

18

# Robeco US Conservative High Dividend Equities N.V.

Beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal naar Nederlands recht  
Instelling voor collectieve belegging in effecten  
KvK 59257911

Halfjaarbericht juni 2018

# Inhoudsopgave

<b>Bestuursverslag</b>	<b>4</b>
Algemene informatie	4
Kerncijfers per aandelenklasse	6
Algemene inleiding	6
Beleggingsbeleid	7
Beleggingsresultaat	8
Beloningsbeleid	8
Sustainability Investing	9
<b>Halfjaarcijfers</b>	<b>13</b>
Balans	13
Winst-en-verliesrekening	14
Kasstroomoverzicht	14
Toelichtingen	15
Algemeen	15
Waarderingsgrondslagen	15
Risico's financiële instrumenten	15
Toelichting op de balans	19
Toelichting op de winst-en-verliesrekening	21
Valutatabel	23
Aandelenportefeuille	24
<b>Overige gegevens</b>	<b>26</b>
Belangen van bestuurders	26
Accountant	26

# Robeco US Conservative High Dividend Equities 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)

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

Arlette E.F. van Ditshuizen, Arnoud Klep, Jan Sytze Mosselaar, Maarten Polfliet, Pim van Vliet

## Fund agent en betaalkantoor

ING Bank N.V.  
Bijlmerplein 888  
1102 MG Amsterdam

## Accountant

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

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

# Bestuursverslag

## Algemene informatie

### Juridische aspecten

Robeco US Conservative High Dividend Equities 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 vier series, waarvan er een is opengesteld. Een serie wordt steeds aangeduid als een aandelenklasse. Dit betreft de volgende serie:

Aandelenklasse A: Robeco US Conservative High Dividend Equities - EUR G

Deze aandelenklasse kent geen distributeursvergoeding. De basisvaluta van de aandelenklasse is de euro, in tegenstelling tot die van het fonds. De N.V. is namelijk in US dollars gewaardeerd. Er vindt geen afdekking van de valuta plaats binnen deze aandelenklasse.

## 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.

## 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 0,30%. De op- en afslagen zijn opgenomen in de winst-en-verliesrekening.

De aandelenklasse Robeco US Conservative High Dividend Equities – EUR G<sup>1</sup> is genoteerd aan Euronext Amsterdam, segment Euronext Fund Service.

## Essentiële Beleggersinformatie en prospectus

Voor Robeco US Conservative High Dividend Equities 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).

<sup>1</sup> Deze aandelenklasse is gewaardeerd in euro's (EUR), terwijl de basisvaluta van het fonds de US dollar (USD) is.

## Kerncijfers per aandelenklasse

### Overzicht 2014 - 2018

Robeco US Conservative High Dividend Equities - EUR G <sup>8</sup>	2018 <sup>1</sup>	2017	2016	2015	2014	Gemiddeld <sup>9</sup>
<b>Performance in % op basis van:</b>						
– Beurskoers <sup>2,3</sup>	0,9	2,7	17,0	14,2	31,4	14,2
– Intrinsieke waarde <sup>2,3</sup>	1,0	2,7	17,2	13,8	30,1	14,0
MSCI North America Index (Gross Return in EUR) <sup>4</sup>	5,5	6,8	15,7	11,1	28,2	15,0
Uitgekeerd ten laste van agio in euro's <sup>6</sup>					1,32 <sup>5</sup>	
Dividend in euro's <sup>6</sup>	-	1,20 <sup>7</sup>	1,20 <sup>7</sup>	1,40 <sup>7</sup>		
Vermogen <sup>8</sup>	166	173	172	176	56	

<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 een uitkering plaatsvindt in enig jaar, dan wordt rekening gehouden met een herbelegging van de uitkering.

<sup>4</sup> Voor de valutaomrekening wordt gebruikgemaakt van de koersen van World Market Reuters.

<sup>5</sup> Dit betreft een onbelaste uitkering ten laste van de agioreserve (ex-datum 15 mei 2015).

<sup>6</sup> Het dividend heeft betrekking op genoemd boekjaar en wordt uitgekeerd in het daaropvolgend boekjaar.

