

Robeco N.V.

Beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal naar Nederlands recht
Instelling voor collectieve belegging in effecten
KvK 24041906

Verslag over 2014

Inhoudsopgave

Algemene informatie	4
Kerncijfers per aandelenklasse	6
Verslag van de directie	7
Algemene inleiding	7
Beleggingsresultaat	8
Vermogensontwikkeling	9
Beleggingsbeleid	9
Sustainability investing	12
Risicobeheer	14
Verklaring omtrent de bedrijfsvoering	15
Fund Governance	15
Jaarrekening	17
Balans	17
Winst- en verliesrekening	18
Kasstroomoverzicht	18
Toelichtingen	19
Algemeen	19
Risico's financiële instrumenten	19
Waarderingsgrondslagen	21
Grondslagen resultaatbepaling	22
Toelichting op de balans	23
Toelichting op de winst- en verliesrekening	28
Spreiding van het vermogen	31
Valutatabel	32
Effectenportefeuille	33
Overige gegevens	35
Resultaatbestemming	35
Voorstel resultaatbestemming	35
Bijzondere statutaire zeggenschapsrechten	35
Belangen van bestuurders	35
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	36

Robeco 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

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)

Fondsmanagers

Drs. M.R. Glazener
Drs. B.P. de Haan

Betaalkantoor

ABN AMRO Bank N.V.
Gustav Mahlerlaan 10
1082 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

Robeco N.V. (het “fonds”) is een in Nederland gevestigde beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal. Het fonds is een instelling voor collectieve belegging in effecten (icbe) als bedoeld in 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.

Aandelenklassen

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

Aandelenklasse A: Robeco

Aandelenklasse B: Robeco - EUR G.

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 Robeco - EUR G. In de praktijk betekent dit, dat er voor het fonds zowel een aandelenklasse met als een aandelenklasse zonder distributievergoeding beschikbaar is.

Verscheidene Nederlandse distributeurs hebben gebruik gemaakt van de mogelijkheid om aandelen met distributievergoeding (Robeco) te verwisselen voor aandelen zonder distributievergoeding (Robeco - 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 en 16 op de jaarrekening.

Fiscale aspecten

Het fonds heeft op basis van artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting de status van een fiscale beleggingsinstelling 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 Robeco is genoteerd aan Euronext Amsterdam¹, segment Euronext Fund Service. Daarnaast zijn er beursnoteringen te Berlijn, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Luxemburg, München, Parijs, Wenen en Zürich.

De aandelenklasse Robeco – EUR G is genoteerd aan Euronext Amsterdam¹, segment Euronext Fund Service.

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

Essentiële beleggersinformatie en prospectus

Voor Robeco 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.

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 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 Duitse en Engelse 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

Robeco	2014	2013	2012	2011	2010	Gemiddeld
Performance in % op basis van:						
– Beurskoers ^{1,2}	18,5	21,3	13,9	–7,1	19,8	12,8
– Intrinsieke waarde ^{1,2}	17,6	20,3	15,5	–6,7	19,6	12,8
MSCI World Index ³	20,1	21,9	14,7	–1,8	20,1	14,7
Dividend in euro's ⁴	0,80	0,80	0,80	0,60	0,60	
Vermogen ⁵	2,3	3,3	4,1	3,9	4,4	

Robeco - EUR G	2014	2013 ⁶	Gemiddeld
Performance in % op basis van:			
– Beurskoers ^{1,2}	19,1	16,7	18,6
– Intrinsieke waarde ^{1,2}	18,2	17,4	18,5
MSCI World Index ³	20,1	18,5	20,1
Dividend in euro's ⁴	0,80	0,80	
Vermogen ⁵	1,4	0,4	

¹ 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.

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

³ Voor de valutaomrekening wordt gebruikgemaakt van de koersen van World Market Reuters.

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

⁵ In miljarden euro's.

⁶ Betreft de periode 25 januari tot en met 31 december 2013.

Performance-overzicht per aandeel ¹

EUR x 1

Robeco	2014	2013	2012	2011	2010
Opbrengst beleggingen	0,62	0,65	0,66	0,54	0,52
Waardeverandering	4,29	4,48	2,97	-1,80	3,59
Beheerkosten, service fee en overige kosten	-0,33	-0,29	-0,27	-0,25	-0,24
Nettoresultaat	4,58	4,84	3,36	-1,51	3,87

Robeco - EUR G	2014	2013 ²
Opbrengst beleggingen	0,65	0,51
Waardeverandering	4,73	5,54
Beheerkosten, service fee en overige kosten	-0,19	-0,17
Nettoresultaat	5,19	5,88

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

² Periode 25 januari 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 monetaire beleid in Japan en plannen voor de verruiming van het monetaire 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 overtuigder 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 april 2014 ¹	Beleggingsresultaat verslagperiode in % ²
<i>Robeco</i>			0,80	
- Beurskoers	32,11	27,90		18,5
- Intrinsieke waarde	32,12	28,12		17,6
<i>Robeco - EUR G</i>			0,80	
- Beurskoers	33,43	28,87		19,1
- Intrinsieke waarde	33,43	29,09		18,2

¹ Ex-datum.

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

De beurzen in de Verenigde Staten en Japan leverden een goede bijdrage aan de mooie stijging van de portefeuille in 2014, maar ook de stijging van de US dollar ten opzichte van de euro had een positieve invloed. Economisch gevoelige sectoren zoals energie, materialen, industrie en dienstverlening bleven achter bij het gemiddelde, terwijl gezondheidszorg, nutsbedrijven en informatietechnologie de beste resultaten gaven.

In de verslagperiode heeft de portefeuille van Robeco N.V. een licht negatief resultaat behaald ten opzichte van de benchmark van $-1,2\%$ (op basis van intrinsieke waarde, vóór aftrek van kosten). Van de genoemde $-1,2\%$ was $-1,4\%$ het gevolg van het aandelselectiebeleid en was $+0,2\%$ te danken aan het sectorallocatiebeleid. De sectoren defensieve consumptiegoederen, gezondheidszorg en informatietechnologie leverden een significant positieve bijdrage. Binnen de sectoren financiële dienstverlening en industrie en dienstverlening bleven de resultaten duidelijk achter bij de benchmark.

Binnen de sector financiële dienstverlening was het ontbreken van onroerend goed in portefeuille een duidelijk gemis. Vooral de beleggingsfondsen in onroerend goed (REITs, Real Estate Investment Trusts) behaalden een uitzonderlijk goed resultaat van meer dan 40% in euro's. In veel landen boekten regionale banken forse koersstijgingen. De nadruk binnen onze portefeuille lag op Japanse en Franse banken en die staken schraal af bij deze trend. De magere resultaten binnen de sector industrie en dienstverlening waren het gevolg van een klein aantal forse missers: JGC, dat zich bezig houdt met constructie van LNG fabrieken, leed onder de daling van de olieprijs; Terex, een toeleverancier aan de constructiemarkt, leed onder een mislukte herstructurering en Applus Services, dat metingdiensten levert aan onder andere de olie-industrie, leed onder een winstwaarschuwing volgend op de beursgang.

