



Robeco Institutioneel Emerging Markets Fonds

Fonds voor gemene rekening

Verslag over 2014

Inhoudsopgave

Algemene informatie	4
Kerncijfers	5
Verslag van de beheerder	6
Algemene inleiding	6
Beleggingsresultaat	8
Vermogensontwikkeling	8
Beleggingsbeleid	8
Sustainability investing	11
Risicobeheer	12
Fund Governance	13
Jaarrekening	14
Balans	14
Winst- en verliesrekening	15
Kasstroomoverzicht	15
<i>Toelichtingen</i>	<i>16</i>
Algemeen	16
Risico's financiële instrumenten	16
Waarderingsgrondslagen	18
Grondslagen resultaatbepaling	19
Toelichting op de balans	20
Toelichting op de winst- en verliesrekening	23
Spreiding van het vermogen	26
Valutatabel	27
Effectenportefeuille	28
Overige gegevens	30
Voorstel resultaatbestemming	30
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	31

Robeco Institutioneel Emerging Markets Fonds

(open fonds voor gemene rekening in de zin van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969, 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

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)

Bewaarder

Citibank International plc
Schiphol Boulevard 257
1118 BH Schiphol

Fondsmanager

Ir. D. Chatzoudis

Accountant

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

Algemene informatie

Juridische en fiscale aspecten

Robeco Institutioneel Emerging Markets Fonds (het "fonds") is een in Nederland gevestigd open fonds voor gemene rekening. Het wordt gevormd door het fondsvermogen, dat wordt bijeengebracht door storting door participanten, rechtgevend op participatie in het fondsvermogen. 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 participanten uitkeert binnen acht maanden na afloop van het boekjaar en aan de overige relevante voorschriften wordt voldaan.

Uitgifte en inkoop participaties

Uitgifte en inkoop van participaties is uitsluitend mogelijk door het fonds, en wel volgens de bepalingen van de voorwaarden voor beheer en bewaring. De beheerder brengt bij toetreding of uitbreiding en (gedeeltelijke) beëindiging, ter dekking van de daarmee gepaard gaande transactiekosten, een vergoeding in rekening ten laste van de inbreng- respectievelijk de verkoopwaarde. Deze vergoedingen komen ten goede aan het fonds. De vastgestelde vergoeding is opvraagbaar bij de beheerder.

Voorwaarden voor beheer en bewaring

De voorwaarden voor beheer en bewaring van het fonds zijn verkrijgbaar op het adres van het fonds.

Kerncijfers

Overzicht 2010 - 2014

	2014	2013	2012	2011	2010	Gemiddeld
Performance in % op basis van:						
- Intrinsieke waarde ¹	12,0	-6,2	15,5	-17,2	24,9	4,6
- MSCI Emerging Markets Index ²	11,4	-6,8	16,4	-15,7	27,1	5,3
 Dividend ³	 1,75	 2,82	 2,18	 2,37	 2,08	
Vermogen ⁴	1.040	973	1.378	1.240	1.400	

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

² Voor de valutaomrekening wordt gebruik gemaakt van de koersen van World Market Reuters.

³ Voor 2014 betreft dit het voorstel voor het slotdividend over 2014 gebaseerd op het uitstaande aantal participaties per ultimo 2014. De voorgaande jaren betreffen het werkelijk uitgekeerde dividend per participatie. Het dividend heeft betrekking op genoemd boekjaar en wordt uitgekeerd in het daaropvolgend boekjaar.

⁴ In miljoenen euro's.

Performance-overzicht per participatie ¹

EUR x 1	2014	2013	2012	2011	2010
Opbrengst beleggingen ²	2,42	2,76	3,21	3,05	2,78
Waardeveranderingen	8,77	-9,00	10,94	-20,06	19,58
Beheer- en overige kosten	-0,78	-0,79	-0,81	-0,83	-0,82
Nettoresultaat	10,41	-7,03	13,34	-17,84	21,54

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

² Hierin zijn ook de vergoedingen uit hoofde van stortingen en onttrekkingen opgenomen.

Verslag van de beheerder

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 overtuigender zijn beleggers dat de optimistische winstverwachtingen ook gerealiseerd gaan worden. De waardering van aandelen zegt veel over het heersende sentiment. Maar sentiment heeft de eigenschap snel om te slaan, met name op hoogte- en dieptepunten. Aangezien we licht stijgende winsten en geen crisis verwachten, en er nog voldoende sceptis 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.

Ontwikkelingen in opkomende markten in 2014

De rendementsontwikkeling van de opkomende markten was in 2014 positief (in euro's), maar was wel aanzienlijk lager dan die van de ontwikkelde markten. De MSCI Emerging Markets liet, in euro's gemeten, een positief rendement van 11,4% zien en bleef hiermee ruim achter bij het rendement van de ontwikkelde markten.

Op globaal niveau had een aantal thema's een significante impact op de aandelenmarkten. Ten eerste was 2014 een jaar met veel verkiezingen in de opkomende landen. De uitslag van de verkiezingen in India was de meest positieve voor de aandelenmarkt. Daar leidde Modi de Bharatiya Janata Party (BJP) naar een spectaculaire overwinning. De BJP verwierf met 282 zetels de absolute meerderheid. Dit was de eerste keer sinds de verkiezingen van 1984 dat een partij dit presteerde en de eerste keer dat een andere partij dan de Congrespartij de grootste van het land was. Modi heeft een sterk hervormingsprogramma gepresenteerd wat in goede aarde bij beleggers gevallen was. Daarnaast waren ook de verkiezingen in Turkije en Indonesië positief voor de markten. De grootste tegenvaller was de herverkiezing van president Rousseff in Brazilië. Dilma Rousseff, die vooral steun heeft van de lagere klassen, won met 51,4 procent niet de verkiezingen van de centrumrechtse Aécio Neves, op wie investeerders hun hoop hadden gevestigd.

Een andere belangrijke thema was de Oekraïne crisis. Deze slepende crisis zorgde met name voor de zomer voor een toename van de risico aversie onder beleggers. De angst voor een escalatie van de crisis met mondiale gevolgen had een drukkend effect op de koersen. In het laatste gedeelte van het jaar leek de kans op een escalatie af te nemen en werd deze crisis door de markten als een meer lokale gebeurtenis gezien.

Een derde belangrijke thema was de onzekerheid rondom de economische groei in China. In het eerste gedeelte van het jaar bestond de vrees dat de Chinese groei scherp zou afnemen. Gedurende het jaar werd duidelijk dat, mede door het stimulerende economische beleid, de kans op een abrupte vertraging van de economie zeer klein was geworden. Dit is niet alleen positief voor China, maar ook voor veel andere landen die naar China exporteren.

De vierde belangrijke factor was de val van de olieprijs in de tweede helft van het jaar. Voor een aantal olieproducerende landen zoals Rusland, Colombia en Maleisië is de lagere olieprijs een sterk negatieve factor. Aan de

andere kant profiteert een aantal landen zoals India, Turkije en China juist van de scherp lagere olieprijs omdat zij veel olie importeren.

