

ROBECO

Robeco N.V.

Verslag over 2010

Inhoudsopgave

Algemene informatie	4
Kerncijfers	5
Verslag van de directie	6
Algemene inleiding	6
Beleggingsresultaat	7
Beleggingsbeleid	7
Verantwoord beleggen	11
Risicobeheer	12
Verklaring omtrent de bedrijfsvoering	12
Verslag van het gehouden toezicht	13
Jaarrekening	14
Balans	14
Winst- en verliesrekening	15
Kasstroomoverzicht	15
Toelichtingen	16
Algemeen	16
Risico's financiële instrumenten	16
Waarderingsgrondslagen	17
Grondslagen resultaatbepaling	18
Toelichting op de balans	19
Toelichting op de winst- en verliesrekening	23
Spreiding van het vermogen	26
Valutatabel	27
Effectenportefeuille	28
Overige gegevens	31
Gebeurtenissen na balansdatum	31
Resultaatbestemming	31
Voorstel resultaatbestemming	31
Bijzondere statutaire zeggenschapsrechten	31
Bezoldiging commissarissen tot 12 augustus 2010	31
Belangen van bestuurders	32
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	33

Robeco N.V.

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

Contactgegevens¹

Mr. D.H. Cross (secretaris)
Coolingsingel 120
Postbus 973
NL-3000 AZ Rotterdam
Tel. 010 - 224 1 224
Fax 010 - 411 5 288
Internet: www.robeco.com

Raad van commissarissen (tot 12 augustus 2010)

Drs. D.P.M. Verbeek, voorzitter
Drs. G. Izeboud RA
Mr. Ph. Lambert

Directie (tevens beheerder)

Robeco Fund Management B.V.
Directieleden:
Dr. ir. P.J.J. Ferket (vanaf 16 september 2010)
Drs. M.F. van der Kroft (tot 16 september 2010)
Drs. E.J. Siermann
Drs. V. Wytzes

Fondsmanagers

Drs. M.R. Glazener
Drs. B.P. de Haan (sinds 1 januari 2010)

Betaalkantoor¹

The Royal Bank of Scotland N.V.
Gustav Mahlerlaan 10
1062 PP Amsterdam

Fund agent ter beurze

Rabo Securities
Europalaan 44
3526 KS Utrecht

Accountant

Ernst & Young Accountants LLP
Wassenaarseweg 80
2596 CZ Den Haag

¹ SAM Sustainable Asset Management A.G., Josefstrasse 218, CH-8005 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. Fortis Bank N.V., Montagne du Parc 3, B-1000 Brussel, is aangewezen als instelling die in België de financiële dienst verzorgt.

Algemene informatie

Juridische aspecten

Robeco N.V. (het "fonds") is een in Nederland gevestigde beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal. Het fonds is een instelling voor collectieve belegging in effecten (icbe) als bedoeld in de Richtlijn Beleggingsinstellingen d.d. 20 december 1985 (85/611/EEG). Voor icbe's zijn er ter bescherming van de belegger (onder meer) restricties gesteld aan het beleggingsbeleid.

Besluit tot wijziging van de statuten

De Algemene Vergadering van Aandeelhouders heeft op 28 april 2010 een besluit genomen tot wijziging van de statuten. Deze statutenwijziging is geëffectueerd op 12 augustus 2010. Dit betekent onder meer dat vanaf 12 augustus 2010 de vennootschap geen eigen raad van commissarissen meer heeft. Zijn formele bevoegdheden, zoals bijvoorbeeld het nemen van initiatief tot het wijzigen van de statuten, zijn overgedragen aan de vergadering van prioriteitsaandeelhouders. De prioriteits aandelen zijn geplaatst bij Robeco Groep N.V. De toezichhoudende taken van de raad van commissarissen worden in gewijzigde vorm uitgeoefend op het niveau van Robeco Groep N.V. Voor meer informatie hierover verwijzen wij naar de Verantwoording over het gehouden toezicht.

Vanaf 13 augustus 2010 kent de vennootschap geen klassieke aandelen aan toonder ("K-stukken") meer. De houders van K-stukken kunnen de aan die aandelen verbonden rechten niet eerder uitoefenen dan na verwisseling van dit aandelebewijs in een giraal aandeel. De belangrijkste rechten zijn het recht op dividend (dat na vijf jaar aan de vennootschap vervalt) en het stemrecht. Het aandelebewijs zal echter zijn waarde behouden en steeds tegen een giraal aandeel inwisselbaar zijn; tot 12 augustus 2012 is dit vrij van kosten. Meer informatie over deze dematerialisatie is te vinden op www.robeco.nl/rfm.

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 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 koopt tegen de intrinsieke waarde met een beperkte op- of afslag. Deze op- of afslag dient alleen ter dekking van de kosten die door het fonds moeten worden gemaakt voor het toe- of uittreden van beleggers. Het vigerende op- of afslagpercentage bedraagt maximaal 0,35%. Een eventueel overschot of tekort komt geheel ten goede aan c.q. ten laste van het fonds.

