

Verslag over 2008

08

Rolinco N.V.

Algemene informatie	3
Verslag van de raad van commissarissen	5
Verslag van de directie	6
Jaarrekening	12
Balans	12
Winst- en verliesrekening	13
Kasstroomoverzicht	13
Toelichtingen	14
Overige gegevens	24
Spreiding van het vermogen	27
Aan- en verkopen	28

Rolinco N.V. ¹	3
(beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal, statutair gevestigd te Rotterdam, Nederland)	5
Coolsingel 120	6
Postbus 973	12
NL-3000 AZ Rotterdam	12
Tel. 010 - 224 1 224	13
Fax 010 - 411 5 288	13
Internet: www.robeco.nl	14
Raad van commissarissen	24
Drs. D.P.M. Verbeek ² , voorzitter	27
Drs. G. Izeboud RA	28
Mr. Ph. Lambert	

Directie

Robeco Fund Management B.V.

Beheerder

Robeco Fund Management B.V.

Directie:

Drs. M.F. van der Kroft

Mr. P.F.F.M. Schuurs (tot 1 januari 2009)

Drs. E.J. Siermann

Drs. E. de Weerd (tot 1 mei 2008)

Drs. E.B. van Wijk (tot 20 februari 2009)

Fondsmanager

Drs. M.F. van der Kroft

Secretaris van de vennootschap

Mr. D.H. Cross

Directie Robeco Groep N.V.

(de holdingmaatschappij van de Robeco Groep)

Drs. G.A. Möller, voorzitter

Drs. L.M.T. Boeren

Drs. S. van Eijkern

Drs. C.T.L. Korthout

Drs. F.L. Kusse

J-L.N.A. Laurens (vanaf 20 februari 2009)

Drs. N.F. Molenaar (tot 1 december 2008)

¹ Robeco (Schweiz) AG, Uraniastrasse 12, CH-8001 Zürich, is aangewezen als vertegenwoordiger in Zwitserland. 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 AG, Bahnhofstrasse 45, CH-8098 Zürich.

² Drs. D.P.M. Verbeek is de heer mr. P.C. van den Hoek per 23 april 2008 als voorzitter opgevolgd.

Algemene vergadering van aandeelhouders

De algemene vergadering van aandeelhouders zal worden gehouden op 23 april 2009 om 11.30 uur in het Hilton hotel, Weena 10 te Rotterdam. Om de vergadering bij te wonen en te kunnen stemmen, dienen de houders van aandelen aan toonder via de bij Euroclear Nederland aangesloten instelling waar hun aandelen in administratie zijn, een ontvangstbewijs aan te vragen, dat als toegangsbewijs voor de vergadering dient. Bij Euroclear Nederland aangesloten instellingen dienen aan ABN AMRO Bank N.V., handelend onder de naam RBS, een verklaring te verstrekken, waarin is opgenomen het aantal aandelen dat voor de betrokken aandeelhouder voor de vergadering wordt aangemeld en dat tot na afloop van de vergadering zal worden geblokkeerd. Deponering van de verklaring dient uiterlijk 16 april 2009 plaats te vinden. Houders van K-aandelen dienen hun aandeelbewijzen uiterlijk 16 april 2009 te deponeren bij één van de banken die genoemd worden in de oproepadvertentie van 3 april 2009. Houders van onderaandelen of van een rekening bij Robeco Direct N.V. in Rotterdam of Banque Robeco S.A. in Parijs, dienen de directie van Rolinco N.V. uiterlijk 16 april 2009 schriftelijk op de hoogte te stellen van hun voornemen om de vergadering bij te wonen. Dit verslag wordt ook in de Duitse, Engelse en Franse taal gepubliceerd. Slechts de originele uitgave in de Nederlandse taal is rechtsgeldig en wordt aan de algemene vergadering van aandeelhouders voorgelegd.

Financiële bijsluiter en prospectus

Voor de vennootschap is een financiële bijsluiter opgesteld met informatie over de vennootschap, de kosten en de risico's. Deze financiële bijsluiter is, evenals het prospectus, verkrijgbaar op het adres van de vennootschap en op www.robeco.nl.

Raad van commissarissen

Drs. D.P.M. Verbeek, voorzitter (58)

Nederlandse nationaliteit. Benoemd in 2001, laatstelijk herbenoemd in 2006. Aftredend en herbenoembaar in 2009.

Voormalig lid van de executive board van Aon Group te Chicago en voormalig voorzitter/CEO van de executive board van Aon Holdings te Rotterdam. Commissaris bij Aegon N.V., Robeco Groep N.V., Robeco N.V. en Rorento N.V.

Drs. G. Izeboud RA (66)

Nederlandse nationaliteit. Benoemd in 2004 en laatstelijk herbenoemd in 2007.

Voormalig partner en bestuurder bij PricewaterhouseCoopers. Voormalig lid van de Commissie Corporate Governance Code. Plaatsvervangend Raad Ondernemingskamer van het gerechtshof te Amsterdam. Commissaris bij Robeco Groep N.V., Robeco N.V. en Rorento N.V.

Mr. Ph. Lambert (62)

Nederlandse nationaliteit. Benoemd in 2005 en laatstelijk herbenoemd in 2008.

Voormalig hoofd van de divisie Ondernemingspensioenen Unilever N.V. en PLC te Londen. Commissaris bij Robeco Groep N.V., Robeco N.V. en Rorento N.V.

N.B. Alleen commissariaten bij beursgenoteerde ondernemingen en Robeco Groep zijn vermeld.

Verslag van de raad van commissarissen

Hierbij bieden wij u de jaarrekening van Rolinco N.V. en het verslag van de directie over het boekjaar 2008 aan. De wijze waarop de raad van commissarissen zijn toezichthoudende taak uitoefent, wordt in belangrijke mate bepaald door de structuur van Robeco Groep N.V. Het beheer van Rolinco N.V. geschiedt door Robeco Fund Management B.V. een 100% (indirecte) dochtermaatschappij van Robeco Groep N.V. De directie van Robeco Fund Management B.V. wordt gevormd door mevrouw drs. E.J. Siermann (Chief Investment Officer Vastrentend) en de heer drs. M.F. van der Kroft (Chief Investment Officer Aandelen). De heer drs. M.F. van der Kroft is de fondsmanager van Rolinco N.V. Discussie over het beheer van Rolinco N.V. kan zowel geschieden in de raad van commissarissen van de vennootschap als in de raad van commissarissen van Robeco Groep N.V. In verband met het bestaan van personele unies tussen leden van de beide colleges, kan dat in de praktijk op eenvoudige wijze gestalte krijgen. De doelstelling van een beleggingsinstelling zoals Rolinco N.V., vastgelegd in haar statuten, is beperkt tot het beleggen van haar vermogen in effecten, zodanig dat de risico's daarvan worden gespreid teneinde de aandeelhouders in de opbrengst te doen delen. Gelet hierop besteedt de raad van commissarissen in zijn vergaderingen, aan de hand van frequente en gedetailleerde rapportage, in de eerste plaats aandacht aan het beleggingsbeleid, de behaalde resultaten en de ontwikkeling van het belegde vermogen. In het verslagjaar is uitvoerig aandacht besteed aan de uitwerking van het gewijzigde beleggingsbeleid waartoe eind 2007 werd besloten. Geconcludeerd werd dat de resultaten van Rolinco aanleiding geven voor nader beraad over de toekomstige koers van Rolinco. Daarnaast wordt aandacht besteed aan aangelegenheden op het gebied van risk management (o.a. operationeel risico en marktrisico) en compliance (o.a. beleggingsrestricties, implementatie en naleving toezichtsregelgeving). In verband met hetgeen hiervoor is uiteengezet over de structuur van Robeco Groep N.V., kunnen zaken zoals de met het beleggingsbeleid gepaard gaande risico's, de toepassing van instrumenten ter beheersing daarvan en compliance aangelegenheden, ook aan de orde komen in de vergaderingen van de raad van commissarissen van Robeco Groep N.V. Het algemene beleid van de Robeco Groep wordt bepaald door de directie, in overleg met de raad van commissarissen, van Robeco Groep N.V. Dat betekent dat aangelegenheden zoals productontwikkeling, acquisities, risicobeheersing en compliance, uitvoerig aan de orde komen en onderwerp van discussie zijn in de vergaderingen van de raad van commissarissen van Robeco Groep N.V. Door die raad is uit zijn midden een audit & compliance committee en een nomination, remuneration & corporate governance committee benoemd. Twee van de leden van ieder van deze

commissies zijn tevens commissaris van Rolinco N.V. In deze commissies wordt uitvoerig van gedachten gewisseld over internal audit, risk management en compliance aangelegenheden, waaronder fund governance zaken, respectievelijk het functioneren en de beloningsstructuur van de leden van de directie van Robeco Groep N.V. en andere personeelsaangelegenheden zoals bijvoorbeeld succession & continuity planning. Bij het onderwerp Fund Governance werd o.a. gesproken over market timing, het stemmen in aandeelhoudersvergaderingen van ondernemingen waarin wordt belegd, en in de aandeelhoudersvergaderingen van de beleggingsfondsen, 'broker selection' en 'best execution'. In 2008 heeft de Dufas (Dutch Fundmanagement Association) een raamwerk van regels vastgesteld met betrekking tot Fund Governance. Robeco onderschrijft deze Dufas beginselen en heeft ze geïntegreerd in zijn eigen Fund Governance principes. In het verslagjaar is, naast de hiervoor genoemde onderwerpen, in de vergaderingen van de raad van commissarissen uitvoerig van gedachten gewisseld over de gevolgen van de crisis op de financiële markten voor Rolinco N.V. Daarnaast is gesproken en ingestemd met het voorstel van de directie een eind te maken aan de mogelijkheid van verwisseling in K-stukken. Wij namen kennis van de accountantsverklaring van Ernst & Young Accountants LLP, en bevelen u aan de jaarstukken vast te stellen. Met het voorstel van de directie een dividend van EUR 0,20 per aandeel in contanten uit te keren, kunnen wij ons verenigen. In de op 23 april 2008 gehouden algemene vergadering van aandeelhouders is de heer mr. P.C. van den Hoek teruggetreden als voorzitter van de raad van commissarissen. De heer Van den Hoek maakte sinds 1990 deel uit van de raad van commissarissen van Rolinco N.V. en heeft vanaf 2000 het voorzitterschap van de raad bekleed, van welke taak hij zich op uitzonderlijke wijze heeft gekweten. De heer Van den Hoek heeft zijn brede juridische deskundigheid, bestuurlijke ervaring en scherpe inzicht gedurende deze jaren ten dienste van de vennootschap gesteld. Daarvoor zijn wij hem zeer erkentelijk. De heer drs. D.P.M. Verbeek is de heer Van den Hoek per 23 april 2008 opgevolgd als voorzitter van de raad van commissarissen. In de op 23 april 2009 te houden algemene vergadering van aandeelhouders ligt het voorstel voor de heer drs. D.P.M. Verbeek te herbenoemen als commissaris van de vennootschap. Tevens bestaat het voornemen aan de op 23 april 2009 te houden aandeelhoudersvergadering voor te stellen de heer Prof. W.H. Buijter te benoemen tot commissaris van de vennootschap, dit ter vervulling van een eerder ontstane vacature.

Rotterdam, 12 maart 2009

De raad van commissarissen

Verslag van de directie

Algemene inleiding

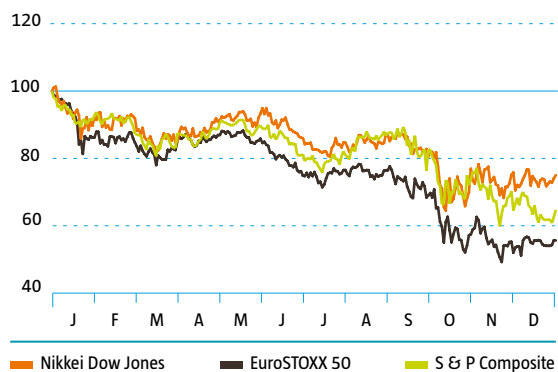
Economie in zwaar weer

Na jaren van economische groei en lage rentes, werd de wereld in 2008 geconfronteerd met een zeer scherpe daling van de economische activiteit. In de periode van 2004 tot en met 2007 was het gemakkelijk om kapitaal aan te trekken tegen lage rentetarieven, waarmee groei kon worden gerealiseerd. In 2007 heeft de daling van de huizenprijzen in de VS een schokgolf teweeg gebracht in de financiële sector en in de loop van 2008 ook in de reële economie. Liquiditeit in het bankwezen was opeens schaars, kredietverlening werd drastisch terugschroefd en daarmee werd het voor meerdere bedrijven moeilijk om kapitaal aan te trekken. Vooral in de tweede helft van 2008 ontvouwde zich in sneltreinvaart een wereldwijde economische crisis. Het economische beeld voor 2009 is vooralsnog met veel onzekerheden omgeven.

