelingen Group Internal Audit, Group Compliance en Group Risk Management en van vertegenwoordigers van de onafhankelijke accountant. In deze vergaderingen komen onder meer gerapporteerde incidenten aan de orde alsmede de naar aanleiding daarvan genomen maatregelen, en Group Compliance rapporteert onder meer active en passive breaches tov de beleggingsrichtlijnen, indien deze zich hebben voorgedaan.

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

Rotterdam, 10 maart 2015  
De directie

# Jaarrekening

## Balans

Voor resultaatbestemming, EUR x duizend		31/12/2014	31/12/2013
<b>ACTIVA</b>			
<b>Beleggingen</b>			
<i>Financiële beleggingen</i>			
Aandelen	1	639.279	623.859
Beleggingen in fondsen van de Robeco Groep	2	–	28.561
Derivaten	3,15	171	643
Som der beleggingen		<b>639.450</b>	<b>653.063</b>
<b>Vorderingen</b>			
Te vorderen dividend	4	274	233
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		–	6.364
Vorderingen op gelieerde maatschappijen	5	118	168
Overige vorderingen	6	1.684	1.447
Vorderingen uit hoofde van verstrekte zekerheden	7	670	–
		<b>2.746</b>	<b>8.212</b>
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen	8	<b>14.655</b>	<b>11.368</b>
<b>PASSIVA</b>			
<b>Beleggingen</b>			
Derivaten	3,15	1.063	–
<b>Kortlopende schulden</b>			
Schulden uit hoofde van effectentransacties		–	2.611
Schulden aan kredietinstellingen	9	–	1.397
Schulden aan gelieerde maatschappijen	10	523	538
Schulden uit hoofde van verstrekte zekerheden		–	600
Overige schulden	11	1.817	5.772
		<b>2.340</b>	<b>10.918</b>
<b>Vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden</b>		<b>15.061</b>	<b>8.662</b>
<b>Activa minus passiva beleggingen minus kortlopende schulden</b>		<b>653.448</b>	<b>661.725</b>
<b>Samenstelling van het eigen vermogen</b>			
Geplaatst kapitaal	13	21.521	24.831
Overige reserves	13	550.066	476.073
Onverdeeld resultaat	13	75.355	154.120
		<b>646.942</b>	<b>655.024</b>
<b>6½% cumulatief preferente aandelen</b>	12,13	<b>6.506</b>	<b>6.701</b>
		<b>653.448</b>	<b>661.725</b>
<b>Intrinsieke waarde Rolinco per aandeel</b>		<b>29,54</b>	<b>26,32</b>
<b>Intrinsieke waarde Rolinco - EUR G per aandeel</b>		<b>30,60</b>	<b>27,13</b>

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

## Winst- en verliesrekening

EUR x duizend		2014	2013
<b>Opbrengst beleggingen</b>	16	9.413	1.174
<b>Waardeveranderingen</b>			
Ongerealiseerd	1,2,3	18.692	233.128
Gerealiseerd	1,2,3	53.155	-74.170
		<b>81.260</b>	<b>160.132</b>
<b>Kosten</b>	17		
Beheerkosten	18	4.840	5.025
Service fee	18	764	757
Overige kosten	20	301	230
		<b>5.905</b>	<b>6.012</b>
<b>Nettoresultaat</b>		<b>75.355</b>	<b>154.120</b>

## Kasstroomoverzicht

Indirecte methode, EUR x duizend		2014	2013
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>			
Nettoresultaat	1,2,3	75.355	154.120
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen	1,2,3	-71.847	-158.958
Aankopen van beleggingen	1,2,3	-264.969	-651.556
Verkopen van beleggingen	1,2,3	351.125	751.847
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen	4,5,6,7	5.282	-7.244
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden	10,11	-3.252	1.097
		<b>91.694</b>	<b>89.306</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>			
Ontvangen bij plaatsing eigen aandelen	13	288.648	57.123
Betaald bij inkoop eigen aandelen	13	-371.564	-160.387
Inkoop 6,5% cumulatief preferente aandelen	12,13	-190	-290
Uitgekeerd dividend cumulatief preferente aandelen	12,13	-526	-332
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen	6	184	-349
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden	11	-3.929	3.564
		<b>-87.377</b>	<b>-100.671</b>
<b>Netto kasstroom</b>		<b>4.317</b>	<b>-11.365</b>
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen		367	1.300
<b>Toename(+)/afname(-) geldmiddelen</b>		<b>4.684</b>	<b>-10.065</b>
Liquide middelen begin boekjaar	8	11.368	20.545
Schulden aan kredietinstellingen begin boekjaar	9	-1.397	-509
<b>Geldmiddelen begin boekjaar</b>		<b>9.971</b>	<b>20.036</b>
Liquide middelen einde boekjaar	8	14.655	11.368
Schulden aan kredietinstellingen einde boekjaar	9	-	-1.397
<b>Geldmiddelen einde boekjaar</b>		<b>14.655</b>	<b>9.971</b>

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



# Toelichtingen

## Algemeen

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

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

Aandelenklasse A: Rolinco

Aandelenklasse B: Rolinco - EUR G.

### Presentatiewijziging

Als gevolg van herziene richtlijnen van de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") is de presentatie van het verloop eigen vermogen in lijn gebracht met de kapitaalstructuur van het fonds met meerdere aandelenklassen

Deze wijziging van presentatie heeft geen gevolgen voor het nettoresultaat en het vermogen van het fonds.

### Fusie tussen RIAM, Robeco Securities Lending B.V. en Robeco Direct N.V.

Met ingang van 2 juli 2014 is Robeco Institutional Asset Management B.V. ("RIAM") gefuseerd met Robeco Securities Lending B.V. ("RSL") en Robeco Direct N.V. ("RD"). RIAM zal de activiteiten van zowel RSL als RD voortzetten. Deze laatste vennootschappen hebben per dezelfde datum opgehouden te bestaan.

## 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, concentratierisico en valutarisico. Marktrisico's worden begrensd door middel van limieten op kwantitatieve risicomaten zoals tracking-error, volatiliteit of value-at-risk. Indirect worden hierdoor ook de onderliggende risicotypes (prijsrisico, concentratierisico en valutarisico) begrensd.

