



Robeco Customized Liability Driven Fund I

Fonds voor gemene rekening

Verslag over de periode 6 december 2013 tot
en met 31 december 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 | 11 |
| Balans | 11 |
| Winst- en verliesrekening | 12 |
| Kasstroomoverzicht | 12 |
| <i>Toelichtingen</i> | <i>13</i> |
| Algemeen | 13 |
| Risico's financiële instrumenten | 13 |
| Waarderingsgrondslagen | 15 |
| Grondslagen resultaatbepaling | 16 |
| Toelichting op de balans | 17 |
| Toelichting op de winst- en verliesrekening | 20 |
| Obligatieportefeuille | 22 |
| Overige gegevens | 23 |
| Bepalingen omtrent de bestemming van het resultaat | 23 |
| Voorstel resultaatbestemming | 23 |
| Controleverklaring van de onafhankelijke accountant | 24 |

Robeco Customized Liability Driven Fund I

(besloten 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

R.A. Koekkoek

Accountant

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

Algemene informatie

Juridische en fiscale aspecten

Robeco Customized Liability Driven Fund I (het “fonds”) is een besloten fonds voor gemene rekening in de zin van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 en als zodanig fiscaal transparant. Dit impliceert dat de inkomsten uit het fonds direct worden toegerekend aan de participanten. Het fonds wordt gevormd door het fondsvermogen, dat wordt bijeengebracht door storting door participanten, rechtgevend op participatie in het fondsvermogen.

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 06/12/2013 - 31/12/2014

| | 06/12/2013 - 31/12/2014 |
|---------------------------------------|----------------------------|
| Performance in % op basis van: | |
| - Intrinsieke waarde ¹ | 53,8 |
| Vermogen ² | 815 |

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

² In miljoenen euro's.

Performance-overzicht per participatie ¹

| EUR x 1 | 06/12/2013 - 31/12/2014 |
|---------------------------------|----------------------------|
| Opbrengst beleggingen | 5,57 |
| Waardeverandering | 53,83 |
| Beheerkosten- en overige kosten | -1,59 |
| Nettoresultaat | 57,81 |

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

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 obligatiemarkten

Wij verwachten dat obligaties ook volgend jaar in de greep zullen blijven van het beleid van centrale banken. De ECB heeft besloten over te gaan tot het massaal opkopen van staatsobligaties. In haar streven de balans van de bank weer fors te laten toenemen, lijkt dit een reëel en effectief middel. Voor de net opgestarte opkoopprogramma's voor gedekte obligaties ligt dit, gelet op de beperkte marktliquiditeit, problematischer. De geplande obligatieaankopen betekenen een nieuwe impuls voor staatsleningen uit de Europese periferie. Hoewel het renteverskil ten opzichte van

Duitsland al hard is teruggelopen, verwachten wij in dit scenario verdere koersstijgingen van staatsleningen uit landen als Spanje en Italië.

Voor Duitse staatsleningen zijn de verwachtingen gematigd, zeker voor de korter lopende leningen waarvan de rente rond de nul ligt. Tegelijkertijd valt het maar te bezien of de lange rente gaat stijgen. De inflatie zal naar verwachting verder dalen tot rond de nul en een sterk groeiherstel is op korte termijn niet waarschijnlijk. Voortgaande schuldenreductie door overheden en private huishoudens matigt de economische activiteit. Bedrijven blijven terughoudend met investeringen. Wellicht dat de daling van de euro en de energieprijzen enig tegenwicht biedt.

Voor de VS zijn alle ogen gericht op de Fed. Nadat zij in oktober 2014 haar opkoopprogramma heeft beëindigd, is nu de grote vraag wanneer de officiële korte rente wordt verhoogd. Het economisch herstel vordert gestaag, wat zich ook vertaalt in een verder dalende werkloosheid. Tegelijkertijd is er geen sprake van oplopende inflatie. In tegendeel, als gevolg van de sterk gedaalde energieprijzen zal ook in de VS de prijsdruk afnemen. Ondanks de verkrapting op de arbeidsmarkt is van echte looninflatie voorlopig ook nog geen sprake. Niettemin kan een eerste rentestap de volatiliteit op de obligatiemarkt doen toenemen.