Beleggingsresultaat

In 2014 steeg de waarde van een participatie in het Robeco Institutioneel Emerging Markets Fonds van EUR 89,13 naar EUR 96,84. Dit betekent, rekening houdend met het in juni 2014 uitgekeerde dividend van EUR 2,88 per participatie, een beleggingsresultaat van 12%. De ter vergelijking door ons gehanteerde MSCI Emerging Markets Index steeg in dezelfde periode 11,4% in euro's.

In de verslagperiode heeft het Robeco Institutioneel Emerging Markets Fonds een positief resultaat behaald ten opzichte van de benchmark van 1,59% (op basis van intrinsieke waarde, vóór aftrek van kosten).

Landenallocatie had een positieve bijdrage aan het resultaat ten opzichte van de MSCI Emerging Markets. In de allocatie droegen de overwogen posities in India en China positief bij. Ook de onderwogen posities in Griekenland, Mexico en Maleisië waren positief voor de performance versus de MSCI Emerging Markets. De relatieve posities in Rusland, Indonesië en Zuid-Korea leverden daarentegen een negatieve bijdrage aan de relatieve performance.

De aandelenselectie had eveneens een positieve bijdrage. Positieve resultaten werden met name geboekt in China en Taiwan. In China was de selectie in de industriële- en de cyclische consumentensector sterk. In Taiwan heeft met name de selectie van IT-aandelen het goed gedaan. De aandelenselectie in Zuid-Korea en Rusland droeg negatief bij. In Zuid-Korea pakten de keuzes in de cyclische consumentensector niet goed uit. In Rusland was de selectie in de financiële sector niet gelukkig.

Vermogensontwikkeling

Gedurende de verslagperiode is het vermogen van het fonds met EUR 66,7 miljoen gestegen tot EUR 1.039,8 miljoen. Deze stijging kan worden verklaard door de volgende posten.

Vermogensmutatiestaat	
EUR x duizend	2014
Vermogen begin boekjaar	973.065
Plaatsing participaties	195.064
Inkoop participaties	-212.033
Stand einde boekjaar	956.096
Directe beleggingsopbrengsten	26.723
Kosten	-8.592
Indirecte beleggingsopbrengsten	97.073
Nettoresultaat	115.204
Dividenduitkering	-31.404
Vermogen einde boekjaar	1.039.896

Beleggingsbeleid

Azië

China

In november verlaagde de centrale bank van China de rente. Dit werd door de markten beschouwd als het begin van een nieuwe cyclus van monetaire verruiming. Het risico van een abrupte daling van de economische groei leek hiermee aanzienlijk verminderd te zijn. De BBP groei kwam in het derde kwartaal uit op 7,3%, iets lager dan de groei in het tweede kwartaal. Het is de verwachting dat de groei verder zal verminderen, maar dat dit geleidelijk zal gaan. De groei van de detailhandelsverkoop ligt rond 12%. De anti-corruptie campagne van de regering heeft een drukkend effect op de consumptie. De industriële productie ligt voor het eerst in jaren weer onder de 8%. De fiscale stimulus is echter relatief gering, wat aangeeft dat de regering een vertraging van de groei accepteert. De inflatie is met 1,6% ook zeer laag, wat ruimte geeft voor monetaire stimulus. De huizenmarkt is nog relatief zwak en is een sector met risico's voor tegenvallers. De waardering van de markt is aantrekkelijk. Het fonds heeft een overwogen positie in China.

Korea

De groei van de export naar China en de EU was in 2014 relatief zwak. De anti-corruptie maatregelen in China drukten de consumptieve bestedingen en daar hebben ook de Zuid-Koreaanse bedrijven last van. De inflatie in Zuid-Korea was slechts 1,0% in november en de scherp lagere olieprijs heeft een drukkend effect op de inflatie, waardoor er ruimte ontstaat om de rente te verlagen. Zuid-Korea heeft een overschot op de lopende rekening van boven de 4% van het BBP en FX reserves van rond de 30% van het BBP. De goede macro-economische positie gecombineerd met de aantrekkelijke waardering, zijn belangrijke factoren om Zuid-Korea te overwegen in het fonds. Het fonds heeft een overwogen positie in Zuid-Korea.

Indonesië

In 2014 won Joko Widodo de presidentsverkiezingen van Indonesië. In november heeft de regering de brandstofsubsidie aangepakt, wat positief is voor de fiscale huishouding en de lopende rekening. Het fiscale tekort zou hierdoor met 1% kunnen verminderen. Een gedeelte van deze besparing zal echter weer opnieuw in de economie gestopt worden. Het schrappen van de brandstofsubsidie zal echter wel een negatieve impact op de inflatie en de consumentenbestedingen hebben. Exporten zijn, met een krimp van 2,2% in oktober, eveneens zwak. Het fonds heeft een neutrale positie in Indonesië

Thailand

Na een hevige politieke crisis heeft het leger in mei van 2014, de macht in handen genomen. In Thailand is de BBP-groei sterk teruggelopen. In het derde kwartaal was de groei slechts 0,6%. Als reactie hierop heeft de regering een pakket met maatregelen bekend gemaakt om de economie te stimuleren. Het totale pakket bedraagt ongeveer 4% van het BBP van Thailand. Het politieke risico is hoog. Het fonds is onderwogen in Thailand.

India

De BJP heeft in 2014 een historische overwinning behaald en is sterk genoeg om een hervormingsgezinde agenda uit te voeren. Premier Modi heeft aangegeven corruptie en bureaucratie te willen aanpakken en investeringen te verwelkomen. In het tweede helft van het jaar heeft de regering goede stappen gezet om hervormingen door te voeren. De dieselmakkt is gedereguleerd en de subsidie op diesel is verlaagd, waarmee een goede stap is gezet naar een verbetering van de fiscale huishouding. India is een groot importeur van olie en de lagere olieprijs is daarom ook positief nieuws voor het tekort op de lopende rekening. In 2014 was er een significante verbetering van het tekort op de lopende rekening. India is daardoor minder gevoelig voor een eventuele stijging van de rente in de Verenigde Staten. Het fonds is sterk overwogen in India.

Taiwan

De BBP-groei was 3,6% in het derde kwartaal. Daarnaast is voor Taiwan de inflatie zeer laag (1,1% in oktober). De industriële productie steeg in oktober met 9,0%, mede geholpen door een sterke vraag naar IT-producten. In Taiwan zijn een aantal IT-bedrijven toeleverancier van Apple en zij profiteren sterk van nieuwe producten die recentelijk door Apple zijn geïntroduceerd. Taiwan profiteert ook steeds meer van het Chinese toerisme. In de eerste drie kwartalen van dit jaar nam het Chinese toerisme met 38% toe. De aandelenmarkt is aan de dure kant. Het fonds heeft een neutraal gewogen positie in Taiwan.

