

ROBECO

Robeco Institutional Conservative Equity Fund

Fonds voor gemene rekening

Verslag over 2014

Inhoudsopgave

Algemene informatie	4
Kerncijfers	5
Verslag van de beheerder	6
Algemene inleiding	6
Beleggingsresultaat	7
Vermogensontwikkeling	7
Beleggingsbeleid	8
Sustainability investing	8
Risicobeheer	9
Fund Governance	10
Jaarrekening	12
Balans	12
Winst- en verliesrekening	13
Kasstroomoverzicht	13
Toelichtingen	14
Algemeen	14
Risico's financiële instrumenten	14
Waarderingsgrondslagen	16
Grondslagen resultaatbepaling	17
Toelichting op de balans	18
Toelichting op de winst- en verliesrekening	21
Spreiding van het vermogen	24
Valutatabel	25
Effectenportefeuille	26
Overige gegevens	30
Voorstel resultaatbestemming	30
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	31

Robeco Institutional Conservative Equity Fund

(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

Fondsmanagers

Drs. A.E.F. van Ditshuizen
Dr. W.N. van Vliet

Accountant

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

Algemene informatie

Juridische en fiscale aspecten

Robeco Institutional Conservative Equity Fund (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 aandeelhouders 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 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	25,6	16,3	8,0	5,8	12,6	13,5
- MSCI World (Net Return) ²	19,5	21,2	11,4	-5,7	8,7	10,6
 Dividend ³	 3,29	 1,82	 2,29	 1,69	 2,59	
Vermogen ⁴	719	465	243	205	96	

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

² Tot 1 juli 2012 werd de MSCI World (Net Return hedged into EUR) Index als referentie-index gehanteerd. Vanaf 1 juli 2012 is dat de MSCI World (Net Return) Index. Voor de valutaomrekening wordt gebruik gemaakt van de koersen van World Market Reuters.

³ Voor 2014 betreft dit het reeds op 26 november 2014 uitgekeerde interimdividend van EUR 2,73 per aandeel en het voorstel voor het slotdividend over 2014 van EUR 0,56 per aandeel. Het voorgestelde slotdividend over 2014 is 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	4,17	3,83	3,96	3,52	3,49
Waardeveranderingen	25,45	11,77	4,08	1,80	7,43
Beheer- en overige kosten	-0,86	-0,75	-0,98	-0,92	-0,88
Nettoresultaat	28,76	14,85	7,06	4,40	10,04

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

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

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

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

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

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

Vooruitzichten voor de aandelenmarkten

2014 was wederom een sterk jaar voor de wereldwijde aandelenmarkten met een totaalrendement van 18,6% voor de MSCI World All Countries Index gemeten in euro's. Deze rendementsontwikkeling werd gedragen door ontwikkelde aandelenmarkten en een stijging van de US dollar ten opzichte van de euro. Opkomende markten bleven met een rendement van 11,4% in euro's achter bij de ontwikkelde markten. Net als in 2013 stegen de koersen harder dan de winstontwikkeling waardoor waarderingen, oftewel de koers/winstverhoudingen van aandelen, verder zijn opgelopen.

De koersontwikkeling werd gedreven door optimisme over de economische groei in de VS, het ruime monetair beleid in Japan en plannen voor de verruiming van het monetair beleid in Europa. De beursontwikkelingen in de VS, Europa en Japan liepen uiteen. De VS was de sterkste markt, met een rendement van 13,7% in US dollars. Europa was zwak, met een rendement van 4,9% voor het eurogebied en 1% voor het Verenigd Koninkrijk. De beursstijging in Japan van 8,9% in Japanse yen lag tussen die van Europa en de VS in.

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

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

Beleggingsresultaat

In 2014 steeg de waarde van een participatie in Robeco Institutional Conservative Equity Fund van EUR 110,59 naar EUR 133,98. Rekening houdend met het in juni 2014 uitgekeerde dividend van EUR 1,82 per participatie betekent dit een beleggingsresultaat van 25,6%. Het fondsvermogen steeg in 2014 van EUR 465 miljoen naar EUR 719 miljoen.

Vermogensontwikkeling

Gedurende de verslagperiode is het vermogen van het fonds met EUR 253,7 miljoen gestegen tot EUR 719,0 miljoen. Deze stijging kan worden verklaard door de volgende posten.