Vermogensontwikkeling

Gedurende de verslagperiode is het vermogen van het fonds Robeco met EUR 34,4 miljoen gedaald tot EUR 3.723,1 miljoen. Deze afname kan worden verklaard door de volgende posten.

Vermogensmutatiestaat	
EUR x duizend	2014
Vermogen begin boekjaar	3.758.712
Plaatsing eigen aandelen	1.117.080
Inkoop eigen aandelen	-1.643.278
Stand einde boekjaar	3.232.514
Directe beleggingsopbrengsten	77.595
Kosten	-34.390
Indirecte beleggingsopbrengsten	547.294
Nettoresultaat	590.499
Dividenduitkering	-99.889
Vermogen einde boekjaar	3.723.124

Meer informatie is te vinden in de toelichting op het verloop van het eigen vermogen op pagina 24.

Beleggingsbeleid

De beleggingsfilosofie van het fonds Robeco is gebaseerd op drie pijlers.

1. Het profiteren van langetermijntrends.

Structurele veranderingen beïnvloeden de dynamiek van bestaande industrieën en leiden tot de opkomst en groei van nieuwe industrieën; het vroegtijdig herkennen van dergelijke trends leidt tot outperformance.

2. Het gebruik maken van gedragspatronen.

Gedrag van beleggers dat is gebaseerd op motieven als angst en hebzucht zorgt voor inefficiënties in de markt, en daarvan maakt Robeco N.V. door middel van een systematisch proces gebruik. Robeco N.V. onderscheidt zich van andere fondsen door gebruik te maken van een door de Robeco Groep zelf ontwikkeld model dat aandelen rangschikt op volgorde van verwacht rendement, de zogenaamde kwantitatieve rangschikking.

3. Het benutten van ESG-factoren.

Ondernemingen die rekening houden met milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur zullen op de lange termijn de winnaars zijn. ESG-informatie vormt een belangrijk element in het beleggingsproces van het Robeco-fonds. De duurzaamheidscriteria van dochteronderneming RobecoSAM en de scores van bedrijven op deze criteria vormen een belangrijke input voor de analyse van potentiële beleggingen.

De beleggingshorizon van Robeco N.V. is gericht op de lange termijn. Wij kiezen aandelen waarvan wij denken dat andere beleggers – die veelal een oriëntatie op de kortere termijn hebben – de langetermijn waardecreatie onderschatten. Bij de selectie gebruiken wij onze fundamentele kennis van de sectoren en hanteren wij duurzaamheidscriteria. Hierna bespreken we de verschillende sectoren in de portefeuille.

Energie

In de sector energie hebben we gedurende het jaar een onderwogen positie gehad. Aan het begin van het jaar verkochten we onze belangen in Chevron en Valero; beide aandelen hadden hun koersdoel bereikt. Binnen de sector hadden we een voorkeur voor Europese geïntegreerde oliemaatschappijen zoals Total en Royal Dutch Shell, hetgeen een goede keuze was, aangezien deze aandelen het duidelijk beter deden dan Exxon en Chevron. Total en Royal Dutch Shell scoorden ook beter op onze duurzaamheidscriteria. We hadden ook ingezet op de langetermijntrend van de ontwikkeling van schaliegas in de Verenigde Staten met ons belang in Nabors, dat boortorens levert aan olie-exploratie ondernemingen. De daling van de olieprijs bracht voor dit aandeel een flinke koersdaling met zich mee.

Basismaterialen

In de sector materialen hadden we gedurende het jaar een neutrale positie. In deze sector verkochten we Agrium. Veel producten van Agrium zijn afhankelijk van het inkomen van boeren en daarmee van de prijsontwikkeling van gewassen als mais en sojabonen en juist die prijzen stonden in 2014 onder druk vanwege buitengewoon goede oogsten in Noord- en Zuid-Amerika. Binnen de portefeuille blijven wij aandacht schenken aan de langetermijn noodzaak om de productiviteit van de landbouw te verhogen en daarmee de duurzaamheid van de wereldwijde voedselvoorziening te bestendigen. Dit doen we door onder andere te beleggen in Syngenta, een producent van zaden en gewasbestrijdingsmiddelen. Wij verkochten Boliden, dat binnen de mijnbouwsector behoorde tot de aandelen met het beste koersresultaat en wij kochten Crown Holdings, dat een sterke positie heeft op de markt voor aluminiumverpakkingen.

Industriële dienstverlening

In de sector industrie en dienstverlening hadden we gedurende het jaar een onderwogen positie. In deze sector waren onze beleggingen minder fortuinlijk, zoals onder het kopje beleggingsresultaat al werd beschreven. De sector wordt gekenmerkt door een veelheid aan ondernemingen die zeer diverse eindmarkten bedienen. In de portefeuille hebben we de langetermijntrend van automatisering scherper aangezet. De trend werd ook beter ingevuld door het opnemen in portefeuille van Omron (een Japanse producent van automatiseringscomponenten), Kuka (een Duitse producent van robots) en Emerson Electric (een Amerikaanse producent van controlesystemen voor industriële processen). Het Japanse constructiebedrijf JGC werd vervangen door Stanley Black & Decker, waarmee werd ingespeeld op een herstel van de constructiemarkt in de Verenigde Staten. Ook bestaande belangen als Ingersoll-Rand, Parker Hannifin en Allegion spelen in op deze trend.

Cyclische consumentengoederen

In de sector cyclische consumentengoederen hadden we gedurende het jaar een onderwogen positie. Deze positie werd aan het einde van 2014 verhoogd naar een neutrale positie. Vooral in de Verenigde Staten zal de sector naar verwachting profiteren van de gedaalde olieprijs. Amerikaanse consumenten hoeven minder te besteden aan energie en zo valt er geld vrij voor consumentenbestedingen. We kochten belangen in Michael Kors, Ralph Lauren en Lululemon. Aan het begin van het jaar verkochten we belangen in producenten van luxegoederen, zoals Richemont en Prada. Het koersdoel in beide aandelen was vrijwel bereikt. Het beleid van de Chinese overheid om de corruptie te bestrijden en daarmee ook het geven en ontvangen van dure geschenken verzwakte de vooruitzichten van de markt voor luxe goederen, vooral in China en Hongkong.

Defensieve consumentengoederen

In de sector defensieve consumentengoederen hadden we gedurende het jaar een overwogen positie. In de sector verkochten we belangen in L'Oréal, Henkel en Colgate-Palmolive, in alle gevallen omdat het koersdoel was bereikt. We kochten Pernod Ricard vanwege het verwachte succes van het herstructureringsprogramma. Binnen de portefeuille blijven we inzetten op langetermijntrends. We beleggen in aandelen van ondernemingen met sterke merken en goede distributienetwerken in opkomende markten, zoals Mondelez en SAB Miller. Een andere trend waar we op inspelen is: "Health & Wellness", omdat in een vergrijzende wereld waarin de kosten voor gezondheidszorg stijgen, preventie steeds belangrijker wordt. Aandelen in portefeuille die op deze trend inspelen zijn CVS Health, Nestlé en Reckitt Benckiser.