Ontwikkeling van enkele beursindices – 2008

Geïndexeerd, in EUR, 31/12/2007=100

Bron: Datastream

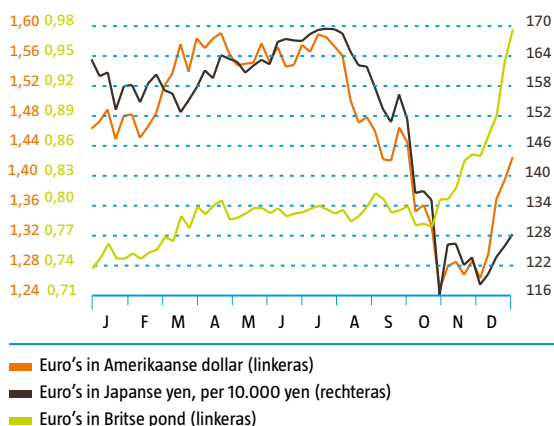


Een negatieve stemming lijkt te overheersen doordat de markt momenteel wordt overspoeld door een enorme stroom van slecht (bedrijfs)economisch nieuws die zal aanhouden in 2009. Het jaar zal naar verwachting worden gekenmerkt door een economische recessie die wat betreft diepte en duur op zijn minst vergelijkbaar zal zijn met die van begin jaren tachtig. Dit betekent dat er in de komende kwartalen waarschijnlijk sprake zal zijn van economische krimp. Dit betreft economische krimp in Noord-Amerika en Europa en een scherpe groeivertraging in China, India, Latijns-Amerika en Oost-Europa.

De snelheid van de afzwakking van de economie en het wereldwijde karakter daarvan maken de neergang van de conjunctuercyclus ditmaal anders. Het wereldwijde karakter wordt benadrukt door het feit dat de huidige bankencrisis zich over de hele wereld voltrekt en niet zoals in het verleden op geïsoleerde plekken. Niettemin lijkt een vergelijking met de Grote Depressie in de jaren dertig van de vorige eeuw prematuur. De Grote Depressie was een periode waarin de industriële productie bijna halveerde,

Wisselkoersen USD, JPY en GBP – 2008

Bron: Datastream



de werkloosheid ongekende hoogte bereikte en duizenden banken in de VS failliet gingen. Er is veel geleerd van de gebeurtenissen in die periode en dit wordt nu in de praktijk gebracht. Overheden redden wereldwijd banken, verschaffen kapitaalinjecties aan financiële instellingen en geven garanties af voor leningen. Centrale banken zetten alle mogelijke middelen in om de geldmarkt van liquiditeit te voorzien en om de geld- en kapitaalmarkten weer op een normale wijze te laten functioneren.

De verwachting is dat het proces van renteverlagingen wereldwijd in 2009 vooralsnog door zal gaan. De Fed heeft de korte rente al tot bijna nul verlaagd. Ook in het Verenigd Koninkrijk zal de rente waarschijnlijk agressief worden verlaagd. De ECB zal naar verwachting iets gematigder zijn in zijn beleid. Ten slotte laten ook de overheden zich niet onbetuigd op het gebied van stimuleringsmaatregelen. Forse stappen worden gezet, zoals de btw-verlaging in het Verenigd Koninkrijk, de stimuleringspakketten in Europa en de verwachte bestedingsimpuls van de nieuwe president Obama in de VS. Naast deze impulsen, bieden inflatieontwikkelingen ook verlichting. De fors gedaalde prijzen voor olie en andere grondstoffen vergroten de koopkracht van de consument en verlagen een deel van de kosten voor het bedrijfsleven. Ten slotte blijft de verwachting gerechtvaardigd dat opkomende economieën zich structureel in een opwaartse langetermijntrend bevinden. Dit zal op de korte termijn geen steun bieden, maar op de lange termijn zal de bijdrage van deze landen aan de wereld economie groeien.

Beleggingsresultaat

Overzicht 2004 - 2008

In %	2008	2007	2006	2005	2004	Laatste 5 jaar gemiddeld
Op basis van:						
– beurskoers	-44,9	-1,6	6,9	33,8	2,6	-4,5
– intrinsieke waarde	-44,2	-0,8	6,2	33,6	3,8	-4,0
Benchmark ¹	-36,7	1,7	4,5	25,4	3,3	-2,7
Dividend in euro's ²	0,20	0,60	0,40	0,36	0,28	0,37
Vermogen ³	0,6	1,3	1,6	1,6	1,3	

¹ S&P/Citigroup World Growth Primary Market Index (Total Return).

Voor de valutaomrekening wordt gebruik gemaakt van de koersen van World Market Reuters.

² 2008 betreft voorstel.

³ In miljarden euro's.

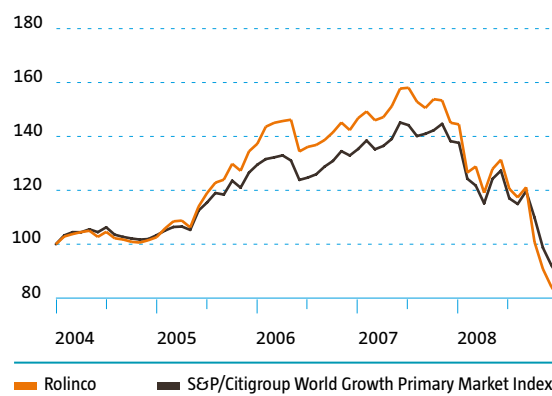
In 2008 daalde de koers van het aandeel Rolinco N.V. van EUR 24,23 naar EUR 12,97. Dit betekent, rekening houdend met herbelegging van het in mei 2008 uitgekeerde dividend van EUR 0,60 per aandeel, een beleggingsresultaat van -44,9%. Op basis van de intrinsieke waarde, die daalde van EUR 24,38 naar EUR 13,23 en rekening houdend met herbelegging van het dividend, bedroeg het beleggingsresultaat -44,2%. De benchmark van het fonds, de S&P/Citigroup World Growth Primary Market Index (Total Return), daalde in dezelfde periode met 36,7%.

Het jaar 2008 was een bijzonder en vooral teleurstellend beleggingsjaar. De enorme daling van de aandelenmarkten en vooral ook de snelheid waarmee de koersen daalden in de periode vanaf september was uitzonderlijk. Het faillissement van de grote Amerikaanse zakenbank Lehman Brothers zorgde voor grote onzekerheid, angst voor systeemrisico en een wereldwijde afbouw van risicoposities door liquidatie van beleggingsportefeuilles. Slechts de daling van de beurzen in de jaren dertig en jaren zeventig van de vorige eeuw zijn daarmee vergelijkbaar. Dit alles ging bovendien gepaard met een hoge beweeglijkheid (volatiliteit) van de koersen. Alles wat iets van risico in zich droeg, werd plotsklaps vermeden, veiligheid was het devies. In deze financiële storm was het moeilijk een veilige schuilplaats te vinden. Behalve staatsleningen kwamen vrijwel alle beleggingsklassen onder zware druk te staan.

Het beleggingsjaar 2008 was er een met twee gezichten met forse gevolgen voor de diverse wereldwijde sectoren. De financiële sector was per saldo de slechtst renderende sector in 2008, met een verlies van 51%. De sector basismaterialen bleef met een negatief rendement van bijna 50% eveneens fors achter bij het marktgemiddelde. De sectoren die beter presteerden dan het marktgemiddelde waren gezondheidszorg (-16%) en defensieve consumentengoederen (-19%).

In de risicoaverse omgeving van 2008 heeft het fonds Rolinco een teleurstellend resultaat behaald, zowel in absolute als in relatieve zin. Met een negatief rendement van 44,2% op basis van de intrinsieke waarde, bleef het fonds in 2008 11,8% achter bij de benchmark. Het negatieve resultaat van het fonds ten opzichte van de benchmark komt voort uit een negatief aandelenselectie resultaat van 6,8%, een negatief resultaat op beleggingen in de Robeco Opportunity fondsen van 3,7%, een kas allocatie resultaat van negatief 2,3% en een positief resultaat als gevolg van sectorallocatie van 1,0%. Het resultaat van de aandelenselectie was in de meeste sectoren negatief. De tegenvallende aandelenselectie in vooral de grote sectoren zoals defensieve consumentengoederen, farmacie & gezondheidszorg en informatietechnologie drukte zwaar op het relatieve resultaat van het fonds. De aandelenselectie in de sector basismaterialen was hierop een positieve uitzondering. Het negatieve resultaat van de aandelenselectie was voornamelijk het gevolg van de op de langere termijn gerichte thematische benadering die veelal wordt gebruikt voor de portefeuille. Deze strategie heeft zich in de portefeuille in het afgelopen jaar gemanifesteerd door de keuze voor kleinere aandelen in op groei gerichte regio's zoals opkomende markten in Azië, Oost-Europa en Latijns-Amerika. Thema's zoals de verwachte groeiende rol van de consument in opkomende economieën werkten in 2008 echter niet, zoals ook het thema van schaarste in voedsel en grondstoffen niet goed uitpakte in de Rolinco-portefeuille. De financiële en economische crisis heeft deze langetermijnthema's gedurende 2008 minder actueel gemaakt. Wij geloven nog steeds in deze thema's en met het oog op de langetermijnvisie van het fonds Rolinco zijn deze posities aangehouden.

Rolinco en S&P/Citigroup World Growth Primary Market Index 2004-2008, total return, in euro's



De beleggingen in Robeco's opportunity-fondsen droegen in de verslagperiode negatief bij aan het resultaat. Deze fondsen beogen via een niet op een benchmark georiënteerde beleggingsstijl te profiteren van mogelijkheden in wereldwijde aandelenmarkten. De resultaten van deze fondsen waren teleurstellend, mede door beleggingen in veelal kleinere ondernemingen die onder druk van de kredietcrisis grotere verliezen noteerden dan het marktgemiddelde. Ook de nadruk op energie en opkomende markten in deze fondsen werkte averechts op het resultaat. De positie in Robeco Institutional Flexible Equities Fonds leverde een positieve bijdrage (zie de tabel op pagina 18). Dit laatste fonds speelt in op marktbewegingen op regionale aandelenbeurzen door posities in te nemen op stijgende of dalende beursindices. Hiermee kan Rolinco N.V. profiteren van veranderingen in de koersen van grote regionale aandelenbeurzen. Het marktneutrale fonds Robeco Global Long Short Quant, dat al langere tijd in de Rolinco-portefeuille is vertegenwoordigd, liet ook een positieve bijdrage zien. De bijdrage van de sectorallocatie was vorig jaar positief. De overweging in defensievere sectoren zoals telecom en de onderwogen positie in basismaterialen lagen hieraan ten grondslag. Daarnaast was de keuze voor een overweging in aandelen van grotere ondernemingen in Noord-Amerika tegenover een onderweging in kleinere aandelen een juiste strategie.

Beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid van Rolinco N.V. stond dit verslagjaar mede in het teken van de overgang naar de nieuwe beleggingsopzet. Rolinco N.V. belegde reeds in andere gespecialiseerde fondsen van Robeco en met ingang van 23 mei 2008 zijn daar de sectorfondsen van Robeco bij gekomen. Daarmee maakt het fonds nog intensiever gebruik van de specialistische kennis en ervaring binnen Robeco's aandelenteams voor de aandelenselectie binnen de Rolinco-portefeuille. Hiermee wordt het beoogde profiel van het fonds, wereldwijd beleggen in aantrekkelijke bedrijven met veelbelovende groeivoorzichten, versterkt. Tevens wordt in de nieuwe opzet beoogd te profiteren van macro-economische en thematische allocatiestrategieën in de Rolinco-portefeuille.