Vermogensmutatiestaat	
EUR x duizend	2014
Vermogen begin boekjaar	465.321
Plaatsing participaties	182.974
Inkoop participaties	-58.206
Stand einde boekjaar	590.089
Directe beleggingsopbrengsten	22.396
Kosten	-4.604
Indirecte beleggingsopbrengsten	136.528
Nettoresultaat	154.320
Dividenduitkering	-25.434
Vermogen einde boekjaar	718.975

Beleggingsbeleid

Het voornaamste doel van Robeco Conservative Equity Fund (het fonds) is om een hoge Sharpe-ratio te behalen, ofwel een optimale verhouding tussen absoluut rendement en absoluut risico. Het fonds biedt de belegger toegang tot de langetermijnaandelenpremie, maar verlaagt het verwachte neerwaartse risico substantieel. Het fonds hanteert geen beursindex als benchmark, de MSCI World (Net Return in EUR) Index wordt gebruikt als referentie-index.

Empirisch onderzoek over een zeer lange periode (tachtig jaar) toont aan dat aandelen met een lage bèta (oftewel 'laag risico') een hoger rendement opleveren dan volgens hun bèta gerechtvaardigd zou zijn. De relatie tussen risico en rendement is dus niet positief zoals vaak verondersteld, maar vlak of zelfs negatief. Dit wordt ook wel de laag-risico anomalie genoemd en de beleggingsstijl die hiervan wil profiteren 'low-volatility investing'. Naast dit empirische bewijs is er ook een economische reden waarom deze anomalie bestaat. Laag-risico aandelen hebben een hoge tracking error en zijn daarom onaantrekkelijk voor een portefeuillemanager die een relatief risico heeft gekregen ten opzichte van een benchmark. In de academische literatuur zijn er daarom meer en meer studies te vinden die ingaan op de relatie tussen risico en rendement en de economische redenen. Onderzoekers van Robeco leveren ook een bijdrage aan dit levendige debat door over 'low-volatility investing' te publiceren in internationale 'peer reviewed' tijdschriften. De laag-risico anomalie en de daarop gebaseerde beleggingsstijl low-volatility investing, is één van de bronnen van rendement. Daarnaast hanteert het Robeco aandelenselectiemodel ook andere variabelen die ofwel het totale verwachte risico verlagen, ofwel het rendement van de portefeuille verhogen. Het kwantitatieve Conservative Equity-model combineert de succesvolste variabelen die naar verwachting het hoogste rendement per eenheid absoluut risico zullen opleveren.

Het aandelenselectiemodel voor Robeco Conservative Equity beoordeelt aandelen op de volgende twee thema's:

1. Laag-risicofactoren (aandelen met bijvoorbeeld een lage volatiliteit hebben de voorkeur);
2. Rendementfactoren (aandelen met bijvoorbeeld een hoog dividend en hoog koersmomentum hebben de voorkeur).

Tot het belegbaar universum van Robeco Conservative Equity behoren alle aandelen in volwassen economieën met een voldoende marktwaarde en een voldoende dagelijks handelsvolume. In beginsel bestaat het beleggingsuniversum uit aandelen die tot de MSCI World Index behoren. Om ook geschikte aandelen die niet tot deze index behoren te kunnen selecteren, breiden we het universum uit met aandelen uit de Broad Market Index, samengesteld door S&P. Om tot een relatief stabiel en liquide beleggingsuniversum met liquide aandelen te komen, hanteren we een minimum dagelijks handelsvolume. De portefeuillebeheerder koopt op basis van de uitkomsten van het aandelenselectiemodel de aantrekkelijkste aandelen en houdt elke positie aan tot dat het aandeel volgens het aandelenselectiemodel te laag scoort. Hierbij is het tevens de doelstelling om de omzet laag te houden, waardoor er niet snel aandelen verkocht worden vanwege een veranderende modelscore. Het streven is een breed gespreide portefeuille samen te stellen, met het doel aandeelspecifieke risico's te beperken. Per eind december 2014 bevatte de portefeuille 90 verschillende aandelen.

Vanwege de beleggingsdoelstelling (maximalisatie Sharpe-ratio) kunnen de beleggingsresultaten van het fonds pas goed worden beoordeeld over een langere periode. Vanaf september 2014 heeft het fonds een trackrecord van meer dan 8 jaar. Over de afgelopen 8 jaar (2007 t/m 2014) behaalde het fonds een cumulatief rendement van 78,3%, terwijl de MSCI World (Net Return) Index over dezelfde periode een cumulatief rendement laat zien van 40,4% met inachtneming van de aanpassing van het valutabeleid medio 2012. Tot juli 2012 werden valuta risico's namelijk wel afgedekt. De volatiliteit van het fonds was over deze 8-jaars periode ruim 30% lager dan die van de markt.

Valutabeleid

Valutarisico's worden niet afgedekt.

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

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

Uitoefening stemrechten

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

Engagement

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

Uitsluitingen

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

Integratie ESG-factoren in beleggingsprocessen

Aandelen van ondernemingen met de laagste RobecoSAM-scores worden niet opgenomen in de portefeuille. Deze duurzaamheidsscores houden rekening met factoren op het gebied van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur. Het beleggingsproces is zeer gedisciplineerd en zorgt ervoor dat een aandeel uit het aandelenuniversum meer kans maakt om opgenomen te worden in de portefeuille als de onderliggende onderneming hoog scoort op ondernemingsbestuur. Ondernemingen die het slecht doen op het gebied van corporate-governancepraktijken worden eerder afgestoten uit de portefeuille.