<sup>7</sup> Deze uitkering is in fiscaal opzicht een dividenduitkering, maar is boekhoudkundig gedeeltelijk ten laste van het agio geboekt.

<sup>8</sup> Deze aandelenklasse wordt gewaardeerd in euro's (EUR), terwijl de basisvaluta van het fonds de US dollar (USD) is. Het vermogen is daarom in miljoenen euro's vermeld.

<sup>9</sup> Betreft het gemiddelde over de periode 10 december 2013 tot en met 30 juni 2018.

## Algemene inleiding

### 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.

### Terugblik op de Amerikaanse aandelenmarkten

De Amerikaanse aandelenmarkten hadden het moeilijk in de eerste helft van 2018. Dit halfjaar werd gekenmerkt door een volatiliteitspiek in het eerste kwartaal en een voorzichtig sentiment onder beleggers in het tweede kwartaal vanwege de dreigende handelsoorlog. Gemeten in Amerikaanse dollars steeg de S&P 500 2,65%, daalde de Russel 1000 Value Index 1,69% en steeg de MSCI USA 2,91%. Waardeaandelen blijven achterlopen, want de markten worden aangevoerd door groeiaandelen. Dit is onder meer te zien aan de stijging van 10% voor de technologiesector en aan de sterke performance van groeinamen als Amazon en Netflix. In het eerste kwartaal steeg de rente, die in het tweede kwartaal afvlakte. Energieaandelen leverden een sterk rendement dankzij de stijgende olieprijs, die opliep van zo'n USD 60 per vat tot bijna USD 70 aan het eind van het eerste halfjaar. De winsten bleven positief en het aantal aangekondigde fusies en overnames steeg gestaag, omdat bedrijven de belastingbesparingen en hun kasposities aan het werk zetten. Donald Trump's aankondiging van invoerheffingen op Chinese producten heeft het markt sentiment verzwakt. Het grote bereik en de mogelijke tegenmaatregelen van China kunnen namelijk een impact hebben op veel sectoren en mogelijk ook op andere handelsovereenkomsten.

## Beleggingsbeleid

### Inleiding

Het fonds belegt voornamelijk in goed verhandelbare aandelen van ondernemingen die gevestigd zijn in Noord-Amerika of daar het grootste deel van hun economische activiteiten ontplooiën. De aandelenselectie is gericht op aandelen met een lager verwacht neerwaarts risico. Deze aandelen met een naar verwachting lagere volatiliteit worden geselecteerd op basis van een kwantitatief aandelenselectiemodel. Bij de selectie van beleggingen worden keuzes gemaakt ten aanzien van de verdeling over (sub)sectoren en grote, middelgrote en kleine ondernemingen. Door deze spreiding wordt het risico van het fonds beperkt.

### Beleggingsdoelstelling

Het voornaamste doel van Robeco US Conservative High Dividend Equities (het fonds) is om een hoge Sharpe-ratio te behalen, ofwel een optimale verhouding tussen absoluut rendement en absoluut risico. Het fonds biedt de belegger toegang tot de langetermijn-aandelenpremie, maar verlaagt het verwachte neerwaartse risico substantieel. Het fonds hanteert geen beursindex als benchmark; de MSCI North America Index (Gross Return in EUR) wordt gebruikt als referentie-index.

### Uitvoering beleggingsbeleid

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

Daarnaast hanteert het Robeco aandelenselectiemodel ook andere variabelen die ofwel het totale verwachte risico verlagen, ofwel het rendement van de portefeuille verhogen. Het kwantitatieve Conservative Equity-model combineert de succesvolste variabelen die naar verwachting het hoogste rendement per eenheid absoluut risico zullen opleveren.

Het aandelenselectiemodel voor Robeco US Conservative High Dividend Equities N.V. beoordeelt aandelen op de volgende twee thema's:

1. Laag-risicofactoren: aandelen met bijvoorbeeld een lage volatiliteit hebben de voorkeur
2. Rendementsfactoren: aandelen met bijvoorbeeld een hoog dividend en hoog koersmomentum hebben de voorkeur.