De vooruitzichten voor bedrijfsleningen zijn gemengd. Aan de ene kant verwachten wij dat het faillissementsrisico voor de meeste bedrijven uit het universum voorlopig laag zal blijven. In dat licht bezien, is de huidige risico-opslag op bedrijfsleningen vergeleken met die op staatsleningen redelijk te noemen. Aan de andere kant is het mogelijk dat de vraag/aanbod verhoudingen zullen verslechteren. Vooral als de Amerikaanse centrale bank de rente zou verhogen. Dit speelt met name voor die segmenten van de 'credit-markt' die worden gedomineerd door Amerikaanse emittenten, zoals de markt voor hoogrenderende schuldtitels. Wij hebben mede daarom een voorkeur voor achtergestelde bankleningen, een marktsegment dat nagenoeg geheel bestaat uit Europese emittenten. Mits voldoende aandacht voor de individuele titelselectie biedt deze klasse een aantrekkelijke risicopremie ten opzichte van niet-achtergestelde bankleningen.

Van schuld uit opkomende markten is de glans er het afgelopen jaar wel wat vanaf gegaan, omdat de rendementen achterbleven. Dalende grondstoffenprijzen, achterblijvende hervormingen en verslechterende economische vooruitzichten deden de beleggingscategorie geen goed. Vooruitkijkend verwachten wij geen snelle draai: de hiervóór genoemde uitdagingen zijn nog steeds actueel. Naar de toekomst toe zal het steeds belangrijker worden om land-specifieke keuzes te maken. Op die manier kan gericht geprofiteerd worden van de hogere rentes die de meeste landen uit het universum bieden.

Beleggingsresultaat

Gedurende de verslagperiode steeg de waarde van een participatie in Robeco Customized Liability Driven Fund I van EUR 100,40 naar EUR 158,47. Dit betekent een beleggingsresultaat van 57,8%. Het beleggingsresultaat kan voor het overgrote deel worden verklaard door de daling van de lange rentes en de ingenomen rentegevoeligheid via de renteswaps en staatsobligaties. Voor dit fonds wordt geen benchmark gehanteerd.

Vermogensontwikkeling

Gedurende de eerste verslagperiode van het fonds is het vermogen gestegen tot EUR 814,6 miljoen. Deze toename kan worden verklaard door de volgende posten.

| Vermogensmutatiestaat | |
|---------------------------------|----------------|
| EUR x duizend | 2014 |
| Vermogen begin boekjaar | 0 |
| Plaatsing participaties | 524.922 |
| Stand einde boekjaar | 524.922 |
| Directe beleggingsopbrengsten | 27.884 |
| Kosten | -7.975 |
| Indirecte beleggingsopbrengsten | 269.728 |
| Nettoresultaat | 289.637 |
| Vermogen einde boekjaar | 814.559 |

Beleggingsbeleid

Het Robeco Customized Liability Driven Fund I maakt gebruik van renteswaps om kasstromen te verkrijgen die overeenkomen met de verplichtingenstructuur van een specifiek pensioenfonds. Daarbij wordt rekening gehouden met de belegging van het fonds in een discretionaire portefeuille van lange staatsleningen en overige vastrentende beleggingen. De ongerealiseerde resultaten op de renteswaps worden dagelijks afgerekend via collateral betalingen tussen het fonds en de centrale tegenpartij (London Clearing House) waarbij de renteswaps zijn uitgezet.

Tegenpartijrisicomanagement is een belangrijk onderdeel van het beleggingsbeleid. Daarom heeft Robeco ervoor gekozen om alle renteswaps niet meer bilateraal bij tegenpartijen uit te zetten maar bij een centrale tegenpartij onder een systeem met extra zekerheden zoals extra onderpand en een achterliggend garantiefonds ('central clearing').

Valutabeleid

Het fonds heeft geen posities in vreemde valuta.

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

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

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

Gezien de aard van de beleggingen is integratie van ESG-factoren bij het fonds niet aan de orde.

Risicobeheer

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

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

Binnen de Robeco Groep is het management in eerste instantie verantwoordelijk voor risicomanagement, als onderdeel van haar dagelijkse activiteiten. De tweedelijns verantwoordelijkheid ligt bij de afdelingen Group Compliance en Group Risk Management, die beleid, methoden en systemen ontwikkelen en onderhouden waardoor het management in staat gesteld wordt om aan zijn verantwoordelijkheid op risicogebied invulling te geven. De afdeling Group Internal Audit voert audits uit waarbij de interne beheersing getoetst wordt. Het Risk Management Committee besluit over riskmanagement beleid en monitort of risico's binnen de gestelde limieten blijven.