Risicobeheer

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

Risicobeheer is een integraal onderdeel van het beleggingsproces. Via verschillende systemen worden de belangrijkste risico's, waaronder prijsrisico, tegenpartijrisico en liquiditeitsrisico, gemeten en gemonitord. Daarnaast worden controles uitgevoerd door de onafhankelijke afdeling Group Risk Management, die direct rapporteert aan de CFO. De aanwezigheid van financiële en operationele risico's is inherent aan het karakter van vermogensbeheer. De manier waarop de beheersing van deze risico's in de dagelijkse bedrijfsvoering is verankerd, is dan ook van groot belang.

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

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

De Robeco Groep maakt gebruik van een risicomanagement raamwerk (Robeco Control Framework) dat de beheersing van alle risicotypes ondersteunt. Binnen dit raamwerk worden risico's periodiek geïdentificeerd en beoordeeld op significantie en materialiteit. Interne procedures en maatregelen zijn erop gericht om de beheersing van zowel financiële als operationele risico's vorm te geven. Zowel de risico's als de procedures en de maatregelen worden actief gemonitord.

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

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

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

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

Tevens heeft de afdeling Group Risk Management de methodologie voor het meten en beheersen van liquiditeitsrisico verbeterd. Deze verbetering stelt de Robeco Groep beter dan voorheen in staat om inzicht te verkrijgen in de risico's die ontstaan door een combinatie van 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 14 tot en met 16.

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, 27 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	710.551	463.372
Derivaten	2,12	123	0
Som der beleggingen		710.674	463.372
Vorderingen			
Te vorderen dividend	3	2.063	966
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		555	0
Vorderingen op gelieerde maatschappijen	4	35	644
Overige vorderingen	5	240	169
		2.893	1.779
Overige activa			
Liquide middelen	6	6.708	1.040
PASSIVA			
Kortlopende schulden			
Schulden aan gelieerde maatschappijen	7	1.253	800
Schulden aan kredietinstellingen	8	0	58
Overige schulden	9	47	12
		1.300	870
Vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden		8.301	1.949
Fondsvermogen	10,11	718.975	465.321

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	21.668	13.136
Rente	14	2	2
Gerealiseerde winsten op beleggingen	1,2	29.348	12.172
Ongerealiseerde winsten op beleggingen	1,2	219.328	57.394
Gerealiseerde verliezen op beleggingen	1,2	-6.878	-4.791
Ongerealiseerde verliezen op beleggingen	1,2	-105.270	-22.226
Vergoedingen uit hoofde van plaatsingen en onttrekkingen		465	495
Overige inkomsten	13,21	261	215
		158.924	56.397
Uitgaven			
Beheerkosten	16,17	4.534	2.691
overige kosten	16,17	70	33
		4.604	2.724
Nettoresultaat		154.320	53.673

Kasstroomoverzicht

Indirecte methode, EUR x duizend		2014	2013
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Nettoresultaat		154.320	53.673
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen	1,2	-136.528	-42.549
Aankopen van beleggingen	1,2	-210.803	-229.231
Verkopen van beleggingen	1,2	99.731	50.327
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen	3,4,5	-1.127	-960
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden	7,9	488	101
		-93.919	-168.639
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Ontvangen bij plaatsing participaties		182.974	200.337
Betaald bij inkoop participaties		-58.206	-28.064
Dividenduitkering		-25.434	-3.668
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen	3,4,5	13	-13
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden		0	0
		99.347	168.592
Netto kasstroom		5.428	-47
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen		298	202
Toename(+)/afname(-) geldmiddelen		5.726	155
Liquide middelen begin boekjaar	6	1.040	827
Schulden aan kredietinstellingen begin boekjaar	8	-58	0
Geldmiddelen begin boekjaar		982	827
Liquide middelen einde boekjaar	6	6.708	1.040
Schulden aan kredietinstellingen einde boekjaar	8	0	-58
Geldmiddelen einde boekjaar		6.708	982

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.

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.

Presentatiewijziging

Als gevolg van de implementatie van de AIFMD-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 risicomatstaven 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. Valutakoerschommelingen kunnen daardoor zowel een negatieve als een positieve invloed hebben op het beleggingsresultaat van het fonds. Valutarisico's kunnen worden afgedekt door middel van valutatermijncontracten en valutaopties. Valutarisico's kunnen worden begrensd door middel van relatieve of absolute 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 24.

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 24.