Het fonds is genoteerd aan Euronext Amsterdam, segment Euronext Fund Service. Daarnaast zijn er beursnoteringen te Berlijn, Brussel, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Luxemburg, München, Parijs, Wenen en Zürich.

Financiële bijsluiter en prospectus

Voor Robeco N.V. zijn een prospectus en een financiële bijsluiter opgesteld met informatie over het fonds, de kosten en de risico's. Beide documenten zijn kosteloos verkrijgbaar ten kantore van het fonds en op www.robeco.com.

Vertalingen

Dit verslag wordt ook in de Duitse, Engelse, Franse en Spaanse taal gepubliceerd. Slechts de originele uitgave in de Nederlandse taal is rechtsgeldig en wordt aan de algemene vergadering van aandeelhouders voorgelegd.

Kerncijfers

Overzicht 2006 – 2010

In %	2010	2009	2008	2007	2006	Gemiddeld
Performance op basis van:						
- beurskoers ¹	19,8	33,1	-40,9	-1,3	7,5	0,0
- intrinsieke waarde ¹	19,6	30,0	-40,0	-0,4	7,0	-0,1
MSCI World Index ²	20,1	26,7	-37,2	-1,2	7,9	0,4
Dividend in euro's ³	0,60	0,60	0,80	0,80	0,60	
Vermogen ⁴	4,4	4,1	3,4	6,2	7,1	

¹ Het verschil tussen de performance op basis van de beurskoers en de intrinsieke waarde verdient enige toelichting. Het verschil wordt veroorzaakt doordat de laatste beurskoers van het jaar en de intrinsieke waarde op een verschillend tijdstip worden vastgesteld. De laatste beurskoers van het jaar wordt vastgesteld op de laatste beursdag van het jaar 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.

² Voor de valutaomrekening wordt gebruikgemaakt van de koersen van World Market Reuters.

³ 2010 betreft voorstel.

⁴ In miljarden euro's.

Verslag van de directie

Algemene inleiding

De wereldeconomie toont aanhoudende dynamiek. Het producentenvertrouwen in alle grote economische blokken is positief, met uitzondering van Japan. De arbeidsmarkten laten verbetering zien, zij het langzaam. Spaarquoten stabiliseren, zodat schuldaufbouw van de consument de consumptiegroei niet langer raakt. Bedrijven kiezen weer voor meer hefboomwerking op de balans, kassen zijn goed gevuld. Opkomende markten groeien stug door. Hoewel het herstelproces van de wereldeconomie na de diepe recessie van 2008/2009 doorzet, zal er in ontwikkelde markten geen sprake zijn van uitbundige groei. De belangrijkste oorzaak is de noodzaak tot consolidatie van de overheidsfinanciën, waarvan een remmende werking zal uitgaan. Een andere factor van belang is de afbouw van de schuldsposities in de particuliere sector. Verder neemt de volatiliteit op de valutamarkten toe, omdat er aanzetten gegeven worden tot een depreciatiewedloop tussen de grote economische blokken en spanningen op handelsgebied oplopen. In de eurozone kan een zich uitbreidende schuldencrisis een negatief effect op de economische groei hebben. De Europese Unie kiest immers niet voor structurele oplossingen en een scenario van incidentele oplossingen is voor 2011 het meest waarschijnlijk. Anderzijds biedt de eurozwakte tegenwicht omdat het goed nieuws is voor Europese exporteurs.

Vooruitzichten aandelenmarkten

2010 was een zeer roerig jaar voor aandelenmarkten. Beleggers bewogen tussen hoop op verder aantrekken van de wereldwijde economie en vrees voor het escaleren van de problemen van de overheidsfinanciën van landen binnen de eurozone. Het jaar kende aldus hoge pieken en diepe dalen op de wereldwijde aandelenmarkten. Per saldo voert aan het einde van het jaar wereldwijd gemiddeld een positief resultaat de boventoon, met grote onderlinge verschillen. De aandelenmarkten in bijvoorbeeld de Verenigde Staten, Duitsland en India behaalden een sterk positief resultaat terwijl Spanje en Italië een sterk negatief resultaat boekten.

In het basisscenario van een verder herstel van de wereldeconomie zijn de vooruitzichten voor de aandelenmarkten in 2011 positief. De verwachting van gematigde economische groei wordt ondersteund door verdergaande gezonde groei in opkomende economieën en aanhoudend ruim monetair beleid in de belangrijkste ontwikkelde economieën. Uiteraard zal van noodzakelijke bezuinigingen door overheden in bepaalde landen een negatief effect op de wereldwijde economische groei uitgaan. Een belangrijke risicofactor in het scenario van gematigde groei is escalatie van de strijd om een goedkope valuta tussen de economische grootmachten. Dit kan leiden tot protectionisme dat de wereldwijde handel zal schaden. Een andere belangrijke risicofactor is het escaleren van de schuldencrisis in de eurozone, wat een negatief effect op de economische groei zou hebben. Ook een sterk oplopende olieprijs door toenemende onrust in het Midden-Oosten is een significante risicofactor.