Gezondheidszorg

In de sector gezondheidszorg hadden we gedurende het jaar een neutrale positie. Innovatie en specialisatie (focus op bepaalde ziektegebieden) zijn belangrijke langetermijntrends binnen de sector. AbbVie werd aan het begin van het jaar gekocht en past uitstekend in deze trend. De onderneming is een belangrijke speler op het gebied van medicijnen tegen reuma en hepatitis-C. Ook de aankoop van Actelion past in dit beeld. De onderneming beheerst de markt voor pulmonale hypertensie (hoge bloeddruk in de longslagader). De uitgaven aan gezondheidszorg nemen in veel landen in de wereld verder toe. Vergrijzing speelt hierbij een belangrijke rol, maar ook de invoering van de Affordable Care Act, waardoor een groot aantal voorheen onverzekerde Amerikanen toegang krijgen tot de gezondheidszorg. HCA (Amerika's grootste ziekenhuisgroep), Mednax (gespecialiseerde personeelsverschaffer in ziekenhuizen) en DaVita (actief op het gebied van nierdialyse en coördinatie van zorg) zijn bedrijven die hiervan profiteren. Op lange termijn helpen deze bedrijven de kosten van de zorg beheersbaar te maken. Na het overnamebod op Allergan verkochten wij dit aandeel.

Financiële dienstverlening

In de sector financiële dienstverlening hadden we gedurende het jaar een onderwogen positie en dan met name in onroerend goed, zoals reeds besproken onder het kopje beleggingsresultaat. Binnen de portefeuille behaalden de aandelen die gerelateerd zijn aan kapitaalmarktactiviteiten wederom goede resultaten. Voorbeelden daarvan zijn BlackRock, StateStreet en McGraw Hill Financial. Binnen de bankensector hadden we enkele goede aankopen, zoals Royal Bank of Scotland, dat gedurende het jaar meevallende verliezen op de leningenportefeuille bekendmaakte, en Resona Holding, dat als regionale bank in Japan goede resultaten boekte. Maar deze werden afgewisseld met een aantal missers: Société Générale en Bank of Nova Scotia (de slechtst presterende Canadese bank). In het laatste kwartaal ruilden we de Japanse levensverzekeraar Dai-ichi Life Company voor American International Group, een Amerikaanse verzekeraar met herstructureringspotentieel, en Prudential PLC voor AIA Group (met groeipotentieel).

Informatietechnologie

In de sector informatietechnologie hadden we gedurende het jaar een overwogen positie. De belangrijkste beslissing namen we in maart 2014 met de aankoop van Apple, dat in 2013 was verkocht. Het aandeel Apple was op dat moment goedkoop en stond aan de vooravond van een nieuwe productcyclus. Deze beslissing pakte goed uit. Dat gold ook voor de verkoop van E-Bay en Qualcomm, maar niet voor de ruil van EMC in VMware. Binnen de sector blijven we ons richten op de belangrijkste trends in technologie: cloud computing (toenemend gebruik van datacentra en het internet), mobiel internet (toenemend gebruik van mobiele internetdiensten: digitale betaling, e-commerce), de verwerking van grote hoeveelheden data en de bescherming van die data.

Telecommunicatie

In de sector telecommunicatie hadden we gedurende het jaar een neutrale positie. Binnen de portefeuille lag de nadruk op Europa (Vodafone, Telenor, Telecom Italia). We profiteerden van het bod op Ziggo dat door Liberty Global werd gedaan. We belegden niet in de Verenigde Staten, omdat de kosten van licenties daar erg hoog zijn en de aanbieders steeds meer op prijs zijn gaan concurreren. In Japan beleggen we in het bedrijf KDDI. De onderneming levert verschillende telecommunicatiediensten gebundeld in één pakket (mobiel, vaste lijn telefonie en breedband voor internet), waarmee de onderneming in staat is om klanten aan zich te binden.

Nutsbedrijven

In de sector nutsbedrijven hadden we gedurende het jaar een onderwogen positie. We hadden geen belangen in Europa omdat onze belangen vooral gericht zijn op gebieden waar nog groei van investeringen plaatsvindt: AES, dat een sterke aanwezigheid heeft in groeiende opkomende markten, en NextEra, dat bezig is met forse uitbreidingen in windenergie in de Verenigde Staten. Dit laatste leidt ertoe dat NextEra behoort tot de Amerikaanse nutsbedrijven met een goede duurzaamheidsscore.

Opkomende markten

In 2010 werd besloten om het universum van aandelen waarin belegd kan worden uit te breiden met opkomende markten. In 2014 werd hieraan invulling gegeven door het belang in Baidu (het Chinese Google met diverse internetdiensten) en deelname in de beursgang van Alibaba. Het belang in Samsung werd aan het begin van 2014 verkocht. Het totale belang in opkomende markten bedroeg 0,5 % per eind 2014.

Valutabeleid

Bij het valutabeleid nemen wij de wegingen in de benchmark als uitgangspunt. De afwijkingen ten opzichte van deze benchmark zijn beperkt. Voor nadere kwantitatieve informatie over het valutarisico wordt verwezen naar de valutaire verdeling in de Spreiding van het vermogen, onderdeel van het hoofdstuk Toelichtingen op pagina 31.

Sustainability investing

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

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

Uitoefening stemrechten

De beheerder heeft het streven om wereldwijd het stemrecht uit te oefenen op door het fonds gehouden aandelen. De beheerder doet dit vanuit de overtuiging dat 'good corporate governance' op de lange termijn goed is voor de 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 clusterunit- 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

Wij zijn van mening dat duurzaam beleggen het risico-rendementsprofiel van de portefeuille verbetert. Het meenemen van informatie op het gebied van milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur levert extra inzichten op waarmee beter gefundeerde beleggingsbeslissingen kunnen worden genomen. De beleggingsfilosofie van het fonds Robeco is gebaseerd op drie pijlers, waarvan ESG-integratie er één is. Ondernemingen die rekening houden met milieu,

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

maatschappij en goed ondernemingsbestuur zullen op de lange termijn de winnaars zijn. Het negeren van ESG-factoren leidt tot reputatie- en financieel risico.