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

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

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

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

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

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

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

Nadere informatie over de specifieke risico's van het fonds is te vinden in de toelichting op de balans op pagina 13 tot en met 15.

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 |
|---|------|----------------|
| ACTIVA | | |
| Beleggingen | | |
| <i>Financiële beleggingen</i> | | |
| Obligaties en andere vastrentende waardepapieren | 1 | 733.435 |
| Derivaten | 2,10 | 141.248 |
| Som der beleggingen | | 874.683 |
| Vorderingen | | |
| Te vorderen interest | 3 | 15.831 |
| | | 15.831 |
| Overige activa | | |
| Liquide middelen | 4 | 69.790 |
| PASSIVA | | |
| Beleggingen | | |
| Derivaten | 2,10 | 19.890 |
| Kortlopende schulden | | |
| Te betalen interest | 5 | 1.165 |
| Schulden uit hoofde van ontvangen zekerheden | 6 | 124.684 |
| Overige schulden | 7 | 6 |
| | | 125.855 |
| Vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden | | -40.234 |
| Fondsvermogen | 8,9 | 814.559 |

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

Winst- en verliesrekening

| EUR x duizend | | 06/12/2013 - 31/12/2014 |
|--|-----|----------------------------|
| Opbrengsten | | |
| Renteinkomsten | 11 | 27.884 |
| Gerealiseerde winsten op beleggingen | 1,2 | 14.139 |
| Ongerealiseerde winsten op beleggingen | 1,2 | 1.072.576 |
| Gerealiseerde verliezen op beleggingen | 1,2 | -11.542 |
| Ongerealiseerde verliezen op beleggingen | 1,2 | -805.445 |
| | | 297.612 |
| Kosten | | |
| Beheerkosten | 13 | 0 |
| Rentelasten | 15 | 7.949 |
| Overige kosten | 16 | 26 |
| | | 7.975 |
| Nettoresultaat | | 289.637 |

Kasstroomoverzicht

| Indirecte methode, EUR x duizend | | 06/12/2013 - 31/12/2014 |
|---|-------|----------------------------|
| Kasstroom uit beleggingsactiviteiten | | |
| Nettoresultaat | | 289.637 |
| Gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen | 1,2 | -269.728 |
| Aankopen van beleggingen | 1,2 | -622.409 |
| Verkopen van beleggingen | 1,2 | 37.344 |
| Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen | 3 | -15.831 |
| Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden | 5,6,7 | 125.855 |
| | | -455.132 |
| Kasstroom uit financieringsactiviteiten | | |
| Ontvangen bij plaatsing participaties | | 524.922 |
| | | 524.922 |
| Netto kasstroom | | 69.790 |
| Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen | | 0 |
| Toename(+)/afname(-) geldmiddelen | | 69.790 |
| Liquide middelen begin boekjaar | 4 | 0 |
| Schulden aan kredietinstellingen begin boekjaar | | 0 |
| Geldmiddelen begin boekjaar | | 0 |
| Liquide middelen einde boekjaar | 4 | 69.790 |
| Schulden aan kredietinstellingen einde boekjaar | | 0 |
| Geldmiddelen einde boekjaar | | 69.790 |

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. Het huidige verslag betreft de periode 6 december 2013 tot en met 31 december 2014. Aangezien dit het eerste boekjaar betreft zijn geen vergelijkende cijfers opgenomen.

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.

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 renterisico, kredietrisico, prijsrisico, concentratierisico en valutarisico. Marktrisico's kunnen worden begrensd middels limieten op kwantitatieve risicomaatstaven zoals tracking-error, volatiliteit of value-at-risk.

Renterisico

Schommelingen in interestvoeten kunnen van invloed zijn op de waarde van de vastrentende beleggingen. Renterisico kan worden afgedekt middels het gebruik van interest rate swaps en futures. In onderstaande tabel is een overzicht opgenomen van de portefeuille (inclusief de exposure van derivaten) verdeeld naar resterende looptijd.

| Resterende looptijd in jaren | |
|------------------------------|-----------------------|
| 31/12/2014 | in % van het vermogen |
| 0 tot 1 jaar | 0,3 |
| 1 tot 3 jaar | -0,1 |
| 3 tot 5 jaar | -0,5 |
| 5 tot 7 jaar | 0,0 |
| 7 tot 10 jaar | -0,6 |
| Meer dan 10 jaar | 100,9 |
| Totaal | 100,0 |

De gemiddelde modified duration¹ per 31 december 2014 bedroeg 32,5 jaar.