Tot het belegbaar universum van Robeco US Conservative High Dividend Equities N.V. behoren alle aandelen in de Verenigde Staten en Canada met een voldoende marktwaarde en een voldoende dagelijks handelsvolume. In beginsel bestaat het beleggingsuniversum uit aandelen die tot de MSCI North America Index behoren. Om ook geschikte aandelen die niet tot deze index behoren te kunnen selecteren, breiden we het universum uit met aandelen uit de Broad Market Index, samengesteld door S&P. Om tot een relatief stabiel en liquide beleggingsuniversum met liquide aandelen te komen, hanteren we een minimum dagelijks handelsvolume. De portefeuillebeheerder koopt op basis van de uitkomsten van het aandelenselectiemodel de aantrekkelijkste aandelen en houdt elke positie aan tot dat het aandeel volgens het aandelenselectiemodel te laag scoort. Hierbij is het tevens de doelstelling om de omzet laag te houden, waardoor er niet snel aandelen verkocht worden vanwege een veranderende modelscore. Het streven is een breed gespreide portefeuille samen te stellen, met het doel aandeelspecifieke risico's te beperken. Per eind juni 2018 bevatte de portefeuille 121 verschillende aandelen.

### Valutabeleid

Het fonds belegt voornamelijk in aandelen die zijn uitgegeven in vreemde valuta (USD en CAD). Er vindt geen afdekking van deze valuta's plaats. 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 30/06/2018	Koers in EUR x 1 31/12/2017	Uitgekeerd dividend mei 2018 <sup>1</sup>	Beleggingsresultaat verslagperiode in % <sup>2</sup>
<i>Robeco US Conservative High Dividend Equities - EUR G</i> <sup>3</sup>			1,20 <sup>4</sup>	
- Beurskoers	39,97	40,84		0,9
- Intrinsieke waarde	39,70	40,50		1,0

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

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

<sup>3</sup> Deze aandelenklasse wordt gewaardeerd in euro's (EUR). De koersen zijn daarom in euro's vermeld. De basisvaluta van het fonds is de US dollar (USD).

<sup>4</sup> Deze uitkering is in fiscaal opzicht een dividenduitkering, maar is boekhoudkundig gedeeltelijk ten laste van het agio geboekt.

Na een lange periode van lage marktvolatiliteit werden de aandelenmarkten in 2018 schokkeriger. Zorgen over handelsoorlogen, hogere grondstoffenprijzen, daarmee samenhangende inflatievrees en hoge marktwaarderingen leidden tot periodes met sterke drawdowns, zoals begin februari, eind maart en juni. Tegelijkertijd bleven de bedrijfswinsten sterk, vooral in de VS, aangezien de recente belastingverlagingen een positief effect hadden op de bedrijfswinsten. Over het algemeen eindigden de Noord-Amerikaanse aandelenmarkten in de eerste helft van 2018 positief, vooral als ze werden gemeten in euro, aangezien de sterkere Amerikaanse dollar leidde tot een hoger rendement voor beleggers in euro. Cyclische groeiaandelen zoals technische en consument cyclische bedrijven bleven beter presteren dan defensieve en waarde aandelen. Als gevolg hiervan zorgde het risico- en waardeverschil van het fonds ervoor dat de strategie in de eerste helft van 2018 achterbleef bij de markt.

### 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 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.

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

## **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>1</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.

## **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

<sup>1</sup> Sustainable Development Goals

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 uitsluitingenbeleid 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 US Conservative High Dividend Equities N.V. hebben we gestemd bij 144 aandeelhoudersvergaderingen. In 98 (68%) van de 144 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 duurzaam beleggen, 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 engagementsspecialisten, 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 US Conservative High Dividend Equities N.V. hebben we een dialoog gevoerd met 12 ondernemingen, waarvan 9 Value Engagements en 3 Enhanced Engagements.

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

Duurzaamheidsfactoren, gebaseerd op RobecoSAM scores, zijn geïntegreerd in het beleggingsbeleid. Deze RobecoSAM scores houden rekening met factoren op het gebied van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur. Het beleggingsproces is zeer gedisciplineerd en zorgt ervoor dat de totale duurzaamheidsscore van de portefeuille beter is dan of gelijk is aan de totale duurzaamheidsscore van de referentie-index. Hierdoor maakt een aandeel dat goed scoort op factoren op het gebied van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur, meer kans om opgenomen te worden in de portefeuille. Ondernemingen met een slechte score hebben een lagere kans om opgenomen te worden in portefeuille.