De beleggingsfilosofie van Robeco N.V. is gebaseerd op de overtuiging dat korte-termijnbeleggers het vermogen van bedrijven onderschatten om waarde voor de lange termijn te creëren. De markt is doorgaans niet bereid om door de korte termijn heen te kijken en het fonds Robeco speelt hierop in. Duurzaamheid is bij uitstek gericht op de lange termijn en sluit daarom goed aan bij deze langetermijn beleggingshorizon. De duurzaamheidscriteria van RobecoSAM en de scores van bedrijven op deze criteria vormen een belangrijke input voor de analyse van potentiële beleggingen. RobecoSAM stuurt elk jaar een uitgebreide vragenlijst naar ruim 2500 bedrijven over algemene en sectorspecifieke ESG-vraagstukken. De Sustainability-Research analisten van RobecoSAM vertalen de uitkomsten, aangevuld met publiek beschikbare informatie, in scores voor deze bedrijven op diverse milieu-, sociale en economische criteria. Aandelen van bedrijven met een goede RobecoSAM-profiel hebben een grotere kans om opgenomen te worden in de portefeuille.

De samenwerking met RobecoSAM is verder geïntensiveerd. Op deze manier krijgen we beter inzicht in de ESG prestaties van de onderneming ten opzichte van de concurrenten binnen een sector. Aandelen die deel uitmaken van de portefeuille, zoals Royal Dutch Shell, Total, BG Group, Akzo Nobel, Syngenta, DSM, Linde, Rio Tinto, United Technologies, ABB, Siemens, Ingersoll-Rand, Deutsche Post, Toyota, BMW, Kingfisher, Nestlé, Mondelez, British American Tobacco, Reckitt Benckiser, Roche, AbbVie, AstraZeneca, Citigroup, BBVA, Société Générale, Royal Bank of Scotland, McGraw Hill Financial, Axa, Cisco, Hewlett-Packard, Telecom Italia, Telenor, Vodafone, NextEra Energy en AES Corporation hebben een goede score op ESG factoren. De gemiddelde ESG-score van de aandelen in portefeuille is hoger dan die van de benchmark.

Voor elke investering in een aandeel maakt de analist eerst een 'investment case' van het bedrijf. Deze geeft het oordeel van de analist over de bedrijfstak, de bedrijfsstrategie, de productportefeuille, de concurrentiekracht en een SWOT analyse van het bedrijf. Om de waarde van een onderneming te bepalen, gebruiken we vier waardedrijvers: omzetgroei, margeontwikkeling, geïnvesteerd kapitaal en een risicofactor. Om de echte waarde van een aandeel te bepalen stopt de analist deze vier factoren in een waarderingsmodel. Bijvoorbeeld: we verwachten dat de omzet van Nestlé de komende jaren met 4,5% zal groeien, terwijl de operationele marge zal toenemen van 16% naar 19%. We denken dat het geïnvesteerde kapitaal van Nestlé minder hard zal groeien dan de omzet, omdat Nestlé een betere greep zal krijgen op het werkkapitaal. De resulterende kasstromen worden verdisconteerd tegen een discount factor van 7%, dat tevens het risico aangeeft. De impact van belangrijke ESG factoren worden expliciet meegenomen in de waardering van het aandeel.

Het kwantificeren van de impact van ESG factoren op de waardering van een bedrijf doen wij in drie stappen. De eerste stap is dat wij focussen op de meest belangrijke factoren in de betreffende industrie; dat zijn de factoren die de meeste impact hebben op de waardedrijvers in de industrie, in positieve of in negatieve zin. De tweede stap is dat wij de invloed van deze factoren op het individuele bedrijf vast stellen. De derde stap is dat wij de daaruit voortvloeiende concurrentie voordelen of nadelen vertalen naar de waardedrijvers in het waarderingsmodel. De stappen worden uitgevoerd in samenspraak tussen de RobecoSAM Sustainability-research analisten en de Robeco Global Equity analisten.

Bijvoorbeeld: in de voedingsindustrie zien wij gezondheid, voedselveiligheid en supply chain management als de belangrijke factoren. Zo was het dit jaar van belang om de voedselschandalen in China goed in kaart te brengen omdat deze een significante invloed hebben op het imago van het betrokken bedrijf en daarmee op de waarde van de onderneming. Een ander voorbeeld zijn de nutsbedrijven: wij passen de waardering van Duitse nutsbedrijven in negatieve zin aan voor het gebruik van (bruin)kolen in hun productiemix. En nog een voorbeeld: privacy van persoonsgegevens is een belangrijke factor voor veel internetondernemingen. Per onderneming wordt hier anders mee omgegaan. De bedrijfsmodellen van Google en Facebook zijn gebaseerd op het verzamelen van zoveel mogelijk persoonlijke data om de doelgerichtheid voor adverteerders te verhogen. Dit heeft op twee manieren invloed op de waarde van Google en Facebook. Het verhoogt hun omzet, maar het verhoogt ook het reputatierisico. Om dit risico te berekenen, gebruiken wij een hogere disconteringsvoet voor de toekomstige kasstromen van beide ondernemingen. Apple zegt geen persoonlijke gegevens van het aankoopgedrag van gebruikers van iTunes te bewaren en voor Apple gelden deze risico's dus in mindere mate en de waardering is er dan ook niet op aangepast.

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 marktriscocijfers 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 uitredingsrisico 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 19 tot en met 21.

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 toezichthouders 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
ACTIVA			
Beleggingen			
<i>Financiële beleggingen</i>			
Aandelen	1	3.684.101	3.733.527
Derivaten	2,13	5.776	8.685
Som der beleggingen		3.689.877	3.742.212
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		14.898	25.087
Te vorderen dividend	3	3.285	4.134
Vorderingen op gelieerde maatschappijen	4	21	756
Vorderingen inzake verstrekte zekerheden	5	3.170	1.620
Overige vorderingen	6	9.486	12.707
		30.860	44.304
Overige activa			
Liquide middelen	7	29.108	16.023
PASSIVA			
Beleggingen			
Derivaten	2,13	12.816	11.889
Kortlopende schulden			
Schulden aan kredietinstellingen	9	1.727	10.358
Schulden aan gelieerde maatschappijen	8	3.030	3.325
Overige schulden	10	9.148	18.255
		13.905	31.938
Vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden		46.063	28.389
Activa minus passiva beleggingen minus kortlopende schulden		3.723.124	3.758.712
Samenstelling van het eigen vermogen			
Geplaatst kapitaal	11,12	114.177	133.174
Overige reserves	11	3.018.448	2.909.005
Onverdeeld resultaat	11	590.499	716.533
		3.723.124	3.758.712
Intrinsieke waarde Robeco per aandeel		32,12	28,12
Intrinsieke waarde Robeco - EUR G per aandeel		33,43	29,09

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

Winst- en verliesrekening

EUR x duizend		2014	2013
Opbrengst beleggingen	14	77.595	95.978
Waardeveranderingen			
Ongerealiseerd	1,2	134.858	138.299
Gerealiseerd	1,2	412.436	525.329
		624.889	759.606
Kosten	15		
Beheerkosten	16	29.629	38.367
Service fee	16	4.023	4.079
Overige kosten	18	738	627
		34.390	43.073
Nettoresultaat		590.499	716.533