Een scenario van gematigde economische groei is niet slecht voor aandelenmarkten. In dit scenario is er sprake van een verbetering van de arbeidsmarkt zonder dat dit leidt tot looninflatie. Verder zal in dit scenario nog langere tijd sprake blijven van een ruim monetair beleid. Ook vanuit het perspectief van bedrijven is er reden voor optimisme. Er is ruimte voor verdere verbetering van de winstcijfers van bedrijven in 2011. Bedrijven hebben tijdens de crisis hard gesneden in de kosten en opereren nog steeds zeer kostenbewust, waardoor ook bij beperkte omzetgroei in 2011 sprake kan zijn van redelijke winstgroei. Veel bedrijven hebben daarbij een gezonde kaspositie en zijn in toenemende mate bereid om een deel van deze gelden aan te wenden voor inkoop van eigen aandelen of voor strategische overnames. Dit zijn positieve factoren voor aandelenmarkten in 2011.

De waardering van aandelenmarkten lijkt momenteel noch hoog, noch laag. Daar staat tegenover dat particulieren, pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen nog veel liquide middelen hebben die bij de huidige lage rente zoeken naar meer rendement. Ook beleggingen in staatsobligaties lijken bij de huidige lage en mogelijk oplopende rentes qua rendementsperspectief negatief af te steken bij een belegging in aandelen.

Concluderend verwachten wij voor aandelenmarkten in 2011 een vergelijkbaar scenario zoals wij in 2010 hebben gezien. Aan het begin van 2011 is een aantal zaken nog niet tot een oplossing gekomen: de schuldencrisis in Europa en de toenemende inflatie in een aantal grote opkomende landen zoals China en India. Het jaar 2011 zal dus opnieuw een

bewogen jaar worden, maar onze verwachting is dat er per saldo opnieuw een positief rendement voor aandelen bijgeschreven kan worden.

De mate waarin de geschetste vooruitzichten de waardeontwikkeling van het fonds zullen beïnvloeden, is niet met zekerheid aan te geven.

Beleggingsresultaat

In 2010 steeg de koers van het aandeel Robeco N.V. van EUR 20,25 naar EUR 23,62. Dit betekent, rekening houdend met herbelegging van het in mei 2010 uitgekeerde dividend van EUR 0,60 per aandeel, een beleggingsresultaat van 19,8%. Op basis van de intrinsieke waarde, die steeg van EUR 20,20 naar EUR 23,52, bedroeg het beleggingsresultaat 19,6%. De benchmark van het fonds, de MSCI World Index, steeg in dezelfde periode met 20,1%.

Na het herstel in 2009 steeg de koers van het aandeel Robeco N.V. verder in 2010. Dit werd mede geholpen door de stijging van veel buitenlandse valuta ten opzichte van de euro.

In de verslagperiode heeft het actieve beleggingsbeleid 0,7% (vóór aftrek van kosten) rendement toegevoegd aan het rendement van de benchmark. De goede selectie van de verschillende sectoren was de drijvende kracht achter deze performance. De genoemde 0,7% was geheel te danken aan het sector- en regioallocatiebeleid. Het kasbeleid, aandelenselectiebeleid en het valutabeleid hebben een vrijwel neutrale bijdrage geleverd van respectievelijk 0%, 0% en -0,2%.

De overweging van Duitsland, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten was goed. Ook de onderweging van Japan droeg positief bij aan het resultaat ten opzichte van de benchmark. Het sectorallocatiebeleid was succesvol met onderwegingen in nutsbedrijven en financiële instellingen, waar een overweging in cyclische consumptiegoederen tegenover stond. De selectie van aandelen gaf een gemengd beeld: binnen de sectoren energie, nutsbedrijven en financiële instellingen werd een positief resultaat gehaald ten opzichte van de benchmark, in de sector gezondheidszorg was het resultaat duidelijk negatief.

Het fonds Robeco beoogt een stabiele outperformance ten opzichte van de benchmark te leveren. De performance van het fonds wordt dan ook niet gerealiseerd door een beperkt aantal aandelen, maar juist door een brede selectie van aandelen. Toch noemen we hier een aantal aandelen dat een bovengemiddelde performance heeft behaald. Aandelen die veel bijdroegen aan het positieve resultaat over het jaar 2010 waren Coach (damestassen met een enorme groei van de afzet in China), Halliburton (vanwege het herstel van de markt voor toeleveranciers in de olie- en gasector in de Verenigde Staten en voortgaande groei in de rest van de wereld) en Volvo (vanwege het krachtige herstel van de wereldwijde truckmarkt).

