

# Robeco N.V.

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

# 16

Halfjaarbericht juni 2016

# Inhoudsopgave

<b>Algemene informatie</b>	<b>4</b>
<b>Kerncijfers per aandelenklasse</b>	<b>6</b>
<b>Bestuursverslag</b>	<b>7</b>
Algemene inleiding	7
Beleggingsbeleid	8
Beleggingsresultaat	10
Sustainability investing	11
<b>Halfjaarcijfers</b>	<b>13</b>
Balans	13
Winst-en-verliesrekening	14
Kasstroomoverzicht	14
<i>Toelichtingen</i>	<i>15</i>
Algemeen	15
Risico's financiële instrumenten	15
Grondslagen voor waardering en bepaling van het resultaat	19
Toelichting op de balans	20
Toelichting op de winst- en verliesrekening	23
Valutatabel	26
Aandelenportefeuille	27
<b>Overige gegevens</b>	<b>29</b>
Bijzondere statutaire zeggenschapsrechten	29
Belangen van bestuurders	29
Accountant	29

# Robeco N.V.

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

## **Contactgegevens**

Weena 850  
Postbus 973  
NL-3000 AZ Rotterdam  
Tel. 010 - 224 1 224  
Fax 010 - 411 5 288  
Internet: [www.robeco.com](http://www.robeco.com)

## **Directie (tevens beheerder)**

Robeco Institutional Asset Management B.V. ("RIAM")

Directieleden:

Leni M.T. Boeren  
Hester W.D.G. Borrie (tot 1 mei 2016)  
Hans A.A. Rademaker (tot 1 mei 2016)  
Roland Toppen (vanaf 7 maart 2016)

Commissarissen:

Gihan Ismail (vanaf 13 mei 2016)  
Masaaki Kawano (vanaf 26 mei 2016)  
Jeroen J.M. Kremers (vanaf 13 mei 2016)  
Jan J. Nooitgedagt (vanaf 13 mei 2016)

## **Fondsmanagers**

Mark R. Glazener  
Dirk Hoozemans

## **Bewaarder**

Citibank Europe plc  
Schiphol Boulevard 257  
1118 BH Schiphol

## **Betaalkantoor**

ABN AMRO Bank N.V.  
Gustav Mahlerlaan 10  
1082 PP Amsterdam

## **Fund agent**

Rabobank International  
Europalaan 44  
3526 KS Utrecht

## **Accountant**

KPMG Accountants N.V.  
Laan van Langerhuize 1  
1186 DS Amstelveen

# Algemene informatie

## Juridische aspecten

Robeco N.V. (het "fonds") is een in Nederland gevestigde beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal. Het fonds is een instelling voor collectieve belegging in effecten (icbe) als bedoeld in de Richtlijn Beleggingsinstellingen d.d. 13 juli 2009 (Richtlijn 2009/65/EG, "UCITS IV"). Voor icbe's zijn er ter bescherming van de belegger (onder meer) restricties gesteld aan het beleggingsbeleid. Met ingang van 18 maart 2016 is de UCITS V richtlijn van kracht (Richtlijn 2014/91/EU).

## Wijzigingen in structuur Robeco Groep N.V. en Robeco Institutional Asset Management B.V.

In mei 2016 heeft Robeco Groep N.V. aangekondigd dat zij voornemens is om de activiteiten van Robeco Institutional Asset Management B.V. ("RIAM") en Robeco Groep te scheiden. Daartoe zal Robeco Groep N.V. worden omgevormd in een financiële holding. Door deze nieuwe governance structuur worden de activiteiten op holdingniveau helder gescheiden van de asset management activiteiten van de dochterondernemingen Boston Partners, Harbor Capital Advisors, Transtrend, RobecoSAM, Canara Robeco Asset Management Company en RIAM (inclusief Corestone). RIAM heeft inmiddels een eigen raad van commissarissen, die bestaat uit Jeroen J.M. Kremers (voorzitter), Gihan Ismail, Masaaki Kawano en Jan J. Nooitgedagt. In een transitieperiode zal de nieuwe governance verder worden uitgewerkt onder leiding van Leni M.T. Boeren, voorzitter van de directie van Robeco Groep N.V. en van RIAM.

## Aandelenklassen

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

Aandelenklasse A: Robeco

Aandelenklasse B: Robeco - EUR G.

Aandelenklasse Robeco - EUR G kent een lagere beheervergoeding (zonder distributievergoeding) dan aandelenklasse Robeco.

## Toerekening aandelenklassen

De administratie van het fonds is zo ingericht dat toerekening van resultaten aan de verschillende aandelenklassen op dagbasis pro rata geschiedt. De plaatsingen en opnamen van eigen aandelen worden per aandelenklasse geregistreerd. De verschillen tussen de diverse aandelenklassen komen tot uitdrukking in toelichtingen 9, 11 en 14 op de halfjaarcijfers.

## Fiscale aspecten

Het fonds heeft op basis van artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting de status van een fiscale beleggingsinstelling en is 0% vennootschapsbelasting verschuldigd, mits het fonds de voor uitkering vastgestelde winst in de vorm van dividend onder inhouding van 15% Nederlandse dividendbelasting aan de aandeelhouders uitkeert binnen acht maanden na afloop van het boekjaar en aan de overige relevante voorschriften wordt voldaan.

## Verhandelbaarheid gewone aandelen

Het fonds is een open-end beleggingsinstelling die, behoudens bijzondere omstandigheden, op dagelijkse basis gewone aandelen uitgeeft of inkoopt tegen de intrinsieke waarde met een beperkte op- of afslag. Deze op- of afslag dient alleen ter dekking van de kosten die door het fonds moeten worden gemaakt voor het toe- of uittreden van beleggers. Het vigerende op- of afslagpercentage bedraagt maximaal 0,35%. Een eventueel overschot of tekort komt geheel ten goede aan c.q. ten laste van het fonds.

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

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

## Essentiële beleggersinformatie en prospectus

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

## Informatie voor beleggers in desbetreffende landen

Onderstaande informatie is alleen van toepassing op beleggers in desbetreffende landen.

### Informatie- en betaalkantoor in Zwitserland

RobecoSAM AG, Josefstrasse 218, CH-8005 Zürich, is aangewezen als vertegenwoordiger in Zwitserland. Essentiële beleggersinformatie, het prospectus, de statuten, de (half)jaarverslagen alsmede een overzicht van alle aan- en verkopen in de effectenportefeuille van het fonds gedurende de verslagperiode zijn kosteloos verkrijgbaar bij deze vennootschap. Als betaalkantoor voor het fonds in Zwitserland fungeert UBS Switzerland AG, Bahnhofstrasse 45, CH-8001 Zürich, Postadresse: Badenerstrasse 574, Postfach, CH-8098 Zürich.

### Informatie- en betaalkantoor in Duitsland

State Street Bank GmbH - Frankfurt Branch (Agent Fund Trading), Solmsstrasse 83, D-60486 Frankfurt am Main is aangewezen als betaalkantoor in Duitsland. Informatiekantoor voor Duitsland is Robeco Deutschland, Taunusanlage 17, D-60325 Frankfurt am Main. Het prospectus, de statuten en de (half)jaarverslagen zijn kosteloos verkrijgbaar bij dit informatiekantoor. De prijzen waartegen aandelen worden ingekocht en verkocht worden in de Börsenzeitung gepubliceerd.

### Financiële dienst in België

CACEIS Belgium N.V., Havenstraat 86C Bus 320, 1000 Brussel, is aangewezen als instelling die in België de financiële dienst verzorgt. Hier zijn kosteloos de laatste periodieke verslagen, de prospectus en de Essentiële Beleggersinformatie in de Nederlandse en Engelse taal verkrijgbaar, alsmede nadere informatie over het fonds.

## Vertalingen

Dit verslag wordt ook in de Duitse en Engelse taal gepubliceerd. Slechts de originele uitgave in de Nederlandse taal is rechtsgeldig.

# Kerncijfers per aandelenklasse

## Overzicht 2012 - 2016

### Robeco

	2016 <sup>1</sup>	2015	2014	2013	2012	Gemiddeld <sup>7</sup>
<b>Performance in % op basis van:</b>						
- Beurskoers <sup>2,3</sup>	-5,3	8,0	18,5	21,3	13,9	10,4
- Intrinsieke waarde <sup>2,3</sup>	-4,5	7,8	17,6	20,3	15,5	10,4
- MSCI World Index <sup>4</sup>	-1,6	10,4	20,1	21,9	14,7	12,9
Dividend in euro's <sup>5</sup>	-	1,20	0,80	0,80	0,80	
Vermogen <sup>6</sup>	1,4	1,6	2,3	3,3	4,1	

## Overzicht 2014 - 2016

### Robeco - EUR G

	2016 <sup>1</sup>	2015	2014	2013 <sup>8</sup>	Gemiddeld <sup>9</sup>
<b>Performance in % op basis van:</b>					
- Beurskoers <sup>2,3</sup>	-5,1	8,5	19,1	16,7	11,0
- Intrinsieke waarde <sup>2,3</sup>	-4,3	8,3	18,2	17,4	11,2
- MSCI World Index <sup>4</sup>	-1,6	10,4	20,1	18,5	13,6
Dividend in euro's <sup>5</sup>	-	1,00	0,80	0,80	
Vermogen <sup>6</sup>	1,3	1,6	1,4	0,4	

<sup>1</sup> Betreft de periode 1 januari tot en met 30 juni 2016.