Rotterdam, 31 augustus 2018  
Executive Committee

# Halfjaarcijfers

## Balans

Voor resultaatbestemming, USD x duizend		30/06/2018	31/12/2017
<b>ACTIVA</b>			
<b>Beleggingen</b>			
<i>Financiële beleggingen</i>			
Aandelen	1	192.034	207.826
Som der beleggingen		<b>192.034</b>	<b>207.826</b>
<b>Vorderingen</b>			
Overige vorderingen	2	720	867
		<b>720</b>	<b>867</b>
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen	3	<b>1.893</b>	<b>755</b>
<b>PASSIVA</b>			
<b>Kortlopende schulden</b>			
Schulden aan kredietinstellingen	4	3	0
Overige schulden	5	1.128	1.137
		<b>1.131</b>	<b>1.137</b>
<b>Vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden</b>			
		<b>1.482</b>	<b>485</b>
<b>Activa minus passiva</b>			
		<b>193.516</b>	<b>208.311</b>
<b>Samenstelling van het eigen vermogen</b>			
Geplaatst kapitaal	6,7	4.874	4.876
Agio	6	148.110	153.274
Overige reserves	6	44.212	19.750
Onverdeeld resultaat	6	-3.680	30.411
		<b>193.516</b>	<b>208.311</b>
<b>Intrinsieke waarde Robeco US Conservative High Dividend Equities - EUR G per aandeel <sup>1</sup></b>	<b>7</b>	<b>39,70</b>	<b>40,50</b>

<sup>1</sup> Deze aandelenklasse is gewaardeerd in euro's (EUR), terwijl de basisvaluta van het fonds de US dollar (USD) is. De koers is daarom in euro's vermeld.

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

## Winst-en-verliesrekening

USD x duizend		01/01- 30/06/2018	01/01- 30/06/2017
<b>Opbrengst beleggingen</b>	8	<b>2.818</b>	<b>2.602</b>
<b>Waardeveranderingen</b>	1		
Ongerealiseerde winsten		6.063	13.929
Ongerealiseerde verliezen		-14.530	-6.268
Gerealiseerde winsten		4.038	4.221
Gerealiseerde verliezen		-1.454	-1.420
Ontvangen op- en afslagen bij plaatsing en opname eigen aandelen		16	30
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>-3.049</b>	<b>13.094</b>
<b>Kosten</b>			
Beheerkosten	9	495	463
Service fee	9	119	111
Overige kosten	11	17	17
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>631</b>	<b>591</b>
<b>Nettoresultaat</b>		<b>-3.680</b>	<b>12.503</b>

## Kasstroomoverzicht

Indirecte methode, USD x duizend		01/01- 30/06/2018	01/01- 30/06/2017
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		12.592	3.299
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		-11.533	-1.991
<b>Netto kasstroom</b>		<b>1.059</b>	<b>1.308</b>
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen		76	-162
<b>Toename(+)/afname(-) geldmiddelen*</b>	3,4	<b>1.135</b>	<b>1.146</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 vier series, waarvan er een is opengesteld. Een serie wordt steeds aangeduid als een aandelenklasse. Dit betreft de volgende serie:

Aandelenklasse A: Robeco US Conservative High Dividend Equities - 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 US dollars.

## 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.

## 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, concentratierisico en valutarisico) begrensd.

### Prijsrisico

De intrinsieke waarde van het fonds is gevoelig voor marktbevingen. Daarnaast dienen beleggers zich bewust te zijn van de mogelijkheid dat de waarde van beleggingen kan variëren als gevolg van wijziging in politieke, economische of marktomstandigheden, alsmede door een veranderde individuele bedrijfssituatie. 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 geen 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 7.

