

# Robeco Global Stars Equities Fund N.V.

(voorheen Robeco N.V.)

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

KvK 24041906

# 17

Halfjaarbericht juni 2017

# Inhoudsopgave

<b>Bestuursverslag</b>	<b>4</b>
Algemene informatie	4
Kerncijfers per aandelenklasse	6
Algemene inleiding	6
Beleggingsbeleid	8
Beleggingsresultaat	9
Aanpassing beleggingsbeleid en naamswijziging	10
Sustainability investing	10
<b>Halfjaarcijfers</b>	<b>13</b>
Balans	13
Winst-en-verliesrekening	14
Kasstroomoverzicht	14
Toelichtingen	15
Algemeen	15
Presentatiewijziging	15
Waarderingsgrondslagen	15
Toerekening aandelenklassen	15
Risico's financiële instrumenten	15
Toelichting op de balans	21
Toelichting op de winst-en-verliesrekening	24
Valutatabel	28
Aandelenportefeuille	29
<b>Overige gegevens</b>	<b>31</b>
Bijzondere statutaire zeggenschapsrechten	31
Belangen van bestuurders	31
Accountant	31

# Robeco Global Stars Equities Fund 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")  
Beleidsbepalers RIAM:  
Gilbert O.J.M. Van Hassel  
Ingo Ahrens  
Karin van Baardwijk  
Monique D. Donga (sinds 20 maart 2017)  
Peter J.J. Ferket  
Roland Toppen  
Victor Verberk (sinds 12 april 2017)

Commissarissen:  
Jeroen J.M. Kremers  
Gihan Ismail  
Masaaki Kawano  
Jan J. Nooitgedagt

## Bewaarder

Citibank Europe plc  
Schiphol Boulevard 257  
1118 BH Schiphol

## Fondsmanagers

Mark R. Glazener (tot en met 30 april 2017)  
Jan Keuppens (vanaf 1 januari 2017)  
Michiel Plakman (vanaf 1 mei 2017)

## Betaalkantoor

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

## Fund agent

ING Bank N.V.  
Bijlmerplein 888  
1102 MG Amsterdam

## Accountant

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

# Bestuursverslag

## Algemene informatie

### Juridische aspecten

Robeco Global Stars Equities Fund 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. 23 juli 2014 (Richtlijn 2014/91/EU, "UCITS V"). Voor ICBE's zijn er ter bescherming van de belegger (onder meer) restricties gesteld aan het beleggingsbeleid.

### Aandelenklassen

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

Aandelenklasse A: Robeco Global Stars Equities Fund

Aandelenklasse B: Robeco Global Stars Equities Fund - EUR G.

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

### 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 en 11 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%. De op- en afslagen zijn opgenomen in de winst-en-verliesrekening.

De aandelenklasse Robeco Global Stars Equities Fund is genoteerd aan Euronext Amsterdam<sup>1</sup>, segment Euronext Fund Service. Daarnaast zijn er beursnoteringen te Berlijn, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Luxemburg, München, Wenen en Zürich. De beursnotering in Parijs is met ingang van 20 juni 2017 vervallen.

De aandelenklasse Robeco Global Stars Equities Fund - EUR G is genoteerd aan Euronext Amsterdam<sup>1</sup>, segment Euronext Fund Service.

### Essentiële beleggersinformatie en prospectus

Voor Robeco Global Stars Equities Fund 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

Robeco Switzerland AG, Josefstrasse 218, CH-8005 Zürich, is met ingang van 3 juli 2017 aangewezen als vertegenwoordiger in Zwitserland (tot 3 juli 2017 was dit RobecoSAM AG). 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.

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

Als betaalkantoor voor het fonds in Zwitserland fungeert UBS Switzerland AG, Bahnhofstrasse 45, CH-8001 Zürich, Postadres: 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 op [www.robeco.de](http://www.robeco.de) gepubliceerd.

#### **Financiële dienst in België**

CACEIS Belgium N.V., Havenstraat 86C Bus 320, 1000 Brussel, is aangewezen als instelling die in België de financiële dienst verzorgt. Hier zijn kosteloos de laatste periodieke verslagen, het 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 2013 - 2017

Robeco Global Stars Equities Fund	2017 <sup>1</sup>	2016	2015	2014	2013	Gemiddeld <sup>7</sup>
<b>Performance in % op basis van:</b>						
– Beurskoers <sup>2,3</sup>	5,9	6,7	8,0	18,5	21,3	12,8
– Intrinsieke waarde <sup>2,3</sup>	7,0	6,3	7,8	17,6	20,3	12,9
MSCI World Index <sup>4</sup>	2,3	10,7	10,4	20,1	21,9	14,1
Dividend in euro's <sup>5</sup>	–	1,00	1,20 <sup>8</sup>	0,80	0,80	
Vermogen <sup>6</sup>	1,3	1,4	1,6	2,3	3,3	

Robeco Global Stars Equities Fund - EUR G	2017 <sup>1</sup>	2016	2015	2014	2013 <sup>9</sup>	Gemiddeld <sup>10</sup>
<b>Performance in % op basis van:</b>						
– Beurskoers <sup>2,3</sup>	6,2	7,2	8,5	19,1	16,7	13,0
– Intrinsieke waarde <sup>2,3</sup>	7,3	6,8	8,3	18,2	17,4	13,0
MSCI World Index <sup>4</sup>	2,3	10,7	10,4	20,1	18,5	13,9
Dividend in euro's <sup>5</sup>	–	1,00	1,00	0,80	0,80	
Vermogen <sup>6</sup>	1,4	1,4	1,4	1,4	0,4	

<sup>1</sup> Betreft de periode 1 januari tot en met 30 juni 2017.

<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 valutaomrekening 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.

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

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

<sup>8</sup> Ter voldoening aan de fiscale uitdelingsverplichting is voor de aandelenklasse Robeco Global Stars Equities Fund 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.

<sup>9</sup> Betreft de periode 25 januari tot en met 31 december 2013.

<sup>10</sup> Betreft het gemiddelde over de periode 28 januari 2013 tot en met 30 juni 2017.

## Algemene inleiding

### Economie

In de eerste helft van 2017 is het economisch tij voor de mondiale economie gunstig geweest. Somberheid heeft plaatsgemaakt voor optimisme en er was sprake van een breed gedragen opleving van economische activiteit. De algemene verwachting is dat de mondiale groei in 2017 uiteindelijk 3,5% zal bedragen. Opvallend is daarbij dat het momentum in economische activiteit met name aanwezig is in de ontwikkelde economieën. De Verenigde Staten liet in het eerste kwartaal een groei van 2,1% optekenen, maar onderliggend is er sprake van een krachtige banengroei, waardoor de werkloosheid verder daalde naar 4,3%. De onzekerheid over de implicaties van het beleid van president Trump zijn voornamelijk niet zichtbaar in de opgetogen stemming onder consumenten en producenten. In de eurozone is het contrast met het woelige jaar 2016 zo mogelijk nog scherper: een groei boven het historisch gemiddelde in het eerste halfjaar van 1,9% en de gezaghebbende Duitse IFO-vertrouwensindicator die het hoogste niveau sinds de Duitse eenwording bereikte. Ook in Japan veerde de activiteit op met een groei van 1,3% in het eerste kwartaal en een verdere verbetering van het sentiment onder producenten in het tweede kwartaal. De Chinese economie maakte een onverwachte versnelling door met 6,9% te groeien in het eerste kwartaal, om daarna wat tempo terug te nemen. In de aanloop naar het belangrijke Chinese partijcongres in het najaar, waar Xi Jinping zijn machtspositie zal trachten te consolideren, zijn de autoriteiten gebaat bij aanhoudende groei. Niettemin remmen de Chinese autoriteiten de al te uitbundige en niet vol te houden binnenlandse kredietgroei inmiddels af, omdat ze zich bewust zijn van de risico's. In Japan toont de arbeidsmarkt, zoals elders in de G7, tekenen van krapte. Gemene deler is dat ondanks de krappe arbeidsmarkten de loongroei voornamelijk achterblijft. Tanende vakbondsmacht, arbeidsbesparende technologie en de nog steeds benedengemiddelde arbeidsproductiviteit spelen in deze opvallende ontwikkeling een

rol. Toch werd de economische groei vooral gedreven door de consument en in mindere mate door een opleving in bedrijfsinvesteringen. Een stijging in de consumptieve bestedingen in een omgeving van gematigde loongroei impliceert dat huishoudens veelal ontspaarden.