¹ Het begrip 'modified duration' is een maatstaf voor de rentegevoeligheid en daarmee van het renterisico van de portefeuille en geeft bij benadering de procentuele waardeverandering van de portefeuille weer die als gevolg van 1 procentpunt rentestijging of -daling optreedt.

Kredietrisico

Een uitgever van een obligatie of ander vastrentend financieel instrument kan tekortschieten in de nakoming van haar financiële verplichtingen. Op grond van zijn beleggingsbeleid kan het fonds beleggen in instrumenten die blootgesteld zijn aan dit zogenaamde kredietrisico. Kredietrisico's kunnen worden begrensd middels het toepassen van relatieve of absolute (credit) ratinglimieten.

In onderstaande tabel zijn voor beleggingen in obligaties de credit ratings opgenomen.

| Credit rating ¹ | In % van het vermogen |
|--------------------------------|-----------------------|
| 31/12/2014 | |
| AAA | 91,6 |
| Overig/ no rating ² | 8,4 |
| Totaal | 100,0 |

¹ Voor het vaststellen van de rating van een belegging wordt de benchmarksysteematiek gevolgd. Dat wil zeggen: in geval van drie ratings telt de middelste, in geval van twee ratings de laagste van de twee. De ratings moeten zijn toegekend door S&P, Moody's of Fitch.

² Hieronder zijn opgenomen de non-rated bonds, overige activa en passiva en de derivaten.

Prijrisico

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

Valutarisico

De gehele of een deel van de effectenportefeuille van het fonds kan worden belegd in (financiële instrumenten luidende in) andere valuta's dan de euro. Valutakoersschommelingen kunnen daardoor zowel een negatieve als een positieve invloed hebben op het beleggingsresultaat van het fonds. Valutarisico's kunnen worden afgedekt middels het gebruik van valutatermijncontracten en valutaopties. Valutarisico's kunnen worden begrensd middels het toepassen van relatieve of absolute valuta concentratielimiten. Per ultimo 2014 had het fonds geen posities in vreemde valuta.

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. Indien dit gebeurt, zullen – vanwege de geconcentreerdheid van de beleggingsportefeuille van het fonds – gebeurtenissen die van invloed zijn op deze uitgevende instellingen een sterkere invloed op het fondsvermogen hebben dan bij een minder geconcentreerde beleggingsportefeuille. Concentratierisico's kunnen worden begrensd middels het toepassen van relatieve of absolute landen- of sectorconcentratielimiten. Voor nadere kwantitatieve informatie over het concentratierisico wordt verwezen naar de geografische verdeling in de Spreiding van het vermogen, onderdeel van het hoofdstuk Toelichtingen op paginaxx.

Tegenpartijrisico

Een tegenpartij van het fonds kan tekortschieten in de nakoming van zijn financiële verplichtingen uit hoofde van financiële instrumenten jegens het fonds. Het tegenpartijrisico wordt zoveel mogelijk begrensd door het in acht nemen van de nodige voorzichtigheid bij de selectie van tegenpartijen. Bij de selectie van tegenpartijen kan rekening gehouden worden met het oordeel van onafhankelijke rating agencies en andere dergelijke indicatoren. Daar waar het in de markt gebruikelijk is, worden door het fonds zekerheden gevraagd en verkregen. In onderstaande tabel staat het bedrag dat het beste het maximale kredietrisico weergeeft dat wordt gelopen.

| Tegenpartijrisico | | |
|--|------------------|-----------------------|
| 31/12/2014 | | |
| | In EUR x duizend | In % van het vermogen |
| Obligaties en andere vastrentende waardepapieren | 733.435 | 90% |
| Ongerealiseerde winst op derivaten | 141.248 | 17% |
| Vorderingen | 15.831 | 2% |
| Liquide middelen | 69.790 | 9% |
| Totaal | 960.304 | 118% |

Bij de berekening van het maximale kredietrisico is geen rekening gehouden met eventuele ontvangen onderpanden. Tegenpartijrisico's kunnen worden begrensd middels het toepassen van limieten op de blootstelling per tegenpartij uitgedrukt als percentage van het fondsvermogen.