<sup>2</sup> Een mogelijk verschil tussen de performance op basis van de beurskoers en de intrinsieke waarde wordt veroorzaakt doordat de laatste beurskoers van de verslagperiode en de intrinsieke waarde op een verschillend tijdstip worden vastgesteld. De laatste beurskoers van de verslagperiode wordt vastgesteld op de laatste beursdag van de desbetreffende verslagperiode waarbij de om 6 uur 's morgens bekende gegevens met betrekking tot de waardering worden gehanteerd. De intrinsieke waarde is gebaseerd op de waarderingen zoals bekend aan het einde van die beursdag.

<sup>3</sup> Indien dividenduitkering plaatsvindt in enig jaar, dan wordt rekening gehouden met een herbelegging van het uitgekeerde dividend.

<sup>4</sup> Voor de valuta-omrekening wordt gebruikgemaakt van de koersen van World Market Reuters.

<sup>5</sup> Het dividend heeft betrekking op genoemd boekjaar en wordt uitgekeerd in het daaropvolgend boekjaar. Het daadwerkelijk uitgekeerde dividend per aandeel kan afwijken van het voorstel zoals dat in het jaarverslag is opgenomen als gevolg van mutaties in het aantal uitstaande aandelen.

<sup>6</sup> In miljarden euro's.

<sup>7</sup> Betreft het gemiddelde over 5 jaar.

<sup>8</sup> Betreft de periode 28 januari tot en met 31 december 2013.

<sup>9</sup> Betreft het gemiddelde over de periode 28 januari 2013 tot en met 30 juni 2016.

# Bestuursverslag

## Algemene inleiding

### Economie

De wereldeconomie ondervond tegenwind in de eerste helft van 2016, waardoor de langjarige groei van 3% niet gehaald werd. De combinatie van lage groei en lage inflatie bleef het macro-economische klimaat kenmerken. Centrale banken handhaafden een ruimhartig monetair beleid, maar de effectiviteit van het onconventionele beleid werd steeds meer betwijfeld, gezien de negatieve gevolgen daarvan voor de bancaire sector. Verhoogde geopolitieke instabiliteit, matige loongroei, volatiele financiële markten en een lage investeringsbereidheid van bedrijven drukten het sentiment ook breder onder producenten en consumenten. Deze toegenomen onzekerheid vindt ook zijn weerslag in een verdere stijging van de spaarquote in de private sector, waardoor de kapitaalmarktrente verder daalde. Een fiscale stimulans van overheden in respons op de tanende effectiviteit van centrale banken bleef uit. Waar de activiteit in de dienstensector expansie vertoonde, liep deze in de traditionele industrie veelal terug.

Het herstel van de arbeidsmarkt in de Verenigde Staten zette zich overtuigend voort met een daling van de werkloosheid van 5% naar 4,7%. Toch lieten de VS een teleurstellend eerste kwartaalcijfer zien, met een bbp-groei die slechts 0,8% bedroeg. De energiesector in de VS vertoonde een duidelijke productiekrimp en bedrijven in die sector kenden toenemende betalingsproblemen als gevolg van de sterk gedaalde olieprijs in de afgelopen jaren. Mede door deze prijsdaling is het wereldwijd overmatige aanbod van olie geleidelijk aan het verminderen en komt de oliemarkt meer in balans. Vooruitlopend op dit nieuwe evenwicht steeg de olieprijs sinds de start van het jaar met 35%. Mede gezien de verslechtering van de externe omgeving zag de Fed af van een tweede renteverhoging, na de eerste rentestap sinds negen jaar in december 2015 van +0.25%.

De eurozone wist in het eerste halfjaar van 2016 te verrassen met een geannualiseerde kwartaalgroei van 1,7%. Het producenten- en consumentenvertrouwen vertoonde een gestage toename, geholpen door de lage olieprijs, een verbetering in de internationale concurrentiepositie en een dalende werkloosheid. Ondanks de sterke opleving van de olieprijs bleef de inflatie in de eurozone rond de nullijn schommelen. De aanhoudende disinflatie trend in de eurozone noodzaakte de ECB in maart tot het verder verlagen van de depositorente voor bij de ECB aangehouden tegoeden van commerciële banken tot minus 0,40%. Bovendien werd besloten tot uitbreiding van het aankoopprogramma met hoogwaardige bedrijfsobligaties, waardoor de ECB inmiddels maandelijks voor EUR 80 miljard aan steunaankopen uitvoert, ten minste tot maart 2017. De politieke constellatie in Europa oogt broos na het Britse referendum van 23 juni jl., dat een vertrek van Groot-Brittannië uit de EU inluidde ("Brexit").

De economische groei in Japan veerde enigszins op na een zwak vierde kwartaal in 2015. De werkloosheid heeft er het laagste niveau van de afgelopen 20 jaar bereikt. Toch is het economische hervormingsprogramma van de Japanse premier Abe vooralsnog niet succesvol gebleken in het aanwakkeren van de investeringsbereidheid en ruimere beloningen voor werknemers, waardoor het deflatoire klimaat blijft bestaan. Daarbij wakkerde de sterke stijging van de yen de deflatoire trend aan en zette tevens de winstgevendheid van Japanse bedrijven weer onder druk. De Japanse centrale bank lijkt te aarzelen met verdere expansie van kwantitatieve verruiming.

Het beleid van Chinese beleidsmakers heeft aan transparantie gewonnen, waardoor de onzekerheid over een devaluatie van de renminbi is weggeëbd. Zij continueren een delicate balans tussen een gecontroleerde vertraging van de oververhitte sectoren en handhaving van een relatief hoge groei-doelstelling van 6,5% voor komende jaren. De sterke monetaire impuls en robuuste investeringen in infrastructuur rond de start van het jaar hebben geleid tot een toename in de reële economische activiteit. Hoewel de overcapaciteit in de traditionele industrie nog hoog is, blijkt uit de stabilisatie van producentenprijzen wel dat deze niet verder oploopt.

Voorts is een pril herstel in Rusland en Brazilië waarneembaar, mede geholpen door de stabilisatie van de grondstoffenmarkten. De achterblijvende groei in de wereldhandel, lage productiviteitsgroei, politieke onzekerheid en hoge schulden in dollars temperen vooralsnog de vooruitzichten voor een krachtig herstel in opkomende markten.

## Vooruitzichten aandelenmarkten

De start van 2016 was turbulent met een aanvankelijk scherpe neerwaartse beweging door onzekerheid over de effectiviteit van het beleid van centrale banken, het wisselkoersbeleid van China en de lagere olieprijs. In de tweede helft van februari veerde de aandelenmarkt op door herstel in de olieprijs, maar een nieuwe correctie volgde na de uitslag van het Britse referendum in juni, waarin de Britse kiezer aangaf een uittrading uit de EU te prefereren. Het tot dusver in 2016 behaalde totale rendement voor de MSCI World All Countries Index (gemeten in euro's) bedraagt -1,0%. Opvallend is dat opkomende markten, in tegenstelling tot voorgaande jaren, ontwikkelde markten achter zich lieten met een absoluut rendement van +4,7% in euro's.

De vooruitzichten voor aandelen zijn vanuit een multi-assetperspectief relatief ongunstig. Wij verwachten voor aandelen benedengemiddelde rendementen in 2016. Aandelen bevinden zich, na jaren van rendementen met dubbele cijfers, in een late fase van een langjarige rally, en beleggers zullen zich voorzichtiger gaan opstellen nu de koers-/winstverhoudingen en politieke risico's zijn opgelopen. Zorgen over de gevolgen van het lage renteklimaat voor banken en verzekeraars, benedengemiddelde economische groei en een verdere krimp vanaf historisch hoge winstmarges in de VS zijn factoren die verdere koersstijgingen kunnen afremmen. De winsten van het mondiale bedrijfsleven zullen naar verwachting wel groeien: lage rentelasten, vooralsnog gematigde loongroei, aantrekkende bancaire kredietverlening, lage energieprijzen, een fiscaal minder restrictieve overheid (minder nadruk op reductie van het overheidstekort) en een relatief gunstige wisselkoers van de euro versus de dollar dragen hieraan bij. Deze visie op de mondiale winstgroei van bedrijven is echter al in belangrijke mate door de markt verdisconteerd en biedt daarom als zodanig beperkt opwaarts rendementspotentieel.

## Beleggingsbeleid

### Inleiding

Het fonds is een wereldwijd belegend aandelenfonds, dat sinds 1929 bestaat. Daarmee is het één van de de oudste nog bestaande beleggingsmaatschappijen in Nederland.

### Beleggingsdoelstelling

Het fonds heeft als doelstelling een goed gespreide, wereldwijde aandelenportefeuille, waarbij gestreefd wordt naar een hoger rendement dan de benchmark, de MSCI World Index. Voor het fonds Robeco zijn wij op zoek naar ondernemingen die veel vrije kasstroom genereren en deze vrije kasstroom op duurzame wijze aanwenden, met een hoog rendement op het geïnvesteerde kapitaal. Deze zoektocht wordt ondersteund door fundamenteel onderzoek dat gericht is op de lange termijn en een beleidsondersteunend model waarin de genoemde vrije kasstroom een centrale rol speelt. Daarnaast wordt duurzaamheid geanalyseerd in samenwerking met RobecoSAM, dat leidend is op het gebied van duurzaam beleggen.