Tegelijkertijd illustreert de brede opleving in consumptieve bestedingen de terugkeer van vertrouwen en het effect van jarenlange goedkoop-geldpolitiek van centrale banken. De politieke ontwikkelingen in de eurozone zijn daarbij ondersteunend geweest. In Frankrijk wist de nieuw verkozen president Macron de extreemrechtse kandidaat Le Pen op ruime afstand te houden in de verkiezingen, met zijn pro-Europese koers en liberaal-economische agenda. Ook elders in de eurozone waren er het afgelopen halfjaar indicaties dat eurosceptische krachten afzwakten. Het investeringsklimaat in de eurozone blijft onverminderd gunstig door lage financieringskosten, stijgende consumentenbestedingen, minder politieke onzekerheid en een lager risico op het uiteenvallen van de Eurozone. Het Verenigd Koninkrijk is met de keuze voor Brexit echter een turbulente periode ingegaan, nadat minister-president May na een zwakke campagne haar meerderheid in het Lagerhuis verloor.

Het herstel van de olieprijs heeft de consumentenprijzen het afgelopen halfjaar enigszins opgedreven. Maar de olieprijs blijft volatiel en de inflatie gecorrigeerd voor energieprijzen blijft historisch laag, ondanks hogere consumptieve bestedingen. De kerninflatie in de eurozone bedraagt 1,2% en is daarmee nog ver verwijderd van een duurzaam, breed gedragen en zichzelf versterkend inflatiebeeld dat de Europese Centrale Bank (ECB) wenst te zien. Ook de kerninflatie in de Verenigde Staten is nog laag, al heeft de Federal Reserve (Fed) de beleidsrente het afgelopen halfjaar wel met een tweetal rentestappen van elk 0,25% verhoogd. Het uitblijven van sterke loongroei liet een strakker rentebeleid niet toe. Wel is in de achterliggende periode duidelijk geworden dat ook binnen het bestuur van centrale banken sprake is van een ontluikende discussie om de actieve steunaankopen van de centrale banken in de obligatiemarkt de komende jaren geleidelijk terug te schroeven. Dit indien het huidige economische beeld zich verder vertaalt in een oplopende inflatie. Zo gaf ECB president Draghi tijdens een bijeenkomst in Sintra duidelijk blijk van vertrouwen in een terugkeer van inflatiecijfers die aan de ECB doelstelling "inflatie dicht bij, maar onder de 2%" voldoen.

De winstrecessie in de Verenigde Staten is duidelijk achter de rug, wat bleek uit dubbelcijferige winstcijfers over het eerste kwartaal. Dit herstel in onderliggende winstgevendheid van bedrijven, temidden van meer gunstige economische vooruitzichten, gaf de aandelenmarkt krachtige rugwind. In US dollars genoteerd, wist de MSCI All Country World Index over het eerste halfjaar van 2017 een rendement van 11,5% te behalen. Vertaald naar euro's bedraagt het rendement 3,1%, gezien de forse appreciatie van de handelsgewogen euro over het eerste halfjaar van 2017. Dit valuta-effect is deels een gevolg van de verwachtingen in de valutamarkt dat het moment nadert waarop de ECB stappen zal ondernemen om het uiterst ruimhartige monetaire beleid in de eurozone terug te brengen.

### **Vooruitzichten voor de aandelenmarkten**

Vanuit een multi-asset perspectief blijven de vooruitzichten voor aandelen relatief gunstig, ook al bevinden we ons sinds 2009 in de mogelijk langste aandelenrally ooit. Nog steeds bieden wereldwijde aandelen een historisch gezien aantrekkelijke vergoeding voor het nemen van aandelenrisico, ten opzichte van (staats)obligaties. Ten eerste is dit relevant in een omgeving waar staatsobligaties duur zijn en kwantitatieve verruiming geleidelijk kantelt richting kwantitatieve verkrapping. Ten tweede lijkt de mondiale conjunctuur stevig genoeg om de winstgevendheid van het bedrijfsleven gezond te houden in de tweede helft van 2017, al zal die naar onze verwachting enigszins terugvallen ten opzichte van het eerste halfjaar. Aandelenmarkten anticiperen doorgaans op een recessie, maar op korte termijn zien we op dit moment geen aanleiding voor een recessie in de Verenigde Staten of andere G7 landen met economieën die, met uitzondering van de huizenmarkt, weinig tekenen van oververhitting vertonen. Ten derde zorgt de lage rente-omgeving nog steeds voor (her)allocatie naar aandelen en is de euforie waar een langjarige rally doorgaans mee eindigt nog niet aanwezig.

Niettemin verwachten we voor de resterende helft van 2017 wel minder rugwind voor aandelen. De cyclisch gecorrigeerde koers-winstverhouding van aandelen in de Verenigde Staten is inmiddels boven de 30 uitgekomen. Hoewel een historisch bovengemiddelde waardering doorgaans een lage voorspelkracht heeft voor de korte termijn, kan een hoge waardering in een omgeving van stijgende kapitaalmarktrentes wel degelijk voor koersdalingen zorgen, waardoor het genereren van rendement op aandelen dus meer eenzijdig komt te leunen op de winstgroei van bedrijven. Een verdieping van protectionisme, een opleving van geopolitiek risico en een opwaarts doorschieten van de

kapitaalmarktrente zijn reële risico's die de globale groei kunnen vertragen en vervolgens alsnog de bedrijfswinsten kunnen raken.

## Beleggingsbeleid

### Inleiding

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

### Beleggingsdoelstelling

Het fonds heeft als doelstelling het bieden van een goed gespreide, wereldwijde aandelenportefeuille, waarbij gestreefd wordt naar een hoger rendement dan de benchmark, de MSCI World Net Return Index. Aan het eind van 2016 is besloten het beleggingsbeleid van het fonds aan te scherpen en het aantal namen in de portefeuille fors te reduceren. Dit stelt het beheerteam in staat om na een diepgaande analyse met overtuiging de meest kansrijke aandelen te selecteren. Bij deze benadering past ook een nieuwe naam: per 1 maart 2017 heet het fonds Robeco Global Stars Equities Fund N.V., zie Aanpassing beleggingsbeleid en naamswijziging.

Ondanks de nieuwe, meer geconcentreerde aanpak is de beleggingsfilosofie van het fonds onveranderd: wij blijven 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, een beleidsondersteunend model waarin de genoemde vrije kasstroom een centrale rol speelt en duurzaamheid wordt geanalyseerd in samenwerking met RobecoSAM. RobecoSAM is leidend op het gebied van duurzaam beleggen.

### Uitvoering beleggingsbeleid

In de eerste helft van 2017 is het aantal aandelen in de portefeuille teruggebracht van 83 tot 53 namen, waarbij een ruime transitieperiode in acht is genomen en een voorzichtig beleid is gevoerd. Hieronder bespreken we de belangrijkste wijzigingen in de portefeuille per sector, waarbij we aangeven welke aandelen werden gekocht of verkocht.