## Valuta-exposure

In USD x duizend

Valuta	Brutopositie	Exposure valutatermijn- contracten	Nettopositie	In % van het vermogen	In % van het vermogen
	30/06/2018	30/06/2018	30/06/2018	30/06/2018	31/12/2017
USD	168.399	0	168.399	87,0	86,4
CAD	26.836	0	26.836	13,9	14,5
EUR	-1.719	0	-1.719	-0,9	-0,9
<b>Totaal</b>	<b>193.516</b>	<b>0</b>	<b>193.516</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

## 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 USD x duizend	Exposure aandelenindexfutures USD x duizend	Totale blootstelling USD 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	165.371	1.089	166.460	86,0	85,3
Canada	26.663	0	26.663	13,8	14,4
<b>Totaal</b>	<b>192.034</b>	<b>1.089</b>	<b>193.123</b>	<b>99,8</b>	<b>99,7</b>

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

Hieronder zijn de concentraties naar sectoren weergegeven.

## Sectorverdeling

In %	30/06/2018	31/12/2017
Financiële dienstverlening	21,9	23,2
Informatietechnologie	15,9	14,1
Farmacie en gezondheidszorg	11,9	11,8
Consument defensief	11,6	11,1
Nutsbedrijven	10,1	10,3
Industrie en dienstverlening	10,0	11,2
Consument cyclisch	8,2	9,3
Telecom	5,0	5,2
Vastgoed	1,8	2,0
Basismaterialen	1,6	1,6
Energie	1,3	0,0
Overige activa en passiva	0,7	0,2
<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 zijn 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	30/06/2018		31/12/2017	
	In USD x duizend	In % van het vermogen	In USD x duizend	In % van het vermogen
Vorderingen	720	0,4	867	0,4
Liquide middelen	1.893	1,0	755	0,4
<b>Totaal</b>	<b>2.613</b>	<b>1,4</b>	<b>1.622</b>	<b>0,8</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.

## 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 inroepen door middel van de beheerder. Indien de beheerder niet aan een dergelijk verzoek wil mee werken zijn de aandeelhouders bevoegd om de schadeclaim rechtstreeks bij de bewaarder in te dienen.

**Gelieerde partijen**

Het fonds en de beheerder kunnen gebruik maken van de diensten van en transacties verrichten met aan het fonds gelieerde partijen als bedoeld in het BGfo, zoals RIAM, Robeco Nederland B.V. en ORIX Corporation. De diensten betreffen het uitvoeren van aan deze partijen uitbestede werkzaamheden, zoals (1) het uitlenen van effecten, (2) het inlenen van personeel en (3) plaatsing en opname van aandelen in het fonds. Onder andere de volgende transacties kunnen worden verricht met gelieerde partijen: treasury management, derivatentransacties, 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		
USD x duizend	01/01/- 30/06/2018	01/01/- 30/06/2017
<b>Transactiesoort</b>		
Aandelen	6	6
Futures	0	1

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 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 en transitorische posten.

### 3 Liquide middelen

Dit betreft de direct opeisbare banktegoeden en eventuele callgelden.

### 4 Schulden aan kredietinstellingen

Dit betreft te betalen kortstondige debetstanden op bankrekeningen veroorzaakt door beleggingstransacties.

### 5 Overige schulden

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

### 6 Eigen vermogen

Samenstelling en verloop eigen vermogen		
In USD x duizend	01/01/- 30/06/2018	01/01/- 30/06/2017
<b>Geplaatst kapitaal Robeco US Conservative High Dividend Equities - EUR G</b>		
Stand begin boekjaar	4.876	4.823
Ontvangen op geplaatste aandelen	306	523
Betaald op ingekochte aandelen	-443	-399
Valutaomrekening geplaatst aandelenkapitaal	135	0
Stand per 30 juni	<b>4.874</b>	<b>4.947</b>
<b>Agio Robeco US Conservative High Dividend Equities - EUR G</b>		
Stand begin boekjaar	153.274	151.039
Ontvangen op geplaatste aandelen	11.905	20.957
Betaald op ingekochte aandelen	-17.069	-16.844
Uitkering ten laste van het agio	0	0
Stand per 30 juni	<b>148.110</b>	<b>155.152</b>

## Samenstelling en verloop eigen vermogen

In USD x duizend	01/01- 30/06/2018	01/01- 30/06/2017
<b>Overige reserves</b>		
Stand begin boekjaar	19.750	603
Betaald op ingekochte aandelen	0	0
Toevoeging resultaat voorgaand boekjaar	24.597	19.147
Valutaomrekening geplaatst aandelenkapitaal	-135	0
Stand per 30 juni	<b>44.212</b>	<b>19.750</b>
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand begin boekjaar	30.411	24.721
Toevoeging overige reserves	-24.597	-19.147
Dividenduitkering	-5.814	-5.574
Onverdeeld resultaat boekjaar	-3.680	12.503
Stand per 30 juni	<b>-3.680</b>	<b>12.503</b>
<b>Eigen vermogen</b>	<b>193.516</b>	<b>192.352</b>