In termen van sectorallocatie had het fonds in de eerste negen maanden van het jaar een overwogen positie in de sectoren energie en telecom. De sectoren basismaterialen en financiële dienstverlening werden onderwogen.

Na de zomer, toen de kredietcrisis diepe sporen begon te trekken in het economische en financiële landschap, is de onderweging in de financiële sector opgehoogd naar het marktgemiddelde. Dit gebeurde nadat duidelijk werd dat overheden via allerlei reddingsoperaties de sector te hulp schoten. Hiermee nam het neerwaartse risico ten opzichte van andere sectoren af, mede in het licht van de enorme afwaardering in de eerste helft van het jaar.

De overwogen positie in energie is na de zomer geneutraliseerd. De plotselinge en forse daling van de olieprijs in combinatie met de verdere verslechtering van de economische indicatoren, maakten de sector energie minder aantrekkelijk. De positie in de telecomsector werd verder verhoogd, vooral ook vanwege het defensieve karakter van deze sector.

De allocatie naar regio's is vrij constant geweest gedurende het verslagjaar. In het begin van het jaar is de overwogen positie in Japan teruggebracht naar het benchmarkniveau. Ook is de weging van opkomende markten in het begin van het jaar iets verlaagd om het marktrisico in de portefeuille te reduceren. Op landenniveau is in de verslagperiode een onderweging ingenomen in Spanje en Italië, met het oog op de vertragende economische vooruitzichten aldaar in combinatie met de sterke euro. Ten slotte is er een positie in de portefeuille ingenomen die gebaseerd is op de visie dat in Amerika de aandelen van grote ondernemingen het beter zullen doen dan die van kleinere ondernemingen. De invloed van teruglopende economische groei en moeilijker toegang tot krediet en een aantrekkelijker waarderingsperspectief voor grotere ondernemingen lagen aan deze positionering ten grondslag. Deze positie is het hele jaar aangehouden, maar tegen het jaareinde is deze positie wel gereduceerd.

Rolinco N.V. heeft in de verslagperiode zijn belang in het Global Opportunities Equities verkocht als gevolg van tegenvallende resultaten. In de verslagperiode is een belang genomen in het Robeco Institutional Flexible Equities Fund.

Via de beleggingen in de sectorfondsen was de portefeuille in 2008 gepositioneerd op groeithema's voor de lange termijn. Het fonds is zich daarbij meer dan voorheen gaan richten op ondernemingen met veelbelovende winstvooruitzichten in opkomende economieën. Zo zal de rol van de consument in deze landen steeds belangrijker worden. Maar ook thema's als schaarste aan voedsel en grondstoffen als gevolg van economische expansie in opkomende regio's zijn structurele ontwikkelingen die voor beleggers kansen bieden. Rolinco N.V. wil zich in zijn aandelenselectiebeleid richten op ondernemingen die op de lange termijn van deze ontwikkelingen kunnen profiteren.

Deze thematische invalshoek werd in 2008 echter op de proef gesteld door de gevolgen van de financiële crisis. Dit was vooral ook zichtbaar in de ontwikkelingen in de wereldwijde sectoren. Er was vanaf de zomer sprake van forse omslagpunten in veel sectoren. De energiesector is daarvan een goed voorbeeld. De olieprijs steeg vanaf het begin van 2008 naar USD 145 per vat, om vanaf de zomer tot net voor het einde van het jaar te dalen naar USD 40 per vat. Zoals de olieprijs gaat, zo gaan energieaandelen, en zodoende verloor de sector gedurende het jaar 36% van zijn waarde. Olieprijsgevoelige exploratie- en productieondernemingen werden geraakt, maar toen deze

Sectorverdeling

In % van het belegd vermogen per 31/12/2008

Informatietechnologie		15,0
Financiële dienstverlening		14,5
Energie		14,5
Consument defensief		14,0
Farmacie en gezondheidszorg		13,9
Industrie en dienstverlening		9,5
Basismaterialen		6,0
Consument cyclisch		5,4
Telecom		4,3
Nutsbedrijven		3,0

bedrijven hun budgetten introkken om hun cashflow te beschermen, kregen de bedrijven die deze investeringen meestal ontvingen, zoals dienstverleners en leveranciers van boorplatforms, op hun beurt nog hardere klappen. Zodoende droegen de posities in de Amerikaanse olieserviceonderneming Weatherford en het Noorse engineering & construction bedrijf Aker Solutions negatief bij aan het beleggingsresultaat. Omdat kapitaaldiscipline, een sterke balans en een veilig dividend belangrijke drijfveren werden in een omgeving van lage olieprijsen en moeilijke toegang tot de kapitaalmarkten, droegen onze overwegingen in de geïntegreerde olieondernemingen Shell en Total positief bij, evenals de sterk bestuurd Amerikaanse exploratie- en productieondernemingen Apache, Occidental en Devon. Eenzelfde beeld was zichtbaar in de sector basismaterialen. De eerste helft van het jaar was sterk, maar in de tweede jaarhelft kelderde het rendement van de sector. De aandelenselectie was positief, mede doordat de portefeuille in de zomer defensiever werd ingericht. Er werd geprofiteerd van een goede selectie zoals in Barrick (goud) en in Anglo American (goud, platina en kolen). Ook de tijdige verkoop van de posities in Rio Tinto en Dow leverde een positieve bijdrage aan het resultaat. De vrije val van aandelen in de laatste vier maanden van het jaar raakte ook de aandelen van de conjunctuurgevoelige bedrijven in de sector industriële dienstverlening. Binnen de sector was de positionering niet defensief genoeg, vooral in de laatste maanden van het jaar verloor de portefeuille in deze sector meer dan het marktgemiddelde. De sector cyclische consumentengoederen had het zwaar te verduren in 2008. De daling van de huizenprijzen, oplopende werkloosheid en afnemende koopkracht door stijgende olie- en grondstoffenprijzen in de eerste helft van het jaar legden een zware druk op de consumentenbestedingen. De automobielsector werd in het bijzonder geraakt door het dalende consumentenvertrouwen. In opkomende markten was de daling in deze sector echter nog groter. De selectie binnen de sector was licht negatief. Een resultaat dat vrijwel volledig op het conto komt van

het aandeel Volkswagen, of beter gezegd, de onderwogen positie in dit aandeel. De koers van het aandeel steeg vorig jaar met 100% als gevolg van een ongekende dekking van shortposities. De portefeuille was tevens gericht op het thema van de toenemende rol van de consument in opkomende markten. Een thema dat in 2008 echter naar de achtergrond verdween als gevolg van de kredietcrisis en de impact daarvan op opkomende economieën. Zo leverde de positie in het Chinese aandeel Focus Media, gericht op de advertentiemarkt, een negatieve bijdrage als gevolg van een verkeerde acquisitiestrategie en een krimpende advertentiemarkt. De overweging van digitale media ten koste van traditionele media was een thema dat wel een positieve bijdrage opleverde.

De keuze voor thema's als opkomende markten en agribusiness had ook zijn weerslag op de selectie van aandelen in de sector defensieve consumentengoederen. In de eerste helft van het jaar deden vooral agri-aandelen het goed. In de tweede helft van het jaar vond er echter een enorme omslag plaats, toen de kredietcrisis oversloeg van de financiële sector naar de reële economie en vervolgens vooral ook de prijzen van soft commodities scherp begonnen te dalen. Aandelen in portefeuille met een exposure naar agri- en kunstmestproducten corrigeerden in korte tijd met 50% of meer.

In de sector farmacie & gezondheidszorg stond de aandelenselectie ook onder druk, mede door de thematische keuze voor opkomende markten.

Hoewel na de zomer de weging van deze markten wat is verlaagd, bleek dat onvoldoende. Belangrijkste redenen om vast te houden aan de overweging waren de betere winstontwikkeling (geen recessie in Brazilië en China) en de aantrekkelijke waarderingen vergeleken met de westerse bedrijven. De vlucht uit riskante beleggingscategorieën naar veiliger geachte categorieën was veel sterker dan wij hadden verwacht en heeft geleid tot koersdalingen van aandelen en valuta's in opkomende markten. De winstontwikkeling van deze bedrijven heeft nauwelijks geleden onder de liquiditeitscrisis waardoor waarderingen extreem laag zijn geworden.

De financiële sector stond gedurende 2008 in het middelpunt van de belangstelling. Vooral na de deconfiture van Lehman Brothers leek de wereld dicht bij een ineenstorting van het financiële systeem.

Na ingrijpen van de overheden lijkt de liquiditeitscrisis over zijn hoogtepunt heen te zijn, maar het afbouwen van schuldposities, zorgen om kapitaalposities en beperkte bereidheid tot kredietverstrekking zijn vooralsnog de thema's die deze sector beheersen. Het selectieresultaat in de sector was per saldo licht negatief. Het fonds heeft in de verslagperiode vrijwel geen exposure gehad naar de grote namen die moesten worden gered door de overheid, zoals AIG, Royal Bank of Scotland en UBS. De begin september opgebouwde positie in Lehman droeg echter negatief bij aan het resultaat door de deconfiture van Lehman. Met

Madoff Investment Securities werden geen zaken gedaan. De positieve bijdrage van de onderweging in Amerikaanse (regionale) banken werd echter tenietgedaan door onder andere posities in levensverzekeraars en enkele individuele namen zoals DNBNor en Banco do Brasil. Daarnaast drukten de onderweging in Japanse financiële ondernemingen en posities in Hong Kong Exchanges en Midland Bank op het resultaat.

De groeisector informatietechnologie daalde in de verslagperiode met 41%. Binnen de sector informatietechnologie stelde de bijdrage van de aandelenselectie teleur. Alle segmenten binnen de sector lieten forse verliezen zien. De resultaten werden negatief beïnvloed door de keuze van kleinere aandelen, zoals TomTom en Syniverse, die harder werden geraakt dan de grotere IT-namen.

De telecomsector was in de eerste helft van 2008 een van de slechtst presterende sectoren, maar in de tweede helft liet de sector zijn defensieve karakter zien. Ondernemingen in deze sector kunnen ondanks de economische neergang een goede vrije kasstroom genereren en zijn over het algemeen in staat hun hoge dividenduitkeringen op peil te houden.

In de sector nutsbedrijven lag het eerste halfjaar van 2008 de nadruk op de nutsbedrijven die profiteerden van hogere olie- en elektriciteitsprijzen. In de zomer begon het tij te keren; de olieprijs piekte rond de USD 145 per vat om daarna sterk te gaan dalen en trok in zijn val ook de elektriciteitsprijzen mee naar beneden. In de portefeuille zijn sindsdien meer gereguleerde nutsbedrijven opgenomen die minder gevoelig zijn voor veranderingen in de elektriciteitsprijs. Dit is echter in onvoldoende mate gebeurd, waardoor de aandelenselectie in het tweede halfjaar achterbleef bij het marktgemiddelde.

Valutabeleid

Rolinco N.V. voert een actief valutabeleid met de euro als basisvaluta en beoordeelt de valutarische posities van de beleggingen in fondsen van de Robeco Groep. Bij het beleid dienen de gewichten van de benchmark als uitgangspunt. Hierbij wordt gebruik gemaakt van valutatermijncontracten.

Vooruitzichten

De wereldeconomie is in zwaar weer terechtgekomen. De vooruitzichten zijn vooralsnog somber. Economisch herstel zal op zich laten wachten, mede door het wereldwijde karakter van de crisis en de bancaire oorsprong ervan. Schuldposities zullen verder worden afgebouwd, kredietverstrekking zal vooralsnog onder druk blijven staan en consumentenbestedingen zullen onder deze onzekere omstandigheden de economische groei niet snel opstuwten. De winstverwachtingen voor het bedrijfsleven zullen in een dergelijke omgeving eveneens gematigd blijven. De financiële markten lijken echter al een groot gedeelte van deze economische neergang te hebben verdisconteerd in

de koersen, met als resultaat dat aandelen inmiddels aantrekkelijk gewaardeerd zijn. Tevens hebben de overheden wereldwijd een actieve rol aangenomen om de conjuncturele neergang te bedwingen. Hierbij heeft men duidelijk geleerd van de crisis in de jaren dertig. Tegelijkertijd hebben centrale banken al veel gedaan om de economie te ondersteunen en is de verwachting dat zij dit ruime monetaire beleid het komende jaar zullen voortzetten. Alhoewel 2009 een jaar van economische krimp zal worden, zullen de economische lichtpuntjes voor 2010 in combinatie met de lage waarderingsniveaus er toch toe bijdragen dat aandelenmarkten door de malaise van 2009 heen gaan kijken. De aandelenkoersen zouden dan uiteindelijk de weg omhoog kunnen hervinden.