### Uitvoering beleggingsbeleid

We bespreken nu de verschillende sectoren binnen de portefeuille, waarbij steeds wordt aangegeven wat de relatieve weging van de sector is, welk beleid we binnen de sector voeren en welke aandelen werden gekocht of verkocht.

In de sector energie hadden wij een marktgewogen positie. Wij geven de voorkeur aan geïntegreerde oliemaatschappijen. De afgelopen jaren hebben deze ondernemingen veel geïnvesteerd in nieuwe projecten. Deze nieuwe projecten worden nu opgeleverd en generen veel kasstroom, terwijl er beduidend minder wordt geïnvesteerd. Deze nieuwe kapitaaldiscipline leidt nu tot meer vrije kasstroom. Wij prefereren de Europese maatschappijen (Total, Royal Dutch Shell) boven Amerikaanse (Exxon, Chevron), omdat de Europese aandelen goedkoper zijn en meer gericht op gas, hetgeen een schonere energiebron is dan olie.

In de sector materialen hadden we een neutrale positie. In deze sector leggen wij de nadruk op bedrijven die dicht bij de consument staan (Syngenta, DSM, Akzo Nobel, Sealed Air en Crown Holdings). Deze bedrijven zijn het best in staat om de prijsdaling van grondstoffen te behouden en zo de marge te verbeteren. Daarnaast hebben we ook een belang in mijnbouw. Aan het einde van het eerste halfjaar hebben we onze weging in mijnbouw verminderd, vanwege het feit dat de metaalintensieve Chinese economie na een korte opleving weer afzwakt. In de sector verkochten wij Linde en Umicore toen onze koersdoelen voor deze aandelen bereikt waren.

In de sector industrie en dienstverlening hadden we een onderwogen positie. In het deel van de sector dat zich richt op zware kapitaalgoederen is gaandeweg overcapaciteit ontstaan vanwege uitbouw van de capaciteit in China en lage



kapitaalinvesteringen in de wereld. In dit deel van de sector verkochten wij Rexel en Terex. De opbrengst werd herbelegd in Vestas Wind Systems en Delta Air Lines. Vestas Wind Systems past goed binnen onze beleggingsfilosofie vanwege de hoge vrije kasstroom en het goede duurzaamheidsprofiel. Door de technologische vooruitgang is windenergie concurrerender geworden ten opzichte van energie die wordt opgewekt met fossiele brandstoffen. Het orderboek van Vestas is goed gevuld. In de luchtvaart hebben we nu twee belangen: Ryanair en Delta Airlines. Deze sector in de Verenigde Staten staat er beter voor na een aantal faillissementen aan het begin van de 21ste eeuw. De sector heeft een betere kapitaaldiscipline, een hogere bezettingsgraad en meer mogelijkheden om prijsverhogingen door te voeren. Dit alles leidt tot een hogere vrije kasstroom.

In de sector cyclische consumentengoederen hadden we een marktgewogen positie. We verkochten cyclische ondernemingen zoals autoproducenten en toeleveranciers daarvan (BMW en Johnson Controls) en verhoogden onze belangen in kabelondernemingen. We leggen binnen de sector de nadruk op kabelondernemingen (Comcast, Charter Communications en Liberty Global), omdat die minder gevoelig zijn voor de economische cyclus. Dat geldt ook voor onze aankoop in Compass Group, de Engelse cateraar die met veel internationale activiteiten bovendien profiteert van het zwakkere Britse pond. Daarnaast hebben we onze belangen in de internetsector uitgebreid met aankopen in Priceline en Amazon.

In de sector defensieve consumentengoederen hadden we ondanks hoge waarderingen een overwogen positie. Binnen deze sector leggen we de nadruk op tabak (BAT, Japan Tobacco en Philip Morris International) en huishoudproducten (Reckitt Benckiser). We verkochten Unicharm, een Japanse producent van luiers en tissues. Unicharm heeft last van zwakke valuta in de opkomende markten waarin zij opereren en van verscherpte concurrentie van Procter & Gamble en het Japanse Kao.

In de sector gezondheidszorg hadden wij een marktgewogen positie. In deze sector verkochten wij HCA, een ziekenhuis-exploitant. Als gevolg van Obamacare kregen de ziekenhuizen meer betalende klanten. Immers, onverzekerde klanten waren nu verzekerd. Aanvankelijk leidde dit tot minder wanbetalers bij ziekenhuizen, maar dit effect is nu weggeëbd. We verkochten ook Cerner nadat het aandeel zijn koersdoel had bereikt. De opbrengsten werden herbelegd in de bestaande belangen in de portefeuille.

In de sector financiële dienstverlening hadden we een onderwogen positie. Binnen deze sector spelen we in op een aantal langetermijntrends, zoals de vergrijzing, toenemende welvaart en opkomst van de middenklasse in opkomende markten (vooral Azië). Wij doen dat door posities in verzekeraars (Manulife, Axa), in banken (Citigroup, HSBC en Fifth Third Bank) en een vermogensbeheerder (BlackRock). We verkochten S&P Global (voorheen McGraw-Hill) vanwege het bereiken van het koersdoel en de verwachting dat emissies op de obligatiemarkt zouden verminderen. Wij verkochten het Spaanse BBVA om de blootstelling aan de periferie van Europa te verminderen. We hebben ons belang in Capital One (bank met veel consumentenfinanciering via credit cards) geruild voor Synchrony (consumentenfinanciering met credit cards verbonden aan grootwinkelbedrijven). We zijn van mening dat credit cards een aantrekkelijke sector is met hoge rendementen op het eigen vermogen. De verbondenheid met grootwinkelbedrijven maakt Synchrony extra interessant. De portefeuille kent in de sector financiële dienstverlening een bovengemiddelde rentegevoeligheid. Als de rente stijgt dan behalen onze aandelen naar verwachting een bovengemiddeld resultaat.

In de sector informatietechnologie hadden we een overwogen positie. De belangrijkste trends in technologie zijn cloud computing (toenemend gebruik van datacentra en het internet), mobiliteit van het internet (toenemend gebruik van mobiele internetdiensten: digitale betaling, e-commerce), verwerking van grote hoeveelheden data ("big data") en de bescherming van die data (cybersecurity). Wij leggen vooral de nadruk op software en bedrijven met een sterke relatie tot het internet, zoals Google, Facebook en Apple. We verkochten Synopsis en Baidu vanwege het bereiken van het koersdoel. We namen Palo Alto Networks op in portefeuille. Palo Alto en Check Point Software zijn beide actief op het gebied van veiligheidssoftware, een structurele groeiemarkt.

In de sector telecom hadden we een marktgewogen positie. Wij prefereren Europese en Japanse telecombedrijven (KPN, Telenor, Vodafone en KDDI) boven Amerikaanse (AT&T, Verizon). De dividenduitkering van Amerikaanse telecombedrijven is zeer hoog en vanwege de toenemende concurrentie denken wij dat het huidige dividend onhoudbaar is.

In de sector nutsbedrijven (onderwogen) kochten we een belang in American Water Works, een waterbedrijf in de Verenigde Staten met solide groei en een goed duurzaamheidsprofiel.

## Valutabeleid

Bij het valutabeleid nemen wij de wegingen in de benchmark als uitgangspunt. De afwijkingen ten opzichte van deze benchmark zijn beperkt. Voor nadere kwantitatieve informatie over het valutarisico wordt verwezen naar de toelichting op het valutarisico op pagina 15.

## Beleggingsresultaat

Beleggingsresultaat per aandelenklasse				
Aandelenklasse	Koers in EUR x 1 30/06/2016	Koers in EUR x 1 31/12/2015	Uitgekeerd dividend april 2016 <sup>1</sup>	Beleggingsresultaat verslagperiode in % <sup>2</sup>
<i>Robeco</i>			1,20 <sup>3</sup>	
- Beurskoers	30,93	33,90		-5,3
- Intrinsieke waarde	31,14	33,85		-4,5
<i>Robeco - EUR G</i>			1,00	
- Beurskoers	32,73	35,51		-5,1
- Intrinsieke waarde	32,96	35,45		-4,3

<sup>1</sup> Ex-datum.

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

<sup>3</sup> Ter voldoening aan de fiscale uitdelingsverplichting is voor de aandelenklasse Robeco een herzien dividendvoorstel aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders ("AVA") voorgelegd: EUR 1,20 per aandeel in plaats van EUR 1,00 per aandeel. Dit voorstel is door de AVA goedgekeurd.

In de verslagperiode heeft het fonds Robeco een negatief resultaat behaald ten opzichte van de benchmark van -2,4% (op basis van intrinsieke waarde, vóór aftrek van kosten). Van de genoemde -2,4% was -2,2% het gevolg van het aandelenselectiebeleid en -0,2% het gevolg van sectorallocatie. De allocatie van futures droeg negatief bij aan het resultaat. In verband met het gevaar van een pro-Brexit stem op 23 juni hadden wij het landengewicht in het Verenigd Koninkrijk teruggebracht naar een benchmarkweging door middel van de verkoop van een future. Tegenover deze verkoop stond een aankoop van Japanse futures. Uiteindelijk daalde de Japanse markt harder dan de Britse markt met als gevolg dat deze futureposities een negatieve bijdrage leverden.