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt EUR 6 miljoen, verdeeld in 5.999.990 gewone aandelen en 10 prioriteitsaandelen van elk nominaal EUR 1. De prioriteitsaandelen zijn alle geplaatst. Het maatschappelijk kapitaal van de gewone aandelen is verdeeld over vier series, waarvan er één is opengesteld. 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

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

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

	Robeco US Conservative High Dividend Equities - EUR G <sup>1</sup>	
	30/06/2018	30/06/2017
Vermogen in EUR x duizend	165.745	168.648
Stand aantal geplaatste aandelen begin boekjaar	4.283.228	4.228.015
In boekjaar geplaatste aandelen	257.032	481.917
In boekjaar ingekochte aandelen	-365.374	-389.491
Aantal uitstaande aandelen	4.174.886	4.320.441
Intrinsieke waarde per aandeel in EUR x 1	39,70	39,04
Uitgekeerd dividend in EUR per aandeel gedurende boekjaar <sup>2</sup>	1,20	1,20

<sup>1</sup> Deze aandelenklasse wordt gewaardeerd in euro's (EUR), terwijl de basisvaluta van het fonds de US dollar (USD) is. Het vermogen is daarom in duizenden euro's vermeld.

<sup>2</sup> Deze uitkering is in fiscaal opzicht een dividenduitkering, maar is boekhoudkundig gedeeltelijk ten laste van het agio geboekt.

## Toelichting op de winst-en-verliesrekening

### Opbrengsten

#### 8 Opbrengst beleggingen

Dit betreft ontvangen netto dividenden minus betaalde rente.

### Kosten

#### 9 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 US Conservative High Dividend Equities - EUR G
Beheerkosten	0,50
Service fee <sup>1</sup>	0,12

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

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 uit de beheervergoeding voldaan.

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.

#### 10 Performance fee

Robeco US Conservative High Dividend Equities N.V. is niet onderworpen aan een performance fee.

#### 11 Overige kosten

Dit betreft:

Overige kosten	01/01/- 30/06/2018	01/01/- 30/06/2017
Bewaarloon	6	5
Bankkosten	0	0
Kosten fund agent	5	7
Kosten gerelateerd aan eigen aandelen	0	0
Kosten bewaarder	6	5
<b>Totaal</b>	<b>17</b>	<b>17</b>

#### 12 Lopende kosten

Lopende kosten	Robeco US Conservative High Dividend Equities - EUR G	
In %	01/07/2017-30/06/2018	01/07/2016-30/06/2017
<b>Kostensoort</b>		
Beheerkosten	0,50	0,50
Service fee	0,12	0,12
Overige kosten	0,02	0,03
<b>Nettoresultaat</b>	<b>0,64</b>	<b>0,65</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 aandelenklasse 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.

### 13 Omloopfactor

De omloopfactor (portfolio turnover rate) bedraagt over de periode 1 juli 2017 tot en met 30 juni 2018 10% (periode 1 juli 2016 tot en met 30 juni 2017 10%). 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.

### 14 Transacties met gelieerde partijen

In de verslagperiode zijn geen transacties uitgevoerd met gelieerde partijen, anders dan berekende beheerkosten en service fee. De beheerkosten betreffen uitsluitend de beheervergoeding. Gedurende de verslagperiode heeft het fonds aan RIAM de volgende bedragen aan beheerkosten en service fee betaald:

#### Betaalde beheerkosten en service fee

USD x duizend	Tegenpartij	01/01- 30/06/2018	01/01- 30/06/2017
Beheerkosten	RIAM	495	463
Service fee	RIAM	119	111

### 15 Fiscale status

Het fonds heeft de status van Fiscale Beleggings Instelling. Een nadere beschrijving van de fiscale status is opgenomen in de algemene informatie van het bestuursverslag op pagina 5.