#### Prijsrisico

De intrinsieke waarde van het fonds is gevoelig voor 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.

#### Valutarisico

De gehele of een deel van de effectenportefeuille van het fonds kan worden belegd in (financiële instrumenten luidende in) andere valuta's dan de euro. Valutakoersschommelingen kunnen daardoor zowel een negatieve als een positieve invloed hebben op het beleggingsresultaat van het fonds. Valutarisico's kunnen worden afgedekt door middel van valutatermijncontracten en valutaopties. Valutarisico's kunnen worden begrensd door middel van relatieve of absolute valuta concentratielimieten. Voor nadere kwantitatieve informatie over het valutarisico wordt verwezen naar de valutarisico verdeling in de Spreiding van het vermogen, onderdeel van het hoofdstuk Toelichtingen op pagina 28.

#### 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. Voor nadere kwantitatieve informatie over het concentratierisico wordt verwezen naar de geografische verdeling en de sectorverdeling in de Spreiding van het vermogen, onderdeel van het hoofdstuk Toelichtingen op pagina 28.

### 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				
	31/12/2014		31/12/2013	
	In EUR x duizend	In % van het vermogen	In EUR x duizend	In % van het vermogen
Ongerealiseerde winst op derivaten	171	0,03	643	0,10
Vorderingen	2.746	0,42	8.212	1,24
Liquide middelen	14.655	2,24	11.368	1,72
<b>Totaal</b>	<b>17.572</b>	<b>2,69</b>	<b>20.223</b>	<b>3,06</b>

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.

### Risico uitlenen 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.

Tegenpartijen van securities lending transacties 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 de hoeveelheid net assets. Tevens wordt rekening gehouden met garantstellingen van moederondernemingen.

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

- staatsobligaties met een minimale kredietwaardigheid van BBB–;
- obligaties van supranationale organen met een minimale kredietwaardigheid van BBB–;
- aandelen genoteerd aan de hoofdindexen van beurzen in OESO landen;
- in contanten (CAD, CHF, EUR, GBP, JPY of USD).

Daarnaast wordt er gebruik gemaakt 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 lending transactie en het type onderpand, onderpand met een opslag gevraagd ten opzichte van de waarde van de lending transactie. Dit beperkt de nadelige gevolgen van prijsrisico's in het onderpand.

Per balansdatum zijn zekerheden verkregen uit hoofde van securities-lending transacties. Nadere informatie hierover is opgenomen in de toelichting op de balans.

### Liquiditeitsrisico

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

### Toe- en uittredingsrisico

Toe- en uittredingsrisico's materialiseren zich wanneer door het toe- of 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. Toe- en uittredingsrisico's worden beheerst door middel van het meten van klantconcentraties in het fondsvermogen.

### 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 beschikte tot 22 juli 2014 over door de Stichting Autoriteit Financiële Markten ("AFM") verleende vergunningen als bedoeld in artikel 2:67 lid 2 en artikel 2:96 Wft. Per 22 juli 2014 is van rechtswege een AIFMD- vergunning verkregen (artikel 2:65 Wft nieuw). Daarnaast beschikt RIAM over een vergunning als bedoeld in artikel 2:69b Wft en staat onder toezicht van de AFM. Het fonds is door de beheerder geregistreerd bij de AFM. RIAM is een 100%-dochteronderneming van Robeco Groep N.V. Sinds 1 juli 2013 is Robeco Groep N.V. onderdeel van ORIX Corporation.

### Gelieerde maatschappijen

Het fonds en de beheerder kunnen gebruik maken van de diensten van en transacties verrichten met aan het fonds gelieerde maatschappijen als bedoeld in het Bgfo, zoals onder meer Robeco Securities Lending B.V. (tot 2 juli 2014) Robeco Direct N.V. (tot 2 juli 2014) Robeco Nederland B.V., tot 1 juli 2013 de Rabobank Groep en vanaf 1 juli 2013 ORIX Corporation. De diensten betreffen het uitvoeren van aan deze maatschappijen 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 maatschappijen: treasury management, derivatentransacties, bewaring van financiële instrumenten, uitlenen van financiële instrumenten, kredietverstrekking, het aan- en verkopen van financiële instrumenten op een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit. Alle diensten en transacties vinden plaats tegen marktconforme tarieven.

### Waarderingsgrondslagen

#### Algemeen

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

#### 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 uittreden van beleggers. Het vigerende op- of afslagpercentage bedraagt maximaal 0,35%. Een eventueel overschot of tekort komt geheel ten goede aan c.q. ten laste van het fonds.

#### Financiële beleggingen

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

### **Presentatie derivaten**

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

### **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 worden verwerkt in de winst- en verliesrekening.

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

### **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. Tevens wordt de restitutie van beheervergoeding en service fee op beleggingen in fondsen van de Robeco Groep verwerkt in de waardeveranderingen.

## **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.

## Toelichting op de balans

### 1 Aandelen

#### Verloop van de aandelenportefeuille

EUR x duizend	2014	2013
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar	623.859	29.482
Aankopen	264.969	602.928
Verkopen	-320.704	-47.632
<b>Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten:</b>		
Koersresultaten	27.475	54.954
Valutareresultaten	43.680	-15.873
<b>Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar</b>	<b>639.279</b>	<b>623.859</b>

Van deze portefeuille is een specificatie opgenomen onder Effectenportefeuille en een verdeling naar landen en valuta onder Spreiding van het vermogen, beide onderdeel van het hoofdstuk Toelichtingen. Per balansdatum was voor een bedrag van EUR 9,7 miljoen (ultimo vorig jaar EUR 7,3 miljoen) aan aandelen uitgeleend. Voor het risico van niet-teruglevering zijn adequate zekerheden gevraagd en verkregen ter waarde van EUR 10,3 miljoen (ultimo vorig jaar EUR 6,7 miljoen); deze zekerheden zijn niet in de balans opgenomen.