Voor het fonds Robeco zijn wij op zoek naar ondernemingen die veel vrije kasstroom genereren en deze vrije kasstroom aanwenden met een hoog rendement op het geïnvesteerde kapitaal. Deze zoektocht wordt ondersteund door fundamenteel onderzoek dat gericht is op de lange termijn en een beleidsondersteunend model waarin de genoemde vrije kasstroom een centrale rol speelt. Daarnaast wordt duurzaamheid geanalyseerd in samenwerking met RobecoSAM, dat leidend is op het gebied van duurzaam beleggen en vertaald in onze bedrijfswaarderingen. RobecoSAM is leidend op het gebied van duurzaam beleggen.

Aandelen die een negatieve bijdrage leverden, waren vooral financiële waarden: de Italiaanse bank Intesa Sanpaolo (-44,0%), de Japanse bank Sumitomo Mitsui Financial Group (-35,1%), de Amerikaanse bank Citigroup (-17,9%) en de Nederlandse bank ING Groep (-23,5%). De verkrapping van de rentemarge als gevolg van een lage korte en lange rente, speelt de sector parten.

De aandelen met de grootste positieve bijdrage aan de performance ten opzichte van de benchmark waren Royal Dutch Shell (+23,5%), Comcast (+32,7%), een Amerikaanse kabelbedrijf en NextEra (+27,0%), een Amerikaans nutsbedrijf.

Het beleggingsresultaat is van belang, maar ook het risicobeheer van de portefeuille is belangrijk. De ex-ante tracking error van de portefeuille bedroeg gemiddeld 2,2% over het de eerste helft van het jaar. Een ex-ante tracking error van 2,2% wil zeggen dat de portefeuille met een waarschijnlijkheid van 66% een toekomstige performance zal halen die niet meer dan 2,2% van de benchmark zal afwijken (naar boven of naar beneden).

Robeco N.V. is een actief beheerd fonds. Gedurende de eerste helft van 2016 is het aantal namen in portefeuille verder verminderd. Daarmee is het actieve deel van de portefeuille verder vergroot. De portefeuille werd gekenmerkt door een actief deel van gemiddeld 82% over de eerste helft van 2016. Het actieve deel is het deel dat geen overlap kent met de benchmark van het fonds. Bijvoorbeeld, als de weging van Royal Dutch Shell 1% is in de benchmark en wij hebben 2,5% in portefeuille dan draagt dit belang 1,5% bij aan het actieve deel van het fonds.

Het is belangrijk dit onderscheid te maken, want er zijn ook inactieve fondsen, die 100% overeenkomstig de benchmark beleggen en dus een actief deel van 0% hebben. Deze fondsen worden ook wel ETFs of indextrackers genoemd.

De bèta van de portefeuille lag gemiddeld boven de 1, namelijk op gemiddeld op 1,04. In zijn algemeenheid geldt dat als de portefeuille een bèta heeft van meer dan 1 en de markt gaat omhoog, dat dan de portefeuille meer stijgt dan de markt. De hoogte van de bèta is geen doel op zich, maar een resultante van de geselecteerde aandelen in de portefeuille.

Het fonds heeft een beleggingshorizon van 3 tot 5 jaar. Wij kopen aandelen waarvan wij verwachten dat wij ze gemiddeld 3 tot 5 jaar in portefeuille kunnen houden. In de eerste helft van 2016 heeft het fonds een omzet in portefeuille gekend van 15,4% (enkelvoud). Over de laatste twaalf maanden was dit 31,5%, wat overeen komt met een beleggingshorizon van 3 jaar. Het aantal namen in portefeuille werd verminderd, hetgeen leidde tot een meer geconcentreerde portefeuille. Veel aandelen bereikten in deze eerste helft hun koersdoel en daar werden alternatieven voor gezocht en gevonden.

### Sustainability investing

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

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

#### 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 Corporate Governance Principles.

De ICGN Global Corporate Governance principles geven een richtlijn aan aandeelhouders en beursvennootschappen over verschillende corporate governance onderwerpen, zoals de samenstelling van het bestuur van beursvennootschappen, onafhankelijk toezicht op het dagelijks management, effectief beloningsbeleid, rechten voor aandeelhouders en het bestuur van de onderneming. Robeco wil met haar stembeleid de corporate governance van haar beleggingen verbeteren. Gangbare agendapunten op aandeelhoudersvergaderingen betreffen de benoeming van nieuwe bestuurders of commissarissen, goedkeuring voor aandelenuitgiftes en de goedkeuring van beloningsbeleid.

Sommige voorstellen zoals voorstellen van aandeelhouders of voorstellen over fusies en overnames kunnen sterk afwijken in vorm en inhoud. Hoe Robeco stemt op dit type agendapunten verschilt per specifiek voorstel. Ook bij dergelijke specifieke analyses bieden internationale basisprincipes van onder andere de 'Principles for Responsible Investing' en het 'International Corporate Governance Network' houvast. De beheerder stelt de bredere belangen van de beleggers voorop.

In de eerste helft van 2016 werd voor de door RIAM beheerde (Nederlandse) fondsen op 584 vergaderingen gestemd door de beheerder. In 59% van deze vergaderingen stemde de beheerder ten minste op één agendapunt anders dan door het bestuur van de onderneming werd voorgesteld.

#### 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 de beleggers. Wij hanteren hierbij een geïntegreerde aanpak waarbij kennis van onze beleggingsanalisten, onze

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

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 de beleggers als voor de maatschappij.

Robeco maakt gebruik van twee vormen van engagement die in aanpak verschillen. De eerste vorm is 'value engagement', die erop is gericht het duurzaamheidsprofiel van ondernemingen te verbeteren ten behoeve van de kwaliteit van een belegging. Verschillende duurzaamheidsthema's worden besproken met ondernemingen vanuit de overtuiging dat kansen beter benut kunnen worden en risico's beter gemitigeerd door ondernemingen die een adequaat duurzaamheidsbeleid voeren. In 2015 werden voor de door RIAM beheerde (Nederlandse) fondsen constructieve dialogen gestart met beursvennootschappen over onderwerpen als Milieu-uitdagingen voor Europese elektriciteitsbedrijven, ESG-risico's en -kansen in de biofarmaceutische industrie en Corporate Governance in Japan.

De tweede vorm van engagement is 'enhanced engagement', die zich richt op ondernemingen die het UN Global Compact schenden. Het UN Global Compact definieert enkele universele principes, waaraan organisaties zich dienen te houden. Deze principes zijn algemeen van aard en richten zich op het respecteren van mensenrechten, goede arbeidsomstandigheden, het tegengaan van corruptie en voorzichtig omgaan met het milieu. Wanneer een onderneming één of meerdere van deze principes structureel schendt, treedt Robeco in dialoog met deze onderneming. Als een onderneming na een dialoog van drie jaar onvoldoende voortgang heeft geboekt in het opheffen of mitigeren van de schending, kan Robeco besluiten de onderneming van het beleggingsuniversum uit te sluiten.

#### **Uitsluitingen**

Het uitsluitingenbeleid van Robeco bestaat uit drie onderdelen. Ten eerste worden ondernemingen uitgesloten die controversiële wapens of essentiële onderdelen daarvan produceren of 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 clusterunitbedrijven, en wij baseren ons op deze wet voor wat het niet investeren in deze ondernemingen betreft. Ten tweede is er 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 burgers. Deze uitsluitingen hebben betrekking op investeringsgerelateerde sancties die door de VN, VS of de EU worden opgelegd. Ten derde 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 Executive Committees van RIAM en RobecoSAM. De uitsluitingslijst is te vinden op de website van Robeco.

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

ESG factoren geven inhoud aan duurzaamheid. ESG staat voor Environmental (milieu), Social (gerelateerd aan de onderneming als werkgever) en Governance (gerelateerd aan de bestuursstructuur). Wij zijn van mening dat duurzaam beleggen het risico-rendementsprofiel van de portefeuille verbetert. Het meenemen van informatie op het gebied van milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur levert extra inzichten op waarmee beter gefundeerde beleggingsbeslissingen kunnen worden genomen. Ondernemingen die rekening houden met milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur zullen op de lange termijn de winnaars zijn. Het negeren van ESG-factoren leidt tot reputatie- en financieel risico.