Aandelen die negatief bijdroegen aan het resultaat waren Nobel Biocare (in veel landen valt het tandartsenbezoek niet onder de standaard risicoverzekeringen voor gezondheidszorg, het geld voor de tandarts werd niet uitgegeven) en Esprit Holding (de groei van dit merk was beperkt in 2010).

Beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid van Robeco N.V. is gericht op het wereldwijd selecteren van aandelen binnen sectoren en het bepalen van de weging van de sectoren zelf. De weging van regio's volgt grotendeels uit deze selectie. Gedurende het jaar kende de portefeuille een omzet van 61% (op basis van dubbeltelling), wat iets hoger is dan het langetermijngemiddelde maar past bij de beleggingsfilosofie en het beleggingsproces zoals dit wordt gehanteerd.

Het fonds Robeco beoogt een stabiele outperformance ten opzichte van de benchmark leveren. Vorig jaar hebben wij het profiel van het fonds aangescherpt. Gedurende het jaar 2010 is het aantal namen in de portefeuille verder teruggebracht tot circa 130 en de maximale afwijkingmarge (tracking error) is verhoogd van 4% naar 5%. De afwijkingmarge is een maatstaf om het risico van de portefeuille te monitoren: hoe hoger de afwijkingmarge, hoe meer ruimte er is om van de benchmark af te wijken. Tijdens de aandeelhoudersvergadering in 2010 van Robeco N.V. is aangegeven dat de mogelijkheid werd onderzocht om het beleggingsuniversum van het fonds uit te breiden naar aandelen in opkomende markten. Inmiddels is dit onderzoek afgerond en een besluit genomen, met als gevolg dat we in de toekomst geleidelijk aan meer aandelen uit opkomende markten in de portefeuille zullen opnemen.

Energie

Over 2010 had het fonds een overwogen positie in de sector energie. De olieprijs steeg in 2010 door sterke vraag uit opkomende markten. Tot en met het derde kwartaal bleef de sector achter bij het marktgemiddelde. Pas in het laatste kwartaal begon de sector aan een inhaalrace. In april vond er een dramatische explosie plaats op een boorplatform van BP in de Golf van Mexico. Dit bracht grote onzekerheid in de sector. Het leidde tot een oproep tot meer toezicht en veiligheidsmaatregelen bij olieboringen. Ten tijde van de ramp had Robeco geen belang in BP, wel in Anadarko. Anadarko maakt ook deel uit van het consortium dat de betreffende boringen heeft verricht. Het fonds had ook een belang in Halliburton dat in opdracht van BP een aantal taken heeft uitgevoerd. Anadarko en Halliburton leggen alle schuld van de ramp bij BP. Een jarenlang juridisch steekspel over de schuldvraag en de financiële consequenties is begonnen.

De olieprijs bleef stijgen en nadat BP uiteindelijk het lek wist te dichten, stegen de energieaandelen weer. Binnen de portefeuille hebben we de nadruk gelegd op olieserviceondernemingen. Deze zullen naar verwachting profiteren van de extra veiligheidsmaatregelen die genomen moeten gaan worden. Halliburton is één van die ondernemingen en de koers herstelde zich dan ook sinds de zomer. Raffinaderij Valero was één van de betere performers in het fonds. De onderneming heeft profijt van een toename in de vraag vanuit de transportsector als gevolg van betere economische ontwikkelingen in de VS, en van betere marges voor raffinage. Total was één van de minst presterende aandelen binnen deze sector. Het bedrijf heeft een aantal malen zijn groeivoorzichten neerwaarts moeten bijstellen. Het belang in Total werd geruild voor een belang in BP, toen dit aandeel als gevolg van de eerdergenoemde ramp duidelijk achtergebleven was bij de sector.