Tegenpartijrisico

Tegenpartijrisico is een onopzettelijke vorm van risico, dat een consequentie is van het gevoerde beleggingsbeleid. Tegenpartijrisico manifesteert zich als een tegenpartij van het fonds tekortschiet in de nakoming van haar financiële verplichtingen uit hoofde van financiële transacties jegens het fonds. Het tegenpartijrisico wordt zoveel mogelijk beperkt door het in acht nemen van de nodige voorzichtigheid bij de selectie van tegenpartijen. Bij de selectie van tegenpartijen wordt rekening gehouden met het oordeel van onafhankelijke rating bureaus en andere relevante indicatoren. Daar waar het in de markt gebruikelijk is, worden door het fonds zekerheden gevraagd en verkregen om het tegenpartijrisico te beperken. In onderstaande tabel staat het bedrag dat het beste het maximale kredietrisico weergeeft dat wordt gelopen.

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	123	0,02	0	0,00
Vorderingen	2.893	0,40	1.779	0,38
Liquide middelen	6.708	0,93	1.040	0,22
Totaal	9.724	1,35	2.819	0,61

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 uitleen 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 gebruikgemaakt 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 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 herleiding 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 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 verkoopwaarde. Deze vergoedingen 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 0,25% en voor afslag 0,15%.

Waardeveranderingen

Hieronder 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	463.372	242.121
Aankopen	210.802	229.231
Verkopen	-99.731	-50.099
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten:		
Koersresultaten	93.950	61.871
Valutaresultaten	42.158	-19.752
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar	710.551	463.372

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 61,5 miljoen (vorig jaar EUR 47,6 miljoen) aan aandelen uitgeleend. Voor het risico van niet-teruglevering zijn adequate zekerheden gevraagd en verkregen ter waarde van EUR 66,9 miljoen (vorig jaar EUR 51,4 miljoen). De zekerheden bedragen 109% van de uitgeleende positie. 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	0	0	0	0	0	0
Aankopen	0	0	1	0	1	0
Verkopen	0	0	0	-228	0	-228
Expiraties	0	0	0	0	0	0
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	0	0	122	228	122	228
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar	0	0	123	0	123	0

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 20.

Presentatie derivaten in de balans

EUR x duizend	Onder activa		Onder passiva	
	2014	2013	2014	2013
Soort derivaat				
Valutatermijncontracten	0	0	0	0
Futures	123	0	0	0
Totaal	123	0	0	0

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	221	156
Overige	19	0
Subtotaal (beleggingsactiviteiten)	240	156
Vorderingen uit hoofde van plaatsingen participaties	0	13
Subtotaal (financieringsactiviteiten)	0	13
Totaal	240	169

6 Liquide middelen

Dit betreft de direct opeisbare banktegoeden.

7 Schulden aan gelieerde maatschappijen

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

8 Schulden aan kredietinstellingen

Dit betreft debetstanden op bankrekeningen.

9 Overige schulden

Dit betreft:

Overige schulden		
EUR x duizend	2014	2013
Te betalen accountantskosten	6	12
Overige	41	0
Subtotaal (beleggingsactiviteiten)	47	12
Schulden uit hoofde van inkoop participaties	0	0
Subtotaal (financieringsactiviteiten)	0	0
Totaal	47	12

10 Fondsvermogen

Verloop fondsvermogen

EUR x duizend	2014	2013
Participantenkapitaal		
Stand begin boekjaar	398.392	226.119
Ontvangen op geplaatste participaties	182.974	200.337
Betaald op ingekochte participaties	-58.206	-28.064
Stand einde boekjaar	523.160	398.392
Algemene reserve		
Stand begin boekjaar	13.256	0
Toevoeging resultaat voorgaand boekjaar	28.239	13.256
Stand einde boekjaar	41.495	13.256
Onverdeeld resultaat		
Stand begin boekjaar	53.673	16.924
Nettoresultaat	154.320	53.673
Uitgekeerd aan participanten	-25.434	-3.668
Toevoeging algemene reserve	-28.239	-13.256
Stand einde boekjaar	154.320	53.673
Stand einde boekjaar	718.975	465.321

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	718.975	465.321	243.043
Aantal uitstaande participaties	5.366.079	4.207.549	2.530.502
Intrinsieke waarde per participatie in EUR x 1	133,99	110,59	96,05

12 Derivaten exposure

Futures

Details van de per balansdatum lopende future-contracten zijn in onderstaande tabel vermeld.