Rotterdam, 30 augustus 2016

De directie

# Halfjaarcijfers

## Balans

EUR x duizend		30/06/2016	31/12/2015
<b>ACTIVA</b>			
<b>Beleggingen</b>			
<i>Financiële beleggingen</i>			
Aandelen	1	2.667.090	2.969.706
Derivaten	2	7.201	2.800
Som der beleggingen		<b>2.674.291</b>	<b>2.972.506</b>
<b>Vorderingen</b>			
Vorderingen uit hoofde van verstrekte zekerheden		970	1.720
Overige vorderingen	3	25.274	30.015
		<b>26.244</b>	<b>31.735</b>
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen	4	<b>30.787</b>	<b>72.673</b>
<b>PASSIVA</b>			
<b>Beleggingen</b>			
Derivaten		11.973	6.611
<b>Kortlopende schulden</b>			
Schulden uit hoofde van ontvangen zekerheden	5	1.900	0
Schulden aan kredietinstellingen	6	3.130	0
Overige schulden	7	11.958	8.510
		<b>16.988</b>	<b>8.510</b>
<b>Vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden</b>		<b>40.043</b>	<b>95.898</b>
<b>Activa minus passiva</b>		<b>2.702.361</b>	<b>3.061.793</b>
<b>Samenstelling van het eigen vermogen</b>			
Geplaatst kapitaal	8,9	84.468	88.565
Overige reserves	8	2.754.623	2.655.254
Nettoresultaat	8	-136.730	317.974
		<b>2.702.361</b>	<b>3.061.793</b>
<b>Intrinsieke waarde Robeco per aandeel</b>	9	<b>31,14</b>	<b>33,85</b>
<b>Intrinsieke waarde Robeco - EUR G per aandeel</b>	9	<b>32,96</b>	<b>35,45</b>

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

## Winst-en-verliesrekening

EUR x duizend		01/01- 30/06/2016	01/01- 30/06/2015
<b>Opbrengst beleggingen</b>	10	42.572	49.414
<b>Waardeveranderingen</b>	1,2		
Ongerealiseerde winsten		262.746	317.183
Ongerealiseerde verliezen		-458.564	-336.441
Gerealiseerde winsten		180.280	572.096
Gerealiseerde verliezen		-151.551	-144.704
		<b>-124.517</b>	<b>457.548</b>
<b>Kosten</b>			
Beheerkosten	11	10.396	14.548
Service fee	11	1.563	2.033
Overige kosten	13	254	444
		<b>12.213</b>	<b>17.025</b>
<b>Nettoresultaat</b>		<b>-136.730</b>	<b>440.523</b>

## Kasstroomoverzicht

Indirecte methode, EUR x duizend		01/01- 30/06/2016	01/01- 30/06/2015
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		178.084	722.379
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		-222.262	-722.466
<b>Netto kasstroom</b>		<b>-44.178</b>	<b>-87</b>
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen		-838	25
<b>Toename(+)/afname(-) geldmiddelen*</b>	4,5	<b>-45.016</b>	<b>-62</b>

\* De geldmiddelen betreffen de liquide middelen en de schulden aan kredietinstellingen.

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

# Toelichtingen

## Algemeen

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

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

Aandelenklasse A: Robeco

Aandelenklasse B: Robeco - EUR G.

## Risico's financiële instrumenten

### Belegingsrisico

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, valutarisico en concentratierisico. Marktrisico's worden begrensd door middel van limieten op kwantitatieve risicomaatstaven zoals tracking-error, volatiliteit of value-at-risk. Indirect worden hierdoor ook de onderliggende risicotypes (prijsrisico, valutarisico en concentratierisico) 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. De gehele portefeuille is blootgesteld aan prijsrisico. De mate van prijsrisico dat het fonds loopt is onder meer afhankelijk van het risicoprofiel van de portefeuille van het fonds.

### Valutarisico

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

Per balansdatum bestaan er posities in valutatermijncontracten. In onderstaande tabel zijn de bruto-en de nettoblootstelling aan de verschillende valuta's weergegeven. Nadere informatie over het valutabeleid is te vinden op pagina 10.

### Valuta-exposure

In EUR x duizend

Valuta	Brutopositie	Exposure valutatermijn- contracten	Nettopositie	In %	In %
	30/06/2016	30/06/2016	30/06/2016	30/06/2016	31/12/2015
USD	1.645.589	-30.655	1.614.934	59,8	59,1
EUR	312.335	-23.987	288.348	10,7	10,1
GBP	214.318	-25.986	188.332	7,0	7,5
CHF	179.391	-53.433	125.958	4,6	4,8
JPY	152.195	70.857	223.052	8,2	8,9
CAD	78.650	17.372	96.022	3,5	3,2
HKD	67.974	-36.413	31.561	1,2	1,0
DKK	23.909	-3.844	20.065	0,7	0,7

## Valuta-exposure

In EUR x duizend

Valuta	Brutopositie	Exposure valutatermijn- contracten	Nettopositie	In %	In %
	30/06/2016	30/06/2016	30/06/2016	30/06/2016	31/12/2015
NOK	22.530	-20.484	2.046	0,1	0,1
SEK	280	26.207	26.487	1,0	1,3
SGD	0	0	0	0,0	0,5
AUD	0	69.962	69.962	2,6	2,8
Overige valuta's	77	15.517	15.594	0,6	0,0
<b>Totaal</b>	<b>2.697.248</b>	<b>5.113</b>	<b>2.702.361</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Alle uitstaande valutatermijncontracten hebben een resterende looptijd van minder dan 1 jaar.

## 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.

Per balansdatum bestaan er posities in aandelenindexfutures. In onderstaande tabel zijn de blootstelling naar aandelenmarkten middels aandelen en aandelenindexfutures per land weergegeven in bedragen en als percentage van het totaalvermogen van het fonds.

## Concentratierisico naar landen

	Aandelen In EUR x duizend	Exposure aandelenindexfutures In EUR x duizend	Totale blootstelling In EUR x duizend	In % van het vermogen	In % van het vermogen
	30/06/2016	30/06/2016	30/06/2016	30/06/2016	31/12/2015
<b>Amerika</b>					
Verenigde Staten	1.591.477	18.345	1.609.822	59,6	53,8
Canada	77.887	0	77.887	2,9	2,7
<b>Europa</b>					
Verenigd Koninkrijk	234.675	-56.802	177.873	6,6	4,4
Zwitserland	178.271	0	178.271	6,6	6,3
Nederland	176.081	0	176.081	6,5	6,5
Frankrijk	102.387	0	102.387	3,8	4,2
Italië	23.624	0	23.624	0,9	1,4
Denemarken	23.336	0	23.336	0,9	0,0
Noorwegen	22.528	0	22.528	0,8	0,8
Ierland	19.389	0	19.389	0,7	0,8
Duitsland	0	0	0	0,0	1,5
Spanje	0	0	0	0,0	0,9
België	0	0	0	0,0	0,4
<b>Azië</b>					
Japan	148.025	66.333	214.358	7,9	12,0
Hongkong	43.006	0	43.006	1,6	0,9
Israel	26.404	0	26.404	1,0	0,9
China	0	0	0	0,0	0,6
<b>Totaal</b>	<b>2.667.090</b>	<b>27.876</b>	<b>2.694.966</b>	<b>99,8</b>	<b>98,1</b>

Alle uitstaande futures hebben een resterende looptijd van minder dan 3 maanden.



Hieronder zijn de concentraties naar sectoren weergegeven.

<b>Sectorverdeling</b>		
In %	30/06/2016	31/12/2015
Informatietechnologie	16,7	17,7
Financiële dienstverlening	16,2	18,5
Farmacie en gezondheidszorg	13,5	13,1
Consument cyclisch	13,4	11,6
Consument defensief	12,2	11,0
Industrie en dienstverlening	9,2	8,3
Energie	6,6	6,3
Basismaterialen	4,4	5,6
Telecom	4,0	3,3
Nutsbedrijven	2,4	1,6
Overige activa en passiva	1,4	3,0
<b>Totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

### 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.

	30/06/2016		31/12/2015	
	In EUR x duizend	In % van het vermogen	In EUR x duizend	In % van het vermogen
Ongerealiseerde winst op derivaten	7.201	0,3	2.800	0,1
Vorderingen	26.244	1,0	31.735	1,0
Liquide middelen	30.787	1,1	72.673	2,4
<b>Totaal</b>	<b>64.232</b>	<b>2,4</b>	<b>107.208</b>	<b>3,5</b>

Bij de berekening van het maximale kredietrisico is geen rekening gehouden met eventuele ontvangen onderpanden. Tegenpartijrisico's worden begrensd door middel van limieten op de blootstelling per tegenpartij uitgedrukt als percentage van het fondsvermogen. Per balansdatum zijn er geen tegenpartijen met een blootstelling van meer dan 5% van het fondsvermogen.

### Risico uitlenen financiële instrumenten

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

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

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

- staatsobligaties met een minimale kredietwaardigheid van BBB–;
- obligaties van supranationale organen met een minimale kredietwaardigheid van BBB–;
- aandelen genoteerd aan de hoofdindexen van beurzen in OESO landen;

– in contanten (CAD, CHF, EUR, GBP, JPY of USD).

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

Per balansdatum was voor een bedrag van EUR 58 miljoen (per 31 december 2015 EUR 117 miljoen) aan aandelen uitgeleend. Voor het risico van niet-teruglevering zijn adequate zekerheden gevraagd en verkregen ter waarde van EUR 61 miljoen (per 31 december 2015 EUR 127 miljoen); deze zekerheden zijn niet in de balans opgenomen.

RIAM bemiddelt voor het fonds in alle securities-lendingtransacties. RIAM ontvangt voor haar werkzaamheden 30% van de bruto-inkomsten uit deze securities-lendingtransacties. De marktconformiteit van de afspraken tussen het fonds en RIAM wordt door een extern bureau periodiek getoetst. De opbrengsten voor het fonds over de verslagperiode bedragen EUR 133 duizend (over de periode 1 januari tot en met 30 juni 2015 EUR 63 duizend) en voor RIAM EUR 33 duizend (over de periode 1 januari tot en met 30 juni 2015 EUR 27 duizend).