Het gewicht van de sector energie in de portefeuille werd licht verlaagd door de verkoop van Marathon Oil, dat actief is in de exploratie en productie van nieuwe oliebronnen. De sector heeft te lijden van de lage olieprijs, die het noodzakelijk maakt fors te bezuinigen en dat leidt tot uitstel van nieuwe investeringsprojecten. In deze marktomstandigheden blijven wij de voorkeur geven aan olieraffinagebedrijf Valero Energy en aan de Europese geïntegreerde ondernemingen (Total en Royal Dutch Shell), die meer zijn gericht op schonere energiebronnen zoals gas en waarvan de waardering aantrekkelijker is dan die van hun Amerikaanse concurrenten.

De positie in de sector materialen bleef per saldo iets onderwogen ten opzichte van de referentie-index. De Amerikaanse fabrikant van verpakkingsmiddelen Crown Holdings werd verkocht, evenals Syngenta. Deze Zwitserse maker van gewasbestrijdingsmiddelen zal worden overgenomen door ChemChina. In de loop van de eerste helft van 2017 werd Rio Tinto aan de portefeuille toegevoegd. Rio Tinto heeft zijn activiteiten opgeschoond door verkoop van zijn Australische kolenmijnen. De onderneming heeft haar kapitaalinvesteringen de afgelopen jaren sterk teruggedrongen en richt zich nu op het verder verbeteren van de kasstroom uit de huidige operationele activiteiten.

Ook in de kapitaalsintensieve sector industrie en dienstverlening bleef het portefeuillegewicht beperkt. Het aantal namen in de sector werd gereduceerd door onder andere de verkoop van Stericycle, dat te lijden heeft van prijsdruk in haar contracten met Amerikaanse ziekenhuizen. Ook de positie in koeriersdienst UPS werd afgestoten, nadat opnieuw bleek dat het bedrijf moeite heeft om de stijging in het aantal verstuurd pakketten te vertalen in een gezonde groei van de winstgevendheid. Tot slot verdwenen ook Experian en Delta Airlines uit de portefeuille en de opbrengst daarvan werd gebruikt om de bestaande positie in onder andere prijsvechter Ryanair uit te breiden.

In de sector cyclische consumentengoederen werd de positie in de portefeuille juist vergroot, terwijl tegelijkertijd het aantal namen is teruggebracht. Het belang in cateringbedrijf Compass Group werd verkocht. Ook de aandelen in bedrijven die actief zijn in de automobielsector, het Japanse Toyota en de Amerikaanse fabrikant van auto-onderdelen Delphi Automotive Systems werden van de hand gedaan. Onze voorkeur gaat uit naar minder cyclische bedrijven in de



sector, zoals Amazon en Priceline die profiteren van het netwerkeffect in de internetsector, waar de dominantie van de marktleiders steeds verder toeneemt.

De hoge waarderingen in de sector defensieve consumentengoederen waren aanleiding om het belang in deze sector wat te verminderen. Wij namen winst op de posities in bierbrouwer AB Inbev en fabrikant van babyvoeding Mead Johnson, dat werd overgenomen door het Britse Reckitt Benckiser. Daarnaast werden alle belangen in tabaksmiddelenfabrikanten BAT, Japan Tobacco en Philip Morris verkocht, aangezien ze niet passen bij het duurzaamheidsprofiel van het fonds. De opbrengst werd gebruikt om bestaande namen als Reckitt Benckiser op te hogen en Heineken aan de portefeuille toe te voegen.

Het belang van de sector gezondheidszorg in de portefeuille is verder uitgebreid door het aankopen in de bestaande posities in marktleiders in oncologiemedicijnen, Roche en Celgene. Tevens werd bijgekocht in zorgverzekeraars Cigna en Anthem, die profiteren van de plannen van de Amerikaanse president Trump om het zorgstelsel te hervormen. Het aantal aandelen in de sector werd gereduceerd door verkoop van de belangen in het Zwitserse farmaceutisch bedrijf Novartis, dienstverlener MEDNAX en tot slot het Amerikaanse biotechnologiebedrijf Amgen.

Van de sector financiële dienstverlening werd de portefeuilleweging verlaagd: in deze industrietaak zijn bedrijven die voldoen aan onze selectiecriteria moeilijker te vinden dan in sectoren met een lagere kapitaalsbehoefte en minder scherpe regulering. De posities in verzekeraars AIG, Prudential, Intact en Manulife werden verkocht. Ook de belangen in financiële dienstverleners als Synchrony, HSBC en Fifth Third verdwenen uit de portefeuille. De bestaande posities in marktleiders met een solide financiële positie, zoals ING en Axa, werden juist sterk uitgebreid. Daarnaast werd beursbedrijf Nasdaq aan de portefeuille toegevoegd.

Informatietechnologie neemt van oudsher een belangrijke plaats in binnen het fonds. In deze sector zijn relatief veel ondernemingen te vinden met een relatief hoge rentabiliteit. Het geïnvesteerde vermogen bestaat veelal uit patenten en productinnovaties met een relatief hoge schaalbaarheid en lage kapitaalsinvesteringen. In de eerste jaarhelft werden de posities in Checkpoint Software, EPAM en computerspelletjesmaker Electronic Arts verkocht, net als chipfabrikant NXP, dat werd overgenomen door branchegenoot Qualcomm. De posities in technologieleiders in opkomende markten als Samsung Electronics en TSMC werden verder uitgebreid en het aandeel Texas Instruments werd aan de portefeuille toegevoegd.

In de sector telecom bleef het portefeuillegewicht per saldo gelijk, maar het belang werd geconcentreerd in de twee meest aantrekkelijk gewaardeerde bedrijven, KDDI in Japan en KPN in Nederland. De twee resterende sectoren die worden onderscheiden in de MSCI World Index, nutsbedrijven en vastgoed, worden gekenmerkt door een relatief hoge kapitaalsbehoefte en weinig aantrekkelijk groeipotentieel. Met de aanscherping van het beleggingsbeleid is er op dit moment geen aanleiding om in deze sectoren te beleggen.

### 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 30/06/2017	Koers in EUR x 1 31/12/2016	Uitgekeerd dividend april 2017 <sup>1</sup>	Beleggingsresultaat verslagperiode in % <sup>2</sup>
<i>Robeco Global Stars Equities Fund</i>			1,00	
- Beurskoers	35,91	34,84		5,9
- Intrinsieke waarde	36,08	34,65		6,9
<i>Robeco Global Stars Equities Fund - EUR G</i>			1,00	
- Beurskoers	38,25	36,96		6,2
- Intrinsieke waarde	38,44	36,76		7,2

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

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

In de verslagperiode heeft de portefeuille van het fonds Robeco een positief resultaat behaald ten opzichte van de benchmark van 5,2% (op basis van intrinsieke waarde, vóór aftrek van kosten). De aandelselectie was positief in alle sectoren. De grootste bijdragers aan de performance waren Samsung Electronics (+30%), Ryanair (+24%), ING (+16%), TSMC (+18%) en Priceline (+27%).

Het fonds heeft een beleggingshorizon van 3 tot 5 jaar. Dat houdt in dat wij aandelen kopen waarvan wij verwachten dat wij ze gemiddeld 3 tot 5 jaar in portefeuille kunnen houden.

## Aanpassing beleggingsbeleid en naamswijziging

In december 2016 is een aanvang gemaakt met de aanscherping van het beleggingsbeleid van het fonds Robeco. In dat kader is gedurende het eerste halfjaar het aantal posities in het fonds gereduceerd van 83 naar 53 namen. Mark Glazener is op 20 april 2017 teruggetreden als portefeuillemanager van het fonds en opgevolgd door Jan Keuppens. Daarnaast is op 9 februari 2017 door de Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders besloten om de naam Robeco N.V. te wijzigen in Robeco Global Stars Equities Fund N.V. en deze wijziging is van kracht geworden op 1 maart 2017. Met deze naam wordt beoogd meer herkenbaarheid en transparantie te bieden aan klanten over het beleggingsbeleid van het fonds.