Risicobeheer

Rolinco N.V. maakt gebruik van financiële instrumenten. De hiermee samenhangende risico's zijn nader omschreven in de jaarrekening. Het fonds belegt sinds 23 mei 2008 niet meer in individuele aandelen, maar allociert de haar toevertrouwde gelden naar tien Robeco sectorfondsen en daarnaast naar Robeco European Opportunities I, Robeco Global Long Short Quant Fund en Robeco Institutional Flexible Equities Funds. Hiermee wordt een grote spreiding bereikt en is het bedrijfsspecifieke prijsrisico beperkt. Er wordt belegd binnen de limieten zoals die in het prospectus zijn vastgesteld. De directie heeft aan de hand van rapportages gesproken over zaken met betrekking tot risicobeheer en compliance, hetgeen ook onderwerp van bespreking is geweest met de raad van commissarissen. De crisis die zich in de zomer van 2007 op de wereldwijde financiële markten ontrolde, heeft zich in 2008 in alle hevigheid voortgezet. In eerste instantie vertaalden problemen op de Amerikaanse subprimehypotheekmarkt zich in koersdalingen voor asset-backed securities waarvoor subprimehypotheek als onderpand dienden. Mede door de ondoorzichtigheid van deze markt ontstond vervolgens een vertrouwenscrisis tussen banken en andere partijen op de financiële markten. Als gevolg van deze vertrouwenscrisis kregen veel (zaken)banken financieringsproblemen en zijn een aantal markten voor financiële instrumenten effectief gesloten in die zin dat er nagenoeg geen handel was. Het betrof voornamelijk de markten voor asset-backed securities, geldmarktinstrumenten en bedrijfsobligaties. Met name in de laatste maanden van het jaar heeft zich in de bancaire sector een aantal ongekende gebeurtenissen voorgedaan met deconfitures, overnames, (partiële) nationalisaties en het effectief verdwijnen van Wall Street's zakenbanken.

In het laatste kwartaal werden de effecten van de uitbreiding van de crisis naar de reële economie duidelijker en belandden veel geïndustrialiseerde landen in een recessie. In het algemeen werden financiële markten gekenmerkt door scherp dalende aandelenkoersen en sterk uitlopende credit spreads, vooruitlopend op meer deconfitures. De

volatiliteit van nagenoeg alle markten steeg sterk.

De door de Robeco Groep beheerde portefeuilles beleggen in aandelen, obligaties en andere financiële instrumenten. Door middel van onafhankelijke risicobeheer- en compliancefuncties wordt erop toegezien dat de portefeuillemanagers beleggen binnen de vooraf vastgestelde grenzen voor risicobereidheid. Ondanks zorgvuldige portefeuillelesamenstelling en toezicht, hebben ook veel van de door de Robeco Groep beheerde portefeuilles te kampen gehad met sterke koersdalingen als gevolg van directe beleggingen in instrumenten die het afgelopen jaar in waarde zijn gedaald. Naast het toezicht op deze zogenaamde direct exposures, is binnen de Robeco Groep ook veel aandacht besteed aan de beheersing van de indirecte risico's die voortvloeien uit het aanhouden van kasreserves bij banken en het aangaan van derivatencontracten met tegenpartijen. Door het instellen van een crisioverlegorgaan, bestaande uit directieleden van de verschillende (beheer) maatschappijen van de Robeco Groep, vertegenwoordigers van de beleggingsteams en de afdelingen Corporate Treasury, Compliance en Risk Management, is scherp toezicht gehouden op deze risico's. Door de ontwikkelingen in de financiële markten nauwgezet te volgen en tijdig, binnen de grenzen van interne en externe beperkingen, extra maatregelen te nemen, zijn de belangen van de fondsen en mandaten veiliggesteld. Hierdoor zijn de effecten van deconfitures en gebrek aan liquiditeit beperkt gebleven. De extra maatregelen hadden voornamelijk betrekking op herallocatie van kasreserves over verschillende tegenpartijen, het terugtrekken van uitzettingen bij banken waarvan de solvabiliteit in twijfel werd getrokken en het eisen van additionele zekerheden als onderpand voor verschillende typen uitzettingen. In de kredietcrisis is ook bij het uitlenen van effecten het risicobeheer effectief gebleken. Het uitlenen van stukken geschiedt uitsluitend tegen voldoende garantstelling door middel van onderpand. Voorafgaand aan de deconfiture van Lehman werd additioneel onderpand geëist en verkregen. Direct na de deconfiture van Lehman is het onderpand succesvol uitgewonnen en zijn stukken teruggekocht, waarmee bereikt werd dat het fonds geen schade ondervond door te beleggen in fondsen van de Robeco Groep. Gedurende de crisis stond de Robeco Groep steeds in nauw contact met lokale toezichthouders en accountants en werd steeds voldaan aan de eisen van toezichthouders met betrekking tot aanvullende rapportages over bijvoorbeeld short selling.

Inrichting van de bedrijfsvoering

Algemeen

Hieronder gaan wij in op de administratieve organisatie en interne controle (in het vervolg 'bedrijfsvoering' genoemd) van de beheerder Robeco Fund Management B.V. voorzover gericht op de activiteiten van de beleggingsinstelling,

Rolingo N.V. De inrichting van de bedrijfsvoering is afgestemd op de omvang van de organisatie en in lijn met de vereisten van artikel 121 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo).

De inrichting van de bedrijfsvoering kan nooit absolute zekerheid bieden, maar is ontworpen om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen over de effectiviteit van de maatregelen van interne controle met betrekking tot de risico's gerelateerd aan de activiteiten van de beleggingsinstelling. De beoordeling van de effectiviteit en het functioneren van de bedrijfsvoering behoort tot de verantwoordelijkheid van de beheerder.

Uitgevoerde activiteiten

De opzet van de bedrijfsvoering is in lijn met de wetgeving. Relevante risico's zijn in kaart gebracht en bijbehorende maatregelen van interne controle zijn gedefinieerd. Aan de beoordeling van de effectiviteit en het functioneren van de bedrijfsvoering wordt in de praktijk op een aantal manieren invulling gegeven. Door middel van control reports, die zijn gebaseerd op de procesbeschrijvingen en de daarin opgenomen interne beheersingsmaatregelen, wordt het management periodiek geïnformeerd. Daarnaast is er een incidenten- en klachtenprocedure. Gedurende de verslagperiode is het effectieve functioneren van de maatregelen van interne controle getest door middel van detailtesten met betrekking tot opzet, bestaan en werking van deze maatregelen van interne controle. Het betreft generieke testwerkzaamheden die procesmatig zijn uitgevoerd voor de verschillende beleggingsinstellingen waarvoor Robeco Fund Management B.V. als beheerder optreedt. Op het niveau van de individuele beleggingsinstellingen kunnen de uitgevoerde testwerkzaamheden daarom verschillen. De testen zijn uitgevoerd door diverse afdelingen op groeps- en business lines-niveau, in overleg met interne en externe accountants. Hieruit zijn in het kader van de rapportage in dit jaarverslag geen relevante bevindingen naar voren gekomen.

Rapportage over de bedrijfsvoering

Gedurende de verslagperiode hebben wij de verschillende aspecten van de inrichting van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan zou moeten worden geconcludeerd dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in het Bgfo en daaraan gerelateerde regelgeving.

Ook is niet geconstateerd dat de maatregelen van interne controle niet effectief en overeenkomstig de beschrijving functioneren.

Rotterdam, 12 maart 2009

De directie

Jaarrekening

Balans

Voor resultaatbestemming, EUR x duizend

		31/12/2008	31/12/2007
Beleggingen			
<i>Financiële beleggingen</i>			
Aandelen	1	—	1.216.747
Beleggingen in fondsen van de Robeco Groep	2	568.716	115.681
Derivaten	3	4.271	1.562
Som der beleggingen		572.987	1.333.990
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		7.200	—
Te vorderen dividend	4	61	416
Vorderingen op gelieerde maatschappijen	5	233	885
Overige vorderingen	6	3.265	4.977
		10.759	6.278
Overige activa			
Liquide middelen	7	17.442	3.411
Kortlopende schulden			
Verplichtingen uit hoofde van derivaten	3, 13	3.399	225
Schulden aan kredietinstellingen		7	795
Schulden aan gelieerde maatschappijen	8	442	1.153
Overige schulden	9	1.568	1.372
		5.416	3.545
Vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden		22.785	6.144
Eigen vermogen	11	595.772	1.340.134
Samenstelling van het eigen vermogen			
Geplaatst kapitaal	11, 12	44.516	54.678
Overige reserves	11	1.051.550	1.281.365
Nettoresultaat	11	—507.229	—2.844
Vermogen toekomend aan gewone aandeelhouders		588.837	1.333.199
6½% cumulatief preferente aandelen	10	6.935	6.935
		595.772	1.340.134

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de desbetreffende nummers van de toelichting.

Winst- en verliesrekening

EUR x duizend

		2008	2007
Opbrengst beleggingen		12.082	24.179
Waardeveranderingen	1, 2, 3	-509.585	-9.067
		-497.503	15.112
Kosten			
Beheerkosten	16	8.111	15.440
Service fee	16	1.088	1.744
Overige kosten	17	527	492
Interestlasten	10	—	280
		9.726	17.956
Nettoresultaat		-507.229	-2.844

Kasstroomoverzicht

Indirecte methode, EUR x duizend

		2008	2007
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Nettoresultaat		-507.229	-2.844
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen		509.585	9.067
Aankopen van beleggingen		-3.080.224	-297.378
Verkopen van beleggingen		3.333.458	625.414
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen		-4.481	11.954
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden		-1.010	-1.669
		250.099	344.544
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Ontvangen bij plaatsing eigen aandelen		26.176	46.184
Betaald bij inkoop eigen aandelen		-232.004	-329.078
Winstuitkering		-31.305	-24.962
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden		495	-7.337
		-236.638	-315.193
Netto kasstroom		13.461	29.351
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen		1.358	-1.093
Toename(+)/afname(-) geldmiddelen		14.819	28.258
Liquide middelen begin boekjaar		2.616	-25.462
Liquide middelen begin boekjaar	7	3.411	80
Schulden aan kredietinstellingen begin boekjaar		-795	-25.722
Geldmiddelen begin boekjaar		2.616	-25.462
Liquide middelen einde boekjaar		17.435	2.616
Liquide middelen einde boekjaar	7	17.442	3.411
Schulden aan kredietinstellingen einde boekjaar		-7	-795
Geldmiddelen einde boekjaar		17.435	2.616

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de desbetreffende nummers van de toelichting.

Toelichtingen

Algemeen

Rolinco N.V. (verder ook: 'het fonds') is een in Nederland gevestigde beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal die valt onder het regime van artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969 en heeft de status van fiscale beleggingsinstelling. Dit betekent dat geen vennootschapsbelasting is verschuldigd, mits het fonds de voor uitkering vastgestelde winst, in de vorm van dividend aan de aandeelhouders uitkeert binnen acht maanden na afloop van het boekjaar en aan de overige relevante voorschriften wordt voldaan.

Beheerder

Robeco Fund Management B.V. is de beheerder in de zin van artikel 1:1 Wet op het financieel toezicht (de 'Wft'). De beheerder beschikt over een door de Stichting Autoriteit Financiële Markten (de 'AFM') verleende vergunning als bedoeld in artikel 2:65 lid 1 en 2 Wft. De werkzaamheden die aan de beheerder zijn uitbesteed betreffen de uitvoering van het beheer van het fondsvermogen overeenkomstig het beleggingsbeleid, het voeren van de financiële administratie, en de marketing en distributie van het fonds. Robeco Fund Management B.V. behoort tot de Robeco Groep. In de overeenkomst die het fonds met de beheerder is aangegaan, is ondermeer opgenomen dat de beheerder de bepalingen in het prospectus, de statuten en de richtlijnen van de directie van het fonds, voorzover in overeenstemming met de belangen van de aandeelhouders alsmede de toepasselijke wet- en regelgeving, zal naleven en op regelmatige basis aan het fonds verslag zal doen ten aanzien van zijn werkzaamheden.