### 2 Beleggingen in fondsen van de Robeco Groep

#### Verloop beleggingen in fondsen van de Robeco Groep

EUR x duizend	2014	2013
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar	28.561	561.718
Aankopen	-	48.628
Verkopen	-28.683	-675.503
<b>Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten:</b>		
Koersresultaten	122	93.718
Valutareresultaten	-	-
<b>Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar</b>	<b>0</b>	<b>28.561</b>

#### Swing pricing

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

### 3 Derivaten

#### Verloop derivaten

EUR x duizend	Futures		Valutatermijncontracten		Totaal	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar	0	3.970	643	526	643	4.496
Aankopen	0	0	0	0	0	0
Verkopen	0	-23.784	0	0	0	-23.784
Expiraties	0	0	-1.738	-4.928	-1.738	-4.928
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	0	19.814	203	5.045	203	24.859
<b>Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-892</b>	<b>643</b>	<b>-892</b>	<b>643</b>

De presentatie van de derivaten in de balans is gebaseerd op de verplichtingen en vorderingen per contract. De onderliggende exposures zijn te vinden in toelichting 15 op pagina 24.

#### Presentatie derivaten in de balans

EUR x duizend	Onder beleggingen		Onder kortlopende schulden	
	2014	2013	2014	2013
<b>Soort derivaat</b>				
Valutatermijncontracten	171	643	1.063	0
<b>Totaal</b>	<b>171</b>	<b>643</b>	<b>1.063</b>	<b>0</b>

#### 4 Te vorderen dividend

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

#### 5 Vorderingen op gelieerde maatschappijen

Dit betreft vorderingen uit hoofde van dividenden en opbrengsten uit securities-lendingtransacties.

#### 6 Overige vorderingen

Dit betreft

Overige vorderingen		
	2014	2013
Terug te vorderen dividendbelasting	1.294	274
Vorderingen uit hoofde van callgelden	0	600
Overige	1	0
<b>Sub-totaal (beleggingsactiviteiten)</b>	<b>1.295</b>	<b>874</b>
Opgelopen dividend 6½% cumulatief preferente aandelen	220	224
Vorderingen uit hoofde van plaatsingen eigen aandelen	169	349
<b>Sub-totaal (financieringsactiviteiten)</b>	<b>389</b>	<b>573</b>
<b>Totaal</b>	<b>1.684</b>	<b>1.447</b>

#### 7 Vorderingen uit hoofde van verstrekte zekerheden

Dit betreft aan derden verstrekte zekerheden in de vorm van contanten ten behoeve van de posities in derivaten.

#### 8 Liquide middelen

Dit betreft de direct opeisbare banktegoeden.

#### 9 Schulden aan kredietinstellingen

Dit betreft debetstanden op bankrekeningen.

#### 10 Schulden aan gelieerde maatschappijen

Dit betreft schulden uit hoofde van beheervergoeding en service fee van het fonds.

#### 11 Overige schulden

Dit betreft

Overige schulden		
	2014	2013
Betaalbaar gestelde dividenden	934	833
Schulden uit hoofde van callgelden	0	130
Overige	13	0
<b>Sub-totaal (beleggingsactiviteiten)</b>	<b>947</b>	<b>963</b>
Schulden uit hoofde van opnamen eigen aandelen	870	4.798
6½% converteerbare obligatielening *	9	10
<b>Sub-totaal (financieringsactiviteiten)</b>	<b>870</b>	<b>4.798</b>
<b>Totaal</b>	<b>1.817</b>	<b>5.761</b>

\* Betreft het niet ter aflossing aangeboden gedeelte van de 6½% converteerbare obligatielening ter grootte van EUR 10 duizend (nominaal NLG 22.400, vorig boekjaar eveneens NLG 22.400). De lening is per 1 juli 2007 in zijn geheel aflosbaar gesteld.

### 12 6½% cumulatief preferente aandelen

Per balansdatum stonden 138.539 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, vermeerderd met het bedrag aan aangegroeid maar nog niet betaalbaar gesteld dividend. Hierdoor is op balansdatum het tot balansdatum opgelopen dividend op de cumulatief preferente aandelen ter grootte van EUR 220 duizend direct opeisbaar en komt ten laste van de gewone aandeelhouders. Om het aan gewone aandeelhouders toekomende vermogen juist te presenteren is dit bedrag begrepen in de waarde van de cumulatief preferente aandelen en ten laste van de algemene reserve gebracht. Als gevolg hiervan bestaat de mutatie in de balans uit een vermindering uit hoofde van ingekochte cumulatief preferente aandelen ter grootte van EUR 190 duizend en een vermindering van opgelopen dividend ter grootte van EUR 5 duizend, zijnde per saldo EUR 195 duizend.

### 13 Eigen vermogen

#### Samenstelling en verloop eigen vermogen

EUR x duizend	2014	2013
<b>Geplaatst kapitaal Rolinco</b>		
Stand begin boekjaar	23.080	29.328
Ontvangen op geplaatste aandelen	159	439
Betaald op ingekochte aandelen	-12.245	-6.687
Stand einde boekjaar	<b>10.994</b>	<b>23.080</b>
<b>Geplaatst kapitaal Rolinco EUR G</b>		
Stand begin boekjaar	1.751	—
Ontvangen op geplaatste aandelen	10.470	1.805
Betaald op ingekochte aandelen	-1.694	-54
Stand einde boekjaar	<b>10.527</b>	<b>1.751</b>
<b>6½% cumulatief preferente aandelen</b>		
Stand begin boekjaar	6.701	6.999
Betaald op ingekochte cumulatief preferente aandelen	-190	-290
Opgelopen dividend cumulatief preferente aandelen	-5	-8
Stand einde boekjaar	<b>6.506</b>	<b>6.701</b>
<b>Overige reserves</b>		
Stand begin boekjaar	476.073	481.085
Ontvangen op geplaatste aandelen	278.019	54.879
Betaald op ingekochte aandelen	-357.625	-153.646
Nettoresultaat voorgaand boekjaar	154.120	94.079
Uitgekeerd dividend cumulatief preferente aandelen	-526	-332
Opgelopen dividend cumulatief preferente aandelen	5	8
Stand einde boekjaar	<b>550.066</b>	<b>476.073</b>
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand begin boekjaar	154.120	94.079
Uitgekeerd dividend cumulatief preferente aandelen	-526	-332
Toegevoegd aan reserves	-153.594	-93.747
Netto resultaat boekjaar	75.355	154.120
Stand einde boekjaar	<b>75.355</b>	<b>154.120</b>
<b>Eigen vermogen</b>	<b>653.448</b>	<b>661.725</b>

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 gewone aandelen zijn onderverdeeld in 60.000.000 aandelen Rolinco, 60.000.000 aandelen Rolinco – EUR G en 9.999.990 aandelen C (in 2014 niet opengesteld). In het agio zijn geen kosten opgenomen.