## Sustainability investing

### Geïntegreerde aanpak

Robeco maakt gebruik van een holistische benadering om duurzaamheid te integreren in beleggingsbeslissingen. Duurzaamheid is op de lange termijn een belangrijke factor voor verandering in markten, landen en bedrijven, die dan weer van invloed kan zijn op de toekomstige performance. Vanuit beleggersperspectief zijn wij ervan overtuigd dat het meewegen van materiële duurzaamheidsfactoren het beleggingsproces versterkt en leidt tot beter gefundeerde beleggingsbeslissingen. Daarom is de integratie van deze factoren in onze beleggingsstrategieën goed ingebed in de organisatie. Onze portefeuillemanagers en analisten werken nauw samen met de engagementspecialisten van het Active Ownership-team en het Sustainability Investing Research-team van RobecoSAM. We baseren ons oordeel over de duurzaamheid van de bedrijven en landen waarin we beleggen op een combinatie van eigen duurzaamheidsonderzoek en research van toonaangevende onderzoeksbureaus, zoals RobecoSAM, Sustainalytics, RepRisk en Glass Lewis. De kwaliteit van ons onderzoek wordt verder verhoogd door de inzichten die we opdoen tijdens onze actieve dialoog met bedrijven en landen over hun duurzaamheidsprestaties.

### Stewardshipbeleid

Stewardship gaat over de wijze waarop een belegger verantwoordelijkheid neemt voor het gegeven dat hij eigenaar is van bedrijven waar hij in belegt. Het vervullen van onze verantwoordelijkheden op het gebied van stewardship is een integraal onderdeel van Robeco's benadering voor sustainability investing. Robeco heeft een stewardshipbeleid en is een ondertekenaar van verschillende stewardshipcodes, waaronder de Britse Stewardship Code en de Japanse Stewardship Code. We voeren deze activiteiten uit binnen de organisatie zelf, dus we besteden ze niet uit. Het uitoefenen van stemrecht en de engagement met bedrijven zijn belangrijke aspecten van onze stewardshipbenadering.

### Principles for Responsible Investment (PRI)

De focus van Robeco op sustainability investing wordt benadrukt door de commitment aan de Principles for Responsible Investment (PRI) van de Verenigde Naties. Robeco heeft al drie jaar op rij de hoogste PRI-score gekregen, wat bevestigt dat het bedrijf vooroploopt met sustainability investing.

### Duurzame Ontwikkelingsdoelstellingen

Op 25 september 2015 heeft de Algemene Vergadering van de Verenigde Naties officieel de universele, geïntegreerde en revolutionaire 2030 Agenda for Sustainable Development aangenomen, samen met 17 Duurzame Ontwikkelingsdoelstellingen (Sustainable Development Goals; SDG's). Deze SDG's borduren voort op het succes van de Millenniumdoelstellingen en zijn gericht op verschillende maatschappelijke behoeften, zoals onderwijs, gezondheid, sociale bescherming en werkgelegenheid, maar ook op het aanpakken van klimaatverandering en op milieubescherming. Als een ondertekenaar van de Nederlandse SDG Investing Agenda zet Robeco zich in om een bijdrage te leveren aan de SDG's, omdat we deze zien als katalysatoren voor positieve verandering. Bovendien is Robeco betrokken bij verschillende initiatieven die onderzoeken hoe de beleggingswereld een bijdrage kan leveren aan de realisatie van de SDG's.

De fondsen van Robeco hebben sustainability investing geïntegreerd met minimale beperkingen aan het beleggingsuniversum en passen de volgende effectieve maatregelen toe:

- uitoefenen van stemrecht
- engagement
- uitsluiting
- integratie van ESG-factoren<sup>1</sup> in de beleggingsprocessen

### **Uitoefenen van stemrecht**

Robeco streeft ernaar wereldwijd het stemrecht op door de beleggingsfondsen gehouden aandelen uit te oefenen. Het stembeleid van Robeco is gebaseerd op de internationaal geaccepteerde principes van het International Corporate Governance Network (ICGN) en lokale codes voor corporate governance, zoals de Nederlandse Corporate Governance Code. De ICGN-principes en lokale codes bieden richtlijnen voor aandeelhouders en beursgenoteerde bedrijven voor verschillende corporate governance-onderwerpen, zoals de samenstelling van het bestuur van beursgenoteerde bedrijven, onafhankelijk toezicht van het dagelijkse management, een effectief beloningsbeleid, aandeelhoudersrechten en het bestuur van de bedrijven. Het doel van Robeco's stembeleid is het verbeteren van de corporate governance van zijn beleggingen.

In de eerste helft van 2017 werd voor de door Robeco beheerde (Nederlandse) fondsen op 2.110 vergaderingen gestemd door de beheerder. In 61% van deze vergaderingen stemde Robeco ten minste op één agendapunt anders dan door het bestuur van de onderneming werd voorgesteld.

### **Engagement**

Robeco maakt actief gebruik van zijn aandeelhoudersrechten om namens onze klanten op een constructieve manier in dialoog te gaan met bedrijven. We zijn ervan overtuigd dat een betere duurzaamheid van bedrijven kan leiden tot een beter risico-rendementsprofiel van onze beleggingen. Robeco probeert het gedrag van bedrijven op het gebied van ESG-kwesties te verbeteren om zo de performance van het bedrijf op de lange termijn te verbeteren en daarmee uiteindelijk ook de kwaliteit van de beleggingen van onze klanten.

Robeco gaat een actieve dialoog aan met bedrijven over goede corporate governance en een maatschappelijk verantwoord ondernemingsbeleid. Wij denken dat dit op de langere termijn de aandeelhouderswaarde voor beleggers vergroot. We maken gebruik van een geïntegreerde benadering, waarbij de expertise van onze beleggingsanalisten, onze onderzoeksanalisten voor sustainability investing en onze engagementspecialisten met elkaar worden gecombineerd. Door financieel materiële informatie als basis te nemen voor onze dialogen proberen we waarde toe te voegen en het risico-rendementsprofiel van het bedrijf te verbeteren. Zo kunnen we waarde genereren voor zowel de beleggers als het bedrijf.

Robeco gaat ook de dialoog aan met bedrijven die het UN Global Compact schenden. Het UN Global Compact heeft universele principes opgesteld waar organisaties zich aan moeten houden. Deze algemene principes zijn gericht op het respecteren van mensenrechten, goede arbeidsomstandigheden, het tegengaan van corruptie en aandacht voor het milieu. Robeco gaat in dialoog met een bedrijf als dat bedrijf structureel één of meerdere van deze principes schendt. Als na drie jaar van dialoog onvoldoende voortgang is geboekt in het opheffen of beperken van de schending, kan Robeco besluiten het bedrijf uit te sluiten van het beleggingsuniversum.

### **Uitsluiting**

Het uitsluitingsbeleid van Robeco is gebaseerd op drie belangrijke criteria. Ten eerste sluit het bedrijven uit die betrokken zijn bij de productie van controversiële wapens of van essentiële onderdelen voor dergelijke wapens. Dit geldt ook voor bedrijven die inkomsten genereren uit de verkoop of het transport van dit soort wapens. We baseren ons beleid om niet te beleggen in zulke bedrijven op een wet in Nederland over beleggingen in clusterunitbedrijven die van kracht is sinds 1 januari 2013. Ten tweede is er een beleid voor het uitsluiten van landen. Robeco beschouwt een land dat systematisch de mensenrechten van zijn burgers schendt als controversieel. Deze uitsluitingen hebben betrekking op beleggingsgerelateerde sancties die zijn opgelegd door de VN, de VS of de EU. Ten derde kan ook een niet-succesvolle dialoog er op termijn toe leiden dat een bedrijf wordt uitgesloten van het beleggingsuniversum. In zulke gevallen moet de dialoog met een bedrijf gericht zijn op ernstige en systematische schendingen van alom

<sup>1</sup> ESG is de afkorting van 'Environmental, Social and Governance'. Hiermee worden factoren bedoeld op het gebied van milieu, maatschappij en corporate governance.

geaccepteerde internationale richtlijnen voor goede corporate governance. Robeco richt zich hierbij voornamelijk op het UN Global Compact. De eindverantwoordelijkheid voor het uitsluiten van bedrijven en landen ligt bij de Executive Committees van RIAM en RobecoSAM.