Futures					
Aankoop / Verkoop	Aantal	Valuta	Soort	Exposure EUR x 1	Niet-gerealiseerd resultaat EUR x 1
A	67	EUR	DOW JONES EURO STOXX 50	2.024.070	75.040
A	26	USD	STANDARD & POOR'S 500 INDEX, CHICAGO	2.157.481	47.593
Totaal					122.633

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 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:

Opbrengst beleggingen		
EUR x duizend	2014	2013
Opbrengsten securities lending	248	145
Mutatie voorziening securities lending fees voorgaand boekjaar	13	15
Overige	0	55
Totaal	261	215

Kosten

16 Lopende kosten

Lopende kosten			
In %	2014	Informatie memorandum	2013
Kostensoort			
Beheerkosten	0,70	0,70	0,70
Overige kosten	0,02	0,06 ¹	0,02
Totaal	0,72		0,72

¹ Voor het totaal van overige kosten is in het informatiememorandum geen percentage vermeld. Wel is een percentage van maximaal 0,05% 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 0,72% 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 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 0,175% per kwartaal. De beheervergoeding wordt in rekening gebracht door de beheerder. De beheervergoeding wordt berekend naar het gemiddelde fondsvermogen van dat kwartaal.

18 Overige kosten

Dit betreft:

Overige kosten		
	2014	2013
Bewaarloon	40	26
Bankkosten	1	1
Accountantskosten	7	6
Overige kosten	22	0
Totaal	70	33

19 Performance fee

Robeco Institutional Conservative Equity Fund is niet onderworpen aan een performance fee.

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	142	225
Futures	3	2

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	120
Transactiegerelateerde belastingen	22
Onderzoek via full service	–
Onderzoek via CSA	–
Totaal transactiekosten	510

21 Omloopfactor

De omloopfactor (portfolio turnover rate) bedraagt over de verslagperiode 11% (vorige verslagperiode 13%). 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

Gedurende 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 fee.

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 20% 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 248 duizend (vorig jaar EUR 145 duizend) en voor RSL dan wel RIAM EUR 62 duizend (vorig jaar EUR 36 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

Robeco Nederland B.V. is werkgeefster van het voor Robeco Institutional Conservative Equity Fund in Nederland werkzame bestuur en personeel. De bezoldiging 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 organisatiedoelstellingen 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 gevolgd 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

	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
Naar landen ²	EUR x duizend	in %	in %	in %	in %	in %	in %
Amerika (60,9%)							
Verenigde Staten	354.115	49,2	46,3	49,5	46,3	49,4	46,4
Canada	83.879	11,7	10,8	11,7	10,8	11,8	10,9
Europa (20,5%)							
Verenigd Koninkrijk	48.303	6,7	11,6	6,7	11,6	6,8	11,8
Zwitserland	22.553	3,1	3,7	3,1	3,7	3,2	3,7
Italië	12.745	1,7	1,9	1,7	1,9	-	-
Zweden	12.637	1,8	1,4	1,8	1,4	1,8	1,4
Duitsland	11.567	1,6	1,3	1,9	1,3	-	-
Finland	10.645	1,5	1,1	1,5	1,1	-	-
Frankrijk	7.712	1,1	1,5	1,1	1,5	-	-
Noorwegen	6.736	0,9	0,7	0,9	0,7	0,9	0,7
Denemarken	5.715	0,8	1,5	0,8	1,5	0,8	1,5
België	4.353	0,6	0,2	0,6	0,2	-	-
Nederland	3.350	0,5	0,7	0,5	0,7	-	-
Portugal	1.320	0,2	0,2	0,2	0,2	-	-
Euro	0	-	-	-	-	7,9	6,9
Azië (9,0%)							
Japan	34.042	4,7	4,0	4,7	4,0	4,7	4,0
Hongkong	16.650	2,3	1,5	2,3	1,5	2,3	1,5
Singapore	14.330	2,0	2,3	2,0	2,3	2,0	2,3
Israël	0	-	-	-	-	-	-
Australië (8,4%)							
Australië	58.083	8,1	8,6	8,1	8,6	8,1	8,6
Nieuw-Zeeland	1.816	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Overige activa en passiva (1,2%)	8.424	1,2	0,4	0,6	0,4	-	-
Totaal	718.975	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.

² De achter de regio's vermelde percentages zijn inclusief derivaten.

Sectorverdeling

In %	31/12/2014	31/12/2013
Financiële dienstverlening	25,1	26,8
Farmacie en gezondheidszorg	13,5	13,5
Consument defensief	12,7	16,0
Telecom	10,5	9,8
Nutsbedrijven	10,5	8,2
Industrie en dienstverlening	8,2	5,9
Informatietechnologie	7,2	4,2
Consument cyclisch	6,6	8,8
Energie	3,7	5,3
Basismaterialen	0,8	1,1
Overige activa en passiva	1,2	0,4
Totaal	100,0	100,0

Valutatabel

Valutakoersen

EUR 1	31/12/2014	31/12/2013
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
JPY	145,0790	144,8300
NOK	9,0724	8,3599
NZD	1,5482	1,6742
SEK	9,4726	8,8500
SGD	1,6035	1,7398
USD	1,2101	1,3780