Basismaterialen

Gedurende het jaar werd een onderweging in basismaterialen aangehouden. Een voortgaande stijging van de prijs van koper, zink, aluminium en nikkel heeft deze onderwogen positie echter gelogenstraft. Gedurende het jaar werd een overwogen positie in mijnbouwondernemingen aangehouden. BHP Billiton heeft een poging ondernomen om de Canadese kalium mijnbouwonderneming Potash Corp of Saskatchewan over te nemen. De lokale overheid stelde echter prohibitief hoge eisen aan de overname, waardoor BHP van de overname afzag. De overnamepoging leidde ertoe dat BHP achterbleef bij de benchmark. Gedurende het jaar hebben we een belang opgebouwd in Xstrata, dat een goede positie heeft in koper en kolen. De koers/winstverhouding van deze onderneming was gunstiger dan die van de naaste concurrenten, al heeft het aandeel een iets hoger risicoprofiel doordat het productenpalet minder gediversifieerd is. Positieve uitschieters waren Linde en Freeport McMoran. Linde is actief in het segment van industriële gassen, een sterke groeiemarkt met weinig spelers. Waar we voorheen Air Liquide in portefeuille hadden, besloten we in het voorjaar om dit aandeel te ruilen voor Linde, vanwege de betere en onderschatte vooruitzichten voor groei en margeontwikkeling. Freeport is een van de grootste kopermijnbouwers ter wereld en profiteerde sterk van de krapte in de kopermarkt. Opvallende namen in negatieve zin waren Holcim en Monsanto. Holcim is een wereldleider in bouwmaterialen, een bedrijfstak die dit jaar sterk te lijden had onder de zwakke bouwmarkten. Holcim deed het weliswaar beter dan haar concurrenten, maar de koers daalde gedurende het jaar. Monsanto zat vooral in de eerste helft van het jaar in de hoek waar de klappen vielen, vanwege tegenvallende proeven met nieuwe genetische producten en afnemende winstgevendheid van producten die gewassen moeten beschermen. Het bedrijf blijft echter uitstekend gepositioneerd om te profiteren van de wereldwijde bevolkingsgroei en de daardoor vereiste productiviteitsgroei in de landbouw. De landbouwmarkt heeft zich in de tweede helft van het jaar hersteld onder invloed van hogere voedselprijzen.

Industriële dienstverlening

Gedurende het jaar hebben we een licht onderwogen positie in deze sector gehad. De industriële sector was de op één na best presenterende sector over 2010. Deze sterke prestatie werd vooral gedragen door de vroegcyclische machinebouwers en de luchtvaartmaatschappijen. De machinebouwers profiteerden van een sterke vraag naar nieuwe capaciteit uit de opkomende markten en de vraag van de mijnbouwsector. In de portefeuille hadden we een onderwogen positie in de machinebouwers omdat, naar onze mening, een te rooskleurige verwachting voor de komende jaren is verdisconteerd. Dit werd gecompenseerd door een overweging in de conglomeraten Siemens en Tyco, die beiden zeer goed presteerden in 2010. De luchtvaartsector ging tijdens de crisis door een consolidatiegolf en plukte daar ook de vruchten van. De sector industriële dienstverlening is erin geslaagd om een groot deel van de kostenbesparingen die zijn gerealiseerd in de moeilijke jaren 2008-2009 vast te houden en er heeft een goede prijsdiscipline onder de spelers bestaan. Voor de portefeuille kwam de grootste negatieve bijdrage van TNT, dat leed onder de onzekerheid over de

timing van de splitsing van het bedrijf. De meest positieve bijdrage kwam van Volvo, dat profiteerde van een sterk herstel in de westerse vrachtwagenmarkt.

Cyclische consumentengoederen

Over 2010 hadden we een neutrale positie in de portefeuille in deze sector. Net als de industriële sector doet de cyclische consumentengoederensector het goed in de eerste fase van een economisch herstel. Aantrekkelijke consumentenbestedingen en stijgende advertentiebudgetten leidden in 2010 tot sterke winststijgingen voor de bedrijven in de sector. Op de beurs werd dit beloond met sterke koersstijgingen. De portefeuille is overwogen in de mediasector. Dit segment profiteert van de langetermijntrend naar snel internet en digitaal entertainment. Achterblijvers in de portefeuille waren Esprit, Société Télévision Française 1 en Toyota Motor. Esprit kampte met tegenvallende resultaten. Het bedrijf heeft in Duitsland de grenzen van de groei bereikt en moet op zoek naar nieuwe groeimarkten. De performance van Toyota bleef achter als gevolg van de nasleep van terugroepacties die vooral in de VS leidden tot verlies van marktaandeel. Renault verkocht een deel van zijn belang in vrachtwagenproducent Volvo. Dit leverde EUR 3 miljard op en genereerde een forse boekwinst waardoor de koers navenant steeg. Aandelen met een sterke koersstijging waren de portefeuillebelangen Coach en Virgin Media. Een belegging in Coach past bij de trend dat consumenten in toenemende mate hun geld uitgeven aan ofwel heel goedkope kleding en accessoires ofwel juist aan luxe merken (zoals Coach). Goede resultaten en een verbetering van de schuldengraad zorgden voor meer enthousiasme voor Virgin Media.

Defensieve consumentengoederen

Deze sector was gedurende het jaar licht overwogen. Sterke subsectoren waren drank en tabak. De tabaksfabrikanten profiteerden van prijsstijgingen, wat positief is voor de winstontwikkeling van die bedrijven. Binnen de drankensector was er sprake van een breed herstel bij de bierbrouwers. Niet alleen herstelden de biervolumes in opkomende markten, maar ook was er meer discipline op het gebied van verkoopprijzen. De verwachting is dat deze trend zal doorzetten. De ondernemingen die minder presteerden, waren de levensmiddelenfabrikanten. Deze sector werd gekenmerkt door meer dan normale prijsconcurrentie en hogere kosten van grondstoffen met als gevolg dat marges onder druk kwamen te staan. De ondernemingen met sterke merken en een goede promotiestrategie blijven de winnaars en één van deze bedrijven is het portefeuillebelang Nestlé. Ons belang in Bare Escentuals werd begin 2010 overgenomen door het Japanse Shiseido.