#### Vermogensmutatiestaat

EUR x duizend	2014	2013
<b>Vermogen begin boekjaar</b>	<b>661.725</b>	<b>611.491</b>
Plaatsing eigen aandelen	288.648	57.123
Inkoop eigen aandelen	-371.564	-160.387
Inkoop 6,5% cumulatief preferente aandelen	-190	-290
<b>Stand einde boekjaar</b>	<b>578.619</b>	<b>507.937</b>
Opbrengst beleggingen	9.413	1.174
Beheerkosten	-4.840	-5.025
Service fee	-764	-757
Kosten van bewaring	-49	-8
Overige kosten	-252	-222
	<b>3.508</b>	<b>-4.838</b>
<b>Waardeveranderingen</b>	<b>71.847</b>	<b>158.958</b>
<b>Nettoresultaat</b>	<b>75.355</b>	<b>154.120</b>
<b>Uitgekeerd dividend cumulatief preferente aandelen</b>	<b>-526</b>	<b>-332</b>
<b>Vermogen einde boekjaar</b>	<b>653.448</b>	<b>661.725</b>

#### 14 Vermogen, uitstaande aandelen en intrinsieke waarde per gewoon aandeel

##### Vermogen, uitstaande aandelen en intrinsieke waarde per gewoon aandeel

	Rolinco		Rolinco - EUR G *		
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2014	31/12/2013
Vermogen in EUR x duizend	324.785	607.510	604.492	322.157	47.514
Stand aantal geplaatste aandelen begin boekjaar	23.080.206	29.327.592	34.182.271	1.751.112	–
In boekjaar geplaatste aandelen	158.548	439.352	294.876	10.470.978	1.804.674
In boekjaar ingekochte aandelen	-12.244.903	-6.686.738	-5.149.555	-1.694.436	-53.562
Aantal uitstaande aandelen	10.993.851	23.080.206	29.327.592	10.527.654	1.751.112
Intrinsieke waarde per aandeel in EUR x 1	29,54	26,32	20,61	30,60	27,13
Uitgekeerd dividend per aandeel gedurende boekjaar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

\* Betreft de periode 25 september tot en met 31 december 2014.

#### 15 Derivaten exposures

##### Valutatermijncontracten

Details van de per balansdatum lopende valutatermijncontracten zijn in onderstaande tabel vermeld.

##### Valutatermijncontracten

Aankopen		Verkopen		Expiratie-datum	Ongerealiseerd resultaat EUR x 1
Valuta	Bedrag	Valuta	Bedrag		
USD	16.400.000	EUR	13.381.757	12/01/2015	170.907
<b>Totaal</b>					<b>170.907</b>
EUR	42.017.325	JPY	6.249.898.240	13/01/2015	-1.062.596
<b>Totaal</b>					<b>-1.062.596</b>



## Toelichting op de winst- en verliesrekening

### Opbrengsten

#### 16 Opbrengst beleggingen

Dit betreft

Opbrengst beleggingen		
	2014	2013
Ontvangen netto dividenden	8.827	1.169
Rente	9	-3
Opbrengsten securities lending	577	3
Overige opbrengsten	0	5
<b>Totaal</b>	<b>9.413</b>	<b>1.174</b>

### Kosten

#### 17 Lopende kosten

Lopende kosten	Rolinco			Rolinco - EUR G		
	In %	2014	Prospectus	2013	2014	2013 <sup>2</sup>
<b>Kostensoort</b>						
Beheerkosten		1,00	1,00	0,80	0,50	0,40
Service fee		0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
Overige kosten		0,05	<sup>1</sup>	0,00	0,05	<sup>1</sup>
Overige kosten beleggingen in fondsen van de Robeco Groep		0,00		0,03	0,00	
<b>Totaal</b>		<b>1,17</b>	<b>1,26<sup>3</sup></b>	<b>0,95</b>	<b>0,67</b>	<b>0,52</b>

<sup>1</sup> Voor het totaal van de overige kosten is in het prospectus geen percentage vermeld. Wel is een percentage van maximaal 0,02% voor het bewaarloon vermeld. Deze kosten zijn in de overige kosten opgenomen.

<sup>2</sup> Periode 25 september tot en met 31 december 2013. Percentages zijn geannualiseerd.

<sup>3</sup> Dit betreft het maximum van de som van de beheervergoeding, de service fee, de brokercommissies, de kosten van de fund agent en de kosten van bewaring.

Het percentage van de lopende kosten is gebaseerd op het gemiddelde totale vermogen per aandelenklasse. 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 kosten verband houdend met de plaatsingen en opnamen van eigen aandelen. Naast de kosten die direct ten laste van het resultaat komen, zijn in de lopende kosten de kosten opgenomen die indirect via de beleggingen in fondsen van de Robeco Groep ten laste van het resultaat komen. Tevens is het aandeel van de securities lending inkomsten dat aan RIAM (tot 2 juli 2014 Robeco Securities Lending B.V.) toekomt, zoals vermeld in toelichting 24, in de lopende kosten opgenomen. 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 uit de beheervergoeding voldaan. Uit de beheerkosten van aandelenklasse Rolinco worden mede bekostigd de kosten voor het aanbrengen van deelnemers in deze aandelenklasse. Uit de 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. De kosten voor de externe accountant voor het fonds worden vanuit de service fee door RIAM betaald. Derhalve zijn er in het resultaat van het fonds geen kosten voor de externe accountant opgenomen. De overige kosten bestaan uit bankkosten en door derden in rekening gebracht bewaarloon voor bewaring van de effectenportefeuille van het fonds. Het bewaarloon bedraagt EUR 49 duizend (vorig jaar EUR 8 duizend). Rolinco N.V. ontvangt een volledige restitutie van beheerkosten en service fee van beleggingen in fondsen van Robeco Groep, zodat alleen de overige kosten van deze beleggingen zijn opgenomen in de lopende kosten. De overige kosten van de beleggingen in fondsen van de Robeco Groep betreffen bewaarloon, bankkosten, eventuele performance fees en de taxe d'abonnement voor de Luxemburgse fondsen.

