

18



**Robeco Global Stars Equities  
Fund N.V.**

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

Halfjaarbericht juni 2018

# Inhoudsopgave

<b>Bestuursverslag</b>	<b>5</b>
Algemene informatie	5
Kerncijfers per aandelenklasse	8
Algemene inleiding	9
Beleggingsbeleid	10
Beleggingsresultaat	11
Beloningsbeleid	11
Sustainability Investing	13
<b>Halfjaarcijfers</b>	<b>16</b>
Balans	16
Winst-en-verliesrekening	17
Kasstroomoverzicht	17
Toelichtingen	18
Algemeen	18
Waarderingsgrondslagen	18
Toerekening aandelenklassen	18
Risico's financiële instrumenten	18
Toelichting op de balans	25
Toelichting op de winst-en-verliesrekening	28
Valutatabel	31
Aandelenportefeuille	32
<b>Overige gegevens</b>	<b>34</b>
Belangen van bestuurders	34
Accountant	34

# 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  
Maureen C.J. Bal (tot 1 april 2018)  
Karin van Baardwijk  
Monique D. Donga  
Peter J.J. Ferket  
Martin O. Nijkamp  
Hans-Christoph von Reiche  
Roland Toppen  
Victor Verberk

Commissarissen:

Jeroen J.M. Kremers  
Gihan Ismail<sup>1</sup> (tot 1 juli 2018)  
Masaaki Kawano (tot 1 mei 2018)  
Jan J. Nooitgedagt (tot 1 april 2018)  
Sonja Barendregt-Roojers (sinds 1 april 2018)  
Yoshiko Fujii (sinds 1 mei 2018)

## Bewaarder

Citibank Europe plc (tot 9 juli 2018)  
Schiphol Boulevard 257  
1118 BH Schiphol  
J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch (vanaf 9 juli 2018)  
Strawinskylaan 1135  
1077 XX Amsterdam

## Fondsmanagers

Jan Keuppens  
Michiel Plakman

## Betaalkantoor

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

## Fund agent

ING Bank N.V.  
Bijlmerplein 888  
1102 MG Amsterdam

<sup>1</sup> De procedure voor het invullen van de vacature die is ontstaan door het aftreden van mevrouw Ismail is in volle gang.

**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 artikel 1:1 Wet op het financieel toezicht (Wft) en 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.

Robeco Institutional Asset Management B.V. (“RIAM”) is de beheerder van het fonds. RIAM neemt in die hoedanigheid het vermogensbeheer, het risicobeheer, 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 als bedoeld in artikel 2:69b Wft. RIAM is daarnaast bevoegd tot het beheren van individuele vermogens en het adviseren over financiële instrumenten. RIAM staat onder toezicht van de Stichting Autoriteit Financiële Markten (“AFM”).

De activa van het fonds worden bewaard door Citibank Europe plc (vanaf 9 juli 2018 door J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch). Citibank Europe plc (vanaf 9 juli 2018 J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch) is aangewezen als bewaarder van het fonds in de zin van artikel 4:62n Wft. De bewaarder is verantwoordelijk voor het toezicht op het fonds voor zover vereist onder en in overeenstemming met de toepasselijke wetgeving. De beheerder, het fonds en Citibank Europe plc (vanaf 9 juli 2018 J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch) hebben een overeenkomst inzake bewaring gesloten.

Het fonds valt onder wettelijk toezicht van de AFM. Het fonds is opgenomen in het register zoals bedoeld in artikel 1:107 Wft.

### Outsourcing deel operationele activiteiten naar J.P. Morgan

Op 24 januari 2018 kondigde Robeco aan dat het een deel van zijn operationele en administratieve activiteiten gaat outsourcen naar J.P. Morgan. Dit besluit maakt deel uit van het strategische plan van Robeco voor 2017-2021, waarbij wordt gerekend op verdere internationale groei van zowel de beleggingsactiviteiten als de client servicing-activiteiten. J.P. Morgan wordt Robeco’s dienstverlener voor de administratie van fondsen, operationele activiteiten, bewaring, overdracht en securities lending.

De operationele activiteiten van Robeco, gevestigd in Rotterdam, worden op dit moment ruimschoots binnen een concurrerend kostenniveau uitgevoerd. Gezien de ontwikkelingen in de sector en de wereldwijde ambities van Robeco zouden echter aanhoudend nieuwe investeringen nodig zijn om deze operationele activiteiten op dezelfde manier te blijven uitvoeren.

J.P. Morgan heeft een wereldwijd netwerk en gaat op meerdere locaties en in meerdere tijdzones operationele activiteiten uitvoeren voor Robeco. Dit maakt een slimmere inzet van Robeco’s wereldwijde activiteiten voor handelondersteuning mogelijk. Door gebruik te maken van het wereldwijde netwerk, de technologie en uitvoeringscapaciteit van J.P. Morgan zal Robeco beter in staat zijn zich aan te passen aan de veranderende markt en geavanceerdere financiële instrumenten en producten te ontwikkelen. Zo kan Robeco beleggingsoplossingen blijven bieden die zijn afgestemd op de behoeften van de klant, nu en in de toekomst. Bovendien kan Robeco door de outsourcing sneller reageren op verzoeken van klanten uit alle verschillende tijdzones.

Het outsourcen van de operationele activiteiten leidt niet tot een wijziging van beleggingsbeleid of beleggingsteams. De klantportefeuilles worden nog steeds beheerd volgens hun bestaande beleggingsbeleid door de verantwoordelijke portefeuillemanagers en teams van portefeuillemanagers. Alle portefeuillemanagers blijven zich volledig richten op het leveren van beleggingsresultaten aan de klanten van Robeco.

Per 9 juli 2018 is de eerste fase van de outsourcing naar J.P. Morgan afgerond. In deze fase is Citibank Europe plc vervangen door J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch als bewaarder voor de in Nederland gevestigde fondsen van Robeco. Daarnaast heeft J.P. Morgan vanaf 9 juli de securities lending activiteiten voor de in Nederland gevestigde beleggingsfondsen van Robeco overgenomen 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 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 rato geschiedt. De plaatsingen en opnamen van eigen aandelen worden per aandelenklasse geregistreerd. De verschillen tussen de diverse aandelenklassen komen tot uitdrukking in toelichtingen 0, 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%. 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 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 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, 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.

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

**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 Engelse en Duitse taal gepubliceerd. Slechts de originele uitgave in de Nederlandse taal is rechtsgeldig.