Gezondheidszorg

De sector heeft het gehele jaar een neutrale positie gehad. De sector bleef achter bij het beursgemiddelde. Jaren achtereenvolgend werd de sector gezien als de zwakke broeder van de beurs omdat er te weinig nieuwe medicijnen werden goedgekeurd en patenten vervielen. Daarnaast leidde de concurrentie van generieke middelen tot een daling van de marges. De ondernemingen gaven veel uit aan research en ontwikkeling, maar er kwamen weinig baanbrekende medicijnen uit de researchlaboratoria. De farmaceuten moesten daarom veel geld uitgeven aan verkoop en marketing om de medicijnen, die weinig onderscheidend waren, toch aan de man te brengen. Al deze nadelen van de sector gelden nog steeds, maar toch verdwijnt de onzekerheid enigszins nu de hervorming van de gezondheidszorg in de VS vaste vormen begint te krijgen. Gedurende het jaar is de voorkeur opnieuw uitgegaan naar de subsectoren dienstverlening en toeleveranciers. De onderneming SSL International werd overgenomen door Reckitt-Benckiser.

Financiële waarden

Gedurende het gehele jaar was de sector onderwogen. De sector bleef duidelijk achter bij het beursgemiddelde. Beleggers bleven aan de zijlijn vanwege diverse onzekerheden, zoals de onduidelijke invloed van veranderende regelgeving. Enkele voorbeelden hiervan zijn de introductie van Basel III voor het bankwezen, de voortdurende discussie over Solvency II voor verzekeraars en Amerikaanse initiatieven zoals de Dodd-Frank Act en de Credit Card Act. Deze maatregelen zijn van invloed op de toekomstige winstgevendheid van de sector en beleggers vragen zich af hoeveel winst een typische bank of verzekeraar kan genereren in deze nieuwe marktomstandigheden.

De portefeuille profiteerde van deze onzekerheid door het hele jaar een onderweging in financiële waarden te handhaven. De aandelenselectie leverde een gemengd beeld op. Onze overweging in zakenbanken leverde een negatieve bijdrage aan de performance. Dit kwam doordat het beoogde herstel van kapitaalmarktactiviteiten (zoals fusies en overnames) uitbleef. De grootste performancebijdrage werd geleverd door aandelen van ondernemingen buiten de banken- en verzekeringssector, zoals door ICAP, Hong Kong Exchanges, en private equity speler Blackstone.

Informatietechnologie

Gedurende het jaar was deze sector overwogen. De technologiesector maakte een bijzonder sterk herstel door in 2010, gedreven door langetermijnthema's zoals cloud computing, on demand software en smartphones. Binnen de portefeuille hebben we ons gericht op namen als Google, High Tech Computer (Taiwan), Qualcomm en Apple om te profiteren van het smartphone thema. Google's mobiele operating system Android wist in zeer korte tijd van bijna nul naar een wereldwijd marktaandeel van 25% te gaan. Om te profiteren van het cloud computing thema hebben we ons gericht op namen die profiteren van betere bedrijfsinvesteringen in datacenter technologie, zoals Microsoft, Juniper, Oracle en Check Point Software. Daarnaast hebben we een positie opgebouwd in on demand softwareontwikkelaar Ariba. Ariba maakt software waarmee bedrijven online transacties kunnen doen met al hun toeleveranciers. Minder goed ging het met Nokia en Seagate. Nokia heeft weliswaar de eerste stappen ondernomen om de concurrentie met Apple en Google aan te gaan in de smartphone markt, maar blijft marktaandeel verliezen. Seagate zag een potentieel bod van private equity aan de neus voorbijgaan en heeft last van een vertragende PC markt, nu veel nieuwe apparaten zoals de iPad van Apple slechts zijn uitgerust met flash geheugen en niet meer met een harde schijf.

Telecommunicatie

De weging van de sector telecommunicatie heeft het gehele jaar boven het gemiddelde gelegen. De marges in deze sector zijn hoog, hetgeen leidt tot veel vrije cashflow. De sector heeft ook defensieve kenmerken. We hebben posities in onder meer KPN, Telenor en Vodafone. In de Verenigde Staten zijn de groeivoorzichten voor mobiele telecommunicatie en vaste lijnen gematigd, terwijl de concurrentie moordend is. In de VS hebben wij alleen CenturyTel in portefeuille. CenturyTel opereert weliswaar in een gebied met krimp maar ziet elk jaar kans de kosten fors te verlagen. Dit genereert veel vrije cashflow en is ons inziens het beste antwoord op de marktomstandigheden in de Verenigde Staten. Het management van Vodafone is bezig met een reorganisatie van de onderneming. Men streeft ernaar om de minderheidsposities af te bouwen. Dit komt de cashflowpositie van de onderneming ten goede. Telenor heeft een sterke positie in enkele opkomende markten in Azië, waardoor de onderneming een bovengemiddelde groei weet te realiseren.