De beheerder heeft de navolgende werkzaamheden, overeenkomstig artikel 4:16 Wft, uitbesteed aan Robeco Institutional Asset Management B.V. ('RIAM'):

- beheer van het fondsvermogen overeenkomstig het beleggingsbeleid
- het voeren van de financiële administratie van het fonds
- marketing en distributie van het fonds.

RIAM is verbonden met de Robeco Groep en beschikt over een door de AFM verleende vergunning als bedoeld in artikel 2:96 Wft.

Vermelding in register AFM

Zowel het fonds als de beheerder is opgenomen in het register dat wordt gehouden door de AFM.

Modellen

De jaarrekening is opgesteld overeenkomstig de door de wetgever opgestelde modellen. Op onderdelen zijn benamingen gebruikt die de inhoud van de posten beter weergeven en beter aansluiten bij de kenmerken van een beleggingsmaatschappij.

Open-end fonds

Rolinco N.V. is een open-end fonds, hetgeen inhoudt dat Rolinco N.V., behoudens bijzondere omstandigheden, dagelijks eigen aandelen uitgeeft of inkoopt tegen koersen rond de intrinsieke waarde. Onder de handelssystematiek voor open-end beleggingsinstellingen op Euronext Amsterdam kunnen orders volgens de richtlijnen van Euronext worden ingelegd tot 16.00 uur (cut-off time). De orders via Euronext Amsterdam worden één keer per dag verwerkt en worden uitgevoerd op de volgende beursdag 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 uitreden van beleggers. Het vigerende op- of afslagpercentage bedraagt maximaal 0,35%.

Girale deelname in Nederland

Aandelen kunnen in girale vorm worden aangehouden onder andere via een rekening bij Robeco Direct N.V. of bij de aangesloten banken van de Rabobank via de Rabo Effectenrekening. Bij iedere aankoop betaalt de deelnemer kosten over het gestorte bedrag en bij iedere verkoop betaalt de deelnemer een percentage over het opgenomen saldo. Deze kosten voor deelname bedragen momenteel maximaal 0,35% via Robeco Direct N.V. (vorig jaar 0,40%) en eveneens maximaal 0,35% via Rabobank (vorig jaar 0,50%). Deze bedragen komen ten goede aan Robeco Direct respectievelijk Rabobank.

Grondslagen voor waardering en bepaling van het resultaat

Algemeen

Tenzij anders vermeld, zijn de in de jaarrekening opgenomen posten gewaardeerd op nominale waarde en luiden de bedragen in duizenden euro's.

Eigen aandelen van het fonds

Tenzij anders vermeld, betreffen de in dit verslag opgenomen toelichtingen op de eigen aandelen van het fonds de gewone geplaatste aandelen.

Financiële beleggingen

De financiële beleggingen zijn geclassificeerd als handelsportefeuille en worden gewaardeerd tegen de reële waarde. Voor de aandelen en de beleggingen in fondsen van de Robeco Groep wordt de reële waarde bepaald op basis van de beurskoersen en andere marktnoteringen per balansdatum. Voor de derivaten geschiedt dit bij de futures op basis van de beurskoersen en andere marktnoteringen per balansdatum.

Voor de valutatermijncontracten wordt gebruik gemaakt van interne waarderingsmodellen en geschiedt de waardering op basis van valutakoersen en referentierentes per balansdatum. De transactiekosten bij aan- en verkoop

van beleggingen zijn begrepen in de aankoop- c.q. verkoopprijs. De beleggingen worden op transactiedatum in de balans verwerkt.

Securities lending

Beleggingen waarvan het juridisch eigendom uit hoofde van een 'securities-lendingtransactie' door het fonds voor een bepaalde termijn wordt overgedragen, blijven gedurende deze periode in de balans van het fonds opgenomen, aangezien de economische voor- en nadelen in de vorm van beleggingsopbrengsten en waardeveranderingen, ten gunste dan wel ten laste van het resultaat van het fonds komen. De wijze van verantwoorden van in verband met de securities lending verkregen zekerheden (onderpand) is afhankelijk van de aard hiervan. Indien onderpand in de vorm van beleggingen wordt ontvangen, wordt dit niet in de balans opgenomen, aangezien de economische voor- en nadelen die samenhangen met het onderpand voor rekening en risico van de tegenpartij zijn. Bij ontvangst van onderpand in de vorm van contanten vindt opname in de balans plaats, omdat in dit geval de economische voor- en nadelen voor rekening en risico van het fonds komen.

Verbonden partijen

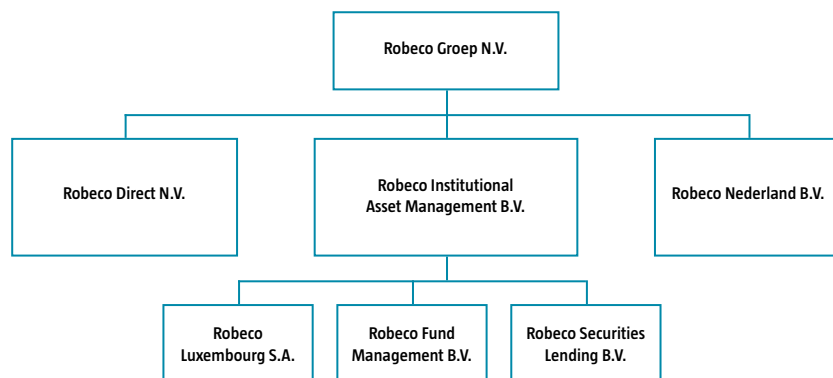
Zowel het fonds als de beheerder is verbonden met entiteiten behorende tot Robeco Groep N.V. De verbondenheid met Robeco Groep N.V. vloeit voort uit het kunnen uitoefenen van beslissende zeggenschap dan wel invloed van betekenis op het zakelijk beleid van het fonds respectievelijk de beheerder. Robeco Groep N.V. behoort tot de Rabobank Groep. De bestuurlijke structuur van Robeco Groep N.V., waarbij belangrijke bevoegdheden bij haar onafhankelijke raad van commissarissen zijn gelegd, is dusdanig dat de Rabobank geen directe invloed van betekenis heeft op het zakelijk beleid van het fonds. Robeco Groep N.V. voert een onafhankelijk beleggingsbeleid ten behoeve van de aan haar verbonden beleggingsinstellingen, vanuit het belang van de betrokken beleggers. De leden van de raad van commissarissen van Rolinco N.V. zijn tevens lid van de raad van commissarissen van Robeco Groep N.V., Robeco N.V. en Rorento N.V. Naast de diensten van andere marktpartijen maken het fonds en de beheerder gebruik van de diensten van één of meerdere van deze verbonden entiteiten, waaronder transacties met betrekking tot effecten, treasury, derivaten, bewaring van effecten, uitlenen van effecten, plaatsingen en opnamen van eigen aandelen, het voeren van administraties, alsmede beheeractiviteiten. De transacties vinden plaats tegen marktconforme tarieven.

Structuurschema Robeco Groep

In onderstaand schema is de positie van de in het verslag genoemde entiteiten en hun onderlinge verhouding binnen de Robeco Groep aangegeven. De getekende

relaties betreffen alleen verhoudingen die voor het fonds relevant zijn in het kader van de dienstverlening, zoals plaatsingen en opnamen van eigen aandelen, beheeractiviteiten en het uitlenen van effecten.

Structuurschema Robeco Groep



Resultaatbepaling

Algemeen

De resultaten van het beleggingsbeleid worden bepaald door opbrengst beleggingen, koersstijging of -daling, valutastijging of -daling, resultaten op valuta (termijn) transacties en overige derivaten. De resultaten worden verantwoord in de winst- en verliesrekening.

Opbrengst beleggingen

Hieronder worden de in het verslagjaar gedeclareerde netto contante dividenden verantwoord, de nominale waarde van de gedeclareerde stockdividenden, de interestbaten en de opbrengsten van leentransacties. Met lopende interest per balansdatum wordt rekening gehouden.

Waardeveranderingen

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

Vreemde valuta

Transacties in een andere valuta dan de euro worden naar de euro omgerekend tegen de op dat moment geldende wisselkoersen. De herleiding van in een vreemde valuta luidende activa en passiva naar de euro geschiedt met inachtneming van de per balansdatum geldende koersen. De daarbij optredende koersverschillen worden verwerkt in de winst- en verliesrekening.

Financiële instrumenten

Risico's

Transacties in financiële instrumenten kunnen ertoe leiden dat de hieronder beschreven financiële risico's door het fonds worden verkregen of overgedragen aan een andere partij. Voor nadere informatie betreffende de risico's voor dit fonds wordt tevens verwezen naar het prospectus.

Algemeen 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. Binnen het algemeen beleggingsrisico kan een onderscheid worden gemaakt tussen marktrisico, concentratierisico en valutarisico:

Marktrisico

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.

Concentratierisico

Op grond van haar beleggingsbeleid kan het fonds beleggen in financiële instrumenten van uitgevende instellingen die (hoofdzakelijk) opereren binnen dezelfde sector, regio, of op dezelfde markt. Indien dit gebeurt, zullen – vanwege de geconcentreerdheid van de beleggingsportefeuille van het fonds – gebeurtenissen die van invloed zijn op deze uitgevende instellingen, een sterkere invloed op het fondsvermogen hebben dan bij een minder geconcentreerde beleggingsportefeuille.

Valutarisico

De gehele of een deel van de effectenportefeuille van het fonds kan worden belegd in (financiële instrumenten luidende in) andere valuta's dan de euro. Valutakoersschommelingen kunnen daardoor zowel een negatieve als een positieve invloed hebben op het beleggingsresultaat van het fonds. Het fonds beperkt het algemeen beleggingsrisico door een afgewogen keuze ten aanzien van verdeling over regio's, sectoren en valuta's te maken.

Tegenpartijrisico

Een tegenpartij van het fonds kan tekortschieten in de nakoming van haar verplichtingen jegens het fonds. Dit risico wordt zoveel mogelijk beperkt door het in acht nemen van de nodige voorzichtigheid bij de selectie van tegenpartijen. Daar waar het in de markt gebruikelijk is, worden door het fonds zekerheden gevraagd en verkregen.

Risico uitleenen financiële instrumenten

Bij uitleentransacties van financiële instrumenten loopt het fonds het risico 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.

Liquiditeitsrisico

De hoogte van feitelijke aan- en verkoopkoersen van financiële instrumenten waarin het fonds belegt is mede afhankelijk van de liquiditeit van de betreffende financiële instrumenten. Het is mogelijk dat een ten behoeve van het fonds ingenomen positie niet tijdig tegen een redelijke prijs kan worden geliquideerd vanwege gebrek aan liquiditeit in de markt in het kader van vraag en aanbod. Om dit risico te beperken, belegt het fonds voornamelijk in dagelijks verhandelbare financiële instrumenten.

Inzicht in bestaande risico's

Inzicht in de per balansdatum bestaande risico's is af te leiden uit het verslag van de directie, de balans en de toelichting op de balans, waaronder het overzicht beleggingen in fondsen van de Robeco Groep, welke een uitsplitsing van de portefeuille weergeeft, en de sectorverdeling, zoals opgenomen achter in dit verslag.

Risk management

Het beheren van risico's is onderdeel van het gehele beleggingsproces. De beschreven risico's worden door middel van geavanceerde systemen, op basis van vastgestelde risicomaatstaven, gelimiteerd, gemeten en gecontroleerd.

Derivaten

Beleggen impliceert het innemen van posities. Omdat een identieke positie met verschillende (afgeleide) instrumenten kan worden opgebouwd, is de keuze van de instrumenten ondergeschikt aan de positionering van een portefeuille. Bij het verstrekken van informatie is derhalve het uitgangspunt dat primair inzicht wordt gegeven in posities en daarbinnen in de aard en omvang van de daarbij gebruikte financiële instrumenten.