#### **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 2017

De directie

# Halfjaarcijfers

## Balans

Voor resultaatbestemming, EUR x duizend		30/06/2017	31/12/2016
<b>ACTIVA</b>			
<b>Beleggingen</b>			
<i>Financiële beleggingen</i>			
Aandelen	1	2.640.687	2.783.997
Derivaten	2	3.440	3.319
Som der beleggingen		<b>2.644.127</b>	<b>2.787.316</b>
<b>Vorderingen</b>			
Vorderingen uit hoofde van verstrekte zekerheden	3	4.900	1.300
Overige vorderingen	4	88.745	17.749
		<b>93.645</b>	<b>19.049</b>
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen	5	27.703	30.644
<b>PASSIVA</b>			
<b>Beleggingen</b>			
Derivaten	2	7.373	5.618
<b>Kortlopende schulden</b>			
Schulden uit hoofde van ontvangen zekerheden	6	700	690
Overige schulden	7	31.624	16.499
		<b>32.324</b>	<b>17.189</b>
<b>Vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden</b>		<b>89.024</b>	<b>32.504</b>
<b>Activa minus passiva beleggingen minus kortlopende schulden</b>		<b>2.725.778</b>	<b>2.814.202</b>
<b>Samenstelling van het eigen vermogen</b>			
Geplaatst kapitaal	8,9	73.184	78.954
Overige reserves	8	2.458.200	2.573.408
Onverdeeld resultaat	8	194.394	161.840
		<b>2.725.778</b>	<b>2.814.202</b>
<b>Intrinsieke waarde Robeco Global Stars Equities Fund per aandeel</b>		<b>36,08</b>	<b>34,65</b>
<b>Intrinsieke waarde Robeco Global Stars Equities Fund - EUR G per aandeel</b>		<b>38,44</b>	<b>36,76</b>

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

## Winst-en-verliesrekening

EUR x duizend		01/01- 30/06/2017	01/01- 30/06/2016
<b>Opbrengst beleggingen</b>	10	<b>31.998</b>	<b>42.572</b>
<b>Waardeveranderingen</b>	1,2		
Ongerealiseerde winsten		331.585	262.746
Ongerealiseerde verliezen		-364.025	-458.564
Gerealiseerde winsten		342.975	180.280
Gerealiseerde verliezen		-136.494	-151.551
Ontvangen op- en afslagen bij plaatsing en opname eigen aandelen		533	469
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>206.572</b>	<b>-124.048</b>
<b>Kosten</b>			
Beheerkosten	11	10.403	10.396
Service fee	11	1.585	1.563
Overige kosten	13	190	254
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>12.178</b>	<b>12.213</b>
<b>Nettoresultaat</b>		<b>194.394</b>	<b>-136.261</b>

## Kasstroomoverzicht

Indirecte methode, EUR x duizend		01/01- 30/06/2017	01/01- 30/06/2016
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		285.280	178.553
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		-286.273	-222.731
<b>Netto kasstroom</b>		<b>-993</b>	<b>-44.178</b>
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen		-694	-838
<b>Toename(+)/afname(-) geldmiddelen*</b>	5	<b>-1.687</b>	<b>-45.016</b>

\* De geldmiddelen betreffen de liquide middelen minus 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 Global Stars Equities Fund

Aandelenklasse B: Robeco Global Stars Equities Fund - EUR G.

## Presentatiewijziging

Met ingang van 1 januari 2017 lopen de door het fonds ontvangen op- en afslagen bij plaatsing en opname eigen aandelen via de winst-en-verliesrekening. Voorheen werden deze op- en afslagen direct in het eigen vermogen verwerkt. De vergelijkende cijfers zijn dienovereenkomstig aangepast. Deze wijziging heeft geen effect op het vermogen van het fonds. Het effect op het resultaat over de periode 1 januari 2016 tot en met 30 juni 2016 bedraagt EUR 469 duizend.

## Waarderingsgrondslagen

### Algemeen

De overige 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 rato geschiedt. De plaatsingen en opnamen van eigen aandelen worden per aandelenklasse geregistreerd.

## Risico's financiële instrumenten

### Beleggingsrisico

De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde rendementen bieden geen garantie voor de toekomst. De intrinsieke waarde van het fonds is afhankelijk van ontwikkelingen op de financiële markten en kan zowel stijgen als dalen. Aandeelhouders lopen het risico dat zij minder of niets terugkrijgen van hetgeen zij hebben ingelegd. Het algemeen beleggingsrisico kan ook worden gekenmerkt als marktrisico.

### Marktrisico

Binnen marktrisico wordt er een onderscheid gemaakt tussen prijsrisico, 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 valutaopties. 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 inclusief liquide middelen, vorderingen en schulden. Nadere informatie over het valutabeleid is te vinden op pagina 9.

#### Valuta-exposure

In EUR x duizend

Valuta	Brutopositie	Exposure valutatermijncontracten	Nettopositie	In %	In %
	30/06/2017	30/06/2017	30/06/2017	30/06/2017	31/12/2016
USD	1.567.478	-36.874	1.530.604	56,2	60,5
EUR	611.701	-307.480	304.221	11,1	9,7
GBP	168.393	8.961	177.354	6,5	7,0
CHF	108.688	9.177	117.865	4,3	3,9
JPY	77.339	157.007	234.346	8,6	8,8
TWD	61.596	-	61.596	2,3	0,0
KRW	44.723	-	44.723	1,7	0,1
HKD	32.070	722	32.792	1,2	1,3
CAD	31.680	61.824	93.504	3,4	3,9
DKK	26.320	-9.174	17.146	0,6	0,8
SEK	78	25.640	25.718	0,9	0,9
SGD	2	14.771	14.773	0,5	0,5
NOK	1	921	922	0,0	0,0
HUF	1	-	1	0,0	0,0
NZD	1	-	1	0,0	0,0
AUD	-	70.212	70.212	2,7	2,6
<b>Totaal</b>	<b>2.730.071</b>	<b>-4.293</b>	<b>2.725.778</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 aandelenindex- futures In EUR x duizend	Totale blootstelling In EUR x duizend	In % van het vermogen	In % van het vermogen
	30/06/2017	30/06/2017	30/06/2017	30/06/2017	31/12/2016
<b>Amerika</b>					
Verenigde Staten	1.539.193	-	1.539.193	56,5	58,7
Canada	31.390	-	31.390	1,2	3,1
<b>Europa</b>					
Nederland	263.832	-313	263.519	9,7	7,3
Frankrijk	174.291	-1.152	173.139	6,4	4,8
Verenigd Koninkrijk	165.171	-47.593	117.578	4,3	6,9
Ierland	118.953	-35	118.918	4,4	0,9
Zwitserland	108.673	-	108.673	4,0	6,1
Denemarken	26.245	-	26.245	1,0	0,7



## Concentratierisico naar landen

	Aandelen	Exposure aandelenindex-	Totale blootstelling	In % van het	In % van het
	In EUR x duizend	futures	In EUR x duizend	vermogen	vermogen
	30/06/2017	In EUR x duizend	30/06/2017	30/06/2017	31/12/2016
Noorwegen	-	-	-	-	0,8
Finland	-	-45	-45	-	0,0
België	-	-102	-102	-	0,8
Italië	-	-144	-144	-	0,0
Spanje	-	-341	-341	-	0,0
Duitsland	-	-1.059	-1.059	-	0,1
<b>Azië</b>					
Japan	76.972	-	76.972	2,8	6,5
Taiwan	59.175	-	59.175	2,2	0,4
Zuid-Korea	44.724	-	44.724	1,6	0,9
Hongkong	32.068	-	32.068	1,2	1,0
Israël	-	-	-	-	0,8
<b>Totaal</b>	<b>2.640.687</b>	<b>-50.784</b>	<b>2.589.903</b>	<b>95,3</b>	<b>99,8</b>

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

Hieronder zijn de concentraties naar sectoren weergegeven.