### 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: uittredingsrisico en liquiditeitsrisico van financiële instrumenten.

#### Uittredingsrisico

Uittredingsrisico's materialiseren zich wanneer door het 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. Ter voorkoming van de negatieve beïnvloeding van het fonds door uittreding brengt het fonds een afslag in rekening die dient ter dekking van de kosten van uittreding.

#### 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 vrijwel uitsluitend in dagelijks verhandelbare financiële instrumenten, waardoor het liquiditeitsrisico van financiële instrumenten zich onder normale omstandigheden niet manifesteert. 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 beschikt sinds 22 juli 2014 over een AIFMD-vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft. Daarnaast beschikt RIAM over een vergunning als beheerder van icbe's (2:69b Wft), inclusief het beheren van individuele vermogens en het adviseren over financiële instrumenten. RIAM staat onder toezicht van de Stichting Autoriteit Financiële Markten ("AFM"). Het fonds is door de beheerder geregistreerd bij de AFM. RIAM is (via Robeco Holding B.V.) een 100%-dochteronderneming van Robeco Groep N.V. Robeco Groep N.V. is onderdeel van ORIX Corporation. ORIX Corporation bezit 90,01% van de aandelen van Robeco Groep N.V. en Rabobank Groep bezit 9,99% van de aandelen.

### Bewaarder

Citibank Europe plc is aangewezen als bewaarder van het Fonds in de zin van artikel 4:56 lid 1 Wft. De bewaarder is verantwoordelijk voor het toezicht op het fonds voor zover vereist onder en in overeenstemming met de toepasselijke wetgeving. De beheerder en Citibank Europe plc hebben een overeenkomst inzake bewaring gesloten.

### **Aansprakelijkheid van de bewaarder**

De bewaarder is jegens het fonds en/of de aandeelhouders aansprakelijk voor het verlies van een in bewaarneming genomen financieel instrument door de bewaarder of door een derde aan wie de bewaarneming is overgedragen. De bewaarder is niet aansprakelijk indien hij kan aantonen dat het verlies het gevolg is van een externe gebeurtenis waarover hij redelijkerwijs geen controle heeft en waarvan de gevolgen onvermijdelijk waren, ondanks alle inspanningen om ze te verhinderen. De bewaarder is jegens het fonds en/of de participanten eveneens aansprakelijk voor alle andere verliezen die zij ondervinden doordat de bewaarder zijn verplichtingen uit hoofde van de bewaarovereenkomst met opzet of door nalatigheid niet naar behoren nakomt. Aandeelhouders kunnen de aansprakelijkheid van de bewaarder indirect inroepen door middel van de beheerder. Indien de beheerder niet aan een dergelijk verzoek wil mee werken zijn de aandeelhouders bevoegd om de schadeclaim rechtstreeks bij de bewaarder in te dienen.

### **Gelieerde partijen**

Het fonds en de beheerder kunnen gebruik maken van de diensten van en transacties verrichten met aan het fonds gelieerde partijen als bedoeld in het BGfo, zoals RIAM, Robeco Nederland B.V. en ORIX Corporation. De diensten betreffen het uitvoeren van aan deze partijen uitbestede werkzaamheden, zoals (1) het uitlenen van effecten, (2) het inlenen van personeel en (3) plaatsing en opname van aandelen in het fonds. Onder andere de volgende transacties kunnen worden verricht met gelieerde partijen: treasury management, derivatentransacties, bewaring van financiële instrumenten, uitlenen van financiële instrumenten, kredietverstrekking en het aan- en verkopen van financiële instrumenten op een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit. Alle diensten en transacties vinden plaats tegen marktconforme tarieven.

## **Grondslagen voor waardering en bepaling van het resultaat**

### **Algemeen**

De grondslagen voor de waardering van activa, passiva en resultaatbepaling zijn ongewijzigd en derhalve conform de weergave in de meest recente jaarrekening. Tenzij anders vermeld zijn de in het halfjaarbericht opgenomen posten gewaardeerd op nominale waarde en luiden de bedragen in duizenden euro's.

### **Toerekening aandelenklassen**

De administratie van het fonds is zo ingericht dat toerekening van resultaten aan de verschillende aandelenklassen op dagbasis pro rata geschiedt. De plaatsingen en opnamen van eigen aandelen worden per aandelenklasse geregistreerd.

## Toelichting op de balans

### 1 Aandelen

Van deze portefeuille is een specificatie opgenomen onder Aandelenportefeuille, onderdeel van het hoofdstuk Toelichtingen. Een uitsplitsing naar regio en sector is opgenomen onder de toelichting concentratierisico onder de toelichting risico's financiële instrumenten.

### 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	01/01- 30/06/2016	01/01- 30/06/2015
<b>Transactiesoort</b>		
Aandelen	908	1.633
Futures	46	65

RIAM 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. RIAM betaalt uitsluitend voor onderzoek als dit onderzoek leidt tot verbetering van de beleggingsbeslissingen binnen RIAM. 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	01/01- 30/06/2016
<b>Type transactie</b>	
Orderexecutie	366
Beursbelastingen	239
Onderzoek via full service	248
Onderzoek via CSA	55
<b>Totaal transactiekosten</b>	<b>908</b>

### 2 Derivaten

De presentatie van de derivaten in de balans is gebaseerd op de verplichtingen en vorderingen per contract.

Presentatie derivaten in de balans						
EUR x duizend	Onder activa		Onder passiva		Totaal	
	30/06/2016	31/12/2015	30/06/2016	31/12/2015	30/06/2016	31/12/2015
<b>Soort derivaat</b>						
Valutatermijncontracten	7.024	2.800	1.911	1.190	5.113	1.610
Futures	177	0	10.062	5.421	-9.885	-5.421
<b>Totaal</b>	<b>7.201</b>	<b>2.800</b>	<b>11.973</b>	<b>6.611</b>	<b>-4.772</b>	<b>-3.811</b>

Een uitsplitsing van de valutatermijncontracten naar valuta is te vinden onder de toelichting valutarisico in de toelichting risico's financiële instrumenten. Een uitsplitsing naar regio voor de futures is opgenomen onder de toelichting concentratierisico onder de toelichting risico's financiële instrumenten.

### 3 Overige vorderingen

Dit betreft vorderingen uit hoofde van gedeclareerde, nog niet ontvangen netto dividenden, terug te vorderen bronbelasting, vorderingen uit hoofde van effectentransacties, vorderingen uit hoofde van plaatsingen eigen aandelen, vorderingen op gelieerde maatschappijen en transitorische posten.

### 4 Liquide middelen

Dit betreft de direct opeisbare banktegoeden en eventuele callgelden.

### 5 Schulden uit hoofde van ontvangen zekerheden

Dit betreft schulden uit hoofde van ontvangen zekerheden.

### 6 Schulden aan kredietinstellingen

Dit betreft kortstondige debetstanden op bankrekeningen veroorzaakt door beleggingstransacties.

### 7 Overige schulden

Dit betreft betaalbaar gestelde dividenden, schulden uit hoofde van effectentransacties, te betalen kosten, schulden uit hoofde van opnamen eigen aandelen, transitorische posten en te betalen management en service fee.

### 8 Eigen vermogen

#### Samenstelling en verloop eigen vermogen

EUR x duizend	01/01- 30/06/2016	01/01- 30/06/2015
<b>Geplaatst kapitaal Robeco</b>		
Stand begin boekjaar	48.548	71.576
Ontvangen op geplaatste aandelen	1.411	1.307
Betaald op ingekochte aandelen	-5.032	-17.712
Stand per 30 juni	<b>44.927</b>	<b>55.171</b>
<b>Geplaatst kapitaal Robeco - EUR G</b>		
Stand begin boekjaar	40.017	42.601
Ontvangen op geplaatste aandelen	1.108	1.364
Betaald op ingekochte aandelen	-1.584	-3.062
Stand per 30 juni	<b>39.541</b>	<b>40.903</b>
<b>Overige reserves</b>		
Stand begin boekjaar	2.655.254	3.018.448
Ontvangen op geplaatste aandelen	76.603	95.488
Betaald op ingekochte aandelen	-202.164	-720.979
Toevoeging resultaat voorgaand boekjaar	224.930	513.036
Stand per 30 juni	<b>2.754.623</b>	<b>2.905.993</b>
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand begin boekjaar	317.974	590.499
Dividenduitkering Robeco	-53.721	-44.742
Dividenduitkering Robeco - EUR G	-39.323	-32.721
Toevoeging overige reserves	-224.930	-513.036
Nettoresultaat	-136.730	440.523
Stand per 30 juni	<b>-136.730</b>	<b>440.523</b>
<b>Eigen vermogen</b>	<b>2.702.361</b>	<b>3.442.590</b>

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt EUR 300 miljoen, verdeeld in 299.999.990 gewone aandelen en 10 prioriteitsaandelen van elk nominaal EUR 1. De prioriteitsaandelen zijn alle geplaatst. De gewone aandelen zijn onderverdeeld in 150.000.000 aandelen Robeco en 149.999.990 aandelen Robeco - EUR G. In het agio zijn geen kosten opgenomen.