## Kerncijfers per aandelenklasse

### Overzicht 2014 - 2018

Robeco Global Stars Equities Fund	2018 <sup>1</sup>	2017	2016	2015	2014	Gemiddeld <sup>7</sup>
<b>Performance in % op basis van:</b>						
– Beurskoers <sup>2,3</sup>	1,7	12,1	6,7	8,0	18,5	11,1
– Intrinsieke waarde <sup>2,3</sup>	1,9	12,0	6,3	7,8	17,6	11,1
MSCI World Index <sup>4</sup>	3,3	7,5	10,7	10,4	20,1	12,5
Dividend in euro's <sup>5</sup>	-	1,00	1,00	1,20 <sup>8</sup>	0,80	
Vermogen <sup>6</sup>	1,2	1,3	1,4	1,6	2,3	

Robeco Global Stars Equities Fund - EUR G	2018 <sup>1</sup>	2017	2016	2015	2014	Gemiddeld <sup>7</sup>
<b>Performance in % op basis van:</b>						
– Beurskoers <sup>2,3</sup>	1,9	12,7	7,2	8,5	19,1	11,7
– Intrinsieke waarde <sup>2,3</sup>	2,1	12,5	6,8	8,3	18,2	11,7
MSCI World Index <sup>4</sup>	3,3	7,5	10,7	10,4	20,1	12,5
Dividend in euro's <sup>5</sup>	-	1,00	1,00	1,00	0,80	
Vermogen <sup>6</sup>	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	

<sup>1</sup> Betreft de periode 1 januari tot en met 30 juni 2018.

<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 verslagperiodes 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.



## Algemene inleiding

### Economie

Het gunstige conjunctuurbeeld dat in 2017 werd ingezet, bleef in de eerste helft van 2018 gehandhaafd. De mondiale economie bleef ruimschoots in expansie, waarbij in tegenstelling tot het achterliggende jaar de economische groei zich duidelijker concentreerde in ontwikkelde economieën, met name in de Verenigde Staten. De huidige expansie in de Verenigde Staten is nu de op één na langste uit de naoorlogse geschiedenis. De wereldwijde groei nam enigszins af ten opzichte van de (zeer) krachtige groei in de tweede helft van 2017, door een terugval in het volume van de wereldhandel en een lagere bijdrage van consumptieve bestedingen. Met name opkomende markten ondervinden hier hinder van. Ook verder oplopende industriële bezettingsgraden, krappere arbeidsmarkten, stijgende huurprijzen en een sterke opmars van de olieprijs remden verdere acceleratie van economische groei af en oefenden tegelijkertijd een milde inflatoire druk uit. Inflatieverwachtingen in financiële markten liepen iets op en bevonden zich nu rond niveaus die consistent zijn met de middellange inflatiedoelstellingen van centrale banken. Naar verwachting zal de mondiale groei in 2018 uiteindelijk 3,8% bedragen, wat in lijn is met vorig jaar.

De reële economische groei in het eerste kwartaal van 2018 in de Verenigde Staten bedroeg 2,6%, en dat is boven het evenwichtig langetermijnpad. Sterke investeringsgroei, deels als reactie op opgelopen bezettingsgraden, leverde een belangrijke bijdrage. Vrees voor oververhitting van de economie van de Verenigde Staten laaide op door de combinatie van een verder verkrappende arbeidsmarkt en het procyclische fiscale beleid van de Amerikaanse overheid. President Trump wist één van de grootste belastingverlagingen voor het Amerikaanse bedrijfsleven ooit door het Congres te loodsen. De werkloosheidsgraad in de Verenigde Staten is gedaald tot 4% waarbij voor het eerst sinds 2000 de banengroei hoger is dan het aantal werkzoekenden en het verschil in de aard van vraag naar en aanbod van arbeid in toenemende mate zichtbaar wordt. Een sterkere dollar en sluimerende onzekerheid over de implicaties van een door het Witte Huis geïnitieerd handelsconflict reduceren echter de kans op oververhitting van de Amerikaanse economie.

Het voorgenomen beleid van president Trump om vermeende onevenwichtigheid in externe handelsbetrekkingen te repareren, is inmiddels verworpen tot een conflict waarin handelspartners van de Verenigde Staten tot directe vergelding overgaan. Voorlopig lijkt het eindspel nog niet in zicht, aangezien een standaard handelsconflict doorgaans tariefmuren van 30%-50% met zich meebrengt voordat een nieuwe evenwichtssituatie bereikt is. Hoewel het conflict spraakmakend is, zijn negatieve gevolgen van het protectionistische beleid van president Trump vooralsnog niet zichtbaar in de aanhoudend opgetogen stemming onder consumenten en producenten in de Verenigde Staten. De negatieve gevolgen van hogere handelstarieven lijken in dit stadium vooral neer te slaan in economieën die meer exportafhankelijk zijn, met name opkomende markten. Een slepend handelsconflict zal echter wereldwijde repercussies hebben, uiteindelijk ook voor de Verenigde Staten. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) verhoogde de rente in 2018 tweemaal met 0,25% en in het resterende deel van het jaar zal de Fed naar verwachting nogmaals de rente in twee stappen verhogen. De inflatie bedroeg medio juli 2,9%, wat boven de symmetrische inflatiedoelstelling van 2% is die de Fed hanteert. De verdere afvlakking van de rentecurve heeft de discussie over de waarschijnlijkheid van een naderende recessie in de Verenigde Staten aangewakkerd. Deze afvlakking is echter deels van technische aard, gezien de invloed van onconventioneel beleid van de centrale bank op de prijsvorming van lange obligaties.

In de eurozone zien we ook dat het economisch herstel zich voortzet, met een groei in het eerste kwartaal van 2,5% op jaarbasis. Het groeitempo nam echter iets af ten opzichte van de tweede helft van 2017 door een onzekerdere (geo)politieke situatie en een vertraging in de exportgroei. Een dreigende kabinetscrisis in Duitsland, de totstandkoming van een euro-sceptische regering in Italië en de toegenomen complexiteit rond het Brexit-proces waren beeldbepalend. Niettemin is de groei in de eurozone robuust te noemen, gedragen door aantrekkende consumptiegroei nu de onderhandelingspositie van werknemers verbeterd door een krappere arbeidsmarkt. De werkloosheid in de eurozone is gedaald naar 8,4%.

Het terugvallen van het wereldhandelsvolume raakt naast Europa ook Japan. Hoewel ook in Japan de economische groei met een groei van 1,3% op jaarbasis in het eerste kwartaal van 2018 boven de langjarige trend lag, werd ook hier een verminderde bijdrage van de exportsector aan de economische activiteit zichtbaar, terwijl investeringen juist opveerden. De grootste bijdrage aan de mondiale economische groei wordt momenteel geleverd door China. De Chinese economie groeide met 6,8% op jaarbasis, wat in lijn is met de achterliggende kwartalen. Voorlopende indicatoren wijzen echter op een terugval in de economische groei, mede als gevolg van het afremmen door de Chinese autoriteiten van excessieve kredietverlening door banken. De verwachting is dat de Chinese overheid blijft sturen op aanhoudende groei die ligt rond de voorgenomen 6,5% op jaarbasis en monetair zal stimuleren bij een zichtbare vertraging van de economische activiteit.