Effectenportefeuille

Per 31 december 2014

Reële waarde	Reële waarde		Reële waarde	Reële waarde	
EUR	USD				
		Amerika (60,9%)	5.613.237	6.792.297	Entergy Corp
		Verenigde Staten (49,2%)	4.973.680	6.018.402	Everest Re Group Ltd
7.154.822	8.657.692	3M Co	1.726.681	2.089.370	Exxon Mobil Corp
6.640.169	8.034.937	ACE Ltd	3.421.926	4.140.701	General Mills Inc
3.181.670	3.849.980	Allied World Assurance Co Holdings AG	2.498.231	3.022.985	Graham Holdings Co
5.720.825	6.922.484	Altria Group Inc	5.781.865	6.996.345	Harris Corp
5.124.705	6.201.149	Amdocs Ltd	3.329.488	4.028.846	Hershey Co/The
4.068.460	4.923.040	Ameren Corp	2.359.559	2.855.184	Home Depot Inc/The
5.432.108	6.573.122	American Electric Power Co Inc	4.832.049	5.847.020	Huntington Ingalls Industries Inc
2.600.375	3.146.584	AmerisourceBergen Corp	8.861.712	10.723.114	Intel Corp
3.305.996	4.000.420	Arch Capital Group Ltd	2.649.823	3.206.418	JM Smucker Co/The
1.337.136	1.618.002	Aspen Insurance Holdings Ltd	11.145.405	13.486.497	Johnson & Johnson
3.582.878	4.335.461	AT&T Inc	2.665.407	3.225.276	Kellogg Co
2.087.609	2.526.111	Automatic Data Processing Inc	3.796.239	4.593.639	Kimberly-Clark Corp
2.558.200	3.095.550	AutoZone Inc	70	85	Kinder Morgan Inc/DE
2.933.500	3.549.682	Axis Capital Holdings Ltd	5.329.104	6.448.482	Kroger Co/The
1.708.010	2.066.778	Baxter International Inc	5.170.537	6.256.608	L-3 Communications Holdings Inc
5.947.407	7.196.659	Becton Dickinson and Co	3.795.944	4.593.283	Lear Corp
4.202.957	5.085.788	Bio-Techne Corp	6.321.446	7.649.266	Lockheed Martin Corp
3.185.537	3.854.659	Bristol-Myers Squibb Co	4.582.207	5.544.699	Lorillard Inc
5.210.224	6.304.632	Broadridge Financial Solutions Inc	12.710	15.380	Main Street Capital Corp
2.696.638	3.263.066	Capitol Federal Financial Inc	2.097.322	2.537.865	McDonald's Corp
5.805.048	7.024.398	Cardinal Health Inc	3.173.613	3.840.230	McKesson Corp
4.973.332	6.017.981	CenturyLink Inc	2.799.944	3.388.073	Mercury General Corp
1.409.145	1.705.136	Chevron Corp	4.115.427	4.979.872	New York Community Bancorp Inc
3.845.847	4.653.667	Chubb Corp/The	2.605.392	3.152.654	NiSource Inc
3.231.531	3.910.314	Cincinnati Financial Corp	5.967.952	7.221.520	Northrop Grumman Corp
5.719.984	6.921.467	Cintas Corp	3.104.078	3.756.090	O'Reilly Automotive Inc
3.190.331	3.860.459	Clorox Co/The	4.859.473	5.880.206	PartnerRe Ltd
1.388.667	1.680.356	Coca-Cola Co/The	4.764.700	5.765.525	Paychex Inc
1.029.230	1.245.420	Colgate-Palmolive Co	4.725.327	5.717.882	PDL BioPharma Inc
4.386.556	5.307.952	ConocoPhillips	5.322.570	6.440.576	PepsiCo Inc
5.873.175	7.106.836	Consolidated Communications Holdings Inc	4.319.631	5.226.970	Pfizer Inc
1.789.288	2.165.128	Consolidated Edison Inc	2.591.484	3.135.825	Philip Morris International Inc
5.055.675	6.117.620	CR Bard Inc	3.998.911	4.838.883	Pitney Bowes Inc
8.491.326	10.274.929	CVS Health Corp	3.209.223	3.883.320	PPG Industries Inc
2.135.317	2.583.840	Dominion Resources Inc/VA	2.954.198	3.574.727	PPL Corp
6.098.235	7.379.169	Dr Pepper Snapple Group Inc	1.766.019	2.136.971	Procter & Gamble Co/The
3.621.751	4.382.500	DTE Energy Co	4.913.316	5.945.358	Public Service Enterprise Group Inc
1.942.259	2.350.231	Duke Energy Corp	5.634.173	6.817.631	Raytheon Co
6.282.392	7.602.008	Eli Lilly & Co	2.583.133	3.125.720	RenaissanceRe Holdings Ltd
5.555.030	6.721.865	Empire District Electric Co/The	1.131.960	1.369.728	Sempra Energy