De reële waarde van de derivaten wordt op de balans opgenomen. De presentatie van de reële waarde is gebaseerd op de vorderingen en verplichtingen per tegenpartij. De vorderingen worden opgenomen onder de financiële beleggingen en de verplichtingen onder de kortlopende schulden. De onderliggende waarden uit hoofde van de derivaten worden niet in de balans opgenomen. Indien van toepassing worden deze toegelicht onder de niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen.

Toelichting op de balans

¹ Aandelen

Verloop van de aandelenportefeuille

EUR x duizend	2008	2007
Boekwaarde (reële waarde)		
begin boekjaar	1.216.747	1.536.917
Aankopen	2.024.654	295.870
Verkopen	-3.117.772	-574.612
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde:		
koersresultaten	-85.515	25.451
valutaresultaten	-38.114	-66.879
Boekwaarde (reële waarde)		
einde boekjaar	0	1.216.747

Een overzicht van aan- en verkopen van fondsen voor een bedrag van meer dan EUR 10 miljoen en een overzicht spreiding van het vermogen zijn achter in dit verslag opgenomen. Per balansdatum waren geen aandelen uitgeleend (ultimo vorig jaar EUR 235 miljoen). Voor het risico van niet-teruglevering was ultimo vorig boekjaar EUR 289 miljoen aan zekerheden verkregen.

Verloop beleggingen in fondsen van de Robeco Groep

EUR x duizend	2008	2007
Boekwaarde (reële waarde)		
begin boekjaar	115.681	125.233
Aankopen	1.032.033	1.508
Verkopen	-215.686	-31.457
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde:		
koersresultaten	-363.939	21.714
valutaresultaten	627	-1.317
Boekwaarde (reële waarde)		
einde boekjaar	568.716	115.681

² Beleggingen in fondsen van de Robeco Groep

Op pagina 18 is een overzicht van deze beleggingen opgenomen en achter in dit verslag is een overzicht van aan- en verkopen van fondsen voor een bedrag van meer dan EUR 10 miljoen opgenomen. Rolinco N.V. kan dagelijks, voor Robeco Global Telecom Opportunities en Robeco Global Long Short Quant Fund maandelijks, in- en uitstappen in hieronder genoemde fondsen van de Robeco Groep tegen de op die dag geldende koersen. Voor deze fondsen worden geen kosten voor toe- en uittreding in rekening gebracht. Uitzondering is Robeco Institutioneel Emerging Markets Fonds, dat alleen bij uitstappen 0,5% aan kosten in rekening brengt, zoals is opgenomen in de voorwaarden voor beheer en bewaring van dit fonds. Sinds de implementatie van het nieuwe beleggingsbeleid worden met ingang van 14 mei 2008 geen kosten bij in- en uitstappen aan Rolinco N.V. in rekening gebracht.

Overzicht beleggingen in fondsen van de Robeco Groep

EUR x duizend	Reële waarde		Belang in (sub)fonds ¹⁰		Intrinsieke waarde ¹		Rendement		Total expense ratio ²	
	EUR x duizend		in %		EUR x 1		in %		in %	
	31/12/08	31/12/07	31/12/08	31/12/07	31/12/08	31/12/07	2008	2007	2008	2007
Robeco Capital Growth Funds³										
Robeco IT Equities Z EUR ⁴	79.995	—	44,3	—	60,70	—	−39,3	—	0,03	—
Robeco Energy Equities Z EUR ⁴	79.182	—	51,5	—	57,35	—	−42,7	—	0,02	—
Robeco Financials Equities Z EUR ⁴	75.716	—	50,1	—	56,15	—	−43,9	—	0,04	—
Robeco Health Care Equities Z EUR ⁴	75.670	—	21,4	—	83,67	—	−16,3	—	0,03	—
Robeco Food & Agri Equities Z EUR ⁴	73.943	—	49,7	—	75,00	—	−25,0	—	0,03	—
Robeco Industrials Equities Z EUR ⁴	41.508	—	48,0	—	62,54	—	−37,4	—	0,02	—
Robeco Consumer Goods Equities Z EUR ⁴	30.597	—	66,9	—	68,48	—	−31,5	—	0,03	—
Robeco Materials Equities Z EUR ⁵	30.586	—	84,5	—	56,90	—	−43,1	—	0,09	—
Robeco Telecom Services Equities Z EUR ⁴	26.565	—	16,7	—	78,50	—	−21,5	—	0,04	—
Robeco Utilities Equities Z EUR ⁵	16.376	—	94,3	—	72,25	—	−27,8	—	0,07	—
Robeco European Opportunities I EUR	6.479	17.355	17,5	12,7	39,25	105,03	−62,6	1,7	0,87	2,35
Overige										
Robeco Global Long Short Quant Fund ^{6, 7}	15.342	14.160	58,0	57,3	120,49	116,97	3,0	9,1	2,00	2,08
Robeco Institutional Flexible Equities Fonds ^{8, 9}	16.757	—	29,8	—	111,52	—	11,5	—	0,61	—
Robeco Global Telecom Opportunities I ^{3, 6}	—	16.050	—	33,8	—	107,00	—	4,6	—	3,01
Robeco Institutional Emerging Markets Fonds ⁸	—	68.116	—	7,3	—	109,61	—	26,9	—	0,88
	568.716	115.681								

¹ Per aandeel/participatie.

² De beheerkosten en de service fee worden door de beheerder van genoemde fondsen voor beleggingen in Z-shares niet in rekening gebracht. Voor de overige beleggingen worden beheerkosten en service fee volledig gerestitueerd aan Rolinco N.V.

³ Dit fonds heeft een UCITS III-status en staat onder Luxemburgs toezicht. Het jaarverslag per 30 juni 2008 of halfjaarbericht per 31 december 2008 van het fonds is, na publicatie, verkrijgbaar op het adres van Rolinco N.V.

⁴ Introductiedatum fonds 23 mei 2008.

⁵ Introductiedatum fonds 14 januari 2008.

⁶ Dit fonds staat niet onder toezicht. Het jaarverslag per 31 december 2008 is, na publicatie, verkrijgbaar op het adres van Rolinco N.V.

⁷ Intrinsieke waarde en rendement in USD.

⁸ Dit fonds wordt beheerd door Robeco Institutional Asset Management B.V. en staat niet onder toezicht. Het jaarverslag per 31 december 2008 van het fonds is, na publicatie, verkrijgbaar op het adres van Rolinco N.V.

⁹ Introductiedatum fonds 28 februari 2008.

¹⁰ Rolinco N.V. heeft slechts een kapitaalbelang in genoemde fondsen van de Robeco Groep. Er is geen sprake van zeggenschap dan wel invloed op het zakelijk beleid, als gevolg waarvan consolidatie niet aan de orde is.

³ Derivaten

Verloop derivaten

EUR x duizend	Valutatermijn- contracten		Futures		Totaal	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Boekwaarde (reële waarde)						
begin boekjaar	1.337	7.625	–	–	1.337	7.625
Aankopen	–	–	16.734	–	16.734	–
Expiraties	6.803	–19.345	–	–	6.803	–19.345
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	–6.703	13.057	–17.299	–	–24.002	13.057
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar	1.437	1.337	–565	–	872	1.337

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

Presentatie derivaten in de balans

EUR x duizend	Onder beleggingen		Onder kortlopende schulden	
	2008	2007	2008	2007
Soort derivaat				
Valutatermijn- contracten	4.271	1.562	2.834	225
Futures	–	–	565	–
Totaal	4.271	1.562	3.399	225

⁴ Te vorderen dividend

Dit betreft gedeclareerde, nog niet ontvangen dividenden.

⁵ Vorderingen op gelieerde maatschappijen

Dit betreft leenvergoedingen en te vorderen restitutie beheervergoeding, service- en performance fee.

⁶ Overige vorderingen

Dit betreft terug te vorderen dividendbelasting, de tegemoetkoming van de Nederlandse belastingdienst ter zake van ingehouden buitenlandse bronbelasting conform artikel 6 Besluit beleggingsinstellingen, en transitorische posten.

⁷ Liquide middelen

Dit betreft de direct opeisbare banktegoeden.

⁸ Schulden aan gelieerde maatschappijen

Dit betreft te betalen beheervergoeding en service fee van het fonds.

⁹ Overige schulden

Dit betreft onder meer te betalen schulden uit hoofde van plaatsingen en opnamen van eigen aandelen, betaalbaar gestelde dividenden en het niet ter aflossing aangeboden gedeelte van de 6½% converteerbare obligatielening ter grootte van EUR 87 duizend (nominaal NLG 192.200, vorig boekjaar NLG 196.600). De lening is per 1 juli 2007 in zijn geheel aflosbaar gesteld.

¹⁰ 6½% cumulatief preferente aandelen

Per balansdatum stonden 152.820 aandelen uit. De aandelen hebben een nominale waarde van EUR 40 per aandeel en geven recht op een cumulatief preferent dividend van EUR 2,95 per jaar. In verband met de invoering van de euro zijn de aandelen geredenomeerd naar EUR 40 per aandeel. Daarvoor bedroeg de nominale waarde NLG 100 per aandeel. De aandelen zijn voor de oorspronkelijk nominale waarde van NLG 100 op de balans opgenomen, zijnde EUR 45,38.

De aandelen delen niet in het vermogen van Rolinco N.V. en zijn genoteerd op de Euronext Amsterdam.

¹¹ Eigen vermogen

Samenstelling en verloop eigen vermogen

EUR x duizend	2008	2007
Geplaatst kapitaal		
Stand begin boekjaar	54.678	65.863
Ontvangen op geplaatste aandelen	1.292	1.801
Betaald op ingekochte aandelen	–11.454	–12.986
Stand einde boekjaar	44.516	54.678
6½% cumulatief preferente aandelen	6.935	6.935
Overige reserves		
Stand begin boekjaar	1.281.365	1.471.879
Ontvangen op geplaatste aandelen	24.884	44.383
Betaald op ingekochte aandelen	–220.550	–316.092
Nettoresultaat voorgaand boekjaar	–2.844	106.157
Winstuitkering	–31.305	–24.962
Stand einde boekjaar	1.051.550	1.281.365
Nettoresultaat	–507.229	–2.844
Eigen vermogen	595.772	1.340.134

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt EUR 400 miljoen, verdeeld in 380.000.000 gewone aandelen van nominaal EUR 1 en 500.000 cumulatief preferente aandelen van nominaal EUR 40. Van het preferente kapitaal is EUR 7 miljoen geplaatst.

¹² Vermogen, uitstaande aandelen en intrinsieke waarde per aandeel

Vermogen, uitstaande aandelen en intrinsieke waarde per aandeel

	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Vermogen in EUR x duizend	588.837	1.333.199	1.643.899
In boekjaar geplaatste aandelen	1.291.695	1.801.429	16.610.485
In boekjaar ingekochte aandelen	-11.453.974	-12.985.614	-17.696.102
Aantal uitstaande aandelen	44.516.100	54.678.379	65.862.564
Intrinsieke waarde per aandeel in EUR x 1	13,23	24,38	24,96

¹³ Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

Valutatermijncontracten

De per balansdatum lopende valutatermijncontracten betreffen 16 contracten met vervaldatum in januari 2009. De posities per valuta zijn hieronder opgenomen.

Valutatermijncontracten

Aankoop / Verkoop	Valuta	Bedrag valuta x 1.000
A	AUD	5.872
A	CAD	2.482
A	GBP	3.555
A	JPY	4.332.470
A	USD	6.998
V	CHF	2.625
V	EUR	40.843
V	HKD	37.340

Futures

Details van de per balansdatum lopende future-contracten zijn hieronder opgenomen.

Futures

Aankoop / Verkoop	Aantal contracten	Valuta	Soort	Exposure EUR x 1	Ongerealiseerd resultaat EUR x 1
A	299	EUR	Dow Jones Euro STOXX 50 (EUX) Mar09	7.325.500	-11.960
A	257	USD	S&P500 Index (CME) Mar09	41.436.911	23.457
V	432	USD	Russell 2000 Mini (NYB) Mar09	15.411.658	-576.225
					-564.728

De uit bovenstaand vermelde transacties voortvloeiende niet-gerealiseerde resultaten per balansdatum zijn verwerkt in de winst- en verliesrekening.