### 16 Handelsregister

Het fonds is statutair gevestigd te Rotterdam en is ingeschreven in het Handelsregister van de Kamer van Koophandel te Rotterdam, onder nummer 59257911.

## Valutatabel

### Valutakoersen

	30/06/2018	31/12/2017
<b>USD 1</b>		
CAD	1,3154	1,2529
EUR	0,8565	0,8328

# Aandelenportefeuille

Per 30 juni 2018

<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>	
	<b>Noord-Amerika</b>	2.289.818	2.289.818	Garmin Ltd
	<b>Verenigde Staten</b>	301.508	301.508	Genpact Ltd
<b>USD</b>	<b>USD</b>	3.900.049	3.900.049	Home Depot Inc/The
560.132	560.132	1.337.235	1.337.235	HP Inc
836.074	836.074	3.464.340	3.464.340	Intel Corp
923.379	923.379	1.580.985	1.580.985	International Business Machines Corp
2.627.389	2.627.389	2.853.176	2.853.176	Intuitive Surgical Inc
1.845.642	1.845.642	1.721.329	1.721.329	Johnson & Johnson
57.747	57.747	853.359	853.359	Kimberly-Clark Corp
2.250.902	2.250.902	2.456.584	2.456.584	Kohl's Corp
30.737	30.737	398.225	398.225	Lazard Ltd
214.650	214.650	2.572.014	2.572.014	Lockheed Martin Corp
1.835.291	1.835.291	2.691.813	2.691.813	Marsh & McLennan Cos Inc
1.373.592	1.373.592	3.081.622	3.081.622	McDonald's Corp
3.303.316	3.303.316	477.378	477.378	Mercury General Corp
1.217.849	1.217.849	2.732.779	2.732.779	Microsoft Corp
824.066	824.066	481.458	481.458	Moelis & Co
1.735.386	1.735.386	191.080	191.080	New York Community Bancorp Inc
2.649.453	2.649.453	2.503.447	2.503.447	Northrop Grumman Corp
3.743.621	3.743.621	911.192	911.192	Northwest Natural Gas Co
228.217	228.217	573.278	573.278	NVR Inc
1.968.786	1.968.786	2.442.033	2.442.033	Occidental Petroleum Corp
259.773	259.773	2.616.780	2.616.780	Paychex Inc
1.599.098	1.599.098	2.015.968	2.015.968	People's United Financial Inc
1.815.867	1.815.867	3.342.962	3.342.962	PepsiCo Inc
2.571.489	2.571.489	3.783.714	3.783.714	Pfizer Inc
1.056.180	1.056.180	168.612	168.612	Pinnacle West Capital Corp
747.749	747.749	2.643.907	2.643.907	PNC Financial Services Group Inc/The
1.749.191	1.749.191	1.636.343	1.636.343	PPL Corp
1.505.544	1.505.544	925.139	925.139	ProAssurance Corp
3.335.944	3.335.944	1.117.351	1.117.351	Procter & Gamble Co/The
1.931.505	1.931.505	1.007.058	1.007.058	Public Service Enterprise Group Inc
847.958	847.958	2.054.559	2.054.559	Quest Diagnostics Inc
602.158	602.158	86.545	86.545	Raytheon Co
2.107.254	2.107.254	2.513.460	2.513.460	Republic Services Inc
1.684.256	1.684.256	210.084	210.084	Safety Insurance Group Inc
2.755.724	2.755.724	864.273	864.273	Seagate Technology PLC
116.314	116.314	2.078.594	2.078.594	Six Flags Entertainment Corp
2.291.052	2.291.052	41.948	41.948	Sonoco Products Co
2.510.078	2.510.078	696.549	696.549	Southern Co/The
2.784.403	2.784.403	1.860.850	1.860.850	Spire Inc
2.306.312	2.306.312	2.270.343	2.270.343	Synopsys Inc
2.105.896	2.105.896	115.478	115.478	Sysco Corp
587.882	587.882	971.824	971.824	Target Corp
1.614.957	1.614.957	2.298.061	2.298.061	TE Connectivity Ltd





# 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 geen persoonlijke belangen bij beleggingen van het fonds.

## **Accountant**

Er heeft geen accountantscontrole plaatsgevonden.