Kasstroomoverzicht

Indirecte methode, EUR x duizend		2014	2013
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Nettoresultaat		590.499	716.533
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen	1,2	-547.294	-663.628
Aankopen van beleggingen	1,2	-1.341.054	-1.531.629
Verkopen van beleggingen	1,2	1.942.297	2.507.318
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen	3,4,6	13.059	-10.122
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden	8,10	-3.129	-4.811
		654.378	1.013.661
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Ontvangen bij plaatsing eigen aandelen		1.117.080	575.357
Betaald bij inkoop eigen aandelen		-1.643.278	-1.467.844
Dividenduitkering		-99.889	-122.756
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen	6	385	8.448
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden	10	-6.273	1.608
		-631.975	-1.005.187
Netto kasstroom		22.403	8.474
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen		-687	-4.402
Toename(+)/afname(-) geldmiddelen		21.716	4.072
Liquide middelen begin boekjaar	7	16.023	5.578
Schulden aan kredietinstellingen begin boekjaar	9	-10.358	-3.985
Geldmiddelen begin boekjaar		5.665	1.593
Liquide middelen einde boekjaar	7	29.108	16.023
Schulden aan kredietinstellingen einde boekjaar	9	-1.727	-10.358
Geldmiddelen einde boekjaar		27.381	5.665

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

Toelichtingen

Algemeen

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

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

Aandelenklasse A: Robeco

Aandelenklasse B: Robeco – 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. De vergelijkende cijfers zijn dienovereenkomstig aangepast.

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 heeft de activiteiten van zowel RSL als RD voortgezet. 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 risicomaatstaven zoals tracking-error, volatiliteit of value-at-risk. Indirect worden hierdoor ook de onderliggende risicotypes (prijsrisico, concentratierisico en valutarisico) begrensd.

Prijsrisico

De intrinsieke waarde van het fonds is gevoelig voor marktbevingen. Daarnaast dienen beleggers zich bewust te zijn van de mogelijkheid dat de waarde van beleggingen kan variëren als gevolg van wijziging in politieke, economische of marktomstandigheden, alsmede door een veranderde individuele bedrijfssituatie.

Valutarisico

De gehele of een deel van de effectenportefeuille van het fonds kan worden belegd in (financiële instrumenten luidende in) andere valuta's dan de euro. Valutakoersschommelingen kunnen daardoor zowel een negatieve als een positieve invloed hebben op het beleggingsresultaat van het fonds. Valutarisico's kunnen worden afgedekt door middel van valutatermijncontracten en valutaopties. Valutarisico's kunnen worden begrensd door middel van relatieve of absolute valutaconcentratielimieten. 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 31.

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 31.

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	5.776	0,16	8.685	0,23
Vorderingen	30.860	0,83	44.304	1,18
Liquide middelen	29.108	0,78	16.023	0,43
Totaal	65.744	1,77	69.012	1,84

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 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 splitsen: 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 uitleenen 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, uitleenen 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 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 interne waarderingsmodellen en geschiedt de waardering op basis van marktgenoteerde valutakoersen en referentierentes per balansdatum. De transactiekosten bij aan- en verkoop van beleggingen zijn begrepen in de aankoop- c.q. verkoopprijs en worden verantwoord als onderdeel van de waardeveranderingen. De beleggingen worden op transactiedatum in de balans verwerkt.

Presentatie derivaten

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

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	3.733.527	4.033.631
Aankopen	1.340.876	1.466.861
Verkopen	-1.936.182	-2.472.122
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten:		
Koersresultaten	310.917	831.511
Valutaresultaten	234.963	-126.354
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar	3.684.101	3.733.527

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 74 miljoen (ultimo vorig jaar EUR 65 miljoen) aan aandelen uitgeleend. Voor het risico van niet-teruglevering zijn adequate zekerheden gevraagd en verkregen ter waarde van EUR 80 miljoen (ultimo vorig jaar EUR 70 miljoen); deze zekerheden zijn niet in de balans opgenomen.

2 Derivaten

Verloop derivaten

EUR x duizend	Valutatermijncontracten		Futures		Totaal	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar	-3.985	-6.996	781	11.347	-3.204	4.351
Aankopen	0	0	0	0	0	0
Verkopen	0	0	-6.115	-35.196	-6.115	-35.196
Expiraties	178	64.768	0	0	178	64.768
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	2.555	-61.757	-454	24.630	2.101	-37.127
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar	-1.252	-3.985	-5.788	781	-7.040	-3.204

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 26.

Presentatie derivaten in de balans

EUR x duizend	Onder beleggingen		Onder kortlopende schulden	
	2014	2013	2014	2013
Soort derivaat				
Valutatermijncontracten	5.776	911	7.028	4.896
Futures	-	7.774	5.788	6.993
Totaal	5.776	8.685	12.816	11.889

3 Te vorderen dividend

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

4 Vorderingen op gelieerde maatschappijen

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

5 Vorderingen uit hoofde van verstrekte zekerheden

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

6 Overige vorderingen

Dit betreft:

Overige vorderingen		
EUR x duizend	2014	2013
Terug te vorderen dividendbelasting	6.769	9.675
Vorderingen uit hoofde van callgeld	400	545
Overige	215	0
Subtotaal (beleggingsactiviteiten)	7.384	10.220
Vorderingen uit hoofde van plaatsingen eigen aandelen	2.102	2.487
Subtotaal (financieringsactiviteiten)	2.102	2.487
Totaal	9.486	12.707

7 Liquide middelen

Dit betreft de direct opeisbare banktegoeden.

8 Schulden aan gelieerde maatschappijen

Dit betreft schulden uit hoofde van beheervergoeding, service fee en schulden uit securities-lendingtransacties.

9 Schulden aan kredietinstellingen

Dit betreft debetstanden op bankrekeningen.

10 Overige schulden

Dit betreft:

Overige schulden		
EUR x duizend	2014	2013
Betaalbaar gestelde dividenden	2.690	2.809
Schulden uit hoofde van callgeld	0	2.945
Te betalen kosten	299	69
Subtotaal (beleggingsactiviteiten)	2.989	5.823
Schulden uit hoofde van opnamen eigen aandelen	6.159	12.432
Subtotaal (financieringsactiviteiten)	6.159	12.432
Totaal	9.148	18.255

11 Eigen vermogen

Samenstelling en verloop eigen vermogen

EUR x duizend	2014	2013
Geplaatst kapitaal Robeco		
Stand begin boekjaar	118.491	168.578
Ontvangen op geplaatste aandelen	5.034	5.810
Betaald op ingekochte aandelen	-51.949	-55.897
Stand einde boekjaar	71.576	118.491
Geplaatst kapitaal Robeco - EUR G		
Stand begin boekjaar	14.683	0
Ontvangen op geplaatste aandelen	33.467	14.986
Betaald op ingekochte aandelen	-5.549	-303
Stand einde boekjaar	42.601	14.683
Overige reserves		
Stand begin boekjaar	2.909.005	3.297.106

Samenstelling en verloop eigen vermogen

EUR x duizend	2014	2013
Ontvangen op geplaatste aandelen	1.078.579	554.562
Betaald op ingekochte aandelen	-1.585.780	-1.411.645
Toevoeging resultaat voorgaand boekjaar	616.644	468.982
Stand einde boekjaar	3.018.448	2.909.005
Onverdeeld resultaat		
Stand begin boekjaar	716.533	591.738
Dividenduitkering Robeco	-63.451	-122.756
Dividenduitkering Robeco - EUR G	-36.438	0
Toevoeging overige reserves	-616.644	-468.982
Onverdeeld resultaat boekjaar	590.499	716.533
Stand einde boekjaar	590.499	716.533
Eigen vermogen	3.723.124	3.758.712

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt EUR 600 miljoen, verdeeld in 599.999.990 gewone aandelen en 10 prioriteitsaandelen van elk nominaal EUR 1. De gewone aandelen zijn onderverdeeld in 500.000.000 aandelen Robeco en 99.999.990 aandelen Robeco – EUR G. In het agio zijn geen kosten opgenomen.