Toelichting op de winst- en verliesrekening

¹⁴ Performance

Performance-overzicht per aandeel*

EUR x 1	2008	2007	2006	2005	2004
Opbrengst					
beleggingen	0,25	0,40	0,38	0,30	0,29
Waarde-					
verandering	-10,54	-0,15	1,41	5,95	0,60
Beheerkosten,					
service fee en					
overige kosten	-0,20	-0,29	-0,27	-0,23	-0,17
Interestlasten	-	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01
Nettoresultaat	-10,49	-0,05	1,51	6,01	0,71

* Op basis van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen over het boekjaar berekend op dagbasis.

Kosten

¹⁵ Total expense ratio

Total expense ratio

In %	2008	Prospectus	2007
Kostensoort			
Beheerkosten	0,88	0,80 ¹	1,00
Service fee	0,12	0,12	0,11
Overige kosten inclusief beleggingen			
in fondsen van de Robeco Groep	0,09	²	0,03
Totaal	1,09		1,14

¹ Percentage is gewijzigd met ingang van 14 mei 2008.

² Voor de overige kosten is alleen voor het bewaarloon in het prospectus een percentage genoemd en dit bedraagt maximaal 0,02%.

De total expense ratio drukt de kosten die in het verslagperiode ten laste van het fonds zijn gebracht, uit in een percentage van het over het verslagjaar gemiddeld toevertrouwd vermogen. Naast de kosten die direct ten laste van het vermogen komen, zijn in deze total expense ratio de kosten opgenomen die indirect via de onderliggende fondsen ten laste van het vermogen komen. In de gepresenteerde total expense ratio zijn de transactiekosten niet begrepen. De total expense ratio over de verslagperiode bedraagt 1,09%. Uit de beheerkosten worden bekostigd alle lopende kosten die voortvloeien uit het beheer en de marketing van het fonds. Indien de beheerder door haar te verrichten werkzaamheden aan derden uitbesteedt, worden eventuele hiermee gepaard gaande kosten door de beheerder betaald en komen deze derhalve niet ten laste van het fonds. Uit de beheerkosten worden mede bekostigd de kosten voor het aanbrengen van deelnemers in het fonds.

Uit de service fee worden bekostigd de administratie, de kosten voor de externe accountant, overige externe adviseurs, toezichthouders, de kosten met betrekking tot wettelijke rapportages waaronder jaar- en halfjaarberichten en de kosten voor vergaderingen van aandeelhouders. De kosten voor de externe accountant voor dit fonds worden, gezamenlijk met de kosten van andere beleggingsfondsen, in rekening gebracht bij de beheerder van dit fonds. Een bedrag per beleggingsfonds is derhalve niet beschikbaar.

De overige kosten van Rolinco N.V. bestaan uit bankkosten en door derden in rekening gebracht bewaarloon voor bewaring van de effectenportefeuille van het fonds. Het bewaarloon bedraagt EUR 187 duizend (vorig boekjaar EUR 314 duizend). Rolinco N.V. ontvangt een volledige restitutie van beheerkosten en service fee van beleggingen in fondsen van de Robeco Groep, zodat alleen de overige kosten van deze beleggingen zijn opgenomen in de total expense ratio. De overige kosten van de beleggingen in fondsen van de Robeco Groep betreffen bewaarloon, bankkosten, eventuele performance fees en de taxe d'abonnement voor de Luxemburgse fondsen. De toename van deze kosten wordt voornamelijk veroorzaakt door het gewijzigde beleggingsbeleid waarbij het gehele vermogen van Rolinco N.V. nu zo goed als belegd is in fondsen van de Robeco Groep. De overige kosten van deze beleggingen zijn nu opgenomen in de total expense ratio. De toename uit hoofde hiervan bedraagt 0,04%. In de total expense ratio zijn in de overige kosten niet begrepen, de kosten verband houdend met plaatsingen en opnamen van eigen aandelen.

¹⁶ Beheerkosten en service fee

De beheerkosten betreffen uitsluitend de beheervergoeding. Tot 14 mei 2008 bedroeg de beheervergoeding 1,00% per jaar; vanaf 14 mei bedraagt deze 0,80% per jaar. De service fee bedraagt 0,12% per jaar. Uit de service fee worden bekostigd formele en operationele zaken. Deze zijn nader omschreven in de toelichting op de total expense ratio. Over het vermogen boven EUR 1 miljard geldt een service fee van 0,10% en voor het vermogen boven EUR 5 miljard een service fee van 0,08% per jaar. De beheervergoeding en service fee worden in rekening gebracht door de beheerder. De vergoedingen worden dagelijks berekend op basis van het gemiddeld toevertrouwd vermogen. Daar waar in dit verslag sprake is van gemiddeld toevertrouwd vermogen is dat, tenzij anders vermeld, eveneens op dagbasis berekend.

¹⁷ Overige kosten

Dit betreft de kosten van bewaring, bankkosten en kosten verband houdend met de plaatsingen en opnamen van eigen aandelen.

¹⁸ Performance fee

De beheerder heeft vanaf 14 mei 2008 bovendien recht op een performance fee van 20% over de outperformance die het fonds realiseert ten opzichte van de benchmark. De performance fee is jaarlijks achteraf betaalbaar na afloop van het boekjaar en wordt berekend op basis van een berekening op basis van de intrinsieke waarde die overeenkomt met het waarderingstijdstip van de benchmark. Er is slechts een performance fee verschuldigd wanneer het fonds vanaf de introductie van de performance fee of sinds de laatste betaling van de performance fee beter presteert dan de benchmark, waarbij een eventuele underperformance ten opzichte van de benchmark in voorgaande boekjaren in mindering wordt gebracht. Om beter te presteren dan de benchmark is het niet altijd noodzakelijk dat de intrinsieke waarde een nieuwe recordhoogte bereikt. Nadere informatie over de performance fee is te vinden in het prospectus. Over de verslagperiode was er geen sprake van performance fee.

¹⁹ Transactiekosten

Transactiekosten

EUR x duizend	2008	2007
Transactiesoort		
Aandelen	1.800	1.366
Futures	73	–

De brokerkosten en beursbelastingen van de beleggings-transacties 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 hierboven opgenomen. Het transactievolume waarvan de transactiekosten kwantificeerbaar zijn bedraagt 99,8% (vorig boekjaar: 93,9%) van het totale transactievolume. De stijging van de transactiekosten ten opzichte van vorig jaar is een gevolg van de nieuwe beleggingsopzet en de daarmee gepaard gaande eenmalige omzetting van de portefeuille (zie ook toelichting onder 'turnover ratio').

²⁰ Commission sharing arrangementen, soft-dollar arrangementen en hard commissions

Diverse onafhankelijke researchinstellingen/derde partijen verlenen de vennootschap diensten ter ondersteuning bij het nemen van beleggingsbeslissingen. Een deel van de provisies die aan brokers wordt betaald, wordt aangewend om deze diensten te betalen, zogenaamde commission sharing arrangementen. Deze worden uitsluitend aangewend voor researchdiensten. Het bedrag aan commission sharing arrangementen bedraagt over de verslagperiode EUR 1.691 duizend (vorig jaar EUR 422 duizend). Er bestaan tevens zogenaamde soft-

dollar arrangementen voor het betalen van diensten en producten van (financiële) dienstverleners. Deze diensten en producten worden bekostigd uit een deel van de provisies die aan brokers wordt betaald in het kader van de uitvoering van effectentransacties. In de verslagperiode is uitsluitend gebruik gemaakt van voornoemde commission sharing arrangementen. In de verslagperiode is geen sprake geweest van soft-dollar arrangementen en hard commissions (retourprovisie).

²¹ Turnover ratio

De turnover ratio geeft de omloopsnelheid van de beleggingen ten opzichte van het gemiddeld toevertrouwd vermogen weer en is een maatstaf voor de gemaakte transactiekosten als gevolg van het gevoerde portefeuillebeleid en de daaruit voortkomende beleggingstransacties. Bij de gehanteerde berekening wordt het bedrag van de turnover 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. Indien dit tot een negatief bedrag leidt, wordt een turnover ratio vermeld van nihil. De turnover ratio wordt bepaald door het bedrag van de turnover uit te drukken in een percentage van het gemiddeld toevertrouwd vermogen. De turnover ratio bedraagt 293% voor 2008 tegenover 36% in het voorgaande jaar.

De stijging van de turnover ratio ten opzichte van vorig jaar is voornamelijk een gevolg van de omzetting van de portefeuille naar de nieuwe beleggingsstructuur. Sinds mei 2008 wordt voornamelijk belegd in de sectorfondsen van de Robeco Groep. Hiervoor is eenmalig de portefeuille omgezet. Tevens impliceert het nieuwe beleggingsbeleid een hogere turnover ratio als gevolg van een actievere handelsstrategie in de portefeuille.

²² Transacties met verbonden partijen

Van het transactievolume over de verslagperiode is een gedeelte uitgevoerd met verbonden partijen. Hieronder is een tabel opgenomen met de verschillende transactiesoorten waar dit van toepassing is.

Transacties met verbonden partijen

Gedeelte van het totaal volume in %

	2008	2007
Transactiesoort		
Fondsen Robeco Groep	100,0	100,0
Aandelen	–	1,5
Valutatermijncontracten	16,9	–

²³ **Securities lending**

Robeco Securities Lending B.V. bemiddelt voor Rolinco N.V. in alle securities-lendingtransacties. Tot 1 april 2007 ontving Robeco Securities Lending B.V. als vergoeding voor haar werkzaamheden 40% van de bruto-inkomsten uit deze securities-lendingtransacties. Vanaf genoemde datum is dat verlaagd tot 30% van de bruto-inkomsten. De marktconformiteit van de afspraken tussen het fonds en Robeco Securities Lending B.V. wordt door een extern bureau periodiek getoetst. De opbrengsten voor het fonds over de verslagperiode bedragen EUR 152 duizend (vorig jaar EUR 811 duizend) en voor Robeco Securities Lending B.V. EUR 65 duizend (vorig jaar EUR 455 duizend). Na implementatie van het gewijzigde beleggingsbeleid hebben geen securities-lendingtransacties meer plaatsgevonden. Bij de fondsen van de Robeco Groep waarin het fonds belegt, vinden securities-lendingtransacties plaats. Hierdoor is er nog wel sprake van indirecte opbrengsten uit securities-lendingtransacties voor het fonds.

²⁴ **Stembeleid op aandelen in de beleggingsportefeuille**

De beheerder heeft het streven om wereldwijd het stemrecht uit te oefenen op door de beleggingsinstelling gehouden aandelen. De beheerder doet dit vanuit de overtuiging dat 'good corporate governance' op de lange termijn goed is voor de aandeelhouderswaarde. Het corporate governance beleid van de beheerder is gebaseerd op de internationaal geaccepteerde principes van het International Corporate Governance Network (ICGN). De beheerder heeft de opvatting dat lokale wetten en codes voor ondernemingsbestuur, zoals de Code in Nederland, het leidende kader voor de corporate governance praktijk en het stemgedrag vormen. Deze zienswijze is consistent met de toepassing van de ICGN-principes 7.2 ('naleving van de wet') en 8.1 ('naleving en openbaarmaking van codes en systemen voor corporate governance').

Wanneer aandelen van een bepaalde belegging zijn uitgeleend, wordt tijdens een aandeelhoudersvergadering voor die aandelen geen gebruik gemaakt van het daaraan verbonden stemrecht. In het geval er zich een belangrijke gebeurtenis voordoet, kan er een zogenaamde 're-call' van de uitgeleende aandelen plaatsvinden, zodat het mogelijk wordt het stemrecht op deze aandelen uit te oefenen. Meer informatie over het stembeleid wordt gepubliceerd op www.robeco.com.

Sinds de implementatie van het nieuwe beleggingsbeleid belegt Rolinco N.V. in principe niet meer in individuele aandelen maar in beleggingsfondsen van de Robeco Groep. Op aandeelhoudersvergaderingen van deze fondsen maakt Rolinco N.V. geen gebruik van zijn stemrecht.

²⁵ **Personeelskosten**

Rolinco N.V. heeft geen personeel in dienst.