## Vooruitzichten voor de aandelenmarkten

Na een zeldzaam kalm beursjaar corrigeerden aandelenmarkten begin 2018 als gevolg van een toegenomen focus op opgelopen waarderingen, hogere kapitaalmarktrentes en te hoog opgelopen verwachtingen omtrent de economische groei. Zeer solide winstcijfers over het eerste kwartaal van 2018 zorgden voor herstel. Het rendement van de MSCI All Country World Index, gemeten in euro's, bedroeg eind juni 2,4%. Vanuit een multi-asset perspectief is het opwaarts potentieel voor aandelen afgenomen maar niet verdwenen voor de tweede helft van 2018. De markt bevindt zich in een spagaat tussen zorg over een escalerende handelsoorlog enerzijds en een aanhoudend florissant winstbeeld anderzijds. Nog steeds bieden wereldwijde aandelen een historisch gezien aantrekkelijke vergoeding voor het nemen van aandelenrisico ten opzichte van (staats)obligaties, maar differentiatie wint aan belang nu de mondiale economische expansie minder synchroon verloopt. Opkomende markten blijven het meest kwetsbaar voor de combinatie van een aanhoudend sterke dollar en een verdere terugval in het wereldhandelsvolume. Een krachtige monetaire verruiming in China kan echter in de tweede helft van 2018 voor tegenwicht zorgen. Aandelenmarkten anticiperen doorgaans op een recessie, maar op korte termijn zien we geen aanleiding voor een recessie in de Verenigde Staten of andere G7 landen. Verdergaand protectionisme, een opleving van geopolitiek risico rond tussentijdse verkiezingen in de VS en een opwaarts doorschieten van de kapitaalmarktrente blijven reële risico's die de wereldwijde 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.

### Uitvoering beleggingsbeleid

Gedurende de verslagperiode hebben we de weging in de energiesector verder vergroot via de aankoop van Lundin Petroleum. We zijn afgelopen jaar positiever geworden over de oliesector, omdat het evenwicht tussen vraag en het aanbod verbeterde. Lundin Petroleum is een onafhankelijk Zweeds olie- en gasexploratiebedrijf.

In de sector basismaterialen hebben we Linde gekocht. Dit is een Duits industrieel gasbedrijf dat zich midden in een fusie met de Amerikaanse branchegenoot Praxair bevindt. Naast de zeer aantrekkelijke eigenschappen van de industriële gasector (zeer geconsolideerd, stabiele groei van het volume en de prijzen, rendement op geïnvesteerd vermogen in de dubbele cijfers) levert de fusie ook nog aanzienlijke synergieën op, omdat voor industriële gassen schaal en netwerk belangrijk zijn.

In consument cyclisch was de belangrijkste transactie de consolidatie van onze belangen in de kabelsector. De koersbewegingen van kabelbedrijven waren de afgelopen kwartalen behoorlijk fors. Daar waren ook genoeg redenen voor: een hoge schuldpositie van deze bedrijven, vertragende groei en strategische afspraken tussen managementteams. Hierdoor zijn deze aandelen flink gedaald naar een niveau net boven telecomaandelen, ook al zijn de fundamentals beter.

Binnen gezondheidszorg hebben we met tegenzin afscheid genomen van Allergan. We zijn nog steeds groot fan van de botoxactiviteiten van het bedrijf, maar ons vertrouwen in een goede corporate governance kreeg een flinke klap. De CEO kwam namelijk met een bod op Shire (met weinig tot geen overlap met de bestaande activiteiten) om deze een paar uur later weer in te trekken, omdat de koers was gedaald. In de technologiesector hebben we Facebook verkocht en Adobe gekocht. In mei hebben we een nieuwe positie ingenomen in Adobe. Het Amerikaanse softwarebedrijf is een hoogwaardig bedrijf met een sterk rendement op geïnvesteerd kapitaal. We denken dat de omzetgroei de komende drie jaar boven de 20% kan blijven, wat het huidige rendement op vrije cashflow van 4% in een ander daglicht plaatst. Tot slot hebben we in de telecomsector KPN verkocht in het begin van het jaar, voordat de koers nog verder daalde door een gebrek aan groei.

### 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 18.

## Derivatenbeleid

Bij het samenstellen van de portefeuille van Robeco Global Stars Equities Fund N.V. geldt het individuele aandeel als uitgangspunt: een bottom-up selectieproces. Uit de keuze van de aandelen resulteert een regio- / landenallocatie. Vervolgens wordt er een top-down check van deze allocatie gedaan: voldoet de allocatie aan onze inzichten omtrent verwachte rendementen of risico's voor de landen en regio's? De wegingen van regio's of landen kunnen in dit proces worden aangepast met behulp van futures.

## Beleggingsresultaat

### Beleggingsresultaat per aandelenklasse

Aandelenklasse	Koers in EUR x 1 30/06/2018	Koers in EUR x 1 31/12/2017	Uitgekeerd dividend april 2018 <sup>1</sup>	Beleggingsresultaat verslagperiode in % <sup>2</sup>
<i>Robeco Global Stars Equities Fund</i>			1,00	
- Beurskoers	37,59	38,00		1,7
- Intrinsieke waarde	37,42	37,75		1,9
<i>Robeco Global Stars Equities Fund - EUR G</i>			1,00	
- Beurskoers	40,31	40,58		1,9
- Intrinsieke waarde	40,14	40,31		2,1

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

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

In de eerste helft van 2018 bleef de portefeuille iets achter bij de index. Op sectorniveau waren technologie en financiële dienstverlening verantwoordelijk door de grootste negatieve bijdrage. Een sterke bijdrage aan de performance was afkomstig van de sectoren telecom, industrie & dienstverlening en consument defensief. Financiële dienstverlening begon het jaar goed, omdat over de hele wereld de lange rente bleef stijgen. De algemene aandelenmarkten stegen sterk dankzij het vooruitzicht van een evenwichtige wereldwijde groei. De winstcijfers waren dan ook sterk in 2018. De aandelenmarkten moesten de winst echter grotendeels inleveren, omdat leidende indicatoren omsloegen. Vooral financiële instellingen in Europa daalden, omdat de groei buiten de VS vertraagde en politieke onzekerheid opnieuw op de agenda kwam met de Italiaanse verkiezingen en de onrust in het Duitse parlement. Daarna liepen de handelsspanningen verder op, wat een negatieve impact kan hebben op de wereldwijde economische groei. De groeivertraging buiten de VS, in combinatie met deze spanningen, resulteerde in een sterkere Amerikaanse dollar en zwakkere opkomende markten. In de portefeuille kregen Samsung en TSMC de zwaarste klappen.

Het is kenmerkend dat het marktleiderschap van de markten minder breed wordt. Met andere woorden: de beursstijging wordt gedragen door steeds minder aandelen. Deze supermomentum namen zijn typisch voor deze fase van de cyclus. Helaas hebben we deze niet in onze portefeuille, omdat de waardering van deze aandelen zeer hoog wordt en ons doet denken aan eerdere bubbels.

## 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 de raad van commissarissen 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 investment 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 het gedrag, 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. Slechte performance, onethisch of non-compliant gedrag leiden tot vaststelling van lagere of zelfs geen variabele beloning. Voor de senior fondsmanager is voorts het regime van Identified Staff van toepassing (zie hieronder).