In onderstaande tabel zijn de tegenpartijen opgenomen met een blootstelling van meer dan 5% van het vermogen.

| Tegenpartij | Totale blootstelling in EUR x 1.000 | In % van het vermogen | Rating |
|----------------------|-------------------------------------|-----------------------|--------|
| Duitse overheid | 429.405 | 52,7% | AAA |
| Nederlandse overheid | 315.111 | 38,7% | AAA |
| BNP Paribas | 42.964 | 5,3% | A+ |

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., 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 gereglementeerde 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 obligaties en andere vastrentende waardepapieren wordt de reële waarde bepaald op basis van de beurskoers en andere marktnoteringen per balansdatum. Voor de derivaten geschiedt dit bij de interest rate swaps op basis van 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 reële waarde van interest rate swaps bestaat uit twee delen, het ongerealiseerd resultaat en de opgelopen rente of premie. Het ongerealiseerd resultaat wordt in de balans verantwoord onder derivaten, danwel verplichtingen uit hoofde van derivaten. De opgelopen rente wordt opgenomen onder te vorderen interest, danwel te betalen interest. 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.

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

Dit betreffen de rente-inkomsten van de beleggingen in obligaties en vastrentende waardepapieren en rente-inkomsten uit hoofde van liquide middelen en interest rate swaps. Met lopende interest per balansdatum wordt rekening gehouden.

Vergoeding uit hoofde van stortingen en onttrekkingen

De beheerder kan bij toetreding of uitbreiding en (gedeeltelijke) beëindiging, ter dekking van de daarmee gepaard gaande transactiekosten, een vergoeding in rekening brengen 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. In de verslagperiode zijn geen vergoedingen uit hoofde van stortingen en onttrekkingen in rekening gebracht.

Waardeveranderingen

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

Toelichting op de balans

1 Obligaties

| Verloop obligaties | |
|--|----------------------------|
| EUR x duizend | 06/12/2013 - 31/12/2014 |
| Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar | 0 |
| Aankopen | 622.409 |
| Verkopen | -34.766 |
| Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten: | |
| Koersresultaten | 145.792 |
| Valutaresultaten | 0 |
| Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar | 733.435 |

Van deze portefeuille is een specificatie opgenomen onder Obligatieportefeuille en een verdeling naar landen en valuta onder Spreiding van het vermogen, beide onderdeel van het hoofdstuk Toelichtingen.

2 Derivaten

| Verloop derivaten | |
|---|----------------------------|
| EUR x duizend | Interest Rate Swaps |
| | 06/12/2013 - 31/12/2014 |
| Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar | 0 |
| Aankopen | 0 |
| Verkopen | -2.578 |
| Expiraties | 0 |
| Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten | 123.936 |
| Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar | 121.358 |

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 10 op pagina 18. De ongerealiseerde resultaten op de renteswaps worden dagelijks afgerekend via collateral betalingen. Dit collateral is in de balans opgenomen.

| Presentatie derivaten in de balans | | |
|------------------------------------|--------------|---------------|
| EUR x duizend | Onder activa | Onder passiva |
| | 2014 | 2014 |
| Soort derivaat | | |
| Interest rate swaps | 141.248 | 19.890 |
| Totaal | 141.248 | 19.890 |

3 Te vorderen interest

Dit betreft vorderingen uit hoofde van de lopende interest op de obligatieportefeuille en opgelopen rente op interest rate swaps.

4 Liquide middelen

Dit betreft de directe opeisbare banktegoeden.

5 Te betalen interest

Dit betreft opgelopen rente op interest rate swaps.

6 Schulden uit hoofde van ontvangen zekerheden

Dit betreft van derden ontvangen zekerheden in de vorm van contanten ten behoeve van de posities in derivaten. Een deel van de ontvangen zekerheden is herbelegd.