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

### Vermogen, uitstaande aandelen, intrinsieke waarde per aandeel en uitgekeerd dividend per aandeel

Per aandelenklasse	Robeco		Robeco - EUR G	
	30/06/2016	30/06/2015	30/06/2016	30/06/2015
Vermogen in EUR x duizend	1.399.208	1.939.865	1.303.153	1.502.725
Stand aantal geplaatste aandelen begin boekjaar	48.547.961	71.576.769	40.016.999	42.600.444
In boekjaar geplaatste aandelen	1.411.228	1.306.596	1.107.376	1.364.136
In boekjaar ingekochte aandelen	-5.032.238	-17.712.173	-1.583.578	-3.062.221
Aantal uitstaande aandelen	44.926.951	55.171.192	39.540.797	40.902.359
Intrinsieke waarde per aandeel in EUR x 1	31,14	35,16	32,96	36,74
Uitgekeerd dividend per aandeel gedurende boekjaar	1,20	0,80	1,00	0,80

## Toelichting op de winst- en verliesrekening

### Opbrengsten

#### 10 Opbrengst beleggingen

Dit betreft ontvangen netto dividenden en opbrengsten uit securities lending minus betaalde rente.

### Kosten

#### 11 Beheerkosten en service fee

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

##### Beheerkosten en service fee op basis van het prospectus

In %	Robeco	Robeco - EUR G
Beheerkosten	1,00	0,50
Service fee <sup>1</sup>	0,12	0,12

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

Uit de beheerkosten worden bekostigd alle kosten die voortvloeien uit het beheer en de marketing van het fonds. Indien de beheerder door hem te verrichten werkzaamheden aan derden uitbesteedt, worden de hieraan verbonden kosten eveneens uit de beheervergoeding voldaan. Uit de beheerkosten van aandelenklasse Robeco worden mede bekostigd de kosten voor het aanbrengen van deelnemers in deze aandelenklasse.

Uit de aan RIAM betaalde service fee worden bekostigd de kosten voor de administratie, de externe accountant, overige externe adviseurs, toezichhouders, de kosten met betrekking tot wettelijke rapportages waaronder jaar- en halfjaarberichten en de kosten voor vergaderingen van aandeelhouders. In het resultaat van het fonds zijn geen kosten voor de externe accountant opgenomen. De door RIAM betaalde kosten voor de externe accountant betreffen uitsluitend audit-gerelateerde kosten.

#### 12 Performance fee

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

#### 13 Overige kosten

Dit betreft:

##### Overige kosten

EUR x duizend	01/01- 30/06/2016	01/01- 30/06/2015
Bewaarloon	73	96
Bankkosten	8	9
Kosten fund agent	63	160
Overige kosten gerelateerd aan eigen aandelen	97	179
Kosten bewaarder	13	0
<b>Totaal</b>	<b>254</b>	<b>444</b>

#### 14 Lopende kosten

Lopende kosten	Robeco		Robeco - EUR G	
	01/07/2015- 30/06/2016	01/07/2014- 30/06/2015	01/07/2015- 30/06/2016	01/07/2014- 30/06/2015
In %				
<b>Kostensoort</b>				
Beheerkosten	1,00	1,00	0,50	0,50
Service fee	0,11	0,11	0,11	0,11
Overige kosten	0,02	0,03	0,02	0,03
Aandeel opbrengsten securities lending toekomst aan RIAM	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Totaal</b>	<b>1,13</b>	<b>1,14</b>	<b>0,63</b>	<b>0,64</b>

Het percentage van de lopende kosten is gebaseerd op het gemiddelde vermogen per aandelenklasse. Het gemiddeld vermogen wordt op dagbasis berekend. De lopende kosten omvatten alle kosten die in de verslagperiode ten laste van de aandelenklassen zijn gebracht, exclusief de kosten van transacties in financiële instrumenten en interestkosten. In de lopende kosten zijn evenmin opgenomen de eventueel betaalde vergoedingen voor toe- en uittreding die in rekening worden gebracht door distributeurs.

Het aandeel van de securities-lendinginkomsten dat aan RIAM toekomt, zoals vermeld in de toelichting op het risico uitlenen financiële instrumenten op pagina 18, is separaat in de lopende kosten opgenomen.

### 15 Omloopfactor

De omloopfactor (portfolio turnover rate) bedraagt over de over de periode 1 juli 2015 tot en met 30 juni 2016 63% (over de periode 1 juli 2014 tot en met 30 juni 2015 51%). De omloopfactor geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de portefeuille van het fonds en is een maatstaf voor de gemaakte transactiekosten als gevolg van het gevoerde portefeuillebeleid en de daaruit voortkomende beleggingstransacties. De omloopfactor wordt bepaald door het bedrag van de turnover uit te drukken in een percentage van het gemiddelde fondsvermogen. Het gemiddeld fondsvermogen wordt op dagbasis berekend. Het bedrag van de turnover wordt bepaald door de som van de aan- en verkopen van de beleggingen te verminderen met de som van de plaatsingen en opnamen van eigen aandelen. De som van plaatsingen en opnamen eigen aandelen wordt bepaald als het saldo van alle plaatsingen en opnamen in het fonds. Kasgelden en geldmarktbeleggingen met een oorspronkelijke looptijd korter dan één maand zijn in de berekening buiten beschouwing gelaten.

### 16 Transacties met gelieerde partijen

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

<b>Transacties met gelieerde maatschappijen</b>			
Gedeelte van het totaal volume in %		01/01- 30/06/2016	01/01- 30/06/2015
	Tegenpartij		
<b>Transactiesoort</b>			
Securities-lendingtransacties	RIAM	100,0	100,0

Gedurende de verslagperiode heeft het fonds aan RIAM de volgende bedragen aan beheerkosten en service fee betaald:

<b>Betaalde beheerkosten en service fee</b>			
EUR x duizend		01/01- 30/06/2016	01/01- 30/06/2015
	Tegenpartij		
Beheerkosten	RIAM	10.396	14.548
Service fee	RIAM	1.563	2.033

### 17 Beloningsbeleid

Het fonds zelf heeft geen personeel in dienst. RIAM heeft vestigingen op verschillende plekken in de wereld met medewerkers die voornamelijk klant-gerelateerde werkzaamheden verrichten voor het fonds. De in Nederland werkzame personen voor het bestuur en portfoliomanagement van het fonds, zijn in dienst van Robeco Nederland B.V. De beloning van deze personen geschiedt uit de beheerkosten. Het beloningsbeleid van RIAM, dat van toepassing is op alle onder verantwoordelijkheid van RIAM werkende medewerkers, voldoet aan de toepasselijke vereisten van de Europese kaders van de AIFMD en MiFID, evenals de van toepassing zijnde Nederlandse wetgeving zoals de Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen (Wbfo). De financiële beloning van fondsmanagers bestaat enerzijds uit vast inkomen en anderzijds (mogelijk) uit variabel inkomen. Het beloningsbeleid en de uitvoering daarvan worden geregeld getoetst, waarbij RIAM gebruik maakt van verschillende externe adviseurs. Ook de hoogte van de beloning wordt jaarlijks vergeleken met benchmarkdata van externe leveranciers.

### Variabele beloning

Conform de geldende wet- en regelgeving wordt het beschikbare budget voor de variabele beloning vooraf goedgekeurd door de raad van commissarissen van Robeco Groep N.V. nadat de remuneratiecommissie een voorstel



heeft gedaan. Het beloningsbeleid wordt jaarlijks aan een evaluatie onderworpen. De variabele beloning van de fondsmanager beweegt mee met de meerjarige performance van het fonds. De systematiek is gerelateerd aan de outperformance ten opzichte van jaarlijks vooraf gestelde risico-gecorrigeerde targets. De berekende outperformance over een periode van 1, 3 en 5 jaar wordt meegewogen bij de vaststelling van de variabele beloning. Voor de bepaling van variabele beloning zijn tevens van belang de mate waarin team- en individuele kwalitatieve doelstellingen behaald worden, evenals de mate waarin de Robeco corporate values worden nageleefd. Daarnaast wordt de bijdrage van de fondsmanager aan diverse organisatie doelstellingen meegewogen. Indien deze prestatiegerelateerde variabele beloning (deels) boven het vastgestelde drempelbedrag is, wordt deze voor 40% uitgesteld betaald over een periode van tenminste 3 jaar. De uitgestelde delen worden geconverteerd naar fictieve "Robeco Groep" aandelen waarvan de waarde meebeweegt met de (toekomstige) bedrijfsresultaten.

Tevens heeft RIAM aanvullende risicobeheersmaatregelen geïntroduceerd die van toepassing zijn op de variabele beloning van medewerkers. Zo worden bij het bepalen en beoordelen van de totale variabele beloning ex-ante maatregelen genomen om de totale variabele beloning te corrigeren voor risico's die kunnen optreden in het betreffende jaar en bovendien voor meerjarige risico's die het risicoprofiel van RIAM kunnen beïnvloeden. Voorts kunnen ex-ante maatregelen worden genomen door de raad van commissarissen om de totale beschikbare variabele beloning die wordt uitgekeerd aan directieleden en dagelijkse besluitvormers te corrigeren naar normen voor redelijkheid en billijkheid. RIAM heeft tevens de mogelijkheid om, mocht in latere jaren blijken dat de toekenning van de variabele beloning gebaseerd is op verkeerde aannames, de toegekende variabele beloning terug te vorderen (zgn. claw-back).