Maleisië

De economie heeft zich de afgelopen jaren goed ontwikkeld in Maleisië. BBP groei kwam in het derde kwartaal op 5,6% uit. De groei zal echter wel gaan vertragen. De lagere prijzen voor grondstoffen zullen de exportgroei en de belastinginkomsten negatief beïnvloeden, waardoor de regering waarschijnlijk additionele fiscale maatregelen zal moeten nemen. Mede gezien de waardering van de beurs, die aan de hoge kant is, is het fonds onderwogen in Maleisië.

Europa, Midden-Oosten en Afrika

Rusland

De Russische beurs is in 2014 hard geraakt door de Oekraïne crisis, de daarmee samenhangende sancties en de olieprijs die in de tweede helft van het jaar hard omlaag is gegaan. Deze factoren hebben tot een sterke verzwakking van de munt geleid, waarna de centrale bank de rente sterk moest verhogen om de munt te stabiliseren. De economie groeide in het derde kwartaal nog met 0,7%, maar zal in 2015 waarschijnlijk in een recessie terechtkomen. Rusland

heeft grote reserves en kan hiermee nog een tijd de economie steunen. De waardering van de beurs is zeer aantrekkelijk. Het fonds heeft een neutrale wegging in Rusland.

Turkije

Turkije profiteert sterk van de lagere olieprijs. De olie-uitgaven van Turkije beslaan 20% van de importen en ruim 6% van het BBP. Een significant lagere olieprijs is daarom zeer positief voor het tekort op de lopende rekening, wat één van de zwakke punten van Turkije is. Als de olieprijs onder de USD 70 blijft, kan het tekort op de lopende rekening waarschijnlijk onder de 5% van BBP uitkomen. In 2010 was dit nog 9,7% van het BBP. Deze ontwikkeling is weliswaar zeer positief, maar Turkije blijft wel gevoelig voor veranderingen in wereldwijde monetaire condities. Het fonds is overwogen in Turkije.

Centraal Europa

De crisis in de Oekraïne heeft de Poolse export negatief beïnvloed. Ondanks deze tegenvaller groeide het BBP nog steeds rond de 3,3% in het derde kwartaal. De Hongaarse economie profiteerde in 2014 van een hoge EU bijdrage en van een serie stimuleringsmaatregelen. De groei zal in 2015 waarschijnlijk weer onder de 3% terechtkomen. De regering voert een bedrijfsonvriendelijke politiek en het risico in Hongarije blijft hoog. Het fonds heeft geen posities in Centraal Europa.

Zuid-Afrika

De Zuid-Afrikaanse economie laat een relatief lage groei zien en heeft een aantal structurele tekortkomingen. Stakingen in de mijnbouw hadden een negatieve impact op de groei in de derde kwartaal. Nu deze voorbij zijn, kan de groei zich weer herstellen. Aan de andere kant zal, door het capaciteitstekort in de electriciteitssector, stroomuitval steeds vaker voorkomen. Het tekort op de lopende rekening ligt nog steeds boven de 5%, wat tot een verhoogd risico op depreciatie van de munt leidt. Het fonds is onderwogen in Zuid-Afrika.

Latijns Amerika

Brazilië

De economie van Brazilië heeft het moeilijk. De industriële productie is in oktober met 3,6% gekrompen en de detailhandelsverkoop stegen slechts met 1,8%. Daarnaast is in 2014 het overheidstekort sterk opgelopen. Hierdoor is de regering niet in staat de economie fiscaal te stimuleren, maar moet zij juist bezuinigen. De lagere olieprijs is aan de ene kant positief voor het tekort op de lopende rekening. Brazilië is immers nu nog per saldo een importeur van olie. Aan de andere kant zou de lagere olieprijs tot lagere investeringen van Petrobras kunnen leiden, wat weer ten koste van de economische groei zal gaan. Het fonds heeft een onderwogen positie in Brazilië.

Mexico

De economische cijfers zijn de afgelopen kwartalen zwak geweest. De BBP-groei is in 2014 aan de lage kant geweest. Voor 2015 zullen echter de aantrekkende exportgroei naar de VS en overheidsinvesteringen naar verwachting leiden tot een verbetering van de groei. De Mexicaanse regering heeft het risico op lagere inkomsten, als gevolg van een lagere olieprijs, afgedekt. Als de olieprijs echter ook na 2015 laag blijft, zal de overheid gedwongen worden maatregelen te nemen. Het fonds is met name vanwege de negatieve winstrevizies gecombineerd met een onaantrekkelijke waardering onderwogen in Mexico.

Chili

De economie van Chili heeft een aanzienlijke vertraging laten zien. Na een aantal jaren van meer dan 4% BBP-groei, was deze in het derde kwartaal slechts 0,8%. Met name de investeringsgroei in de mijnbouw neemt af. Vooral nog blijft de werkloosheid laag. Het risico bestaat dat de zwakke investeringen zullen leiden tot een verzwakking van de arbeidsmarkt, wat negatief zou zijn voor het consumentenvertrouwen. De hoge waardering van de beurs en de beperkte liquiditeit zijn de belangrijkste redenen om geen belangen in Chili aan te houden.

Peru

De groei in Peru is aan het afnemen. De lagere metaalprijsen leiden tot een lagere investeringsgroei in de mijnbouwsector. Dit heeft een negatieve invloed op de economische groei. Het tekort op de lopende rekening is, door de verslechtering van de export van metalen, verder toegenomen. In 2015 zal naar verwachting de productie in de mijnbouw weer toenemen, omdat nieuwe mijnen waar de afgelopen jaren in geïnvesteerd is, in productie zullen gaan. Het fonds heeft een kleine overwogen positie in Peru.

Colombia

De Colombiaanse economie wordt geraakt door de lagere olieprijs. Olie is goed voor 50% van de exporten en 20% van de belastinginkomsten. De economische groei neemt sterk af en het tekort op de lopende rekening wordt groter en komt dicht bij de 5% van het BBP. Het fonds heeft geen positie in Colombia.

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 clustermunition- bedrijven, en wij baseren ons op deze wet voor wat het niet investeren in deze ondernemingen betreft. Naast het uitsluitingenbeleid van ondernemingen is er ook een beleid voor het uitsluiten van landen. Volgens Robeco is een land controversieel als de regering van het land systematisch de mensenrechten schendt van haar eigen burgers. Deze uitsluitingen hebben betrekking op landengerelateerde beleggingen (bijvoorbeeld staatsobligaties). Ten tweede kan een niet-succesvolle dialoog op termijn leiden tot uitsluiting van een onderneming van het beleggingsuniversum. Het gaat hierbij om een dialoog waarbij wij spreken met ondernemingen over ernstige en structurele schendingen van internationaal breed geaccepteerde richtlijnen voor verantwoord ondernemen. In het bijzonder richt Robeco zich hierbij op het United Nations Global Compact. De uiteindelijke bevoegdheid om ondernemingen en landen op de uitsluitingslijst te plaatsen ligt bij de directie van de Robeco Groep. Robeco Institutional Asset Management B.V. in haar hoedanigheid van beheerder past deze uitsluitingslijst toe.