<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>		<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>	
1.631.521	1.974.222	Southern Co/The	816.721	633.817	Hiscox Ltd
5.698.606	6.895.598	Travelers Cos Inc/The	1.751.866	1.359.536	IG Group Holdings PLC
4.661.749	5.640.949	Vector Group Ltd	938.935	728.661	Lancashire Holdings Ltd
3.588.904	4.342.754	Vectren Corp	2.449.536	1.900.963	National Grid PLC
2.566.995	3.106.192	Verizon Communications Inc	2.190.169	1.699.680	Next PLC
3.236.336	3.916.128	Wal-Mart Stores Inc	2.606.475	2.022.755	Provident Financial PLC
661.619	800.592	Waste Management Inc	3.776.201	2.930.521	Reckitt Benckiser Group PLC
6.061.272	7.334.443	Zebra Technologies Corp	3.980.936	3.089.405	Reed Elsevier PLC
			2.987.855	2.318.725	Royal Dutch Shell PLC
			3.273.658	2.540.522	SSE PLC
EUR	CAD	Canada (11,7%)	1.774.931	1.377.435	United Utilities Group PLC
1.660.560	2.327.358	AltaGas Ltd	1.756.415	1.363.066	Vodafone Group PLC
5.361.357	7.514.210	Bank of Montreal	3.201.281	2.484.354	WH Smith PLC
4.600.012	6.447.146	BCE Inc			
1.184.289	1.659.840	Calloway Real Estate Investment Trust	EUR	CHF	Zwitserland (3,1%)
5.154.595	7.224.422	Canadian Imperial Bank of Commerce/Canad	2.579.005	3.100.867	Banque Cantonale Vaudoise
2.512.133	3.520.880	Canadian National Railway Co	844.346	1.015.200	Geberit AG
1.512.666	2.120.077	Canadian Real Estate Investment Trust	4.246.068	5.105.260	Nestle SA
2.727.607	3.822.878	CI Financial Corp	681.633	819.562	PSP Swiss Property AG
1.344.991	1.885.072	Crescent Point Energy Corp	5.931.582	7.131.838	Roche Holding AG
5.420.268	7.596.777	DH Corp	4.149.042	4.988.601	Swiss Prime Site AG
846.977	1.187.080	Dream Office Real Estate Investment Trus	4.120.986	4.954.868	Swisscom AG
4.016.916	5.629.909	Genworth MI Canada Inc			
931.784	1.305.942	IGM Financial Inc	EUR	SEK	Zweden (1,8%)
1.537.544	2.154.945	Intact Financial Corp	698.051	6.612.319	Holmen AB
1.966.665	2.756.380	Keyera Corp	3.458.316	32.759.075	Investment AB Kinnevik
837.933	1.174.406	Manitoba Telecom Services Inc	4.809.293	45.556.271	Investor AB
2.942.357	4.123.860	Metro Inc	3.671.809	34.781.393	TeliaSonera AB
3.862.038	5.412.840	National Bank of Canada			
3.307.357	4.635.426	Pembina Pipeline Corp	EUR	EUR	Italië (1,7%)
1.231.407	1.725.879	RioCan Real Estate Investment Trust	2.603.374	2.603.374	Enel SpA
2.288.650	3.207.657	Rogers Communications Inc	4.133.472	4.133.472	Recordati SpA
6.800.949	9.531.870	Royal Bank of Canada	2.978.334	2.978.334	Snam SpA
5.216.127	7.310.663	Shaw Communications Inc	3.029.556	3.029.556	Terna Rete Elettrica Nazionale SpA
4.913.812	6.886.953	Sun Life Financial Inc			
3.758.261	5.267.391	Thomson Reuters Corp	EUR	EUR	Duitsland (1,6%)
6.311.874	8.846.407	Toronto-Dominion Bank/The	4.780.110	4.780.110	Deutsche Telekom AG
1.629.624	2.284.000	TransCanada Corp	3.595.110	3.595.110	Fielmann AG
			3.192.014	3.192.014	Muenchener Rueckversicherungs-Gesellscha
		Europa (20,5%)			
EUR	GBP	Verenigd Koninkrijk (6,7%)	EUR	EUR	Finland (1,5%)
6.320.466	4.904.998	AstraZeneca PLC	4.168.063	4.168.063	Elisa OYJ
2.290.828	1.777.797	BAE Systems PLC	591.087	591.087	Fortum OYJ
2.332.040	1.809.780	British American Tobacco PLC	4.110.444	4.110.444	Orion OYJ
1.432.813	1.111.934	BT Group PLC	1.775.510	1.775.510	Sampo Oyj
520.086	403.613	Centrica PLC			
3.902.003	3.028.149	GlaxoSmithKline PLC			