Robeco Nederland B.V. is werkgeefster van de voor de Rolinco N.V. werkzame fondsmanager. De bezoldiging geschiedt uit de beheerkosten.

Het beloningsbeleid van Robeco Nederland B.V. voor fondsmanagers bestaat uit enerzijds het vaste inkomen en anderzijds het variabele inkomen. Het secundaire arbeidsvoorwaardenpakket ligt in lijn met wat gebruikelijk is binnen de financiële dienstverlening.

Het vaste inkomen biedt een goede en concurrerende beloningsbasis binnen de Nederlandse asset management-markt. Een fondsmanager wordt op basis van de zwaarte van zijn functie (HAY methodiek functiewaardering) gekoppeld aan een salarisschaal met een minimum en maximum inkomen. De groei binnen deze schaal is gekoppeld aan (performance)resultaten en competenties. Het variabele inkomen biedt de fondsmanager een beloning voor zijn individuele, meerjarige outperformance. De systematiek is gerelateerd aan de outperformance ten opzichte van een vooraf gestelde target. Het trackrecord over zowel een periode van één als drie jaar wordt meegewogen in de vaststelling van de variabele beloning van enig jaar. De aanspraak op het variabele inkomen van enig jaar wordt uitbetaald over een periode van drie tot vier jaar (het grootste deel in het eerst volgende jaar, de andere twee gedeeltes in de twee tot drie jaren daarna, mits de fondsmanager op dat moment nog in dienst is bij Robeco Nederland B.V.).

Door middel van virtuele aandelen (E-notes) in Robeco Groep N.V. kan een beperkte groep medewerkers, waaronder een aantal fondsmanagers, de mogelijkheid worden geboden om direct te participeren in de toekomst van de Robeco Groep. De individuele toekenning van E-notes geschiedt discretionair door de Management Board en is gekoppeld aan de individuele resultaten en bijdrage aan de realisatie van de strategische doelstellingen van de Robeco Groep en de eigen business unit. De E-notes vertegenwoordigen een waarde die direct gekoppeld is aan de waarde van Robeco Groep N.V.

Rotterdam, 12 maart 2009

Raad van commissarissen

Drs. D.P.M. Verbeek, voorzitter

Drs. G. Izeboud RA

Mr. Ph. Lambert

De directie

Robeco Fund Management B.V.

Drs. M.F. van der Kroft

Drs. E.J. Siermann

Overige gegevens

Beursnoteringen

De gewone aandelen Rolinco N.V. zijn genoteerd op de Euronext Amsterdam, segment Euronext Fund Service. Daarnaast kent Rolinco N.V. beursnoteringen voor de gewone aandelen te Parijs, Brussel, Londen, Luxemburg, Berlijn, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, München, Wenen en Zürich. De cumulatief preferente aandelen zijn genoteerd aan de beurzen van Amsterdam en Luxemburg.

Statutaire bepalingen omtrent de bestemming van het resultaat

Volgens de artikelen 39 en 40 van de statuten wordt uit de winst eerst een uitkering gedaan aan de cumulatief preferente aandeelhouders. Daarna staat de winst na aftrek van eventueel door de directie in overeenstemming met de raad van commissarissen gewenste reserveringen, ter beschikking van de algemene vergadering van aandeelhouders.

Voorstel resultaatbestemming

Wij stellen u voor het dividend over het boekjaar 2008 vast te stellen op EUR 0,20 (vorig jaar EUR 0,60). Bij aanvaarding van dit voorstel zal het dividend op dinsdag 5 mei 2009 betaalbaar worden gesteld. Met ingang van vrijdag 24 april 2009 zullen de aandelen Rolinco N.V. ter beurse ex-dividendbewijs no. 49 worden genoteerd. Aandeelhouders zal de mogelijkheid worden geboden het dividend (na aftrek van dividendbelasting) op kosten van de vennootschap in aandelen Rolinco N.V. te herbeleggen. De daarbij geldende koers is de transactiekoers aan de effectenbeurs van Euronext Amsterdam, segment Euronext Fund Service op dinsdag 5 mei 2009. Indien de banken, overeenkomstig de betreffende regelingen in hun land, op de dividendnota incassoprovisie in rekening brengen, blijft deze ten laste van de aandeelhouder. In sommige landen zal deze herbelegging om technische redenen niet mogelijk zijn.

Bezoldiging commissarissen

Bij de winstbestemming is hiervoor een bedrag ter grootte van EUR 15.655 (vorig jaar EUR 18.378) gereserveerd. De bezoldiging van de leden van de raad van commissarissen is als volgt.

Bezoldiging commissarissen

EUR x 1

	2008
Mr. P.C. van den Hoek	2.042
Drs. G. Izeboud RA	4.084
Mr. Ph. Lambert	4.084
Drs. D.P.M. Verbeek	5.445

Belangen van directie en commissarissen

Op 1 januari 2008 en op 31 december 2008 hadden de leden van de raad van commissarissen en de directie de in de onderstaande tabel vermelde totale persoonlijke belangen bij beleggingen van de beleggingsinstelling. Commissarissen hadden zowel op 1 januari als op 31 december 2008 geen belang in aandelen Rolinco N.V. De leden van de directie hadden op 1 januari en 31 december 2008 een gezamenlijk belang van 3.177 respectievelijk 3.253 aandelen Rolinco N.V. Per 1 januari en 31 december 2008 waren aan commissarissen geen opties verleend; aan de leden van de directie waren opties verleend ter verkrijging van 11.943 respectievelijk 7.768 aandelen Rolinco N.V. Volgens het optieplan wordt door en ten laste van Robeco Groep N.V. het recht verleend om gedurende vijf jaar aandelen Rolinco N.V. te kopen, waarbij als waarde van de aandelen wordt gehanteerd ten minste de openingskoers per de eerste beursdag volgend op de dag van toekenning. De heer drs. D.P.M. Verbeek was directeur van Aon Risk Services International, onderdeel van de Aon Group en is thans Emeritus Vice Chairman van de Aon Group. Aon Risk Services International is als intermediair opgetreden bij een aantal op niveau van de Rabobank afgesloten verzekeringen zoals de Bankierspolis, General Liability en een D&O-verzekering. Daarnaast verzekert Aon Risk Services International een aantal kunstobjecten van Robeco Groep N.V. Behalve de hiervoor genoemde, bestonden gedurende de verslagperiode geen andere zakelijke belangen tussen commissarissen en de vennootschap dan die als lid van de raad van commissarissen.

Belangen bij beleggingen van Rolinco N.V.

Omschrijving		Commissarissen	Directie	Totaal
		aantal	aantal	aantal
Op 1 januari 2008				
HSBC	aandelen	4.550	—	4.550
ING Groep	aandelen	5.250	—	5.250
ING Groep	opties	—	3.903	3.903
Novartis	aandelen	1.260	—	1.260
Philips Electronics	aandelen	2.450	—	2.450
Rio Tinto	aandelen	900	—	900
Royal Dutch Shell/A	aandelen	4.116	200	4.316
Total	aandelen	2.210	—	2.210

Op 31 december 2008

Robeco Capital Growth Funds	directiezetel	—	1	1*
Robeco Capital Growth Funds —				
Robeco European Opportunities	aandelen	—	364	364

* Betreft een directiezetel bij Robeco Luxembourg S.A., de beheerder van het fonds.

Belangen van de fondsmanager

De fondsmanager dient te handelen in overeenstemming met de wet- en regelgeving in Nederland en voorzover relevant in andere landen. Voorts is hij als werknemer van Robeco Nederland B.V. gebonden aan de interne regelingen en procedures van de Robeco Groep, waaronder de 'Regeling privé-beleggingstransacties' die is gebaseerd op de Wet op het financieel toezicht / Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft. Bedoelde regeling dient te waarborgen dat te allen tijde (de schijn van) handelen met voorkennis en vermenging van zakelijke en privé-belangen worden voorkomen.

De fondsmanager had op 1 januari 2008 en 31 december 2008 1.538 respectievelijk 1.575 aandelen in Rolinco N.V. Op 1 januari 2008 en 31 december 2008 had de fondsmanager een belang in beleggingen van Rolinco N.V. van nihil respectievelijk 364 aandelen Robeco Capital Growth Funds – Robeco European Opportunities.

Verklaring ten behoeve van de London Stock Exchange

Hiermede verklaren commissarissen en directie van Rolinco N.V., mede met het oog op door hen in aandeelhoudersvergaderingen uit te oefenen stemrecht, dat zij, tezamen met hun kinderen beneden 18 jaar, direct of indirect, minder dan 5% van het uitstaande aandelenkapitaal van de vennootschap houden.

Rotterdam, 12 maart 2009

Verklaring betreffende de in 6½% cumulatief preferente aandelen converteerbare 6½% obligatielening, oorspronkelijk groot NLG 22.670.000 ten laste van Rolinco N.V.

Ter voldoening aan het bepaalde in artikel 17 van de op 6 juni 1967 ten overstaan van notaris mr. H. Lambert te Rotterdam verleden trustakte, brengen wij onderstaand verslag uit. Sedert het aangaan van deze lening tot 31 december 2008 zijn 29 obligaties à NLG 50.000, 7.167 obligaties à NLG 1.000 en 6.650 obligaties à NLG 100 geconverteerd. Al deze obligaties zijn door ons onbruikbaar gemaakt; per 1 juli 2007 stond voor een bedrag groot NLG 13.388.000 aan obligaties uit; voor opmerkingen of handelingen hebben wij geen aanleiding gevonden. Per 1 juli 2007 is het niet geconverteerde deel van de lening aflosbaar gesteld. Per 31 december 2008 stond voor een bedrag groot NLG 192.200 aan obligaties uit. Deze obligaties zijn nog niet ter aflossing aangeboden.

Amsterdam, 31 december 2008

B.V. Algemeen Administratie- en Trustkantoor

Aan de algemene vergadering van aandeelhouders en de raad van commissarissen

Accountantsverklaring

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de jaarrekening 2008 van Rolinco N.V. te Rotterdam bestaande uit de balans per 31 december 2008 en de winst- en verliesrekening over 2008 met de toelichting gecontroleerd.

Verantwoordelijkheid van de directie

De directie van de vennootschap is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het jaarverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer: het ontwerpen, invoeren en in stand houden van een intern beheersingssysteem relevant voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat, zodanig dat deze geen afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten bevat, het kiezen en toepassen van aanvaardbare grondslagen voor financiële verslaggeving en het maken van schattingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht. Dienovereenkomstig zijn wij verplicht te voldoen aan de voor ons geldende gedragsnormen en zijn wij gehouden onze controle zodanig te plannen en uit te voeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De keuze van de uit te voeren werkzaamheden is afhankelijk van de professionele oordeelsvorming van de accountant, waaronder begrepen zijn beoordeling van de risico's van afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten. In die beoordeling neemt de accountant in aanmerking het voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat relevante interne beheersingssysteem, teneinde een verantwoorde keuze te kunnen maken van de controlewerkzaamheden die onder de gegeven omstandigheden adequaat zijn maar die niet tot doel hebben een oordeel te geven over de effectiviteit van het interne beheersingssysteem van de vennootschap.

Tevens omvat een controle onder meer een evaluatie van de aanvaardbaarheid van de toegepaste grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van schattingen die de directie van de vennootschap heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Rolinco N.V. per 31 december 2008 en van het resultaat over 2008 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht.

Verklaring betreffende andere wettelijke voorschriften en/of voorschriften van regelgevende instanties

Op grond van de wettelijke verplichting ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder f BW melden wij dat het jaarverslag, voorzover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Den Haag, 12 maart 2009

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. J.J. Hendriks RA

Spreiding van het vermogen

Sectorverdeling

In % van het totaal vermogen	31/12/2008	31/12/2007
Informatietechnologie	13,0	17,6
Financiële dienstverlening	12,5	15,6
Energie	12,5	14,2
Consument defensief	12,1	8,7
Farmacie en gezondheidszorg	12,0	13,6
Industrie en dienstverlening	8,2	9,2
Basismaterialen	5,2	6,4
Consument cyclisch	4,7	8,6
Telecom	3,7	3,8
Nutsbedrijven	2,6	1,7
Overige activa en passiva	13,5	0,6
Totaal	100,0	100,0

van meer dan EUR 10 miljoen gedurende het verslagjaar