Integratie ESG-factoren in beleggingsprocessen

In het beleggingsbeleid van het Robeco Institutioneel Emerging Markets Fonds spelen ESG-factoren een belangrijke rol. Al sinds 2001 wordt de factor governance expliciet bekeken door middel van een onderzoek op bedrijfsniveau naar de kwaliteit van de corporate governance. Deze informatie op bedrijfsniveau wordt geaggregeerd tot informatie op

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

landniveau. De uitkomsten van dit onderzoek zijn een factor bij zowel de landenallocatie als de aandelenselectie. In 2011 zijn voor het eerst ook de factoren 'environmental' en 'social' in dit onderzoek meegenomen. In de fundamentele analyse van individuele ondernemingen worden de uitkomsten van het eigen ESG-onderzoek meegewogen. In toenemende mate wordt in het beleggingsbeleid gebruik gemaakt van de analyses van RobecoSAM, specialist op het gebied van ESG-analyse voor individuele ondernemingen. Deze dochteronderneming van Robeco heeft zich de afgelopen jaren meer en meer toegelegd op bedrijven uit opkomende markten. De focus bij ESG-integratie ligt voornamelijk op het vermijden van grote risico's die ondernemingen lopen. Robeco is actief bezig om ESG verder in het beleggingsproces te integreren.

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 risicomanagement 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 marktriscorapporten 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 uittredingsrisico en liquiditeitsrisico van financiële instrumenten.

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

Nadere informatie over de specifieke risico's van het fonds is te vinden in de toelichting op de balans op pagina 16 tot en met 18.

Toepasselijke nieuwe regelgeving

Implementatie AIFM-richtlijn

Op 22 juli 2013 is in Nederland de AIFM-richtlijn (Alternative Investment Fund Managers Directive) geïmplementeerd in de Wet op het Financieel Toezicht ("Wft"). Een beheerder die op 21 juli 2013 bevoegd was om in het kader van zijn beroep of bedrijf in Nederland alternatieve beleggingsinstellingen (d.w.z. alle collectieve beleggingsvehikels die niet als instelling voor collectieve belegging in effecten (icbe) kwalificeren) te beheren, kon gebruik maken van een overgangsjaar. Dit overgangsjaar hield in dat de Wft-vergunning van die beheerder op 22 juli 2014 automatisch (van rechtswege) is overgegaan in een AIFMD-vergunning. Robeco Institutional Asset Management B.V. ("RIAM") heeft gebruik gemaakt van dit overgangsjaar en heeft om die reden per 22 juli 2014 automatisch een AIFMD-vergunning gekregen.

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, 28 mei 2015

De beheerder

Jaarrekening

Balans

Voor resultaatbestemming, EUR x duizend		31/12/2014	31/12/2013
ACTIVA			
Beleggingen			
<i>Financiële beleggingen</i>			
Aandelen	1	1.018.634	957.411
Derivaten	2, 12	91	111
Som der beleggingen		1.018.725	957.522
Vorderingen			
Te vorderen dividend	3	2.877	2.525
Ontvangen zekerheden		49.736	42.824
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		325	528
Vorderingen op gelieerde maatschappijen	4	36	143
Overige vorderingen	5	225	709
		53.199	46.729
Overige activa			
Liquide middelen	6	19.809	15.312
PASSIVA			
Kortlopende schulden			
Schulden uit hoofde van ontvangen zekerheden		49.736	42.824
Schulden uit hoofde van effectentransacties		0	340
Schulden aan gelieerde maatschappijen	7	2.095	2.316
Schulden aan kredietinstellingen	8	0	1.007
Overige schulden	9	6	11
		51.837	46.498
Vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden		21.171	15.543
Fondsvermogen		1.039.896	973.065

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

Winst- en verliesrekening

EUR x duizend		2014	2013
Opbrengsten			
Dividenden	13	24.447	32.472
Rente	14	-18	-15
Gerealiseerde winsten op beleggingen	1,2	95.344	152.709
Ongerealiseerde winsten op beleggingen	1,2	674.220	78
Gerealiseerde verliezen op beleggingen	1,2	-54.206	-133.673
Ongerealiseerde verliezen op beleggingen	1,2	-618.285	-140.302
Vergoedingen uit hoofde van plaatsingen en onttrekkingen		1.617	2.741
Overige inkomsten	15	677	1.914
		123.796	-84.076
Uitgaven			
Beheerkosten	16		
Beheerkosten	17	8.143	9.941
Overige kosten	19	449	679
		8.592	10.620
Nettoresultaat		115.204	-94.696

Kasstroomoverzicht

Indirecte methode, EUR x duizend		2014	2013
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Nettoresultaat		115.204	-94.696
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen	1,2	-97.073	121.188
Aankopen van beleggingen	1,2	-374.392	-400.287
Verkoopen van beleggingen	1,2	409.447	684.251
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen	3,4	-6.470	-40.883
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden	7,8	6.346	41.881
		53.062	311.454
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Ontvangen bij plaatsing participaties		195.064	134.801
Betaald bij inkoop participaties		-212.033	-424.820
Dividenduitkering		-31.404	-19.787
		-48.373	-309.806
Netto kasstroom		4.689	1.648
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen		815	-1.661
Toename(+)/afname(-) geldmiddelen		5.504	-13
Liquide middelen begin boekjaar	6	15.312	14.318
Schulden aan kredietinstellingen begin boekjaar	8	-1.007	-
Geldmiddelen begin boekjaar		14.305	14.318
Liquide middelen einde boekjaar	6	19.809	15.312
Schulden aan kredietinstellingen einde boekjaar	8	-	-1.007
Geldmiddelen einde boekjaar		19.809	14.305

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. Het boekjaar van het fonds is gelijk aan het kalenderjaar.

Presentatiewijziging

Als gevolg van de implementatie van de AIFM richtlijn is de presentatie van cijfers in de winst –en verliesrekening aangepast. Ook de vergelijkende cijfers zijn dienovereenkomstig aangepast. De wijziging van presentatie heeft geen gevolgen voor het nettoresultaat en het vermogen van de subfondsen.

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 marktbewegingen. Daarnaast dienen beleggers zich bewust te zijn van de mogelijkheid dat de waarde van beleggingen kan variëren als gevolg van wijziging in politieke, economische of marktomstandigheden, alsmede door een veranderde individuele bedrijfssituatie.

Valutarisico

De gehele of een deel van de effectenportefeuille van het fonds kan worden belegd in (financiële instrumenten luidende in) andere valuta's dan de euro. Valutakoersschommelingen kunnen daardoor zowel een negatieve als een positieve invloed hebben op het beleggingsresultaat van het fonds. Valutarisico's kunnen worden afgedekt door middel van valutatermijncontracten en valutaopties. Valutarisico's kunnen worden begrensd door middel van relatieve of absolute valuta concentratielimieten. Voor nadere kwantitatieve informatie over het valutarisico wordt verwezen naar de valutarisico verdeling in de Spreiding van het vermogen, onderdeel van het hoofdstuk Toelichtingen op pagina 26.

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 26.