## 18 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

In %	Rolinco	Rolinco - EUR G
Beheerkosten	1,00 <sup>1</sup>	0,40
Service fee <sup>2</sup>	0,12	0,12

<sup>1</sup> Met ingang van 1 januari 2014 zijn de beheerkosten van aandelenklasse Rolinco verhoogd van 0,80% naar 1,00% en voor de aandelenklasse Rolinco - EUR G van 0,40% naar 0,50% en is de performance fee voor beide aandelenklassen komen te vervallen.

<sup>2</sup> Voor de aandelenklassen bedraagt de service fee 0,12% per jaar over het vermogen tot EUR 1 miljard, 0,10% en over het vermogen boven EUR 5 miljard 0,08% over het vermogen boven EUR 1 miljard.

## 19 Performance fee

Rolinco N.V. is per 1 januari 2014 niet meer onderworpen aan een performance fee.

## 20 Overige kosten

Dit betreft

### Overige kosten

	2014	2013
Bewaarloon	49	8
Bankkosten	15	11
Kosten plaatsingen opnamen eigen aandelen	237	211
<b>Totaal</b>	<b>301</b>	<b>230</b>

## 21 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	2014	2013
<b>Transactiesoort</b>		
Aandelen	449	360
Futures	0	52

Robeco wil er zeker van zijn dat de selectie van tegenpartijen voor aandelentransacties (brokers) plaats vinden op basis van procedures en criteria die de beste resultaten opleveren voor het fonds.

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

De transactiekosten over de verslagperiode zijn als volgt verdeeld.

### Uitsplitsing transactiekosten aandelen

EUR x duizend	
<b>Type transactie</b>	
Order executie	202
Stamp duty	76
Onderzoek via full service	104
Onderzoek via CSA	67
<b>Totaal transactiekosten</b>	<b>449</b>

## 22 Omloopfactor

De omloopfactor (portfolio turnover rate) bedraagt over de verslagperiode –7% (vorige verslagperiode 186%). De grote daling van de omloopfactor wordt veroorzaakt door de wijziging van het beleggingsbeleid die in 2013 is doorgevoerd. 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.

## 23 Transacties met gelieerde maatschappijen

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

Transacties met gelieerde maatschappijen		
Gedeelte van het totaal volume in %	2014	2013
Transactiesoort		
Fondsen Robeco Groep	0,00	100,0

## 24 Securities lending

RIAM (tot 2 juli 2014 Robeco Securities Lending B.V. ("RSL")) bemiddelt voor het fonds in alle securities-lendingtransacties. RSL dan wel RIAM ontvangt voor haar werkzaamheden 30% van de bruto-inkomsten uit deze securities-lendingtransacties. De marktconformiteit van de afspraken tussen het fonds en Robeco Securities Lending B.V. dan wel RIAM wordt door een extern bureau periodiek getoetst. De opbrengsten voor het fonds over de verslagperiode bedragen EUR 575 duizend (vorig jaar EUR 2 duizend) en voor RSL dan wel RIAM EUR 247 duizend (vorig jaar EUR 1 duizend).

RSL was tot 2 juli 2014 een 100%-dochteronderneming van RIAM. Met ingang van 2 juli 2014 is Robeco Institutional Asset Management B.V. ("RIAM") gefuseerd met Robeco Securities Lending B.V. ("RSL") en Robeco Direct N.V. ("RD").

## 25 Personeelskosten

Het fonds heeft geen personeel in dienst. Robeco Nederland B.V. is werkgeefster van de voor (het bestuur van) het fonds in Nederland werkzame personen. De beloning van deze personen geschiedt uit de beheerkosten. Het beloningsbeleid van Robeco Nederland B.V. bestaat voor fondsmanagers uit enerzijds het vaste inkomen en anderzijds het variabele inkomen. Het secundaire arbeidsvoorwaardenpakket ligt in lijn met wat gebruikelijk is binnen de financiële dienstverlening. Het variabele inkomen biedt de fondsmanager een beloning voor zijn meerjarige outperformance. De systematiek is gerelateerd aan de outperformance ten opzichte van een vooraf gesteld target. Het trackrecord over een periode van 1 jaar, 3 jaar en 5 jaar wordt meegewogen in de vaststelling van de variabele beloning. Bij de bonusbepaling zijn tevens van belang de mate waarin team en individuele kwalitatieve doelstellingen behaald worden alsmede de mate waarin de Robeco corporate values worden nageleefd. Daarnaast wordt de bijdrage van de fondsmanager aan diverse organisatie doelstellingen meegewogen. Bij goede performance kan de variabele beloning hoger zijn dan het vastgestelde drempelbedrag, waarna de uitbetaling van de variabele beloning gefaseerd plaats vindt over vier of vijf jaar. De nog uitstaande bedragen bewegen mee met de toekomstige bedrijfsresultaten. Conform de Code Banken en Regeling Beheerst Beloningsbeleid wordt de variabele beloning goedgekeurd door de raad van commissarissen van Robeco. De beheerder van het fonds heeft sinds 22 juli 2014 een AIFMD-vergunning. De herziening van het beloningsbeleid conform AIFMD-eisen is per 1 januari 2015 volledig geïmplementeerd. In het jaarverslag over 2015 zal dan ook voor het eerst kwantitatieve informatie worden verstrekt over het gehele boekjaar. Vanwege de verschillende wijzigingen van vergunningen van RIAM gedurende 2014 en daarnaast de fusies van entiteiten met RIAM, zijn in dit jaarverslag geen kwantitatieve cijfers in het jaarverslag opgenomen, aangezien opname van die cijfers geen getrouw beeld zou geven.

Daarmee volgen wij de marktbreed en door toezichthouders gevolgde gedragslijn om alleen kwantitatieve informatie te verstrekken over het gehele boekjaar volgend op de datum van het verkrijgen van de AIFMD vergunning (22 juli 2014).