## Sectorverdeling

In %	30/06/2017	31/12/2016
Informatietechnologie	19,1	18,2
Financiële dienstverlening	17,0	19,1
Farmacie en gezondheidszorg	15,7	13,7
Consument cyclisch	13,8	12,2
Industrie en dienstverlening	10,2	9,5
Consument defensief	8,8	10,3
Energie	5,4	7,1
Basismaterialen	3,8	3,4
Telecom	3,1	3,6
Nutsbedrijven	0,0	1,8
Overige activa en passiva	3,1	1,1
<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.

## Tegenpartijrisico

	30/06/2017		31/12/2016	
	In EUR x duizend	In % van het vermogen	In EUR x duizend	In % van het vermogen
Ongerealiseerde winst op derivaten	3.440	0,13	3.319	0,12
Vorderingen	94.605	3,47	19.049	0,68
Liquide middelen	27.703	1,02	30.644	1,09
<b>Totaal</b>	<b>125.748</b>	<b>4,61</b>	<b>53.012</b>	<b>1,89</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. Om het specifieke tegenpartijrisico te mitigeren ontvangt het fonds het onderpand voordat de financiële instrumenten uitgeleend worden.

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 EU lidstaten of leden van de OESO 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.

In onderstaande tabel is een overzicht gegeven van de uitgeleende posities in percentage van de portefeuille (totaal van de uitleenbare instrumenten) en ten opzichte van het vermogen van het fonds.

#### Uitgeleende posities

Type instrument	30/06/2017			31/12/2016		
	Bedrag in EUR x duizend	in % van portefeuille	in % van het vermogen	Bedrag in EUR x duizend	in % van portefeuille	in % van het vermogen
Uitgeleende aandelen	45.881	1,7	1,7	52.367	1,9	1,9
<b>Totaal</b>	<b>45.881</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>52.367</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>

In volgende tabel is een overzicht gegeven van de uitgeleende posities en ontvangen zekerheden per tegenpartij.

Alle uitstaande uitleentransacties zijn transacties met een open looptijd. Dit betekent dat er vooraf niet is afgesproken hoe lang de stukken uitgeleend worden en dus teruggevraagd kunnen worden als dat vanuit het fonds wenselijk is.

#### Tegenpartijen

	Vestigingsland tegenpartij	Wijze van afwikkeling en clearing	30/06/2017		31/12/2016	
			Uitgeleende posities in EUR x duizend	Ontvangen onderpanden in EUR x duizend	Uitgeleende posities in EUR x duizend	Ontvangen onderpanden in EUR x duizend
ING Bank	Nederland	Tripartiet <sup>1</sup>	45.881	49.889	36.985	40.103
UBS	Groot-Brittannië	Tripartiet <sup>1</sup>	–	–	15.382	16.728
<b>Totaal</b>			<b>45.881</b>	<b>49.889</b>	<b>52.367</b>	<b>56.831</b>

<sup>1</sup> Tripartiet wil zeggen dat het collateral door een onafhankelijke derde partij bewaard wordt.

Deze zekerheden zijn niet in de balans opgenomen. In onderstaande tabel is een uitsplitsing van de ontvangen zekerheden naar soort opgenomen. Alle ontvangen zekerheden hebben een open looptijd.

## Collateral naar soort

EUR x duizend			30/06/2017	31/12/2016
Categorie	Valuta	Rating van staatsobligaties	Marktwaarde in EUR x duizend	Marktwaarde in EUR x duizend
Staatsobligaties	EUR	AA+	–	1.048
Staatsobligaties	EUR	AA	–	3.358
Staatsobligaties	NZD	AAA	–	8
In OESO landen genoteerde aandelen	AUD		–	6.120
In OESO landen genoteerde aandelen	CHF		13.300	36
In OESO landen genoteerde aandelen	EUR		664	19.645
In OESO landen genoteerde aandelen	GBP		18.815	4.882
In OESO landen genoteerde aandelen	JPY		5.222	9.597
In OESO landen genoteerde aandelen	USD		11.888	8.274
American drawing rights	USD		–	407
In OESO landen genoteerde vastgoedfondsen	EUR		–	3.456
<b>Totaal</b>			<b>49.889</b>	<b>56.831</b>

JP Morgan is de bewaarder van alle ontvangen zekerheden.

De zekerheden worden door RIAM beheerd en staan per tegenpartij op gescheiden rekeningen.

Er heeft, conform de bepalingen in het prospectus, geen herbelegging van de ontvangen zekerheden plaatsgevonden.

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 en de vergoeding aan RIAM zijn opgenomen in volgende tabel.

## Opbrengst securities lending

	01/01-30/06/2017			01/01-30/06/2016		
	Bruto opbrengst in EUR x duizend	Vergoeding betaald aan RIAM in EUR x duizend	Netto opbrengst fonds in EUR x duizend	Bruto opbrengst in EUR x duizend	Vergoeding betaald aan RIAM in EUR x duizend	Netto opbrengst fonds in EUR x duizend
Uitgeleende aandelen	24	7	17	133	33	100
<b>Totaal</b>	<b>24</b>	<b>7</b>	<b>17</b>	<b>133</b>	<b>33</b>	<b>100</b>

## 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 over een AIFMD-vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft, alsmede 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"). RIAM heeft een raad van commissarissen die in het kader van de fund governance onder meer toezicht houdt op (de verslaggeving van) de door RIAM beheerde fondsen. 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.

**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 aandeelhouders 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 invoeren 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, 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.

## 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- 30/06/2017	01/01- 30/06/2016
<b>Transactiesoort</b>		
Aandelen	2.286	908
Futures	24	46

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- 30/06/2017	01/01- 30/06/2016
<b>Type transactie</b>		
Orderexecutie	627	366
Beursbelastingen	1.044	239
Onderzoek via full service	435	248
Onderzoek via CSA	180	55
<b>Totaal transactiekosten</b>	<b>2.286</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	
	30/06/2017	31/12/2016	30/06/2017	31/12/2016	30/06/2017	31/12/2016
<b>Soort derivaat</b>						
Valutatermijncontracten	3.080	2.583	7.373	3.449	-4.293	-866
Futures	360	736	-	2.169	360	-1.433
<b>Totaal</b>	<b>3.440</b>	<b>3.319</b>	<b>7.373</b>	<b>5.618</b>	<b>-3.933</b>	<b>-2.299</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 Vorderingen uit hoofde van verstrekte zekerheden

Dit betreft vorderingen uit hoofde verstrekte zekerheden ten behoeve van de posities in derivaten.

#### 4 Overige vorderingen

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

#### 5 Liquide middelen

Dit betreft de direct opeisbare banktegoeden en eventuele callgelden.

#### 6 Schulden uit hoofde van ontvangen zekerheden

Dit betreft schulden uit hoofde ontvangen zekerheden ten behoeve van de posities in derivaten.