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	91	0,01	111	0,01
Vorderingen	53.199	5,12	46.729	4,80
Liquide middelen	19.809	1,90	15.312	1,58
Totaal	73.099	7,03	62.152	6,39

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. Er waren geen tegenpartijen met een blootstelling groter dan 5% van het fondsvermogen.

Risico uitlenen financiële instrumenten

Bij uitleentransacties worden financiële instrumenten uitgeleend en wordt er onderpand teruggevraagd en verkregen. Uitleentransacties van financiële instrumenten ("securities lending") brengen een specifiek type tegenpartijrisico met zich mee, namelijk dat het fonds het risico loopt dat de inlener niet aan zijn verplichting kan voldoen tot teruggave van de ingeleende financiële instrumenten op de afgesproken datum of tot verstrekking van gevraagde zekerheden. Het uitleenbeleid van het fonds is erop gericht om deze risico's zoveel mogelijk te beheersen.

Tegenpartijen van securities lending transacties worden beoordeeld op hun kredietwaardigheid, gebaseerd op het oordeel van onafhankelijke rating bureaus ten aanzien van hun korte termijn kredietwaardigheid en op de omvang van de hoeveelheid net assets. Tevens wordt rekening gehouden met garantstellingen van moederondernemingen.

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

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

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

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

Liquiditeitsrisico

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

Toe- en uittredingsrisico

Toe- en uittredingsrisico's materialiseren zich wanneer door het toe- of uittreden van één of meerdere klanten de waardering van het fonds negatief beïnvloed wordt, waardoor bestaande klanten worden benadeeld. De mate waarin de waardering van het fonds negatief beïnvloed kan worden is afhankelijk van de liquiditeit van de financiële instrumenten in de portefeuille, alsmede de concentratie van klanten. Toe- en uittredingsrisico's worden beheerst door middel van het meten van klantconcentraties in het fondsvermogen.

Liquiditeitsrisico van financiële instrumenten

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

verhandelbare financiële instrumenten. Bovendien worden liquiditeitsrisico's van financiële instrumenten begrensd door middel van limieten op het niet liquide deel van de effectenportefeuille.

Beheerder

Robeco Institutional Asset Management B.V. ("RIAM") is de beheerder van het fonds. RIAM neemt in die hoedanigheid het vermogensbeheer, de administratie en de marketing en distributie van het fonds voor haar rekening. RIAM beschikte tot 22 juli 2014 over door de Stichting Autoriteit Financiële Markten ("AFM") verleende vergunningen als bedoeld in artikel 2:67 lid 2 en artikel 2:96 Wft. Per 22 juli 2014 is van rechtswege een AIFMD- vergunning verkregen (artikel 2:65 Wft nieuw). Daarnaast beschikt RIAM over een vergunning als bedoeld in artikel 2:69b Wft) en staat onder toezicht van de AFM. Het fonds is door de beheerder geregistreerd bij de AFM. RIAM is een 100%-dochteronderneming van Robeco Groep N.V. Sinds 1 juli 2013 is Robeco Groep N.V. onderdeel van ORIX Corporation.

Gelieerde maatschappijen

Het fonds en de beheerder kunnen gebruik maken van de diensten van en transacties verrichten met aan het fonds gelieerde maatschappijen als bedoeld in het Bgfo, zoals onder meer Robeco Securities Lending B.V. (tot 2 juli 2014) Robeco Direct N.V. (tot 2 juli 2014) Robeco Nederland B.V., tot 1 juli 2013 de Rabobank Groep en vanaf 1 juli 2013 ORIX Corporation. De diensten betreffen het uitvoeren van aan deze maatschappijen uitbestede werkzaamheden, zoals (1) het uitlenen van effecten, (2) het inlenen van personeel en (3) plaatsing en opname van participaties in het fonds. Onder andere de volgende transacties kunnen worden verricht met gelieerde maatschappijen: treasury management, derivatentransacties, bewaring van financiële instrumenten, uitlenen van financiële instrumenten, kredietverstrekking, het aan- en verkopen van financiële instrumenten op een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit. Alle diensten en transacties vinden plaats tegen marktconforme tarieven.

Waarderingsgrondslagen

Algemeen

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

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. Aandelenswaps worden gewaardeerd op basis van de waarde van de onderliggende aandelen en een rentevergoeding.

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 activa en de verplichtingen onder de passiva. De onderliggende waarden uit hoofde van de derivaten worden niet in de balans opgenomen. Indien van toepassing worden deze toegelicht onder de toelichting derivaten exposure.

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 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 de verslagperiode 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.

Vergoeding uit hoofde van stortingen en onttrekkingen

De beheerder brengt bij toetreding of uitbreiding en (gedeeltelijke) beëindiging, ter dekking van de daarmee gepaard gaande transactiekosten, een vergoeding in rekening ten laste van de inbreng- respectievelijk de verkoopwaarde. Deze vergoedingen, uitgedrukt in een percentage van de inbreng- respectievelijk van de verkoopwaarde, komen ten goede aan het fonds. De vastgestelde vergoeding is opvraagbaar bij de beheerder. De in de verslagperiode gedeclareerde vergoedingen worden hieronder verantwoord. Over de verslagperiode bedroeg het maximumpercentage voor opslag 0,50% en voor afslag 0,55%.

Waardeveranderingen

Hierna worden de gerealiseerde en niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten gepresenteerd.

Toelichting op de balans

1 Aandelen

Verloop van de aandelenportefeuille

EUR x duizend	2014	2013
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar	957.411	1.360.980
Aankopen	374.392	400.118
Verkopen	-408.593	-683.638
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten:		
Koersresultaten	8.605	-35.934
Valutaresultaten	86.819	-84.115
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar	1.018.634	957.411

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 77,8 miljoen (vorig jaar EUR 142 miljoen) aan aandelen uitgeleend. Voor het risico van niet-teruglevering worden adequate zekerheden gevraagd en verkregen ter waarde van EUR 81,3 miljoen (vorig jaar EUR 147 miljoen). De zekerheden bedragen 104% van de uitgeleende positie. Deze zekerheden zijn niet in de balans opgenomen.

Aandelenswaps

Synthetische aandelenswaps zijn maatproducten die de beleggers de mogelijkheid bieden om het economisch rendement van aandelenbeleggingen te behalen zonder werkelijk te beleggen in de onderliggende waarde. Er zijn verscheidene manieren om over-the-counter (OTC) aandelenexposure aan te bieden. Voorbeelden zijn warrants, notes, optiecombinaties en aandelenswaps. Een aandelenswap is een op maat gemaakt contract, afgesloten tussen de belegger en de swapverkoper, dat economisch exposure naar een onderliggend aandeel of aanverwant effect, aandelenmandje of index geeft. Bij een swapcontract komen twee partijen overeen de koerswinst of het totaal rendement op één bepaald aandeel uit te wisselen. In een typische long-sideswaptransactie bijvoorbeeld ontvangt de belegger alle positieve performance van het referentieaandeel en betaalt alle negatieve performance plus een rente gebaseerd op LIBOR. Per balansdatum had Robeco Institutioneel Emerging Markets Fonds aandelenswaps uit hoofde van een securities-lendingtransactie. Per 31 december 2014 waren er posities in aandelenswaps ter grootte van EUR 48,4 miljoen (vorig jaar EUR 42,5 miljoen). Deze posities zijn gemerkt in de portefeuille. Voor deze positie zijn zekerheden in de vorm van contanten ontvangen ter waarde van EUR 49,7 miljoen (vorige jaar EUR 42,8 miljoen) deze zekerheden zijn 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	0	0	111	33	111	33
Verkopen	0	0	-854	-613	-854	-613
Expiraties	0	169	0	0	0	169
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	0	-169	834	691	834	522
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar	0	0	91	111	91	111

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 12 op pagina 22.