#### **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 2017 naast de directie 84 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" aandelen waarvan de waarde meebeweegt met de (toekomstige) bedrijfsresultaten.

#### **Risicobeheersing**

RIAM heeft aanvullende risicobeheersmaatregelen 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 2017 is het beloningsbeleid van RIAM en de toepassing ervan geëvalueerd onder verantwoordelijkheid van de raad van commissarissen, geadviseerd door de remuneratiecommissie. Naar aanleiding van de nieuwe strategie 2017-2021 van Robeco zijn er enkele wijzigingen in het beloningsbeleid aangebracht om een high performance cultuur te ondersteunen.

## Sustainability Investing

Sustainability Investing is één van de hoofdpijlers van Robeco's strategie en is stevig verankerd in onze beleggingsovertuiging. Wij zijn ervan overtuigd dat het meewegen van ESG<sup>1</sup>-factoren leidt tot beter gefundeerde beleggingsbeslissingen. Daarnaast zijn we ervan overtuigd dat het uitoefenen van ons stemrecht en het aangaan van een dialoog met ondernemingen een positieve impact heeft op het beleggingsresultaat en de maatschappij. In het eerste halfjaar van 2018 hebben we veel gedaan om Sustainability Investing verder te stimuleren – niet alleen binnen Robeco zelf, maar ook daarbuiten.

Alle beleggingsactiviteiten van Robeco voldoen aan de United Nations Principles for Responsible Investing (UNPRI). In 2018 kreeg Robeco voor alle zeven modules van Sustainability Investing de hoogst mogelijke score (A+) van de UNPRI. Dit was al het vijfde jaar op rij dat Robeco de hoogste score kreeg voor het merendeel van de modules die de UNPRI beoordeelt. De verantwoordelijkheid voor de implementatie van Sustainability Investing ligt bij de Head of Investments, die ook een zetel heeft in de Executive Committee van Robeco.

### Focus op stewardship

Het vervullen van onze verantwoordelijkheden op het gebied van stewardship is een integraal onderdeel van Robeco's benadering voor Sustainability Investing. Een kernpunt van Robeco's missie is het vervullen van de fiduciaire plicht richting klanten en begunstigden. Robeco beheert beleggingen voor verschillende klanten met verschillende beleggingsbehoeften. Wij streven er met onze activiteiten altijd naar de belangen van onze klanten zo goed mogelijk te dienen.

In onze ogen is het een goede ontwikkeling dat er over de hele wereld steeds meer stewardshipcodes komen en we zijn sterk voorstander van actief aandeelhouderschap. Daarom publiceren we op onze website ons eigen stewardshipbeleid. In dit beleid staat hoe we omgaan met mogelijke belangenverstrengeling, hoe we de ondernemingen waarin we beleggen monitoren, hoe we activiteiten uitvoeren op het gebied van engagement en stemmen, en hoe we rapporteren over onze stewardshipactiviteiten.

Als teken van onze sterke betrokkenheid bij stewardship hebben we veel verschillende stewardshipcodes ondertekend. In 2018 publiceerde Eumedion, het Nederlandse governance platform voor institutionele beleggers, een Nederlandse Stewardshipcode. Robeco was deelnemer in de werkgroep die deze code schreef. In eerdere jaren hebben we de stewardshipcode van het Verenigd Koninkrijk, Japan en Brazilië ondertekend. Daarnaast voldoet Robeco o.a. aan de Taiwanese Stewardship Principles for Institutional Investors, de Amerikaanse ISG stewardshipprincipes, de Principles for Responsible Ownership in Hongkong, Singapore Stewardship Principles en de Koreaanse Stewardship Code.

### Bijdragen aan de Sustainable Development Goals

In 2016 heeft Robeco in Nederland de Sustainable Development Goals Investing Agenda ondertekend. In 2017 werd door de SDG<sup>2</sup> werkgroep, die bestaat uit leden van verschillende beleggingsteams, het Active Ownership-team en RobecoSAM's Sustainability Investing Research-team, verder voortgang geboekt. Om onze klanten te helpen een bijdrage te leveren aan de doelstellingen werd gewerkt aan het analyseren en ontwikkelen van tools en oplossingen. Dit heeft begin 2018 onder meer geresulteerd in de lancering van het RobecoSAM Global SDG Credits fonds. Robeco draagt voorts bij aan de SDG's door ESG-factoren te integreren in het besluitvormingsproces voor beleggingen en stimuleert ondernemingen via een constructieve dialoog actie te ondernemen voor deze doelstellingen. Tijdens de engagement en de stemactiviteiten wordt voortdurend rekening gehouden met de SDG's. Zo bieden ze de mogelijkheid om te benadrukken welke impact engagement kan hebben op de samenleving. Robeco's Active Ownership team wil dat nieuwe thema's altijd een direct verband hebben met minimaal één van de doelstellingen. Een ander aspect was een strategie voor actief aandeelhouderschap in opkomende markten. Deze strategie was gericht op een dialoog met ondernemingen waarin we beleggen over hun bijdrage aan de SDG's.

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

<sup>2</sup> Sustainable Development Goals

## ESG-integratie door Robeco

Duurzaamheid kan op de lange termijn zorgen voor veranderingen in markten, landen en ondernemingen. En aangezien veranderingen van invloed zijn op de toekomstige performance, kunnen ESG-factoren in onze ogen waarde toevoegen aan ons beleggingsproces. We kijken dan ook op dezelfde manier naar deze factoren als naar de financiële positie van een onderneming of het marktmomentum. We beschikken over onderzoek van vooraanstaande duurzaamheidsexperts, waarvan onze zusteronderneming RobecoSAM er één is. Als basis voor haar analyse maakt deze onderneming gebruik van de uitgebreide Corporate Sustainability Assessment (CSA), die algemene en sectorspecifieke duurzaamheidscriteria meeneemt. De beleggingsanalyse is gericht op de meest materiële ESG-factoren en het verband met financiële prestaties van een onderneming. Zo kunnen wij ons richten op de meest relevante informatie voor onze beleggingsprestaties en komen we tot beter gefundeerde beleggingsbeslissingen.

## Uitsluiting

Robeco heeft een uitsluitingsbeleid voor ondernemingen die betrokken zijn bij de productie van of handel in controversiële wapens, zoals clustermunities en antipersoneelsmijnen, en voor ondernemingen die het United Nations Global Compact (UNGC) structureel ernstig schenden. Voor deze laatste categorie is uitsluiting het laatste middel, dat alleen moet worden ingezet na een mislukte dialoog met de onderneming om de slechte ESG-praktijken te verbeteren. Robeco beoordeelt de praktijken van uitgesloten ondernemingen minimaal één keer per jaar en kan op elk moment besluiten een onderneming weer op te nemen in het beleggingsuniversum als deze kan aantonen dat de gewenste verbeteringen zijn doorgevoerd en de schending van het Global Compact is opgeheven. Robeco heeft het uitsluitingsbeleid en de uitsluitingslijst gepubliceerd op zijn website.