# Spreiding van het vermogen

De spreiding van het vermogen is opgesteld aan de hand van de beleggingen in aandelen alsmede de samenstelling van de beleggingen van de fondsen van de Robeco Groep met inachtneming van het relatieve belang dat Rolinco N.V. van haar vermogen belegt in die fondsen.

## Spreiding van het vermogen

### Geografische en valutaire verdeling

Naar landen	Aandelen			Geografisch Aandelen + derivaten <sup>1</sup>		Valutair <sup>1</sup>	
	31/12/2014	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
	EUR x duizend	in %	in %	in %	in %	in %	in %
<b>Amerika (54,3%)</b>							
Verenigde Staten	310.395	47,5	53,1	47,5	53,1	51,1	53,5
Canada	25.267	3,9	1,4	3,9	1,4	3,9	1,4
Brazilië	9.974	1,5	–	1,5	–	1,5	–
Panama	9.250	1,4	–	1,4	–	–	–
<b>Europa (25,8%)</b>							
Zwitserland	35.918	5,4	4,9	5,4	4,9	5,5	4,9
Nederland	30.220	4,6	3,5	4,6	3,5	–	–
Frankrijk	26.699	4,1	2,0	4,1	2,0	–	–
Duitsland	25.179	3,9	4,6	3,9	4,6	–	–
Zweden	23.397	3,6	3,4	3,6	3,4	3,6	–
Verenigd Koninkrijk	11.076	1,7	4,1	1,7	4,1	1,7	4,1
Spanje	9.523	1,5	1,5	1,5	1,5	–	–
Italië	6.212	1,0	1,0	1,0	1,0	–	–
Rusland	–	–	1,5	–	1,5	–	1,5
Euro	–	–	–	–	–	21,5	21,6
<b>Azië (16,2%)</b>							
Japan	67.631	10,3	8,0	10,3	8,0	3,8	3,7
Hongkong	20.028	3,1	2,2	3,1	2,2	4,9	3,3
China	11.833	1,8	3,1	1,8	3,1	–	1,8
Zuid-Korea	6.677	1,0	0,9	1,0	0,9	1,0	0,9
Taiwan	–	–	0,6	–	0,6	–	0,6
India	–	–	0,4	–	0,4	–	0,4
Singapore	–	–	0,3	–	0,3	–	0,3
Maleisië	–	–	0,2	–	0,2	–	0,2
Thailand	–	–	0,2	–	0,2	–	0,2
Filippijnen	–	–	0,1	–	0,1	–	0,1
<b>Afrika (1,5%)</b>							
Zuid-Afrika	10.001	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
<b>Overige activa en passiva (2,2%)</b>	14.168	2,2	1,5	2,2	1,5	–	–
<b>Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar</b>	<b>653.448</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

<sup>1</sup> Naast de beleggingen in aandelen kan de portefeuille ook posities in derivaten bevatten. Het totaal van beide geeft de reële omvang van de beleggingen aan, zowel per land als in totaal. Per 31/12/2014, evenals per 31/12/2013, bevatte de portefeuille derivaten, in casu valutatermijntransacties, welke zijn verwerkt in de valutaire verdeling.

### Sectorverdeling

In %	31/12/2014	31/12/2013
Informatietechnologie	27,6	22,0
Consument cyclisch	16,1	14,9
Farmacie en gezondheidszorg	14,2	12,4
Financiële dienstverlening	13,1	16,8
Industrie en dienstverlening	11,9	15,1
Basismaterialen	6,5	8,5
Energie	4,6	2,9
Consument defensief	3,8	5,8
Telecom	–	0,1
Overige activa en passiva	2,2	1,5
<b>Totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

### Valutatabel

#### Valutakoersen

EUR 1	31/12/2014	31/12/2013
AED	4,4445	5,0612
ARS	10,2425	8,9815
AUD	1,4787	1,5402
BRL	3,2166	3,2510
CAD	1,4016	1,4641
CHF	1,2024	1,2255
CNY	7,5072	8,3420
DKK	7,4464	7,4604
GBP	0,7761	0,8320
HKD	9,3838	10,6843
INR	76,3814	85,2331
JPY	145,0790	144,8300

#### Valutakoersen

EUR 1	31/12/2014	31/12/2013
KRW	1330,0264	1.454,2196
MYR	4,2310	4,1535
PAB	1,2101	1,3780
PHP	54,1286	61,1569
RUB	72,6030	45,2795
SEK	9,4726	8,8500
SGD	1,6035	1,7398
THB	39,8106	45,2794
TWD	38,2400	41,0677
USD	1,2101	1,3780
ZAR	13,9988	14,4323