Presentatie derivaten in de balans

EUR x duizend	Onder activa		Onder passiva	
	2014	2013	2014	2013
Soort derivaat				
Futures	91	111		-
Totaal	91	111	-	-

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 vergoedingen uit hoofde van securities-lendingtransacties.

5 Overige vorderingen

Dit betreft:

Overige vorderingen		
EUR x duizend	2014	2013
Terug te vorderen dividendbelasting	225	709
Totaal	225	709

6 Liquide middelen

Dit betreft de direct opeisbare banktegoeden.

7 Schulden aan gelieerde maatschappijen

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

8 Schulden aan kredietinstellingen

Dit betreft voorschotten in rekening-courant.

9 Overige schulden

Dit betreft:

Overige schulden		
EUR x duizend	2014	2013
Te betalen accountantskosten	6	11
Totaal	6	11

10 Fondsvermogen

Verloop fondsvermogen

EUR x duizend	2014	2013
Participantenkapitaal		
Stand begin boekjaar	897.222	1.187.241
Ontvangen op geplaatste participaties	195.064	134.801
Betaald op ingekochte participaties	-212.033	-424.820
Stand einde boekjaar	880.253	897.222
Algemene reserve		
Stand begin boekjaar	170.539	0
Toevoeging resultaat voorgaand boekjaar	-126.100	170.539
Stand einde boekjaar	44.439	170.539
Onverdeeld resultaat		
Stand begin boekjaar	-94.696	190.326
Nettoresultaat	115.204	-94.696
Uitgekeerd aan participanten	-31.404	-19.787
Toevoeging algemene reserve	126.100	-170.539
Stand einde boekjaar	115.204	-94.696
Stand einde boekjaar	1.039.896	973.065

In verband met gewijzigde wetgeving is de verloopstaat fondsvermogen nader uitgesplitst. Met ingang van 1 januari 2013 wordt het niet uitgekeerde deel van het resultaat toegevoegd aan de algemene reserve.

11 Fondsvermogen, uitstaande participaties en intrinsieke waarde per participatie

Fondsvermogen, uitstaande participaties en intrinsieke waarde per participatie

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Fondsvermogen in EUR x duizend	1.039.896	973.065	1.377.567
Aantal uitstaande participaties	10.738.339	10.917.719	14.283.991
Intrinsieke waarde per participatie in EUR x 1	96,84	89,13	96,44

12 Derivaten exposure

Futures

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

Futures					
Aankoop / Verkoop	Aantal	Valuta	Soort	Exposure EUR x 1	Niet-gerealiseerd resultaat EUR x 1
A	250	USD	MSCI TAIWAN INDEX XSIM 29-JAN-2015	6.997.840	90.710
Totaal					90.710

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

Toelichting op de winst- en verliesrekening

Opbrengsten

13 Dividenden

Dit betreft ontvangen netto dividenden, terug te vorderen dividendbelasting en ontvangen dividendvervangende betalingen op uitgeleende posities.

14 Rente

Dit betreft het saldo van ontvangen en betaalde rente op banktegoeden.

15 Overige inkomsten

Dit betreft:

Overige inkomsten		
EUR x duizend	2014	2013
Opbrengsten securities lending	469	1.036
Belastingteruggave	119	0
Mutatie voorziening securities lending fees voorgaand boekjaar	-53	13
Overige	142	865
Totaal	677	1.914

Kosten

16 Lopende kosten

Lopende kosten			
In %	2014	Informatie memorandum	2013
Kostensoort			
Beheerkosten	0,80	0,80	0,80
Overige kosten	0,06	0,11 ¹	0,10
Totaal	0,86		0,90

¹Voor het totaal van overige kosten is in het informatiememorandum geen percentage vermeld. Wel is een percentage van maximaal 0,10% voor het bewaarloon en maximaal 0,01% voor de kosten van de bewaarder vermeld. Ook is er een maximum van EUR 10.000 per subfonds aan accountantskosten vermeld. Deze kosten zijn in de overige kosten opgenomen.

Het percentage van de lopende kosten over de verslagperiode bedraagt 0,86% en is gebaseerd op het gemiddelde fondsvermogen. De lopende kosten omvatten alle kosten die in de verslagperiode ten laste van het fondsvermogen 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 participaties. Tevens is het aandeel van de securities lending inkomsten dat aan RIAM danwel Robeco Securities Lending B.V. toekomt, zoals vermeld in toelichting 23, in de lopende kosten opgenomen. Uit de beheerkosten worden, naast de kosten voor vermogensbeheer en administratie van het fonds, mede bekostigd de kosten met betrekking tot wettelijke rapportages waaronder jaarberichten, de kosten voor vergaderingen van participanten en de vergoedingen die betaald worden voor het aanbrengen van deelnemers. De overige kosten bestaan uit accountantskosten, bankkosten en door derden in rekening gebracht bewaarloon voor bewaring van de effectenportefeuille van het fonds.

17 Beheerkosten

De beheerkosten betreffen uitsluitend de beheervergoeding van 0,20% per kwartaal. De beheervergoeding wordt in rekening gebracht door de beheerder. De vergoeding wordt dagelijks berekend op basis van het fondsvermogen.

18 Performance fee

Robeco Institutioneel Emerging Markets Fonds is niet onderworpen aan een performance fee.

19 Overige kosten

Dit betreft:

Overige kosten		
	2014	2013
Bewaarloon	297	358
Bankkosten	122	280
Kosten plaatsingen en opnamen participaties	0	35
Accountantskosten	7	6
Overige kosten	23	0
Totaal	449	679

20 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	1.578	2.141
Futures	16	16

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	509	
Transactiegerelateerde belastingen	657	
Onderzoek via full service	412	
Onderzoek via CSA	—	
Totaal transactiekosten	1.578	

21 Omloopfactor

De omloopfactor (portfolio turnover rate) bedraagt over de verslagperiode 37% (vorige verslagperiode 42%). 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 participaties.

22 Transacties met gelieerde maatschappijen

In de verslagperiode zijn geen transacties uitgevoerd met gelieerde maatschappijen. De bedragen die de beheerder, RIAM, heeft ontvangen aan management en service fee zijn separaat opgenomen in de winst- en verliesrekening, evenals de door RIAM afgedragen securities lending.