#### 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- 30/06/2017	01/01- 30/06/2016
<b>Geplaatst kapitaal Robeco Global Stars Equities Fund</b>		
Stand begin boekjaar	41.686	48.548
Ontvangen op geplaatste aandelen	823	1.411
Betaald op ingekochte aandelen	-5.473	-5.032
Stand per 30 juni	<b>37.036</b>	<b>44.927</b>
<b>Geplaatst kapitaal Robeco Global Stars Equities Fund - EUR G</b>		
Stand begin boekjaar	37.268	40.017
Ontvangen op geplaatste aandelen	1.407	1.108
Betaald op ingekochte aandelen	-2.527	-1.584
Stand per 30 juni	<b>36.148</b>	<b>39.541</b>
<b>Overige reserves</b>		
Stand begin boekjaar	2.573.408	2.655.254
Ontvangen op geplaatste aandelen	82.436	76.597
Betaald op ingekochte aandelen	-286.003	-202.627
Toevoeging resultaat voorgaand boekjaar	88.359	224.930
Stand per 30 juni	<b>2.458.200</b>	<b>2.754.154</b>
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand begin boekjaar	161.840	317.974
Dividenduitkering Robeco Global Stars Equities Fund	-37.729	-53.721
Dividenduitkering Robeco Global Stars Equities Fund - EUR G	-35.752	-39.323
Toevoeging overige reserves	-88.359	-224.930
Onverdeeld resultaat boekjaar	194.394	-136.261
Stand per 30 juni	<b>194.394</b>	<b>-136.261</b>
<b>Eigen vermogen</b>	<b>2.725.778</b>	<b>2.702.361</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 Global Stars Equities Fund en 149.999.990 aandelen Robeco Global Stars Equities Fund - 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

	Robeco Global Stars Equities Fund			Robeco Global Stars Equities Fund - EUR G		
	30/06/2017	30/06/2016	30/06/2015	30/06/2017	30/06/2016	30/06/2015
Vermogen in EUR x duizend	1.336.332	1.399.208	1.939.865	1.389.446	1.303.153	1.502.725
Stand aantal geplaatste aandelen begin boekjaar	41.686.459	48.547.961	71.576.769	37.267.797	40.016.999	42.600.444
In boekjaar geplaatste aandelen	822.341	1.411.228	1.306.596	1.407.190	1.107.376	1.364.136
In boekjaar ingekochte aandelen	-5.472.870	-5.032.238	-17.712.173	-2.527.014	-1.583.578	-3.062.221
Aantal uitstaande aandelen	37.035.930	44.926.951	55.171.192	36.147.973	39.540.797	40.902.359
Intrinsieke waarde per aandeel in EUR x 1	36,08	31,14	35,16	38,44	32,96	36,74
Uitgekeerd dividend per aandeel gedurende boekjaar	1,00	1,20	0,80	1,00	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 Global Stars Equities Fund	Robeco Global Stars Equities Fund - 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 Global Stars Equities Fund 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, toezichthouders, 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 Global Stars Equities Fund N.V. is niet onderworpen aan een performance fee.

#### 13 Overige kosten

Dit betreft:

#### Overige kosten

	01/01- 30/06/2017	01/01- 30/06/2016
Bewaarloon	73	73
Bankkosten	2	8
Kosten fund agent	11	63
Overige kosten gerelateerd aan eigen aandelen	22	97
Kosten bewaarder	82	13
<b>Totaal</b>	<b>190</b>	<b>254</b>

#### 14 Lopende kosten

#### Lopende kosten

In %	Robeco Global Stars Equities Fund		Robeco Global Stars Equities Fund - EUR G	
	01/07/2016- 30/06/2017	01/07/2015- 30/06/2016	01/07/2016- 30/06/2017	01/07/2015- 30/06/2016
<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	0,02	0,02	0,02
Aandeel opbrengsten securities lending toekomstend aan RIAM	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Nettoresultaat</b>	<b>1,13</b>	<b>1,13</b>	<b>0,63</b>	<b>0,63</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 19, is separaat in de lopende kosten opgenomen.

### 15 Omloopfactor

De omloopfactor (portfolio turnover rate) bedraagt over de periode 1 juli 2016 tot en met 30 juni 2017 78% (periode 1 juli 2015 tot en met 30 juni 2016 63%). 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. Kasgeld 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.

#### Transacties met gelieerde partijen

Gedeelte van het totaal volume in %	Tegenpartij	01/01-30/06/2017	01/01-30/06/2016
<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:

#### Betaalde beheerkosten en service fee

In EUR x duizend	Tegenpartij	01/01-30/06/2017	01/01-30/06/2016
Beheerkosten	RIAM	10.403	10.396
Service fee	RIAM	1.585	1.563

### 17 Beloningsbeleid

Het fonds zelf heeft geen personeel in dienst en wordt beheerd door RIAM. 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, MiFID, de ICBE richtlijn, de ESMA richtsnoeren voor goed beloningsbeleid onder de ICBE richtlijn, evenals de Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen. Het beloningsbeleid kent de volgende doelstellingen:

- Bevorderen dat medewerkers in het belang van de klanten handelen en geen ongewenste risico's nemen.
- Bevorderen van een gezonde bedrijfscultuur, gericht op het bereiken van duurzame resultaten in lijn met de lange termijn doelstellingen van RIAM en haar stakeholders.
- Aantrekken en behouden van goede medewerkers en het fair belonen van talent en prestaties.

#### Verantwoordelijkheid voor het beloningsbeleid

De raad van commissarissen ziet toe op de correcte toepassing van het beloningsbeleid, is verantwoordelijk voor de jaarlijkse evaluatie en belast met de goedkeuring van wijzigingen in het beloningsbeleid. De remuneratiecommissie van RIAM adviseert de raad van commissarissen bij deze taken, met betrokkenheid van de afdeling HR en de relevante

interne controlefuncties. RIAM maakt bij de toepassing en evaluatie van het beloningsbeleid geregeld gebruik van verschillende externe adviseurs. De beloning van fondsmanagers bestaat uit een vaste component en een (mogelijke) variabele component.

#### **Vaste beloning**

De vaste beloning van elke medewerker is gebaseerd op zijn/haar functie en ervaring en past binnen de door RIAM gehanteerde salarisschalen, welke mede zijn afgeleid van benchmarks in de asset management sector. De vaste beloning is hierdoor marktconform en de medewerkers zijn niet afhankelijk van het al dan niet ontvangen van een variabele beloning.

#### **Variabele beloning**

Conform de geldende wet- en regelgeving wordt het beschikbare budget voor de variabele beloning vooraf goedgekeurd door de raad van commissarissen van RIAM op voorstel van de remuneratiecommissie. Het budget is in beginsel gebaseerd op een percentage van de operationele winst van RIAM. Om te waarborgen dat de totale variabele beloning de performance van RIAM en de door haar beheerde fondsen adequaat vertegenwoordigt, wordt er bij de vaststelling van het budget gecorrigeerd voor risico's die kunnen optreden in het betreffende jaar en bovendien voor meerjarige risico's die het risicoprofiel van RIAM kunnen beïnvloeden.

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 en vooraf bepaalde doelstellingen behaald worden, evenals de mate waarin de Robeco corporate values worden nageleefd. Daarnaast wordt de bijdrage van de fondsmanager aan diverse organisatiedoelstellingen 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.

#### **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 2016 naast de directie 76 andere medewerkers geïdentificeerd als Identified Staff, waaronder alle senior portfolio managers, senior management en de hoofden van de control functions (HR, Compliance, Risk Management, Business Control, Internal Audit en Legal). 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 jaren en wordt 50% geconverteerd naar fictieve "Robeco Groep" aandelen, waarvan de waarde meebeweegt met de (toekomstige) bedrijfsresultaten.