Vermogensmutatiestaat

EUR x duizend	2014	2013
Vermogen begin boekjaar	3.758.712	4.057.422
Plaatsing eigen aandelen	1.117.080	575.357
Inkoop eigen aandelen	-1.643.278	-1.467.844
Stand einde boekjaar	3.232.514	3.164.935
Opbrengst beleggingen	77.595	95.978
Beheerkosten	-29.629	-38.367
Service fee	-4.023	-4.079
Kosten van bewaring	-174	-212
Overige kosten	-564	-415
	43.205	52.905
Waardeveranderingen	547.294	663.628
Nettoresultaat	590.499	716.533
Dividenduitkering	-99.889	-122.756
Vermogen einde boekjaar	3.723.124	3.758.712

12 Vermogen, uitstaande aandelen en intrinsieke waarde per aandeel

Vermogen, uitstaande aandelen en intrinsieke waarde per aandeel

	Robeco			Robeco - EUR G *	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2014	31/12/2013
Vermogen in EUR x duizend	2.298.845	3.331.543	4.057.422	1.424.279	427.169
Stand aantal geplaatste aandelen begin boekjaar	118.491.206	168.578.035	183.495.132	14.683.060	0
In boekjaar geplaatste aandelen	5.033.564	5.809.708	7.970.288	33.467.679	14.985.659
In boekjaar ingekochte aandelen	-51.949.001	-55.896.537	-22.887.385	-5.549.295	-302.599
Aantal uitstaande aandelen	71.575.769	118.491.206	168.578.035	42.601.444	14.683.060
Intrinsieke waarde per aandeel in EUR x 1	32,12	28,12	24,07	33,43	29,09
Uitgekeerd dividend per aandeel gedurende boekjaar	0,80	0,80	0,60	0,80	0,00

* Betreft de periode 25 januari tot en met 31 december 2013.

13 Derivaten exposure

Valutatermijncontracten

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

Valutatermijncontracten

Aankopen		Verkopen		Expiratie- datum	Niet-gerealiseerd resultaat EUR x 1
Valuta	Bedrag	Valuta	Bedrag		
AUD	172.063.522	EUR	115.568.940	12/01/2015	682.436
CAD	176.793.306	EUR	125.563.071	12/01/2015	536.321
EUR	71.777.551	CHF	86.300.310	12/01/2015	709
EUR	11.807.671	DKK	87.836.191	12/01/2015	12.468
EUR	15.603.367	NOK	137.091.748	12/01/2015	499.865
GBP	17.940.000	EUR	22.840.119	12/01/2015	272.692
GBP	5.505.000	EUR	7.007.381	12/01/2015	84.928
JPY	7.899.027.447	EUR	53.104.226	13/01/2015	1.342.978
JPY	700.000.000	EUR	4.724.578	13/01/2015	100.451
JPY	782.000.000	EUR	5.320.917	08/01/2015	69.211
SGD	38.433.350	EUR	23.637.430	12/01/2015	329.032
USD	9.505.000	EUR	7.746.410	12/01/2015	108.350
USD	20.535.000	EUR	16.620.653	12/01/2015	349.101
USD	96.260.000	EUR	78.159.635	12/01/2015	1.387.894
Totaal					5.776.436
EUR	15.700.000	AUD	23.851.004	12/01/2015	-414.470
EUR	15.300.000	CAD	22.132.062	12/01/2015	-485.894
EUR	87.752.290	GBP	69.328.697	12/01/2015	-1.566.617
EUR	13.600.000	GBP	10.770.878	12/01/2015	-276.549
EUR	10.391.628	HKD	98.873.300	12/01/2015	-144.468
EUR	32.777.667	HKD	312.025.000	12/01/2015	-472.216
EUR	11.100.000	JPY	1.615.178.760	13/01/2015	-33.263
EUR	5.646.657	JPY	829.400.000	13/01/2015	-70.313
EUR	65.771.626	USD	80.606.357	12/01/2015	-840.011
EUR	5.843.424	USD	7.235.000	12/01/2015	-135.450
EUR	26.200.000	USD	32.441.259	12/01/2015	-608.873
EUR	49.800.000	USD	61.764.550	12/01/2015	-1.241.114

Valutatermijncontracten					
Aankopen		Verkopen		Expiratie- datum	Niet-gerealiseerd resultaat EUR x 1
Valuta	Bedrag	Valuta	Bedrag		
SEK	370.406.849	EUR	39.841.417	12/01/2015	-738.633
Totaal					-7.027.871

Futures

Details van de per balansdatum lopende future-contracten zijn hieronder opgenomen.

Futures					
Aankoop / Verkoop	Aantal contracten	Valuta	Soort	Exposure EUR x 1	Niet-gerealiseerd resultaat EUR x 1
V	1.081	GBP	FTSE 100 IDX FUT IFLL 20-MAR-2015	-90,855,261	-3.377.637
A	1.499	JPY	TOPIX INDX FUTR XOSE 12-MAR-2015	144,497,289	-1.725.395
V	190	USD	S&P500 EMINI FUT XCME 20-MAR-2015	-16,114,004	-685.385
Totaal					-5.788.417

De valutatermijncontracten en de future-contracten zijn verwerkt in de Spreiding van het vermogen, onderdeel van het hoofdstuk Toelichtingen. De per balansdatum niet-gerealiseerde resultaten uit hoofde van de derivaten zijn verwerkt in de winst- en verliesrekening.

Toelichting op de winst- en verliesrekening

Opbrengsten

14 Opbrengst beleggingen

Dit betreft:

Opbrengst beleggingen		
	2014	2013
Ontvangen netto dividenden	75.790	95.758
Rente	-118	-30
Opbrengsten securities lending	204	76
Overige opbrengsten	1.719	174
Totaal	77.595	95.978

Kosten

15 Lopende kosten

Lopende kosten						
In %	Robeco			Robeco - EUR G		
	2014	Prospectus	2013	2014	Prospectus	2013 ²
Kostensoort						
Beheerkosten	1,00	1,00	1,00	0,50	0,50	0,50
Service fee	0,12	0,12	0,11	0,12	0,12	0,12
Overige kosten	0,01	¹	0,02	0,01	¹	0,02
Nettoresultaat	1,13	1,46³	1,13	0,63	0,96³	0,64

¹ 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 en eveneens maximaal 0,02% voor de kosten van de fund agent vermeld. Deze kosten zijn in de overige kosten opgenomen.