7 Overige schulden

Dit betreft:

| Overige schulden | |
|------------------------------|----------|
| EUR x duizend | 2014 |
| Te betalen accountantskosten | 6 |
| Totaal | 6 |

8 Fondsvermogen

| Verloop fondsvermogen | |
|---|----------------|
| EUR x duizend | 2014 |
| Participantenkapitaal | |
| Stand begin boekjaar | 0 |
| Ontvangen op geplaatste participaties | 524.922 |
| Betaald op ingekochte participaties | |
| Stand einde boekjaar | 524.922 |
| Algemene reserve | |
| Stand begin boekjaar | 0 |
| Toevoeging resultaat voorgaand boekjaar | 0 |
| Stand einde boekjaar | 0 |
| Onverdeeld resultaat | |
| Stand begin boekjaar | 0 |
| Nettoresultaat | 289.637 |
| Uitgekeerd aan participanten | 0 |
| Toevoeging algemene reserve | 0 |
| Stand einde boekjaar | 289.637 |
| Stand einde boekjaar | 814.559 |

9 Fondsvermogen, uitstaande participaties en intrinsieke waarde per participatie

| Fondsvermogen, uitstaande participaties en intrinsieke waarde per participatie | |
|--|------------|
| | 31/12/2014 |
| Fondsvermogen in EUR x duizend | 814.559 |
| Aantal uitstaande participaties | 5.140.041 |
| Intrinsieke waarde per participatie in EUR x 1 | 158,47 |

10 Derivaten exposure

Interest rate swaps

Details van de per balansdatum lopende interest rate swaps zijn in de onderstaande tabel vermeld.

| Interest rate swaps | | | | | |
|--|----------------|--------|-----------------|--------------|-----------------------------|
| Soort | Expiratiedatum | Valuta | Nominale waarde | Reële waarde | Niet-gerealiseerd Resultaat |
| | | | | EUR x 1 | EUR x 1 |
| IRS EUR Pay EURIBOR EUR 6M Receive 2.2810% | 09/04/2043 | EUR | 20.000.000 | 4.443.754 | 4.120.049 |
| IRS EUR Pay EURIBOR EUR 6M Receive 2.4380% | 29/11/2052 | EUR | 28.000.000 | 8.070.851 | 8.013.088 |
| IRS EUR Pay EURIBOR EUR 6M Receive 2.2870% | 25/06/2054 | EUR | 18.000.000 | 4.634.652 | 4.422.570 |
| IRS EUR Pay EURIBOR EUR 6M Receive 2.2778% | 25/06/2044 | EUR | 7.110.000 | 1.571.786 | 1.488.351 |
| IRS EUR Pay EURIBOR EUR 6M Receive 2.2700% | 25/06/2044 | EUR | 15.000.000 | 3.285.596 | 3.110.178 |