Reële waarde	Reële waarde		Reële waarde	Reële waarde	
EUR	EUR	Frankrijk (1,1%)			
3.535.516	3.535.516	Sanofi	6.573.424	9.719.793	Westpac Banking Corp
2.859.148	2.859.148	SES SA	1.635.969	2.419.026	Woolworths Ltd
1.317.374	1.317.374	Vivendi SA			
EUR	NOK	Noorwegen (0,9%)	EUR	NZD	Nieuw-Zeeland (0,3%)
3.621.815	32.858.555	Orkla ASA	1.816.414	2.812.172	Spark New Zealand Ltd
3.114.055	28.251.952	Statoil ASA			
EUR	DKK	Denemarken (0,8%)	EUR	JPY	Azië (9,0%)
3.548.046	26.419.990	TDC A/S	3.469.974	503.420.250	Japan (4,7%)
2.166.984	16.136.120	Topdanmark A/S	2.501.980	362.984.700	Astellas Pharma Inc
			1.680.878	243.860.000	Autobacs Seven Co Ltd
EUR	EUR	België (0,6%)	1.204.398	174.732.800	Daito Trust Construction Co Ltd
4.352.731	4.352.731	Belgacom SA	5.237.393	759.835.500	Eisai Co Ltd
			1.316.511	190.998.000	Hoya Corp
EUR	EUR	Nederland (0,5%)	4.229.744	613.646.800	Lawson Inc
3.350.096	3.350.096	Royal Dutch Shell PLC	4.115.370	597.053.600	Nippon Telegraph & Telephone Corp
			3.284.615	476.528.500	NTT DOCOMO Inc
EUR	EUR	Portugal (0,2%)	3.315.005	480.937.500	Obic Co Ltd
1.320.538	1.320.538	EDP - Energias de Portugal SA	2.235.147	324.272.850	Shionogi & Co Ltd
			1.450.790	210.479.100	Takeda Pharmaceutical Co Ltd
EUR	AUD	Australië (8,4%)			USS Co Ltd
EUR	AUD	Australië (8,1%)	EUR	HKD	Hongkong (2,3%)
1.912.873	2.828.470	Amcor Ltd/Australia	2.605.824	24.452.400	Cheung Kong Infrastructure Holdings Ltd
2.115.762	3.128.471	APA Group	1.243.413	11.667.875	CLP Holdings Ltd
3.272.045	4.838.209	Australia & New Zealand Banking Group Lt	5.584.497	52.403.520	Hang Seng Bank Ltd
7.507.010	11.100.240	Commonwealth Bank of Australia	1.328.111	12.462.660	Hopewell Holdings Ltd
1.151.472	1.702.625	Dexus Property Group	5.887.827	55.249.900	Link REIT/The
2.087.117	3.086.116	GPT Group/The			
686.816	1.015.560	Investa Office Fund	EUR	SGD	Singapore (2,0%)
2.009.511	2.971.363	Mirvac Group	2.244.850	3.599.505	CapitaCommercial Trust
6.320.136	9.345.269	National Australia Bank Ltd	1.553.463	2.490.900	M1 Ltd/Singapore
1.228.470	1.816.477	Novion Property Group	4.707.050	7.547.520	Singapore Post Ltd
4.308.662	6.371.003	Spark Infrastructure Group	548.748	879.890	Singapore Press Holdings Ltd
4.994.491	7.385.104	Stockland	3.096.261	4.964.700	Singapore Telecommunications Ltd
1.869.233	2.763.941	Tatts Group Ltd	2.179.239	3.494.300	StarHub Ltd
4.861.340	7.188.220	Telstra Corp Ltd			
1.687.788	2.495.647	Transurban Group			
2.243.058	3.316.698	Wesfarmers Ltd			
1.617.366	2.391.518	WESTFIELD GROUP ORD			
			710.551.036		Totaal

Rotterdam, 27 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 Institutional Conservative Equity Fund een fiscale uitdelingsverplichting ter grootte van EUR 17,7 miljoen (vorig jaar EUR 10,2 miljoen). Over het boekjaar 2014 zal in totaal een dividend van EUR 17,7 miljoen (vorig jaar EUR 10,2 miljoen) worden uitgekeerd. Van deze 17,7 miljoen is 15,2 miljoen op 26 november 2014 reeds uitgekeerd als interim dividend. De resterende 2,5 miljoen zal als slotdividend 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 nettodividend (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 Institutional Conservative Equity Fund 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 Institutional Conservative Equity Fund 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.

27 mei 2015

KPMG Accountants N.V.

W.L.L. Paulissen RA