23 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 35% 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 298 duizend (vorig jaar EUR 1.036 duizend) en voor RSL dan wel RIAM EUR 161 duizend (vorig jaar EUR 558 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").

24 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 toezichhouders 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
	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 %
Azië (75,8%)							
China	271.001	26,0	23,2	26,0	23,1	2,3	1,8
Zuid-Korea	188.330	18,1	20,3	18,1	20,3	18,2	20,3
Taiwan	128.704	12,4	9,2	13,0	9,8	12,7	10,0
India	126.790	12,2	9,6	12,2	9,6	10,6	8,4
Indonesië	18.734	1,8	0,8	1,8	0,8	1,8	1,0
Thailand	16.204	1,5	3,3	1,5	3,3	1,6	3,3
Maleisië	11.077	1,1	0,9	1,1	1,0	1,1	0,8
Singapore	8.496	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Qatar	6.876	0,7	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0
Hongkong	6.822	0,7	0,6	0,7	0,6	21,7	20,7
Verenigde Arabische Emiraten	2.748	0,3	0,0	0,3	0,0	0,3	0,0
Kazachstan	2.669	0,2	0,3	0,2	0,3	0,0	0,0
Amerika (11,0%)							
Brazilië	78.869	7,6	10,2	7,6	10,2	2,6	5,2
Mexico	20.550	2,0	2,3	2,0	2,3	1,0	1,3
Peru	14.320	1,4	0,7	1,4	0,7	0,0	0,0
Panama	0	0,0	0,6	0,0	0,6	0,0	0,0
Amerikaanse dollar	0	0	0,0	0	0,0	17,6	18,7
Europa (6%)							
Rusland	35.018	3,4	7,8	3,4	7,8	0,0	0,0
Turkije	26.913	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Euro	0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,1
Afrika (5,2%)							
Zuid-Afrika	54.513	5,2	5,2	5,2	5,2	5,3	5,2
Overige activa en passiva (2,0%)	21.262	2,0	1,6	1,4	1,0		0,0
Totaal	1.039.896	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 reële omvang van de beleggingen aan, zowel per land als in totaal. Per 31/12/2014, evenals per 31/12/2013, bevatte de portefeuille derivaten, in casu indexfutures, welke zijn verwerkt in deze geografische verdeling. De posities in indexfutures betreffen Taiwan.

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

Sectorverdeling

In %	31/12/2014	31/12/2013
Financiële dienstverlening	32,2	27,7
Informatie technologie	19,6	17,0
Consument cyclisch	15,6	15,9
Energie	9,1	13,7
Telecom	6,4	7,4
Basismaterialen	5,6	7,1
Industrie en dienstverlening	3,1	3,7
Consument defensief	2,5	2,8
Farmacie en gezondheidszorg	2,2	1,6
Nutsbedrijven	1,7	1,5
Overige activa en passiva	2,0	1,6
Totaal	100,0	100,0

Valutatabel

Valutakoersen

EUR 1	31/12/2014	31/12/2013
AED	4,4445	5,0612
BRL	3,2166	3,2510
CNY	7,5072	8,3420
HKD	9,3838	10,6843
IDR	14.986,4697	16.769,6550
INR	76,3814	85,2331
KRW	1.330,0265	1.454,2196
MXN	17,8359	18,0472
MYR	4,2310	4,5135
QAR	4,4062	5,0178
SGD	1,6035	1,7398
THB	39,8107	45,2794
TRY	2,8288	2,9605
TWD	38,2400	41,0677
USD	1,2101	1,3780
ZAR	13,9988	14,4323

Effectenportefeuille

Per 31 december 2014

Reële waarde	Reële waarde		Reële waarde	Reële waarde	
		Azie (75,8%)			
EUR	CNY	China(26%)	EUR	TWD	Taiwan (12,4%)
9.738.079	73.105.221	SAIC Motor Corp Ltd	1	22	Evergreen Marine Corp Taiwan Ltd
6.232.782	46.790.428	Gree Electric Appliances Inc of Zhuhai	23.924.079	914.856.783	Hon Hai Precision Industry Co Ltd
7.925.943	59.501.244	Qingdao Haier Co Ltd	14.195.735	542.844.900	Fubon Financial Holding Co Ltd
EUR	HKD		8.112.527	310.223.047	CTBC Financial Holding Co Ltd
18.477.035	173.383.875	China Petroleum & Chemical Corp	7.235.322	276.678.718	Mega Financial Holding Co Ltd *
15.791.906	148.187.298	China Overseas Land & Investment Ltd	1.154.683	44.155.066	Coretronic Corp
14.389.196	135.024.616	PICC Property & Casualty Co Ltd	4.325.218	165.396.319	Giant Manufacturing Co Ltd
7.885.952	73.999.800	Great Wall Motor Co Ltd	6.541.603	250.150.900	Vanguard International Semiconductor Cor
12.306.600	115.482.060	CNOOC Ltd	4.047.453	154.774.620	Merida Industry Co Ltd
31.777.393	298.191.109	China Construction Bank Corp	11.759.414	449.680.000	Pegatron Corp
6.670.796	62.597.080	China National Building Material Co Ltd	47.407.946	1.812.879.864	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co *
17.317.605	162.504.077	China Merchants Bank Co Ltd			
6.562.698	61.582.715	Shimao Property Holdings Ltd			
6.427.857	60.317.400	GOME Electrical Appliances Holding Ltd			
3.879.995	36.408.900	BBMG Corp			
9.710.476	91.120.680	China Minsheng Banking Corp Ltd	EUR	INR	India (12,2%)
3.635.182	34.111.636	Skyworth Digital Holdings Ltd	8.010.960	611.887.970	Bharat Petroleum Corp Ltd
13.715.506	128.702.880	China CNR Corp Ltd	16.008.462	1.222.747.927	HCL Technologies Ltd
2.309.236	21.669.292	CGN Power Co Ltd	20.416.868	1.559.467.916	ICICI Bank Ltd
3.036.499	28.493.750	Harbin Electric Co Ltd	14.799.424	1.130.400.000	Axis Bank Ltd
13.062.377	122.574.080	Huaneng Power International Inc	4.174.029	318.817.936	Dabur India Ltd
30.168.435	283.093.050	China Mobile Ltd	5.450.005	416.278.755	Rural Electrification Corp Ltd
EUR	USD		12.753.592	974.136.591	Mahindra & Mahindra Ltd
15.565.751	18.835.337	Baidu Inc ADR	3.928.027	300.027.985	Apollo Hospitals Enterprise Ltd
5.257.256	6.361.542	WuXi PharmaTech Cayman Inc ADR	13.563.199	1.035.975.453	Sun Pharmaceutical Industries Ltd
1.938.647	2.345.860	Perfect World Co Ltd ADR	10.245.365	782.554.804	Tata Steel Ltd
1.715.966	2.076.405	SouFun Holdings Ltd ADR	EUR	USD	
5.501.934	6.657.615	Hollysys Automation Technologies Ltd	17.439.814	21.103.047	Tata Motors Ltd ADR
EUR	KRW	Zuid-Korea (18,1%)	EUR	IDR	Indonesië (1,8%)
5.667.365	7.537.745.000	LG Chem Ltd	8.589.759	128.730.000.000	Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk PT
10.597.304	14.094.694.950	Shinhan Financial Group Co Ltd	3.708.745	55.581.000.000	Matahari Department Store Tbk PT
10.390.574	13.819.739.000	Samsung Electronics Co Ltd Pref	6.435.495	96.445.354.500	Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk PT
13.144.583	17.482.644.000	Hyundai Mobis Co Ltd			
15.942.732	21.204.256.000	Hana Financial Group Inc	EUR	THB	Thailand (1,5%)
5.190.312	6.903.252.000	Hyundai Department Store Co Ltd	4.552.586	181.241.400	Airports of Thailand PCL
10.472.651	13.928.903.500	LG Uplus Corp	5.265.626	209.628.000	PTT PCL
7.424.899	9.875.312.400	KB Financial Group Inc	5.742.405	228.608.876	PTT Global Chemical PCL Foreign
8.348.628	11.103.897.000	E-Mart Co Ltd	643.929	25.635.250	PTT Global Chemical PCL
5.285.190	7.029.442.200	Hankook Tire Co Ltd			
25.005.567	33.258.066.000	SK Hynix Inc	EUR	MYR	Maleisië (1,1%)
15.857.729	21.091.200.000	Hyundai Motor Co	8.340.534	35.288.384	Public Bank Bhd
8.810.025	11.717.566.000	POSCO	2.736.165	11.576.577	YTL Corp Bhd
36.742.202	48.868.102.000	Samsung Electronics Co Ltd			
9.450.137	12.568.932.000	SK Telecom Co Ltd	EUR	SGD	Singapore (0,8%)
			8.496.046	13.622.984	Golden Agri-Resources Ltd