Interest rate swaps

| Soort | Expiratiedatum | Valuta | Nominale waarde | Reële waarde | Niet-gerealiseerd Resultaat |
|--|----------------|--------|-----------------|--------------|-----------------------------|
| | | | | EUR x 1 | EUR x 1 |
| IRS EUR Pay EURIBOR EUR 6M Receive 2.2870% | 25/06/2064 | EUR | 19.000.000 | 5.696.709 | 5.472.845 |
| IRS EUR Pay EURIBOR EUR 6M Receive 2.3010% | 25/06/2064 | EUR | 8.250.000 | 2.516.839 | 2.419.038 |
| IRS EUR Pay EURIBOR EUR 6M Receive 2.2770% | 25/06/2044 | EUR | 34.000.000 | 7.509.206 | 7.110.363 |
| IRS EUR Pay EURIBOR EUR 6M Receive 2.2800% | 25/06/2044 | EUR | 34.000.000 | 7.535.715 | 7.136.345 |
| IRS EUR Pay EURIBOR EUR 6M Receive 2.6300% | 04/10/2043 | EUR | 80.000.000 | 24.041.541 | 23.579.563 |
| IRS EUR Pay EURIBOR EUR 6M Receive 2.6300% | 04/02/2044 | EUR | 58.000.000 | 18.510.387 | 17.198.766 |
| IRS EUR Pay EURIBOR EUR 6M Receive 2.6600% | 04/12/2063 | EUR | 12.000.000 | 5.090.250 | 5.067.971 |
| IRS EUR Pay EURIBOR EUR 6M Receive 2.8898% | 02/11/2041 | EUR | 16.000.000 | 5.594.822 | 5.525.259 |
| IRS EUR Pay EURIBOR EUR 6M Receive 3.5900% | 31/05/2041 | EUR | 14.000.000 | 7.379.532 | 7.087.359 |
| IRS EUR Pay EURIBOR EUR 6M Receive 2.5535% | 02/07/2053 | EUR | 10.000.000 | 3.360.781 | 3.249.218 |
| IRS EUR Pay EURIBOR EUR 6M Receive 2.5910% | 02/08/2063 | EUR | 15.700.000 | 6.346.204 | 6.200.116 |
| IRS EUR Pay EURIBOR EUR 6M Receive 2.6400% | 04/12/2053 | EUR | 28.000.000 | 9.966.481 | 9.914.918 |
| IRS EUR Pay EURIBOR EUR 6M Receive 2.6400% | 04/12/2053 | EUR | 33.000.000 | 11.746.210 | 11.685.439 |
| IRS EUR Pay EURIBOR EUR 6M Receive 2.6600% | 04/12/2063 | EUR | 20.000.000 | 8.483.749 | 8.446.618 |
| Subtotaal | | | | | 141.248.054 |
| IRS EUR Pay 2.6687% Receive EURIBOR EUR 6M | 12/12/2033 | EUR | 10.000.000 | -2.460.839 | -2.447.749 |
| IRS EUR Pay 1.1547% Receive EURIBOR EUR 6M | 12/12/2018 | EUR | 80.000.000 | -2.809.721 | -2.768.922 |
| IRS EUR Pay 1.9720% Receive EURIBOR EUR 6M | 04/10/2016 | EUR | 36.000.000 | -1.285.734 | -1.133.774 |
| IRS EUR Pay 1.5100% Receive EURIBOR EUR 6M | 25/06/2024 | EUR | 17.000.000 | -1.321.445 | -1.189.392 |
| IRS EUR Pay 2.1850% Receive EURIBOR EUR 6M | 25/06/2034 | EUR | 45.000.000 | -7.722.632 | -7.216.142 |
| IRS EUR Pay 1.3972% Receive EURIBOR EUR 6M | 23/12/2034 | EUR | 16.000.000 | -251.226 | -246.966 |
| IRS EUR Pay 2.1092% Receive EURIBOR EUR 6M | 23/12/2023 | EUR | 10.000.000 | -1.243.410 | -1.239.165 |
| IRS EUR Pay 2.0582% Receive EURIBOR EUR 6M | 20/12/2023 | EUR | 8.000.000 | -958.027 | -954.302 |
| IRS EUR Pay 1.1602% Receive EURIBOR EUR 6M | 20/12/2018 | EUR | 32.000.000 | -1.127.819 | -1.120.102 |
| IRS EUR Pay 2.0767% Receive EURIBOR EUR 6M | 12/12/2023 | EUR | 10.000.000 | -1.217.825 | -1.207.859 |
| IRS EUR Pay 0.6867% Receive EURIBOR EUR 6M | 25/06/2019 | EUR | 22.000.000 | -443.088 | -365.777 |
| Subtotaal | | | | | -19.890.150 |

De per balansdatum niet-gerealiseerde resultaten uit hoofde van derivaten zijn verwerkt in de winst- en verliesrekening.

Toelichting op de winst- en verliesrekening

Opbrengsten

11 Rente

Dit betreft het saldo van ontvangen en betaalde rente op banktegoeden en ontvangen en opgelopen rente op obligaties en interest rate swaps.

Kosten

12 Lopende kosten

| Lopende kosten | | |
|--------------------|----------------------------|--------------------------|
| In % | 06/12/2013 - 31/12/2014 | Informatie memorandum |
| Kostensoort | | |
| Beheerkosten | 0,00 | 0,00 |
| Overige kosten | 0,00 | 0,04 ¹ |
| Totaal | 0,00 | |

¹ Voor het totaal van overige kosten is in het informatiememorandum geen percentage vermeld. Wel is een percentage van maximaal 0,03% voor het bewaarloon en maximaal 0,01% voor de kosten van de bewaarder vermeld. Ook is er een maximum van EUR 10.000 aan accountantskosten vermeld. Deze kosten zijn in de overige kosten opgenomen.