In 2017 zijn we een onderzoek gestart om het uitsluitingsbeleid uit te breiden met de uitsluiting van de producenten en toeleveranciers van tabaksproducten, hetgeen geresulteerd heeft in de uitsluiting van de investeringen in tabak in 2018. De tabaksindustrie wordt in toenemende mate als "maatschappelijk nadelig" beschouwd en voor het einde van het derde kwartaal van 2018 zullen eventuele tabaksgerelateerde beleggingen moeten zijn verkocht.

## Actief aandeelhouderschap

Constructieve en effectieve activiteiten voor actief aandeelhouderschap stimuleren ondernemingen hun beheer van risico's en kansen op het gebied van ESG te verbeteren. Dat levert dan weer een betere concurrentiepositie en winstgevendheid op en heeft bovendien een positieve impact op de samenleving. Actief aandeelhouderschap bestaat uit stemmen en engagement. Robeco oefent wereldwijd het stemrecht uit voor de aandelen in zijn beleggingsfondsen. Daarnaast gaat Robeco een actieve dialoog aan met de ondernemingen waarin het belegt over kwesties op het gebied van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur. In 2018 zijn onze activiteiten voor actief aandeelhouderschap opnieuw bekroond met de hoogste score (A+) door de Principles for Responsible Investment (PRI). Robeco heeft Active Ownership-specialisten in zowel Rotterdam als Hongkong.

## Stemmen

Robeco is in 1998 begonnen met stemmen voor zijn beleggingsfondsen en namens zijn institutionele klanten. De stemmen worden uitgebracht door gespecialiseerde stemanalisten in het Active Ownership-team. We wonen zelf diverse aandeelhoudersvergaderingen bij, maar meestal brengen we onze stem elektronisch uit. Onze stemactiviteiten worden kort na de aandeelhoudersvergadering gepubliceerd op onze website, wat in lijn is met de *best practice* voor openheid over stemmen.

Ons uitgebreide stembeleid is gebaseerd op 20 jaar ervaring en inzicht en we anticiperen zo nodig op de specifieke beleidswensen van onze mandaten. We stemmen op alle vergaderingen waar dat mogelijk is. In de praktijk onthouden we ons alleen van stemming in het geval van shareblocking. In zulke gevallen beoordelen we het belang van de vergadering en de invloed van onze posities op de stemming.

Ons stembeleid en onze analyse zijn gebaseerd op de internationaal geaccepteerde principes van het International Corporate Governance Network (ICGN) en op lokale richtlijnen. Deze principes vormen een uitgebreid raamwerk voor de beoordeling van de corporate-governancepraktijken van ondernemingen. Ook bieden ze genoeg ruimte voor ondernemingen om te worden beoordeeld aan de hand van lokale normen, nationale wetgeving en gedragscodes voor corporate governance. Wij houden bij onze beoordeling rekening met ondernemings specifieke omstandigheden.

Belangrijke beslissingen worden genomen in nauw overleg met de portefeuillemanagers en analisten van Robeco's beleggingsteams en met onze engagementspecialisten. De informatie die we krijgen tijdens aandeelhoudersvergaderingen nemen we mee in toekomstige engagementactiviteiten en in het beleggingsproces van de fondsen van Robeco.

In het fonds Robeco Global Stars Equities Fund N.V. hebben we gestemd bij 31 aandeelhoudersvergaderingen. Bij 20 (65%) van de 31 vergaderingen brachten we minimaal één stem uit tegen het advies van het management in.

### **Engagement**

Al vanaf 2005 moedigen we bestuursleden van de ondernemingen waarin we beleggen aan goed ondernemingsbestuur uit te oefenen en te streven naar een milieu- en maatschappelijk beleid. Het doel van onze engagement is het verhogen van de aandeelhouderswaarde op de lange termijn en het realiseren van een positieve impact op de maatschappij. Voor Robeco zijn engagement en stemmen belangrijke elementen van een succesvol geïntegreerde strategie voor Sustainability Investing, die leidt tot beter gefundeerde beleggingsbeslissingen en die het risico-rendementsprofiel van onze portefeuilles kan verbeteren.

Voor onze engagementactiviteiten hanteren we een gerichte benadering, waarbij we een constructieve dialoog aangaan met een relevante selectie van de ondernemingen waarin we beleggen. Deze dialoog gaat over ESG-factoren, zoals kwaliteit van bestuur, mensenrechten en het beheer van milieurisico's. We maken onderscheid tussen twee soorten engagement: de proactieve Value Engagement-benadering en de Enhanced Engagement-benadering na schending van de principes van het UN Global Compact.

Onze Value Engagement-activiteiten zijn gericht op een beperkt aantal duurzaamheidsthema's met het grootste potentieel om waarde te creëren voor de ondernemingen waarin we beleggen. We selecteren deze thema's op basis van financiële materialiteit door een nulmeting uit te voeren en engagementprofielen op te stellen voor de ondernemingen waarmee we een dialoog aangaan. Nieuwe engagementthema's selecteren we in nauw overleg met engagementspecialisten, portefeuillemanagers en analisten, die tijdens de gehele dialoog nauw samenwerken. We geven prioriteit aan ondernemingen in de portefeuilles van Robeco met de grootste exposure naar het geselecteerde engagementthema.

Ons Enhanced Engagement-programma richt zich op ondernemingen die ernstig en systematisch in strijd handelen met de principes van het United Nations Global Compact (UNGC) op het gebied van mensenrechten, arbeid, milieu en anticorruptie. Via dit programma proberen we deze ondernemingen te beïnvloeden om volgens de UNGC-principes te handelen. Onze engagement duurt normaal gesproken drie jaar, waarbij we regelmatig bijeenkomsten en conference calls houden met vertegenwoordigers van de onderneming en de voortgang van de engagementdoelstellingen in de gaten houden.

Als een Enhanced Engagement-dialoog niet tot het gewenste resultaat leidt, kan het lid van de Executive Committee dat verantwoordelijk is voor beleggingen deze onderneming uitsluiten van Robeco's beleggingsuniversum. Het Enhanced Engagement-proces is een formeel onderdeel van het uitsluitingsbeleid van Robeco.

In het fonds Robeco Global Stars Equities Fund N.V. hebben we een dialoog gevoerd met 14 ondernemingen, waarvan 14 Value Engagements en geen Enhanced Engagements.