* (Een deel van) deze positie betreft een aandelenswap als vermeld in de toelichting op pagina 20.

Reële waarde	Reële waarde		Reële waarde	Reële waarde	
EUR	QAR	Qatar (0,7%)	EUR	USD	
6.876.464	12.211.980	Qatar National Bank SAQ	9.865.171	11.937.351	Cemex SAB de CV ADR
EUR	HKD	Hongkong (0,7%)	EUR	USD	Peru (1,4%)
265.027	2.486.945	Chaoda Modern Agriculture Holdings Ltd	14.320.427	17.328.433	Credicorp Ltd
1.422.580	13.349.137	Pacific Basin Shipping Ltd			Europa (6%)
5.134.951	48.185.100	WH Group Ltd			Rusland (3,4%)
EUR	AED	United Arab Emirates (0,3%)	EUR	USD	
2.747.661	12.211.980	Emaar Malls Group PJSC	2.696.555	3.262.966	MegaFon OAO GDR
EUR	USD	Kazakhstan (0,2%)	1.314.715	1.590.871	Mobile Telesystems OJSC
2.669.208	3.229.875	KazMunaiGas Exploration Produc GDR	5.905.444	7.145.883	Rosneft OAO GDR
			6.408.255	7.754.309	NovaTek OAO GDR
			970.652	1.174.537	Sistema JSFC GDR
			4.970.170	6.014.154	Sberbank of Russia
			12.751.722	15.430.221	Lukoil OAO ADR
		Amerika (11%)			
EUR	BRL	Brazilië (7,6%)	EUR	TRY	Turkije (2,6%)
7.832.572	25.193.858	Itausa - Investimentos Itau SA Pref	8.775.540	24.824.246	Türkiye Halk Bankası AS
2	7	Cia Energetica de Minas Gerais Pref	5.504.885	15.572.217	Hacı Ömer Sabancı Holding AS
6.660.861	21.424.992	BB Seguridade Participacoes SA	3.439.165	9.728.709	Türkiye Vakıflar Bankası Tao
8.785.687	28.259.600	Kroton Educacional SA	4.608.933	13.037.749	Tupras Türkiye Petrol Rafinerileri AS
2.999.313	9.647.440	Cosan SA Industria e Comercio	1	3	Türkiye İş Bankası
512.752	1.649.292	Petroleo Brasileiro SA Pref	4.584.250	12.967.926	Türkcell İletişim Hizmetleri AS
EUR	USD				Afrika (5,2%)
14.408.628	17.435.160	Petroleo Brasileiro SA Pref ADR			Zuid-Afrika (5,2%)
7.432.527	8.993.729	Embraer SA ADR	EUR	ZAR	
23.629.538	28.592.923	Itau Unibanco Holding SA Pref ADR	24.621.924	344.676.164	Naspers Ltd
6.606.723	7.994.465	Gerdau SA Pref ADR	11.114.572	155.590.120	Sanlam Ltd
			5.340.405	74.758.999	Steinhoff International Holdings Ltd
			6.823.633	95.522.336	Barclays Africa Group Ltd
EUR	MXN	Mexico (2%)	6.612.856	92.571.718	Standard Bank Group Ltd
2.146.033	38.276.325	OHL Mexico SAB de CV			
8.538.455	152.290.600	Grupo Financiero Banorte SAB de CV	1,018,634,272	Totaal	

Rotterdam, 28 mei 2015

De beheerder

Robeco Institutional Asset Management B.V.:

Drs. L.M.T. Boeren

Drs. H.W.D.G. Borrie

Drs. H.A.A. Rademaker

Overige gegevens

Voorstel resultaatbestemming

Rekening houdend met de fiscale faciliteiten bestaat er over 2014 voor Robeco Institutioneel Emerging Markets Fonds een fiscale uitdelingsverplichting ter grootte van EUR 18,8 miljoen (vorig jaar EUR 31,4 miljoen). Over het boekjaar 2014 zal in totaal een dividend van EUR 18,8 miljoen (vorig jaar EUR 31,4 miljoen) worden uitgekeerd.

De waarde per participatie zal met ingang van 8 juni 2015 exclusief het dan per participatie verschuldigde dividend worden berekend. Op 15 juni 2015 zal het dividend betaalbaar worden gesteld. In overeenstemming met de voorwaarden voor beheer en bewaring zal het netto dividend (na aftrek van 15% dividendbelasting) op betaalbaarstellingsdatum automatisch worden herbelegd, tenzij participanten hebben aangegeven, middels een daartoe strekkend verzoek, te kiezen voor uitkering in contanten.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: Robeco Institutional Asset Management B.V.

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening over 2014 van Robeco Institutioneel Emerging Markets Fonds te Rotterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2014 en de winst-en-verliesrekening over 2014 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheden van de beheerder

De beheerder van de fonds is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het verslag van de beheerder, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW). De beheerder is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als zij noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de fonds. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door De beheerder van de fonds gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Robeco Institutioneel Emerging Markets Fonds per 31 december 2014 en van het resultaat over 2014 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het verslag van de beheerder, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het verslag van de beheerder, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

28 mei 2015

KPMG Accountants N.V.

W.L.L. Paulissen RA