Nutsbedrijven

Gedurende het gehele jaar hebben wij een onderweging aangehouden in deze sector. Na jarenlange outperformance was de sector te duur geworden. De sector heeft het zo'n 10% slechter gedaan dan het beursgemiddelde. In Europa en Noord-Amerika was sprake van overcapaciteit die vooral veroorzaakt werd door grote economische terugslag sinds 2009. Verder bleven de gasprijzen laag waardoor de elektriciteitsprijzen onder druk stonden. De puur gereguleerde nutsbedrijven hadden hier geen last van en hebben een betere koersontwikkeling laten zien. De financiële problemen bij de overheden hebben in diverse landen geleid tot extra belastingen voor traditionele nutsbedrijven.

Global Stars

De Robeco-portefeuille is breed gespreid. Dit is een bewuste keuze, teneinde te voldoen aan het profiel van het fonds. De afgelopen jaren is vooral waarde gecreëerd door het selecteren van de juiste aandelen. Dit succesvolle beleid willen we meer kracht bijzetten. Binnen het fonds Robeco is daarom een Global Stars-portefeuille opgezet waarin de aandelen met zeer goede verwachtingen worden opgenomen. Dit is een geconcentreerde portefeuille van ongeveer 30 aandelen. Deze aandelen worden vaak ook in de Robeco-portefeuille gehouden. De Global Stars-portefeuille heeft in het jaar 2010 een rendement gemaakt van 17,9%.

Derivatenbeleid

Bij het beleggingsbeleid wordt uitgegaan van het individuele aandeel. Als er veel aandelen uit een bepaalde regio geselecteerd worden en de portefeuille een te zwaar gewicht krijgt in deze regio, dan brengen we de weging van die regio terug door middel van de verkoop van futures. We houden zo wel vast aan de gekozen aandelen, maar zijn minder afhankelijk van de regiokeuze. Gedurende het jaar 2010 vonden we veel aantrekkelijke aandelen in Europa, hetgeen leidde tot een overweging in deze regio. We verminderden deze overweging door de verkoop van futures in Europa. Daar stonden aankopen van futures in Japan en de Verenigde Staten tegenover.

Valutabeleid

Bij het valutabeleid nemen wij de wegingen in benchmark als uitgangspunt. De afwijkingen ten opzichte van deze benchmark zijn beperkt.

Verantwoord beleggen

Verantwoord beleggen in de fondsen van Robeco is een positieve keuze met minimale beperkingen aan het beleggingsuniversum en bestaat uit een combinatie van effectieve instrumenten:

- uitoefening stemrechten
- engagement
- uitsluitingen
- integratie ESG-factoren¹ in beleggingsprocessen

Uitoefening stemrechten

De beheerder heeft het streven om wereldwijd het stemrecht uit te oefenen op door het fonds gehouden aandelen. De beheerder doet dit vanuit de overtuiging dat 'good corporate governance' op de lange termijn goed is voor de aandeelhouderswaarde. Het corporate governance beleid van de beheerder is gebaseerd op de internationaal geaccepteerde principes van het International Corporate Governance Network (ICGN). De beheerder heeft de opvatting dat lokale wetten en codes voor ondernemingsbestuur, zoals de Code Frijns 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").

Informatie over het stembeleid, een verslag van de uitvoering van het stembeleid en kwartaalverslagen over het uitgeoefende stemrecht zijn terug te vinden op www.robeco.nl. De beheerder heeft hiermee over de verslagperiode het principe en de best practice bepalingen van de Code Frijns die zien op de verantwoordelijkheid van institutionele beleggers nageleefd.

Engagement

Robeco hecht groot belang aan het beïnvloeden van ondernemingen die naar onze visie geen optimale balans hebben tussen enerzijds de legitieme doelstelling van het maken van winst en de ESG-factoren anderzijds. Engagement spreekt ondernemingen aan op hun bredere maatschappelijke verantwoordelijkheid. Dit verhoogt volgens ons op de langere termijn de aandeelhouderswaarde voor onze klanten. We hebben gekozen voor een themagedreven aanpak. Dit verschaft ons de mogelijkheid om een onderwerp diepgaand te bestuderen. Uit eigen ervaring kunnen we stellen dat hierdoor de dialoog met ondernemingen veel effectiever is.