Het percentage van de lopende kosten over de verslagperiode bedraagt 0,00% 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 eigen participaties. De beheerkosten worden, buiten het fonds om, separaat aan de participanten in rekening gebracht. Uit de beheerkosten worden bekostigd alle kosten die voortvloeien uit het beheer en de administratie. De overige kosten bestaan uit accountantskosten, bankkosten en door derden in rekening gebracht bewaarloon voor bewaring van de effectenportefeuille van het fonds.

13 Beheerkosten

De beheerkosten worden, buiten het fonds om, separaat aan de participanten in rekening gebracht.

14 Performance fee

Robeco Customized Liability Driven Fund I is niet onderworpen aan een performance fee.

15 Rentelasten

Dit betreft betaalde en opgelopen te betalen rente op interest rate swaps.

16 Overige kosten

Dit betreft:

| Overige kosten | |
|-------------------|-----------|
| | 2014 |
| Bewaarloon | 18 |
| Bankkosten | 2 |
| Accountantskosten | 6 |
| Totaal | 26 |

17 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. Gedurende de verslagperiode waren er geen kwantificeerbare transactiekosten. De transactiekosten voor obligaties en andere vastrentende waardepapieren zijn niet kwantificeerbaar.

18 Omloopfactor

De omloopfactor (portfolio turnover rate) bedraagt over de verslagperiode 22%. De omloopfactor geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de portefeuille van het fonds en is een maatstaf voor de gemaakte transactiekosten als gevolg van het gevoerde portefeuillebeleid en de daaruit voortkomende beleggingstransacties. De omloopfactor wordt bepaald door het bedrag van de turnover uit te drukken in een percentage van het gemiddelde fondsvermogen. Het gemiddeld fondsvermogen wordt op dagbasis berekend. Het bedrag van de turnover wordt bepaald door de som van de aan- en verkopen van de beleggingen te verminderen met de som van de plaatsingen en opnamen van eigen participaties.

19 Transacties met gelieerde maatschappijen

Over 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.

20 Personeelskosten

Robeco Nederland B.V. is werkgeefster van het voor het Robeco Customized Liability Driven Fund I 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 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

| | Geografisch | | Valutair |
|---------------------------|----------------|--------------|--------------|
| | 31/12/2014 | 31/12/2014 | 31/12/2014 |
| Langlopende beleggingen | | | |
| Euro | 733.435 | 90,0 | 100,0 |
| Overige activa en passiva | 81.124 | 10,0 | 0,0 |
| | 814.559 | 100,0 | 100,0 |

Obligatieportefeuille

Per 31 december 2014

| Reële waarde | Nominale waarde | % | | Expiratiedatum |
|--------------------|-----------------|-------|--------------------------|----------------|
| EUR | EUR | | | |
| 28.913.600 | 34.000.000 | 0,000 | BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND | 04/01/2030 |
| 25.719.771 | 31.000.000 | 0,000 | BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND | 04/01/2031 |
| 32.303.480 | 44.000.000 | 0,000 | NETHERLAND PRINC STRIP | 15/01/2037 |
| 32.615.000 | 50.000.000 | 0,000 | NETHERLAND PRINC STRIP | 15/01/2042 |
| 117.280.676 | 92.000.000 | 2,500 | BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND | 04/07/2044 |
| 52.198.559 | 43.000.000 | 2,500 | NETHERLANDS GOVERNMENT | 15/01/2033 |
| 118.745.555 | 82.500.000 | 3,250 | BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND | 04/07/2042 |
| 50.011.002 | 50.000.000 | 3,750 | BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND | 04/01/2015 |
| 137.511.290 | 89.300.000 | 3,750 | NETHERLANDS GOVERNMENT | 15/01/2042 |
| 54.844.200 | 36.000.000 | 4,000 | NETHERLANDS GOVERNMENT | 15/01/2037 |
| 27.476.250 | 17.000.000 | 4,250 | BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND | 04/07/2039 |
| 55.815.361 | 32.000.000 | 4,750 | BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND | 04/07/2040 |
| 733.434.745 | | | 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

Bepalingen omtrent de bestemming van het resultaat

Volgens artikel 15 van de voorwaarden voor beheer en bewaring doet het fonds geen uitkeringen.

Voorstel resultaatbestemming

Voor Robeco Customized Liability Driven Fund I wordt het resultaat over het boekjaar toegevoegd aan de reserves.

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 Customized Liability Driven Fund I 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 Customized Liability Driven Fund I 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