#### **Identified Staff**

RIAM heeft een specifiek en meer strikt beloningsbeleid ten aanzien van medewerkers die een materiële impact kunnen hebben op het risicoprofiel van het fonds. Medewerkers die dit betreft worden gekwalificeerd als Identified Staff. RIAM heeft voor 2015 naast de directie 74 andere medewerkers geïdentificeerd als Identified Staff, waaronder alle senior portfolio managers. In het jaarverslag over 2016 zal het aantal medewerkers dat geïdentificeerd is als identified staff geupdate worden op basis van de aantallen per ultimo 2016. Voor deze medewerkers geldt onder andere dat er extra risicoanalyses worden gedaan op de prestatiedoelstellingen die bepalend zijn voor de toekenning van de variabele beloning, zowel voorafgaand aan het prestatiejaar als achteraf bij de bepaling van de realisatie. Daarnaast wordt voor deze medewerkers de toegekende variabele beloning altijd voor 70% of meer uitgesteld betaald over een periode van 4 jaar, waarbij 50% wordt geconverteerd naar fictieve "Robeco Groep" aandelen waarvan de waarde meebeweegt met de (toekomstige) bedrijfsresultaten. Voorafgaande aan de daadwerkelijke uitbetaling van de uitgestelde delen wordt een extra analyse gedaan of nieuwe informatie aanleiding geeft om de eerder toegekende variabele beloningsbedragen naar beneden bij te stellen (zgn. malusregeling).

## Valutatabel

### Valutakoersen

	30/06/2016	31/12/2015
<b>EUR 1</b>		
AUD	1,4920	1,4931
CAD	1,4428	1,5090
CHF	1,0823	1,0874
DKK	7,4398	7,4627
GBP	0,8311	0,7371
HKD	8,6187	8,4190
ILS	4,2784	4,2269
JPY	113,9724	130,6765
NOK	9,2964	9,6153
SEK	9,4128	9,1582
SGD	1,4953	1,5411
USD	1,1110	1,0863

# Aandelenportefeuille

Per 30 juni 2016

<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>		<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>	
		<b>Amerika</b>			
<b>EUR</b>	<b>USD</b>	<b>Verenigde Staten</b>	<b>EUR</b>	<b>CAD</b>	<b>Canada</b>
59.833.776	66.472.334	AbbVie Inc	32.847.350	47.392.157	Bank of Nova Scotia/The
59.717.250	66.342.879	Alphabet Inc (Class A)	20.999.109	30.297.515	Intact Financial Corp
38.129.254	42.359.695	Amazon.com Inc	24.040.263	34.685.291	Manulife Financial Corp
28.482.952	31.643.135	American International Group Inc			
27.934.513	31.033.847	American Water Works Co Inc			<b>Europa</b>
30.093.776	33.432.680	Amgen Inc	<b>EUR</b>	<b>GBP</b>	<b>Verenigd Koninkrijk</b>
72.426.068	80.461.740	Apple Inc	42.574.518	35.381.554	British American Tobacco PLC
30.352.714	33.720.348	Biogen Inc	31.444.141	26.131.653	Compass Group PLC
30.506.891	33.891.631	BlackRock Inc	23.319.485	19.379.658	Experian PLC
29.717.642	33.014.814	Celgene Corp	34.265.184	28.476.081	Reckitt Benckiser Group PLC
37.466.336	41.623.226	Charter Communications Inc	15.042.076	12.500.717	Rio Tinto PLC
32.780.740	36.417.763	Cigna Corp	36.263.897	30.137.112	Royal Dutch Shell PLC
35.185.646	39.089.494	Cisco Systems Inc	27.581.261	22.921.407	Vodafone Group PLC
48.904.656	54.330.627	Citigroup Inc	<b>EUR</b>	<b>HKD</b>	
79.050.980	87.821.686	Comcast Corp	24.184.007	208.434.700	HSBC Holdings PLC
21.008.244	23.339.109	Crown Holdings Inc			
57.036.290	63.364.466	CVS Health Corp	<b>EUR</b>	<b>CHF</b>	<b>Zwitserland</b>
42.647.483	47.379.222	DaVita HealthCare Partners Inc	41.374.717	44.779.856	Nestle SA
27.954.215	31.055.735	Delphi Automotive PLC	42.565.330	46.068.457	Novartis AG
17.847.240	19.827.392	Delta Air Lines Inc	70.618.575	76.430.484	Roche Holding AG
21.945.111	24.379.921	EPAM Systems Inc	23.712.126	25.663.634	Syngenta AG
29.331.634	32.585.979	Estee Lauder Cos Inc/The			
46.625.870	51.799.010	Facebook Inc	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>Nederland</b>
34.590.194	38.427.976	Fifth Third Bancorp	20.060.392	20.060.392	Akzo Nobel NV
15.350.773	17.053.941	Liberty Global PLC	31.667.550	31.667.550	ING Groep NV
2.171.986	2.412.967	Liberty Global Plc LILAC	18.678.343	18.678.343	Koninklijke DSM NV
24.643.026	27.377.169	lululemon athletica Inc	27.977.236	27.977.236	Koninklijke KPN NV
21.945.310	24.380.143	Marathon Oil Corp	49.409.816	49.409.816	Royal Dutch Shell PLC
27.944.008	31.044.395	Mead Johnson Nutrition Co	<b>EUR</b>	<b>USD</b>	
25.251.043	28.052.646	MEDNAX Inc	28.287.443	31.425.934	NXP Semiconductors NV
59.053.943	65.605.978	Microsoft Corp			
38.065.602	42.288.981	NextEra Energy Inc	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>Frankrijk</b>
25.972.562	28.854.218	Norfolk Southern Corp	23.582.562	23.582.562	AXA SA
34.999.120	38.882.272	Oracle Corp	34.120.587	34.120.587	Pernod Ricard SA
14.772.769	16.411.807	Palo Alto Networks Inc	44.684.263	44.684.263	TOTAL SA
32.990.077	36.650.326	Philip Morris International Inc			
33.881.642	37.640.810	Priceline Group Inc/The	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>Italië</b>
31.788.071	35.314.958	Rockwell Automation Inc	23.624.046	23.624.046	Intesa Sanpaolo SpA
20.939.346	23.262.567	Sealed Air Corp			
34.808.922	38.670.972	Stanley Black & Decker Inc	<b>EUR</b>	<b>DKK</b>	<b>Denemarken</b>
20.150.798	22.386.529	Stericycle Inc	23.335.700	173.612.938	Vestas Wind Systems A/S
34.994.647	38.877.303	Synchrony Financial			
44.809.234	49.780.818	Twenty-First Century Fox Inc	<b>EUR</b>	<b>NOK</b>	<b>Noorwegen</b>
28.206.748	31.336.287	United Parcel Service Inc	22.528.292	209.432.016	Telenor ASA
25.428.753	28.250.073	Valero Energy Corp			
38.886.992	43.201.503	Visa Inc	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>Ierland</b>
12.250.505	13.609.699	Western Digital Corp	19.389.371	19.389.371	Ryanair Holdings PLC
20.282.484	22.032.863	TripAdvisor Inc			

<u>Reële waarde</u>	<u>Reële waarde</u>		<u>Reële waarde</u>	<u>Reële waarde</u>	
		<b>Azië</b>			
<b>EUR</b>	<b>JPY</b>	<b>Japan</b>	<b>EUR</b>	<b>HKD</b>	<b>Hongkong</b>
31.204.751	3.556.480.400	Japan Tobacco Inc	43.005.521	370.651.680	AIA Group Ltd
29.124.524	3.319.391.900	KDDI Corp			
25.107.697	2.861.584.500	SMC Corp/Japan	<b>EUR</b>	<b>USD</b>	<b>Israël</b>
35.677.604	4.066.262.200	Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	26.404.099	29.333.634	Check Point Software Technologies Ltd
26.910.631	3.067.069.200	Toyota Motor Corp	<b>2.969.705.600</b>		

Rotterdam, 30 augustus 2016

De directie  
Robeco Institutional Asset Management B.V.

Leni M.T. Boeren  
Roland Toppen

# Overige gegevens

## Bijzondere statutaire zeggenschapsrechten

Van het aandelenkapitaal van de vennootschap worden 10 prioriteits aandelen gehouden door Robeco Groep N.V. De statutaire rechten van de prioriteits aandelen hebben onder meer betrekking op de benoeming van bestuurders en wijziging van de statuten. Verantwoordelijk voor de wijze waarop van het stemrecht gebruik wordt gemaakt zijn de leden van de directie van Robeco Groep N.V.:

David A. Steyn, voorzitter (tot 6 mei 2016)

Leni M.T. Boeren

Hester W.D.G. Borrie (tot 6 april 2016)

Hans A.A. Rademaker (tot 5 april 2016)

Roland Toppen

## Belangen van bestuurders

Op 1 januari 2016 respectievelijk 30 juni 2016 hadden de bestuurders van het fonds geen persoonlijke belangen bij beleggingen van het fonds.

## Accountant

Er heeft geen accountantscontrole plaatsgevonden.