## Effectenportefeuille

Per 31 december 2014

Reële waarde	Reële waarde		Reële waarde	Reële waarde	
		<b>Amerika (54,3%)</b>	11.209.600	11.209.600	Reed Elsevier NV
<b>EUR</b>	<b>USD</b>	<b>Verenigde Staten (47,5%)</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>Frankrijk (4,1%)</b>
10.725.920	12.978.900	Visa Inc	16.172.800	16.172.800	Dassault Systemes
10.172.952	12.309.780	Principal Financial Group Inc	10.525.933	10.525.933	Eutelsat Communications SA
10.929.300	13.225.000	Ameriprise Financial Inc	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>Duitsland (3,9%)</b>
8.609.933	10.418.450	Palo Alto Networks Inc	14.242.800	14.242.800	Fresenius SE & Co KGaA
8.795.736	10.643.280	Las Vegas Sands Corp	10.936.500	10.936.500	Wirecard AG
12.717.772	15.389.140	Google Inc	<b>EUR</b>	<b>SEK</b>	<b>Zweden (3,6%)</b>
10.664.741	12.904.870	Thermo Fisher Scientific Inc	13.944.503	132.090.000	Telefonaktiebolaget LM Ericsson
10.564.266	12.783.290	Monsanto Co	9.452.576	89.540.000	Hexagon AB
13.893.310	16.811.600	Cerner Corp	<b>EUR</b>	<b>GBP</b>	<b>Verenigd Koninkrijk (1,7%)</b>
11.730.920	14.195.000	Quanta Services Inc	7.256.620	5.631.500	Telecity Group PLC
10.658.163	12.896.910	Schlumberger Ltd	3.819.381	2.964.031	Oxford Instruments PLC
7.474.418	9.044.420	Illumina Inc	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>Spanje (1,5%)</b>
11.887.476	14.384.440	HCA Holdings Inc	9.522.884	9.522.884	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA
6.519.400	7.888.800	3D Systems Corp	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>Italië (1,0%)</b>
11.134.573	13.473.390	Citigroup Inc	6.211.500	6.211.500	Prysmian SpA
11.195.570	13.547.200	Express Scripts Holding Co	<b>EUR</b>	<b>Azië (16,2%)</b>	
8.769.059	10.611.000	Splunk Inc	<b>EUR</b>	<b>JPY</b>	<b>Japan (10,3%)</b>
7.189.149	8.699.230	Facebook Inc	6.984.128	1.013.250.000	Asics Corp
13.226.809	16.005.100	Apple Inc	7.025.140	1.019.200.000	Unicharm Corp
11.435.891	13.838.000	Colgate-Palmolive Co	15.958.345	2.315.220.000	Hoya Corp
7.963.183	9.635.850	Halliburton Co	10.448.242	1.515.820.000	FANUC Corp
13.667.039	16.537.800	NIKE Inc	7.658.933	1.111.150.000	Shimano Inc
10.171.646	12.308.200	Praxair Inc	12.610.651	1.829.540.000	Keyence Corp
6.690.212	8.095.491	Priceline Group Inc/The	6.946.011	1.007.720.000	Olympus Corp
13.233.172	16.012.800	Rockwell Automation Inc	<b>EUR</b>	<b>HKD</b>	<b>Hongkong (3,1%)</b>
10.505.351	12.712.000	Service Corp International/US	9.313.483	87.395.400	Samsonite International SA
16.933.482	20.490.360	Union Pacific Corp	10.714.213	100.539.500	AIA Group Ltd
12.334.466	14.925.320	LyondellBasell Industries NV	<b>EUR</b>	<b>HKD</b>	<b>China (1,8%)</b>
10.600.802	12.827.500	PTC Inc	6.653.790	62.437.500	Tencent Holdings Ltd
<b>EUR</b>	<b>CAD</b>	<b>Canada (3,9%)</b>	5.179.166	48.600.000	GCL-Poly Energy Holdings Ltd
13.758.482	19.283.200	Sun Life Financial Inc	<b>EUR</b>	<b>KRW</b>	<b>Republic of Korea (1,0%)</b>
11.508.544	16.129.800	Enbridge Inc	6.676.559	8.880.000.000	Amorepacific Corp
<b>EUR</b>	<b>BRL</b>	<b>Brazilië (1,5%)</b>	<b>EUR</b>	<b>Afrika (1,5%)</b>	
9.974.973	32.085.000	Kroton Educacional SA	<b>EUR</b>	<b>ZAR</b>	<b>Zuid-Afrika (1,5%)</b>
<b>EUR</b>	<b>USD</b>	<b>Panama (1,4%)</b>	10.000.893	140.000.000	Sanlam Ltd
9.250.130	11.193.120	Copa Holdings SA	<b>639.279.489</b>	<b>Totaal</b>	
		<b>Europa (25,8%)</b>			
<b>EUR</b>	<b>CHF</b>	<b>Zwitserland (5,4%)</b>			
9.705.394	11.669.280	ABB Ltd			
16.611.303	19.972.600	Roche Holding AG			
9.601.198	11.544.000	Cie Financiere Richemont SA			
<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>Nederland (4,6%)</b>			
9.621.600	9.621.600	Koninklijke DSM NV			
9.388.500	9.388.500	Aegon NV			

Rotterdam, 10 maart 2015

De directie  
Robeco Institutional Asset Management B.V.

Drs. L.M.T. Boeren  
Drs. H.W.D.G. Borrie  
Drs. H.A.A. Rademaker

# Overige gegevens

## Resultaatbestemming

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.

## Voorstel resultaatbestemming

De directie stelt voor het dividend over het boekjaar 2014 vast te stellen op:

- EUR 0,40 per aandeel (vorig jaar geen dividend) voor de aandelenklasse Rolinco.
- EUR 0,40 per aandeel (vorig jaar geen dividend) voor de aandelenklasse Rolinco - EUR -G.

Bij aanvaarding van dit voorstel zal het dividend op 27 mei 2015 betaalbaar worden gesteld. Met ingang van 4 mei 2015 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 22 mei 2015. 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.

## Bijzondere statutaire zeggenschapsrechten

Van het aandelenkapitaal van de vennootschap worden 10 prioriteitsaandelen gehouden door Robeco Groep N.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 Groep N.V.:

Drs. R.M.S.M. Munsters, voorzitter

Drs. L.M.T. Boeren

Drs. H.W.D.G. Borrie

Drs. H.A.A. Rademaker

Mr. J.B.J. Stegmann.

## Belangen van bestuurders

Op 1 januari 2014 respectievelijk 31 december 2014 hadden de bestuurders de in navolgende tabel vermelde totale persoonlijke belangen bij beleggingen van het fonds.

Belangen van bestuurders		
Op 1 januari 2014	Omschrijving	Aantal
Robeco Capital Growth Funds -		
Robeco Asian Stars Equities	Aandelen	231
Op 31 december 2014	Omschrijving	Aantal
nihil		

## Verklaring betreffende de in 6½% cumulatief preferente aandelen converteerbare 6½% obligatielening, 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. Sedert het aangaan van deze lening tot 31 december 2014 zijn 29 obligaties à NLG 50.000, 7.167 obligaties à NLG 1.000 en 6.654 obligaties à NLG 100 geconverteerd. Al deze obligaties zijn door ons onbruikbaar gemaakt; per 1 juli 2007 stond voor een bedrag groot NLG 13.387.600 aan obligaties uit. Voor opmerkingen of handelingen hebben wij geen aanleiding gevonden. Per 1 juli 2007 is het niet geconverteerde deel van de lening aflosbaar gesteld. Per 31 december 2014 stond voor een bedrag groot NLG 22.400 aan obligaties uit. Deze obligaties zijn nog niet ter aflossing aangeboden.