#### **Risicobeheersing**

RIAM heeft aanvullende risicobeheersmaatregelen geïntroduceerd met betrekking tot de variabele beloning. Zo heeft RIAM voor alle medewerkers de mogelijkheid om de toegekende variabele beloning terug te vorderen (zgn. claw-back) wanneer deze gebaseerd is op verkeerde aannames, frauduleus handelen, ernstig ongewenst gedrag, taakverwaarlozing of gedrag dat heeft geleid tot aanzienlijke verliesposten voor RIAM. Ten aanzien van Identified Staff wordt voorts na de toekenning maar voorafgaande aan de daadwerkelijke uitbetaling van de uitgestelde delen een extra analyse gedaan of nieuwe informatie aanleiding geeft om de eerder toegekende variabele beloningsbedragen naar beneden bij te stellen (zgn. malusregeling). De malus kan worden toegepast vanwege (i) wangedrag of ernstig onjuist handelen (ii) een aanzienlijke verslechtering van de financiële resultaten van RIAM die niet voorzien was ten tijde van de toekenning van de beloning (iii) een serieuze aantasting van het risicobeheersingssysteem, leidend tot gewijzigde omstandigheden ten opzichte van de toekenning van de variabele beloning of (iv) fraude gepleegd door de betreffende medewerker.

**Jaarlijkse evaluatie**

In 2016 is het beloningsbeleid van RIAM en de toepassing ervan geëvalueerd onder verantwoordelijkheid van de raad van commissarissen, geadviseerd door de remuneratiecommissie. Daarbij is in bijzonder aandacht geschonken aan de nieuwe ESMA richtsnoeren voor goed beloningsbeleid onder de ICBE richtlijn. Dit heeft tot enkele wijzigingen geleid in het beloningsbeleid die niet materieel van aard zijn.

**18 Fiscale status**

Het fonds heeft de status van fiscale beleggingsinstelling. Een nadere beschrijving van de fiscale status is opgenomen in de algemene informatie van het bestuursverslag op pagina 4.

**19 Handelsregister**

Het fonds is statutair gevestigd te Rotterdam en is ingeschreven in het Handelsregister van de Kamer van Koophandel te Rotterdam, onder nummer 24041906.

## Valutatabel

### Valutakoersen

	30/06/2017	31/12/2016
<b>EUR 1</b>		
AUD	1,4869	1,4566
CAD	1,4813	1,4145
CHF	1,0923	1,0720
DKK	7,4351	7,4356
GBP	0,8781	0,8536
HKD	8,9037	8,1777
JPY	128,1522	123,0208
KRW	1.304,9604	1.273,9271
NOK	9,5540	9,0790
SEK	9,6200	9,5820
SGD	1,5704	1,5238
TWD	34,6956	33,9936
USD	1,1406	1,0548

# Aandelenportefeuille

Per 30 juni 2017

Reële waarde	Reële waarde		Reële waarde	Reële waarde	
		<b>Noord-Amerika</b>	107.374.243	107.374.243	ING Groep NV
		<b>Verenigde Staten</b>	32.048.003	32.048.003	Koninklijke KPN NV
<b>EUR</b>	<b>USD</b>		46.313.396	46.313.396	Royal Dutch Shell PLC
48.339.449	55.133.559	AbbVie Inc			
59.672.969	68.060.004	Allegion PLC	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>Frankrijk</b>
41.784.710	47.657.551	Allergan plc	58.047.088	58.047.088	AXA SA
74.428.198	84.889.081	Alphabet Inc (Class A)	39.966.421	39.966.421	Pernod Ricard SA
91.187.459	104.003.856	Amazon.com Inc	34.832.089	34.832.089	TOTAL SA
58.003.025	66.155.350	Anthem Inc	41.445.582	41.445.582	Vivendi SA
65.802.953	75.051.558	Apple Inc			
28.495.001	32.499.973	Biogen Inc	<b>EUR</b>	<b>GBP</b>	<b>Verenigd Koninkrijk</b>
36.644.915	41.795.357	BlackRock Inc	77.151.536	67.742.907	Reckitt Benckiser Group PLC
72.118.358	82.254.593	Celgene Corp	55.221.814	48.487.514	Rio Tinto PLC
41.547.541	47.387.047	Charter Communications Inc	32.797.766	28.798.079	Royal Dutch Shell PLC
81.998.132	93.522.969	Cigna Corp			
35.427.357	40.406.672	Cisco Systems Inc	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>Ierland</b>
79.450.250	90.616.983	Citigroup Inc	60.288.842	60.288.842	Allied Irish Banks PLC
87.433.863	99.722.692	Comcast Corp	58.664.400	58.664.400	Ryanair Holdings PLC
30.727.827	35.046.623	DaVita Inc			
30.127.310	34.361.704	Estee Lauder Cos Inc/The	<b>EUR</b>	<b>CHF</b>	<b>Zwitserland</b>
41.839.020	47.719.494	Facebook Inc	41.647.987	45.490.014	Nestle SA
38.391.272	43.787.165	Liberty Global PLC	67.024.712	73.207.741	Roche Holding AG
57.245.895	65.291.806	Microsoft Corp			
35.047.745	39.973.705	Nasdaq Inc	<b>EUR</b>	<b>DKK</b>	<b>Denemarken</b>
51.882.901	59.175.043	Norfolk Southern Corp	26.245.376	195.135.685	Vestas Wind Systems A/S
41.761.866	47.631.496	Oracle Corp			
29.519.620	33.668.603	Palo Alto Networks Inc	<b>EUR</b>	<b>Azië</b>	
74.584.638	85.067.509	Priceline Group Inc/The	53.182.290	6.815.427.500	<b>JPY</b> <b>Japan</b>
40.170.425	45.816.379	Rockwell Automation Inc	23.789.368	3.048.659.800	Sumitomo Mitsui Financial Group Inc
19.859.069	22.650.261	Sealed Air Corp			
40.991.044	46.752.335	Stanley Black & Decker Inc	<b>EUR</b>	<b>TWD</b>	<b>Taiwan</b>
25.586.788	29.183.011	Texas Instruments Inc	59.174.721	2.053.099.500	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Lt
32.762.830	37.367.646	Valero Energy Corp			
46.360.152	52.876.071	Visa Inc	<b>EUR</b>	<b>KRW</b>	<b>Zuid-Korea</b>
			44.723.567	58.362.481.000	Samsung Electronics Co Ltd
<b>EUR</b>	<b>CAD</b>	<b>Canada</b>			
31.390.329	46.496.924	Bank of Nova Scotia/The	<b>EUR</b>	<b>HKD</b>	<b>Hongkong</b>
			32.068.179	285.523.840	AIA Group Ltd
		<b>Europa</b>			
<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>Nederland</b>	<b>2.640.686.848</b>	<b>Totaal</b>	
27.078.148	27.078.148	Akzo Nobel NV			
51.018.409	51.018.409	Heineken NV			

Rotterdam, 30 augustus 2017

De directie  
Robeco Institutional Asset Management B.V.

# Overige gegevens

## Bijzondere statutaire zeggenschapsrechten

Van het aandelenkapitaal van de vennootschap worden 10 prioriteits aandelen gehouden door Robeco Holding B.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 Holding B.V.:

Gilbert O.J.M. Van Hassel  
Karin van Baardwijk  
Peter J.J. Ferket  
Roland Toppen

## Belangen van bestuurders

Op 1 januari 2017 en op 30 juni 2017 hadden de beleidsbepalers van de directie (tevens beheerder) van het fonds de in navolgende tabel vermelde totale persoonlijke belangen in beleggingen van het fonds.

<b>Belangen van bestuurders</b>		
<b>Op 1 januari 2017</b>	<b>Omschrijving</b>	<b>Aantal</b>
ING Groep	Aandelen	1.800
Royal Dutch Shell	Aandelen	990

  

<b>Op 30 juni 2017</b>	<b>Omschrijving</b>	<b>Aantal</b>
ING Groep	Aandelen	1.800
Royal Dutch Shell	Aandelen	990

## Accountant

Er heeft geen accountantscontrole plaatsgevonden.