### **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, 31 augustus 2018  
Executive Committee

# Halfjaarcijfers

## Balans

Voor resultaatbestemming, EUR x duizend		30/06/2018	31/12/2017
<b>ACTIVA</b>			
<b>Beleggingen</b>			
<i>Financiële beleggingen</i>			
Aandelen	1	2.583.305	2.589.395
Derivaten	2	1.760	2.570
Som der beleggingen		<b>2.585.065</b>	<b>2.591.965</b>
<b>Vorderingen</b>			
Vorderingen uit hoofde van verstrekte zekerheden	3	570	1.430
Overige vorderingen	4	27.787	5.764
		<b>28.357</b>	<b>7.194</b>
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen	5	21.714	98.163
<b>PASSIVA</b>			
<b>Beleggingen</b>			
Derivaten	2	1.869	2.816
<b>Kortlopende schulden</b>			
Schulden uit hoofde van ontvangen zekerheden	6	1.630	1.630
Overige schulden	7	25.512	6.123
		<b>27.142</b>	<b>7.753</b>
<b>Vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden</b>		<b>22.929</b>	<b>97.604</b>
<b>Activa minus passiva beleggingen minus kortlopende schulden</b>		<b>2.606.125</b>	<b>2.686.753</b>
<b>Samenstelling van het eigen vermogen</b>			
Geplaatst kapitaal	8,9	67.156	68.834
Overige reserves	8	2.488.980	2.297.316
Onverdeeld resultaat	8	49.989	320.603
		<b>2.606.125</b>	<b>2.686.753</b>
<b>Intrinsieke waarde Robeco Global Stars Equities Fund per aandeel</b>		<b>37,42</b>	<b>37,75</b>
<b>Intrinsieke waarde Robeco Global Stars Equities Fund - EUR G per aandeel</b>		<b>40,14</b>	<b>40,31</b>

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



## Winst-en-verliesrekening

EUR x duizend		01/01- 30/06/2018	01/01- 30/06/2017
<b>Opbrengst beleggingen</b>	10	<b>34.380</b>	<b>31.998</b>
<b>Waardeveranderingen</b>	1,2		
Ongerealiseerde winsten		164.860	331.585
Ongerealiseerde verliezen		-268.098	-364.025
Gerealiseerde winsten		182.540	342.975
Gerealiseerde verliezen		-52.575	-136.494
Ontvangen op- en afslagen bij plaatsing en opname eigen aandelen		182	533
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>61.289</b>	<b>206.572</b>
<b>Kosten</b>			
Beheerkosten	11	9.621	10.403
Service fee	11	1.501	1.585
Overige kosten	13	178	190
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>11.300</b>	<b>12.178</b>
<b>Nettoresultaat</b>		<b>49.989</b>	<b>194.394</b>

## Kasstroomoverzicht

Indirecte methode, EUR x duizend		01/01- 30/06/2018	01/01- 30/06/2017
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		52.925	285.280
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		-130.733	-286.273
<b>Netto kasstroom</b>		<b>-77.808</b>	<b>-993</b>
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen		2.392	-694
<b>Toename(+)/afname(-) geldmiddelen*</b>	5	<b>-75.416</b>	<b>-1.687</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.

## 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 10.

## Valuta-exposure

In EUR x duizend

Valuta	Brutopositie	Exposure valutatermijncontracten	Nettopositie	In %	In %
	30/06/2018	30/06/2018	30/06/2018	30/06/2018	31/12/2017
USD	1.448.280	15.527	1.463.807	56,1	55,2
EUR	635.667	-352.293	283.374	10,8	12,5
JPY	72.821	163.595	236.416	9,1	8,6
GBP	181.004	-8.040	172.964	6,6	6,7
CAD	2	90.956	90.958	3,5	3,5
CHF	57.042	20.179	77.221	3,0	3,1
AUD	-	66.062	66.062	2,5	2,6
TWD	64.241	-	64.241	2,5	2,4
KRW	55.567	-	55.567	2,1	1,8
HKD	37.484	-	37.484	1,4	1,3
SEK	36.785	-11.985	24.800	1,0	1,1
SGD	2	14.568	14.570	0,6	0,5
DKK	17.337	-5.360	11.977	0,5	0,5
NOK	1	6.682	6.683	0,3	0,2
Overige valuta's	1	-	1	0,0	0,0
<b>Totaal</b>	<b>2.606.234</b>	<b>-109</b>	<b>2.606.125</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 geen 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
	30/06/2018	30/06/2018	30/06/2018	30/06/2018	31/12/2017
<b>Amerika</b>					
Verenigde Staten	1.462.249	0,0	1.462.249	56,1	54,6
Canada	0	0,0	0	0,0	0,0
<b>Europa</b>					
Nederland	251.216	0,0	251.216	9,6	11,6
Frankrijk	195.025	0,0	195.025	7,5	8,1
Verenigd Koninkrijk	181.338	0,0	181.338	7,0	6,5
Ierland	101.626	0,0	101.626	3,9	4,5
Zwitserland	57.030	0,0	57.030	2,2	2,4
Duitsland	55.138	0,0	55.138	2,1	0,0
Zweden	36.715	0,0	36.715	1,4	0,0
Denemarken	17.213	0,0	17.213	0,7	0,7
Noorwegen	0	0,0	0	0,0	0,0
België	0	0,0	0	0,0	0,0
Italië	0	0,0	0	0,0	0,0
Spanje	0	0,0	0	0,0	0,0
Hongarije	0	0,0	0	0,0	0,0
Finland	0	0,0	0	0,0	0,0
<b>Azië</b>					
Japan	72.817	0,0	72.817	2,8	2,4
Taiwan	59.889	0,0	59.889	2,3	2,4
Zuid-Korea	55.567	0,0	55.567	2,1	1,8
Hongkong	37.482	0,0	37.482	1,4	1,3
Israël	0	0,0	0	0,0	0,0
China	0	0,0	0	0,0	0,0
<b>Totaal</b>	<b>2.583.305</b>	<b>0,0</b>	<b>2.583.305</b>	<b>99,1</b>	<b>96,3</b>

Hieronder zijn de concentraties naar sectoren weergegeven.

Sectorverdeling		
In %	30/06/2018	31/12/2017
Informatietechnologie	23,4	21,2
Financiële dienstverlening	14,8	15,2
Consument cyclisch	13,9	14,3
Farmacie en gezondheidszorg	13,0	12,5
Energie	9,4	7,5
Industrie en dienstverlening	8,8	10,0
Consument defensief	6,8	7,7
Basismaterialen	6,2	4,3
Telecom	2,8	3,6
Nutsbedrijven	0,0	0,0
Overige activa en passiva	0,9	3,7
<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.

<b>Tegenpartijrisico</b>				
	<b>30/06/2018</b>		<b>31/12/2017</b>	
	<b>In EUR x duizend</b>	<b>In % van het vermogen</b>	<b>In EUR x duizend</b>	<b>In % van het vermogen</b>
Ongerealiseerde winst op derivaten	1.760	0,07	2.570	0,10
Vorderingen	28.357	1,09	7.194	0,27
Liquide middelen	21.714	0,83	98.163	3,65
<b>Totaal</b>	<b>51.831</b>	<b>1,99</b>	<b>107.927</b>	<b>4,02</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 uitleenen 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. De portefeuille is goed.

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.

In verband met de overdracht van de securities lending activiteiten van RIAM naar JP Morgan waren op 30 juni 2018 geen aandelen uitgeleend.