Amsterdam, xx december 2014

ANT Trust & Corporate Services



# Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: De Vergadering van aandeelhouders van Rolinco N.V.

## Verklaring over de jaarrekening 2014

### Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2014 van Rolinco N.V. te Rotterdam gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Rolinco N.V. op 31 december 2014 en van het resultaat over het boekjaar eindigend op 31 december 2014 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW) en met de Wet op het financieel toezicht.

Deze jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2014;
- de winst-en-verliesrekening over 2014;
- de toelichting waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere 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 Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachte (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

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

### Materialiteit

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 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.

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op EUR 6.534.000. Voor de bepaling van de materialiteit is het eigen vermogen als benchmark gehanteerd (1%). Het door beleggers geïnvesteerde (eigen) vermogen achten wij voor een beleggingsfonds het meest relevante uitgangspunt voor de bepaling van de materialiteit aangezien de beleggers met name geïnteresseerd zijn in de vermogensaan groei (rendement) van het fonds. Vanwege de waardeveranderingen in de beleggingen is het resultaat inherent volatiel en daardoor een minder geschikte benchmark voor de materialiteit. 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 de raad van commissarissen van Robeco Groep N.V. aangegeven dat wij aan de raad van commissarissen tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven 5% van de materialiteit (EUR 327.000) rapporteren, alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

### De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar onze professionele oordeelsvorming het meest belangrijk waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met de raad van commissarissen 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.

### ***Waardering van de beleggingen***

De beleggingen van Rolinco N.V. bedragen meer dan 97% van het balanstotaal.

Deze beleggingen worden gewaardeerd tegen de reële waarde, welke wordt bepaald op basis van in de markt waarneembare prijzen en een inschatting van het management over de liquiditeit van de beleggingen. Voor zover de beleggingen regelmatig verhandeld worden, betreft dit de slotkoers op de beurs waar de belegging wordt verhandeld. Voor zover het om niet regelmatig verhandelde beleggingen gaat, wordt door de directie een marktwaarde geschat. Zodoende is er sprake van een bepaalde mate van schattingsonzekerheid. Dientengevolge beschouwen wij de juiste waardering van deze beleggingen als een kernpunt van onze controle.

Onze controlewerkzaamheden bestonden onder meer uit het vaststellen dat de gehanteerde prijs van de beleggingen tot stand is gekomen conform de voor de betreffende beleggingscategorie gedefinieerde methode. Door het beleid van Rolinco N.V. om primair te beleggen in beursgenoteerde aandelen is de verwachting dat (vrijwel) altijd de slotkoers op de beurs de basis voor de waardering zal zijn. Wij hebben dit onder andere vastgesteld door het evalueren van de gehanteerde waarderingen van de beleggingen aan de hand van in de markt waarneembare prijzen en liquiditeit. Wij hebben daarvoor eigen waardering specialisten ingeschakeld. In dat kader hebben we vastgesteld dat alle beleggingen in aandelen per 31 december 2014 gewaardeerd kunnen worden op de slotkoers op de beurs en hebben dit geverifieerd met een externe informatiebron.

Onze evaluatie is dat de door de directie uitgevoerde waardering van de beleggingen heeft geresulteerd in een aanvaardbare waardering van de beleggingen in de jaarrekening.

### ***Interne beheersing van de vennootschap***

Rolinco N.V. heeft geen werknemers in dienst en haar portefeuillebeheer, risicobeheer en de financiële- en beleggingenadministratie worden om die reden uitgevoerd door de directie, Robeco Institutional Asset Management B.V. (RIAM). Aangezien Rolinco N.V. hierdoor afhankelijk is van RIAM voor het genereren van de financiële informatie en het opstellen van de jaarrekening, beschouwen wij dit als een kernpunt van onze controle.

Bij onze controle steunen wij op de werkzaamheden die een onafhankelijke accountant voor RIAM uitvoert op de voor Rolinco N.V. relevante administratieve organisatie en interne beheersingsmaatregelen van RIAM en de specifiek daarvoor opgestelde ISAE 3402 type II rapportage. Onze controlewerkzaamheden bestonden onder meer uit het bepalen van de minimaal te verwachten beheersingsmaatregelen en vervolgens het evalueren van de in de rapportage van de controlerend accountant beschreven interne beheersingsmaatregelen, verrichte werkzaamheden ter toetsing van de effectieve werking en de uitkomsten daarvan.

Uit onze werkzaamheden is gebleken dat de voor Rolinco N.V. relevante interne beheersingsmaatregelen binnen de processen van RIAM voldoende effectief hebben gefunctioneerd om te kunnen worden gebruikt in het uitvoeren van onze controle van de jaarrekening van Rolinco N.V.

### ***Verantwoordelijkheid van de directie en raad van commissarissen voor de jaarrekening***

De directie is verantwoordelijk voor het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening en voor het opstellen van het jaarverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht. In dit kader is de directie verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die de directie noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

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

De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaglegging van de vennootschap.

### **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 fouten en fraude ontdekken.

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 directie en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door de directie 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 de onderneming 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 onderneming 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 raad van commissarissen onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing. Wij bevestigen aan de raad van commissarissen dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met de raad van commissarissen 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 raad van commissarissen hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaringen, 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.

### **Verklaring betreffende overige door wet- en regelgeving gestelde vereisten**

#### **Verklaring betreffende het jaarverslag en de overige gegevens**

Wij vermelden op basis van de wettelijke verplichtingen onder Titel 9 Boek 2 BW (betreffende onze verantwoordelijkheid om te rapporteren over het jaarverslag en de overige gegevens):

- dat wij geen tekortkomingen hebben geconstateerd naar aanleiding van het onderzoek of het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de door Titel 9 Boek 2 BW vereiste overige gegevens zijn toegevoegd;
- dat het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening.

**Benoeming**

Wij zijn op basis van het besluit op de Vergadering van aandeelhouders van 24 april 2014 voor het eerst benoemd als externe accountant van Rolinco N.V. voor de controle van het boekjaar 2014.

Utrecht, 27 maart 2015

KPMG Accountants N.V.

W.L.L. Paulissen RA