² Periode 25 januari tot en met 31 december 2013. De percentages zijn geannualiseerd.

³ 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. 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 22, 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 de aandelenklasse Robeco worden mede bekostigd de kosten voor het aanbrengen van deelnemers in deze aandelenklasse. Uit de service fee worden bekostigd de kosten voor administratie, 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 175 duizend (vorig jaar EUR 212 duizend).

16 Beheerkosten en service fee

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

Beheerkosten en service fee		
In %	Robeco	Robeco – EUR G
Beheerkosten	1,00	0,50
Service fee ¹	0,12	0,12

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

17 Performance fee

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

18 Overige kosten

Dit betreft

Overige kosten		
	2014	2013
Bewaarloon	175	212
Bankkosten	62	29
Kosten plaatsingen opnamen eigen aandelen	493	381
Overige kosten	8	5
Totaal	738	627

19 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
Transactiesoort		
Aandelen	2.855	3.459
Futures	173	282

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

De door brokers in rekening gebrachte kosten kunnen uitsluitend de uitvoering van een order betreffen maar kunnen daarnaast ook betrekking hebben op door Brokers geleverd onderzoek. 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		
Type transactie		
Orderexecutie	1.132	
Stamp duty	864	
Onderzoek via full service	701	
Onderzoek via CSA	158	
Totaal transactiekosten	2.855	

20 Omloopfactor

De omloopfactor (portfolio turnover rate) bedraagt over de verslagperiode 14% (vorige verslagperiode 52%). 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.

21 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		
Aandelen	–	0,1
Valutatermijncontracten	–	16,1

22 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 185 duizend (vorig jaar EUR 200 duizend) en voor RSL dan wel RIAM EUR 79 duizend (vorig jaar EUR 85 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").

23 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

Geografische en valutaire verdeling

Naar landen ²	Geografisch						Valutair ¹
	Aandelen			Aandelen + derivaten ¹			
	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 %
Amerika (60,0%)							
Verenigde Staten	2.203.144	59,2	55,8	58,7	56,4	58,6	54,7
Canada	31.151	0,8	0,4	0,8	0,4	3,8	4,0
Europa (31,0%)							
Verenigd Koninkrijk	419.127	11,3	11,9	8,8	8,8	8,1	9,6
Zwitserland	207.678	5,6	5,7	5,6	5,3	3,7	3,6
Frankrijk	164.813	4,4	4,7	4,4	4,4	0,0	0,0
Duitsland	114.132	3,0	4,4	3,1	4,0	0,0	0,0
Nederland	110.252	3,0	4,1	3,0	4,1	0,0	0,0
Spanje	36.747	1,0	0,9	1,0	0,7	0,0	0,0
Denemarken	28.673	0,8	0,0	0,8	0,0	0,5	0,5
Noorwegen	24.820	0,7	1,6	0,7	1,6	0,3	0,0
Italië	24.777	0,7	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0
Ierland	19.898	0,5	0,4	0,5	0,4	0,0	0,0
Zweden	0	0,0	1,0	0,0	1,0	1,1	1,3
Euro	0	0,0	0,0	0,0	0,0	11,4	12,2
Azië (8,0%)							
Japan	245.856	6,6	6,4	10,5	10,6	8,1	8,4
Hongkong	33.719	0,9	0,8	0,9	0,8	1,1	1,3
China	19.314	0,5	0,4	0,5	0,4	0,0	0,0
Zuid-Korea	0	0,0	0,8	0,0	0,8	0,0	0,8
Singapore	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6
Australië (0,0%)							
Australië	0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,7	3,0
Overige activa en passiva (1,0%)	39.023	1,0	0,7	0,0	0,3	0,0	0,0
Totaal	3.723.124	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

¹ Naast de beleggingen in aandelen kan de portefeuille ook posities in derivaten bevatten. Het totaal van beide geeft de totale exposure 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 indexfutures, welke zijn verwerkt in deze geografische verdeling en valutatermijntransacties, welke zijn verwerkt in de valutaire verdeling. De posities in indexfutures betreffen Japan, de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk.

² De achter de regio's genoemde percentages zijn inclusief posities in derivaten.

Sectorverdeling

In %	31/12/2014	31/12/2013
Financiële dienstverlening	18,8	20,3
Informatietechnologie	17,5	13,7
Farmacie en gezondheidszorg	12,7	11,8
Consument cyclisch	12,3	12,2
Consument defensief	10,7	10,4
Industrie en dienstverlening	10,1	10,2
Energie	6,3	9,5
Basismaterialen	5,4	5,4
Telecom	3,5	4,0
Nutsbedrijven	1,7	1,8
Overige activa en passiva	1,0	0,7
Totaal	100,0	100,0

Valutatabel

Valutakoersen

	31/12/2014	31/12/2013
EUR 1		
AUD	1,4787	1,5402
CAD	1,4016	1,4641
CHF	1,2024	1,2255
DKK	7,4464	7,4604
GBP	0,7761	0,8320
HKD	9,3838	10,6843
ILS	4,7089	4,7829
JPY	145,0790	144,8300
KRW	1.330,0265	1.454,2196
NOK	9,0724	8,3599
SEK	9,4726	8,8500
SGD	1,6035	1,7398
TWD	38,24	41,0677
USD	1,2101	1,3780