<b>Uitgeleende posities</b>						
Type instrument	<b>30/06/2018</b>			<b>31/12/2017</b>		
	<b>Bedrag in EUR x duizend</b>	<b>in % van portefeuille</b>	<b>in % van het vermogen</b>	<b>Bedrag in EUR x duizend</b>	<b>in % van portefeuille</b>	<b>in % van het vermogen</b>
Uitgeleende aandelen	0	0,0	0,0	49.430	1,9	1,8
<b>Totaal</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>49.430</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</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	30/06/2018		31/12/2017	
			Uitgeleende posities in EUR x duizend	Ontvangen onderpanden in EUR x duizend	Uitgeleende posities in EUR x duizend	Ontvangen onderpanden in EUR x duizend
Deutsche Bank	Duitsland	Tripartiet <sup>1</sup>	-	-	705	769
Credit Suisse	Zwitserland	Tripartiet <sup>1</sup>	-	-	33.955	36.476
ING Bank	Nederland	Tripartiet <sup>1</sup>	-	-	11.116	11.898
Société Générale	Frankrijk	Tripartiet <sup>1</sup>	-	-	3.654	3.958
<b>Totaal</b>			-	-	<b>49.430</b>	<b>53.101</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			30/06/2018		31/12/2017	
Categorie	Valuta	Rating van staatsobligaties	Marktw waarde in EUR x duizend		Marktw waarde in EUR x duizend	
Staatsobligaties	JPY	A	-	-	28	-
Staatsobligaties	EUR	AA+	-	-	0	-
Staatsobligaties	EUR	AA	-	-	0	-
Staatsobligaties	NZD	AAA	-	-	0	-
In OESO landen genoteerde aandelen	AUD		-	-	11.011	-
In OESO landen genoteerde aandelen	CAD		-	-	89	-
In OESO landen genoteerde aandelen	CHF		-	-	0	-
In OESO landen genoteerde aandelen	DKK		-	-	1	-
In OESO landen genoteerde aandelen	EUR		-	-	4.635	-
In OESO landen genoteerde aandelen	GBP		-	-	293	-
In OESO landen genoteerde aandelen	JPY		-	-	19.661	-
In OESO landen genoteerde aandelen	NOK		-	-	2.000	-
In OESO landen genoteerde aandelen	SEK		-	-	894	-
In OESO landen genoteerde aandelen	USD		-	-	11.748	-
American drawing rights	USD		-	-	1.711	-
Exchange Traded Funds	USD		-	-	879	-
In OESO landen genoteerde vastgoedfondsen	EUR		-	-	0	-
In OESO landen genoteerde vastgoedfondsen	GBP		-	-	151	-
<b>Totaal</b>			-	-	<b>53.101</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

	01/01/2018 - 30/06/2018			01/01/2017 - 30/06/2017		
	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	16	5	11	24	7	17
<b>Totaal</b>	<b>16</b>	<b>5</b>	<b>11</b>	<b>24</b>	<b>7</b>	<b>17</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 als bedoeld in artikel 2:69b Wft. RIAM is daarnaast bevoegd tot 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 ORIX Corporation Europe N.V. ORIX Corporation Europe N.V. is onderdeel van ORIX Corporation.

### Bewaarder

Citibank Europe plc (vanaf 9 juli 2018 J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch) is aangewezen als bewaarder van het fonds in de zin van artikel 4:62n Wft. De bewaarder is verantwoordelijk voor het toezicht op het fonds en de beheerder voor zover vereist onder en in overeenstemming met de toepasselijke wetgeving. De beheerder, het fonds en Citibank Europe plc (vanaf 9 juli 2018 J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch) 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 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- 30/06/2018	01/01- 30/06/2017
<b>Transactiesoort</b>		
Aandelen	363	2.286
Futures	-	24

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 (best execution).

De door brokers in rekening gebrachte kosten betreffen vanaf 1 januari 2018 uitsluitend de uitvoering van orders. Onder invloed van de MIFID II wetgeving heeft RIAM besloten om met ingang van 2018 de kosten van onderzoek voor haar rekening te nemen

### 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	
	30/06/2018	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2017
<b>Soort derivaat</b>						
Valutatermijncontracten	1.760	2.570	1.869	2.816	-109	-246
Futures	-	-	-	-	-	-
<b>Totaal</b>	<b>1.760</b>	<b>2.570</b>	<b>1.869</b>	<b>2.816</b>	<b>-109</b>	<b>-246</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 verstrekte zekerheden ten behoeve van de posities in derivaten.

### 4 Overige vorderingen en overlopende activa

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- 30/06/2018	01/01- 30/06/2017
<b>Geplaatst kapitaal Robeco Global Stars Equities Fund</b>		
Stand begin boekjaar	34.327	41.686
Ontvangen op geplaatste aandelen	560	823
Betaald op ingekochte aandelen	-1.949	-5.473
<b>Stand per 30 juni</b>	<b>32.938</b>	<b>37.036</b>
<b>Geplaatst kapitaal Robeco Global Stars Equities Fund - EUR G</b>		
Stand begin boekjaar	34.507	37.268
Ontvangen op geplaatste aandelen	959	1.407
Betaald op ingekochte aandelen	-1.248	-2.527
<b>Stand per 30 juni</b>	<b>34.218</b>	<b>36.148</b>
<b>Overige reserves</b>		
Stand begin boekjaar	2.297.316	2.573.408
Ontvangen op geplaatste aandelen	58.278	82.436
Betaald op ingekochte aandelen	-120.062	-286.003
Toevoeging resultaat voorgaand boekjaar	253.448	88.359
<b>Stand per 30 juni</b>	<b>2.488.980</b>	<b>2.458.200</b>
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand begin boekjaar	320.603	161.840
Dividenduitkering Robeco Global Stars Equities Fund	-33.125	-37.729
Dividenduitkering Robeco Global Stars Equities Fund - EUR G	-34.030	-35.752
Toevoeging overige reserves	-253.448	-88.359
Onverdeeld resultaat boekjaar	49.989	194.394
<b>Stand per 30 juni</b>	<b>49.989</b>	<b>194.394</b>
<b>Eigen vermogen</b>	<b>2.606.125</b>	<b>2.725.778</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.

### Bijzondere statutaire zeggenschapsrechten

Van het aandelenkapitaal van de vennootschap worden 10 prioriteitsaandelen gehouden door Robeco Holding B.V. De statutaire rechten van de prioriteitsaandelen 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

## 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		
	30/06/2018	30/06/2017	30/06/2016	30/06/2018	30/06/2017	30/06/2016
Vermogen in EUR x duizend	1.232.638	1.336.332	1.399.208	1.373.487	1.389.446	1.303.153
Stand aantal geplaatste aandelen begin boekjaar	34.327.175	41.686.459	48.547.961	34.506.993	37.267.797	40.016.999
In boekjaar geplaatste aandelen	559.964	822.341	1.411.228	959.425	1.407.190	1.107.376
In boekjaar ingekochte aandelen	-1.949.051	-5.472.870	-5.032.238	-1.248.125	-2.527.014	-1.583.578
Aantal uitstaande aandelen	32.938.088	37.035.930	44.926.951	34.218.293	36.147.973	39.540.797
Intrinsieke waarde per aandeel in EUR x 1	37,42	36,08	31,14	40,14	38,44	32,96
Uitgekeerd dividend per aandeel gedurende boekjaar	1,00	1,00	1,20	1,00	1,00	1,00

## 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, overige externe adviseurs, toezichhouders, de kosten met betrekking tot wettelijke rapportages waaronder jaar- en halfjaarberichten en de kosten voor vergaderingen van aandeelhouders. De kosten voor de externe accountant voor het fonds worden eveneens vanuit de service fee door RIAM betaald. Derhalve zijn er in het resultaat van het fonds geen kosten voor de externe accountant opgenomen.

#### 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- 30/06/2018	01/01- 30/06/2017
Bewaarloon	66	73
Bankkosten	0	2
Kosten fund agent	6	11
Overige kosten gerelateerd aan eigen aandelen	25	22
Kosten bewaarder	81	82
<b>Totaal</b>	<b>178</b>	<b>190</b>

## 14 Lopende kosten

Lopende kosten				
In %	Robeco Global Stars Equities		Robeco Global Stars Equities - EUR G	
	01/07/2017-30/06/2018	01/07/2016-30/06/2017	01/07/2017-30/06/2018	01/07/2016-30/06/2017
<b>Kostensoort</b>				
Beheerkosten	1,00	1,00	0,50	0,50
Service fee	0,12	0,11	0,11	0,11
Overige kosten	0,02	0,02	0,02	0,02
Aandeel opbrengsten securities lending toekomend aan RIAM	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Nettoresultaat</b>	<b>1,14</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 22, is separaat in de lopende kosten opgenomen.

## 15 Omloopfactor

De omloopfactor (portfolio turnover rate) bedraagt over de periode 1 juli 2017 tot en met 30 juni 2018 67% (periode 1 juli 2016 tot en met 30 juni 2017 78%). 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	01/01-30/06/2018	01/01-30/06/2017
<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	01/01-30/06/2018	01/01-30/06/2017
Beheerkosten	RIAM	9.621	10.403
Service fee	RIAM	1.501	1.585

**17 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 6.

**18 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

	30/06/2018	31/12/2017
<b>EUR 1</b>		
AUD	1,5802	1,5353
CAD	1,5359	1,5045
CHF	1,1594	1,1702
DKK	7,4507	7,4454
GBP	0,8844	0,8877
HKD	9,1600	9,3871
JPY	129,3237	135,2701
KRW	1.301,2345	1.285,5165
NOK	9,5160	9,8218
SEK	10,4449	9,8315
SGD	1,5920	1,6048
TWD	35,5969	35,7340
USD	1,1676	1,2008

# Aandelenportefeuille

Per 30 juni 2018

<u>Reële waarde</u>	<u>Reële waarde</u>		<u>Reële waarde</u>	<u>Reële waarde</u>	
	<b>Noord-Amerika</b>		63.093.951	55.797.136	Rio Tinto PLC
	<b>Verenigde Staten</b>		42.708.682	37.769.423	Royal Dutch Shell PLC
<b>EUR</b>	<b>USD</b>				
37.678.963	43.992.073	AbbVie Inc			<b>Ierland</b>
27.751.385	32.401.130	Adobe Systems Inc	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	
53.951.090	62.990.596	Aetna Inc	44.984.412	44.984.412	AIB Group PLC
68.508.010	79.986.527	Allegion PLC	56.641.121	56.641.121	Ryanair Holdings PLC
108.719.657	126.935.635	Alphabet Inc (Class A)			<b>Zwitserland</b>
98.534.678	115.044.164	Amazon.com Inc	<b>EUR</b>	<b>CHF</b>	
102.828.634	120.057.571	Anthem Inc	57.030.062	66.117.802	Roche Holding AG
92.385.673	107.864.893	Apple Inc			<b>Denemarken</b>
86.406.776	100.884.231	Biogen Inc	<b>EUR</b>	<b>DKK</b>	
30.142.015	35.192.309	Booking Holdings Inc	17.213.225	128.250.575	Vestas Wind Systems A/S
84.518.715	98.679.826	Charter Communications Inc			<b>Duitsland</b>
68.725.588	80.240.560	Citigroup Inc	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	
20.878.091	24.376.215	CME Group Inc	55.137.718	55.137.718	Linde AG
60.772.589	70.955.036	Halliburton Co			<b>Zweden</b>
48.634.684	56.783.425	Liberty Global PLC	<b>EUR</b>	<b>SEK</b>	
123.188.134	143.828.306	Microsoft Corp	36.714.511	383.479.397	Lundin Petroleum AB
21.278.691	24.843.936	Oracle Corp			<b>Azië</b>
44.610.440	52.084.919	Sealed Air Corp	<b>EUR</b>	<b>JPY</b>	
74.776.254	87.305.015	State Street Corp	72.817.387	9.417.013.900	KDDI Corp
32.302.480	37.714.761	Texas Instruments Inc			<b>Taiwan</b>
85.728.808	100.092.670	Union Pacific Corp	<b>EUR</b>	<b>TWD</b>	
89.928.054	104.995.499	Visa Inc	59.889.442	2.131.875.500	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Lt
	<b>Europa</b>				<b>Zuid-Korea</b>
	<b>Nederland</b>				<b>KRW</b>
<b>EUR</b>	<b>EUR</b>				
57.903.589	57.903.589	Heineken NV	55.566.593	72.305.167.500	Samsung Electronics Co Ltd
87.662.892	87.662.892	ING Groep NV			<b>Hongkong</b>
105.650.068	105.650.068	Royal Dutch Shell PLC	<b>EUR</b>	<b>HKD</b>	
	<b>Frankrijk</b>		37.481.567	343.329.280	AIA Group Ltd
<b>EUR</b>	<b>EUR</b>				<b>Totaal</b>
50.933.593	50.933.593	AXA SA	<b>2.583.305.321</b>		
44.109.910	44.109.910	Pernod Ricard SA			
99.981.231	99.981.231	Vivendi SA			
	<b>Verenigd Koninkrijk</b>				
<b>EUR</b>	<b>GBP</b>				
75.535.958	66.800.224	Reckitt Benckiser Group PLC			



Rotterdam, 31 augustus 2018

Robeco Institutional Asset Management B.V.

Beleidsbepalers van RIAM:

Gilbert O.J.M. Van Hassel

Karin van Baardwijk

Monique D. Donga

Peter J.J. Ferket

Martin O. Nijkamp

Hans-Christoph von Reiche

Roland Toppen

Victor Verberk

# Overige gegevens

## Belangen van bestuurders

Op 1 januari 2018 en op 30 juni 2018 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 2018</b>	<b>Omschrijving</b>	<b>Aantal</b>
ING Groep NV	Aandelen	221.964
Royal Dutch Shell	Aandelen	990

  

<b>Op 30 juni 2018</b>	<b>Omschrijving</b>	<b>Aantal</b>
ING Groep NV	Aandelen	221.964
Royal Dutch Shell	Aandelen	990

## Accountant

Er heeft geen accountantscontrole plaatsgevonden.