Effectenportefeuille

Per 31 december 2014

Reële waarde	Reële waarde		Reële waarde	Reële waarde	
EUR	USD	Amerika (60,0%)			
		Verenigde Staten (59,2%)			
52.453.617	63.471.499	AbbVie Inc	30.687.755	37.133.719	State Street Corp
25.605.418	30.983.836	AES Corp/VA	20.732.968	25.087.928	Synopsys Inc
26.060.723	31.534.778	Allegion PLC	16.550.658	20.027.124	Terex Corp
35.274.936	42.684.437	American International Group Inc	19.142.280	23.163.116	TripAdvisor Inc
106.667.098	129.072.522	Apple Inc	40.549.212	49.066.574	Twenty-First Century Fox Inc
26.371.633	31.910.995	Aramark	36.647.560	44.345.380	United Technologies Corp
31.883.578	38.580.724	BlackRock Inc	45.898.060	55.538.947	UnitedHealth Group Inc
24.783.918	29.989.780	Cameron International Corp	29.442.056	35.626.360	VMware Inc
48.474.495	58.656.563	Capital One Financial Corp	43.828.844	53.035.092	Walt Disney Co/The
36.065.871	43.641.508	Cardinal Health Inc	23.111.144	27.965.640	Weatherford International plc
13.631.914	16.495.298	Carlyle Group LP/The	28.985.460	35.073.856	Western Digital Corp
43.766.329	52.959.446	Celgene Corp	39.000.123	47.192.099	Yahoo! Inc
28.460.018	34.438.045	Cerner Corp	27.076.142	32.763.486	Yum! Brands Inc
33.569.821	40.621.161	Check Point Software Technologies Ltd			
28.024.162	33.910.637	Chubb Corp/The	EUR	CAD	Canada (0,8%)
42.570.340	51.512.240	Cisco Systems Inc	31.151.104	43.659.830	Bank of Nova Scotia/The
63.259.220	76.546.820	Citigroup Inc			
56.963.706	68.928.932	Comcast Corp	EUR	GBP	Verenigd Koninkrijk (11,3%)
26.614.552	32.204.939	Crown Holdings Inc	35.485.293	27.538.362	AstraZeneca PLC
46.399.683	56.145.937	CVS Health Corp	38.418.740	29.814.863	BG Group PLC
35.077.938	42.446.059	DaVita HealthCare Partners Inc	52.118.092	40.446.245	British American Tobacco PLC
36.122.000	43.709.427	Dollar General Corp	27.751.982	21.536.926	Burberry Group PLC
20.526.213	24.837.745	Emerson Electric Co	895.410	694.883	Indivior PLC
53.106.406	64.261.407	Facebook Inc	28.754.131	22.314.644	Kingfisher PLC
63.171.366	76.440.512	Google Inc	31.225.493	24.232.544	Reckitt Benckiser Group PLC
43.018.288	52.054.279	HCA Holdings Inc	47.324.232	36.725.970	Rio Tinto PLC
22.069.255	26.704.902	Hess Corp	24.338.284	18.887.725	Royal Bank of Scotland Group PLC
35.428.749	42.870.558	Hewlett-Packard Co	36.804.477	28.562.114	SABMiller PLC
27.668.015	33.479.682	Ingersoll-Rand PLC	44.215.909	34.313.756	Vodafone Group PLC
62.938.812	76.159.109	JPMorgan Chase & Co			
20.201.508	24.444.835	Lululemon Athletica Inc	EUR	HKD	
20.340.649	24.613.203	McGraw Hill Financial Inc	51.795.071	486.032.000	HSBC Holdings PLC
24.875.400	30.100.478	MEDNAX Inc			
39.476.603	47.768.664	MetLife Inc	EUR	CHF	Zwitserland (5,5%)
26.420.578	31.970.220	Michael Kors Holdings Ltd	35.503.209	42.687.283	ABB Ltd
69.627.400	84.252.636	Microsoft Corp	25.944.346	31.194.184	Actelion Ltd
40.305.755	48.771.979	Mondelez International Inc	60.973.483	73.311.467	Nestle SA
11.958.902	14.470.870	Nabors Industries Ltd	59.853.218	71.964.517	Roche Holding AG
39.330.243	47.591.560	NextEra Energy Inc	25.403.319	30.543.680	Syngenta AG
38.269.430	46.307.923	Norfolk Southern Corp			
27.374.820	33.124.901	NXP Semiconductors NV	EUR	EUR	Frankrijk (4,4%)
37.416.467	45.275.796	Oracle Corp	35.227.309	35.227.309	AXA SA
29.394.803	35.569.181	Parker-Hannifin Corp	30.217.808	30.217.808	BNP Paribas SA
40.891.773	49.481.090	Pfizer Inc	27.427.883	27.427.883	Pernod Ricard SA
35.789.401	43.306.965	Philip Morris International Inc	21.208.559	21.208.559	Societe Generale SA
22.890.798	27.699.010	Ralph Lauren Corp	50.731.888	50.731.888	Total SA
26.267.110	31.784.516	SanDisk Corp			
26.288.296	31.810.153	Sealed Air Corp	EUR	EUR	Duitsland (3,0%)
28.343.620	34.297.197	Stanley Black & Decker Inc	27.374.913	27.374.913	Bayerische Motoren Werke AG
			20.417.731	20.417.731	Deutsche Post AG

<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>		<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>	
3.372.948	3.372.948	KUKA AG	EUR	EUR	Ierland (0,5%)
27.355.080	27.355.080	Linde AG	19.898.345	19.898.345	Ryanair Holdings PLC
35.611.219	35.611.219	Siemens AG			
					Azie (8,0%)
EUR	EUR	Nederland (3,0%)	EUR	JPY	Japan (6,6%)
25.431.202	25.431.202	Akzo Nobel NV	34.560.250	5.013.964.800	Japan Tobacco Inc
22.825.828	22.825.828	Koninklijke DSM NV	36.916.645	5.355.828.100	KDDI Corp
61.994.773	61.994.773	Royal Dutch Shell PLC	17.280.246	2.507.000.000	Omron Corp
			32.103.472	4.657.538.040	Resona Holdings Inc
EUR	EUR	Spanje (1,0%)	38.394.612	5.570.250.000	Sumitomo Mitsui Financial Group Inc
9.479.016	9.479.016	Applus Services SA	53.424.215	7.750.729.000	Toyota Motor Corp
26.996.884	26.996.884	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	33.176.728	4.813.244.800	Unicharm Corp
271.550	271.550	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA			
			EUR	HKD	Hongkong (0,9%)
EUR	DKK	Denemarken (0,8%)	33.718.963	316.410.320	AIA Group Ltd
28.672.598	213.506.200	AP Moeller - Maersk A/S			
			EUR	USD	China (0,5%)
EUR	NOK	Noorwegen (0,7%)	19.313.536	23.370.345	Baidu Inc ADR
24.819.990	225.176.874	Telenor ASA			
					Totaal
EUR	EUR	Italië (0,7%)	3,684,100,873		
24.776.997	24.776.997	Telecom Italia SpA			

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 20 van de statuten van het fonds staat de winst, na uitkering van het dividend op de prioriteitsaandelen en 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 0,80 per aandeel (vorig jaar eveneens EUR 0,80) voor de aandelenklasse Robeco.
- EUR 0,80 per aandeel (vorig jaar eveneens EUR 0,80) voor de aandelenklasse Robeco - 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 Robeco en Robeco - EUR G ter beurze ex-dividend worden genoteerd.

Het fonds biedt aandeelhouders de mogelijkheid om het dividend (na aftrek van dividendbelasting) in aandelen Robeco en Robeco - 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 en op 31 december 2014 hadden de bestuurders geen persoonlijke belangen bij beleggingen van het fonds.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

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

Verklaring over de jaarrekening 2014

Ons oordeel

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

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Robeco 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 Robeco N.V. zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij 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 37.231.000. 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 1.862.000) 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 Robeco N.V. bedragen meer dan 98% 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 Robeco 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

Robeco 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 Robeco 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 Robeco 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 Robeco 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 Robeco 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 gereede 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 Robeco N.V. voor de controle van het boekjaar 2014.

Utrecht, 27 maart 2015

KPMG Accountants N.V.

W.L.L. Paulissen RA