Uitsluitingen

Het uitsluitingenbeleid van Robeco heeft twee hoofdlijnen. Ten eerste worden ondernemingen uitgesloten die controversiële wapens of essentiële onderdelen daarvan produceren of het merendeel van hun omzet realiseren met de verkoop of transport van deze wapens. Naast de eerste lijn kan ten tweede een niet-succesvolle dialoog op termijn leiden tot uitsluiting van een onderneming van het beleggingsuniversum. Het gaat hierbij om een dialoog waarbij ernstige en structurele schendingen door ondernemingen van internationaal breed geaccepteerde richtlijnen voor verantwoord ondernemen, zoals de richtlijnen van het United Nations Global Compact, aan bod komen. Naast het uitsluitingenbeleid van ondernemingen, is er ook een beleid voor het uitsluiten van landen. Deze uitsluitingen hebben betrekking op landengerelateerde beleggingen (bijvoorbeeld staatsobligaties). De uiteindelijke bevoegdheid om ondernemingen en landen uit te sluiten ligt bij de Raad van Bestuur van de Robeco Groep.

Integratie ESG-factoren in beleggingsprocessen

In 2010 hebben we een start gemaakt met het integreren van ESG-factoren in ons beleggingsproces. De analisten in het team schrijven investment cases over de ondernemingen die zij interessant achten voor de portefeuille. Daarin wordt ook een hoofdstuk gewijd aan de ESG score van de onderneming, op basis van de gegevens die beschikbaar zijn bij SAM in Zwitserland, dochteronderneming van de Robeco Groep. Op deze manier krijgen we inzicht in de ESG prestaties van de

¹ ESG staat voor Environmental, Social and Governance, in het Nederlands: milieu, maatschappij en goed bestuur.

onderneming relatief ten opzichte van de concurrenten. Zo is het aandel Raytheon uit de portefeuille verdwenen, mede vanwege een lage SAM score. De onderneming is in het verleden meerdere malen betrokken geweest bij omkopingsaffaires. Tevens is een van de fabrieken van Raytheon betrokken in een juridische procedure vanwege risico's voor de volksgezondheid. In het komende jaar willen we in ons beleggingsproces verder invulling geven aan het evalueren van de ESG-factoren bij de analyses van de ondernemingen.

Transparantie en rapportage over beleid en uitvoering

Primair zal de website worden gebruikt om over verantwoord beleggen te rapporteren. Voor het uitoefenen van stemrechten, voor engagement en voor uitsluitingen is zowel het beleid als het verslag van de uitvoering terug te vinden op www.robeco.nl/ri.

Risicobeheer

Het fonds maakt gebruik van financiële instrumenten. De hiermee samenhangende risico's zijn nader omschreven in de jaarrekening. Risicobeheer is een integraal onderdeel van het beleggingsproces. Systemen houden continu de belangrijkste risico's, waaronder prijsrisico, kredietrisico en liquiditeitsrisico, in de gaten. Daarnaast worden controles uitgevoerd door een onafhankelijke riskmanagementafdeling, die direct rapporteert aan het senior management.

Voor de aandelen waarin wordt belegd, hanteert het fonds liquiditeitslimieten op basis van marktkapitalisatie en verhandelbaarheid. Er wordt belegd in 150 fondsen, verspreid over 21 landen en 10 verschillende sectoren. Hiermee wordt een grote spreiding bereikt en is het 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 commissarissen.

De Robeco Groep heeft in het afgelopen boekjaar de eerder getroffen maatregelen ter bescherming van haar cliënten verder uitgebouwd en verfijnd. Daarbij ligt de nadruk op het beperken van verliezen bij faillissement van een tegenpartij alsook het beperken van het liquiditeitsrisico van de fondsen.

Zo is de Robeco Groep nauw betrokken bij initiatieven om 'over the counter'-transacties (OTC) voortaan via clearinghuizen te laten verlopen. Clearing is het proces waarbij een centrale counterparty voor elke verkooptransactie als koper optreedt en voor elke kooptransactie als verkoper. Dit zou op termijn het tegenpartijrisico verder moeten verlagen als ook transparantie in de markten vergroten. Ook zijn procedures rondom het gebruik van onderpand (collateral management) verder aangescherpt. Een van de andere maatregelen die genomen is, is de verdere verhoging van de frequentie van het uitwisselen van onderpand in derivatentransacties.

Tevens wordt zorgvuldig gekeken naar het liquiditeitsrisico, zowel aan de kant van de beleggingen in de portefeuille als aan de kant van aan- en verkopen door cliënten. Binnen het ontworpen raamwerk worden deze risico's op een geïntegreerde manier gemonitord en gerapporteerd. Hierbij is nauw contact tussen de betrokken partijen binnen de Robeco Groep: portefeuillemanagers, risicomanagement en productbeheer.

De Robeco Groep heeft het afgelopen jaar uitgebreid aandacht besteed aan de (mogelijke) directe en indirecte gevolgen van de zorgen rondom de financiën van de overheden in het Eurogebied. Hierbij is zowel gekeken naar de directe beleggingen van fondsen in schuldpapier van deze overheden, alsook naar de neveneffecten op de kredietwaardigheid van banken en de liquiditeitseffecten als gevolg van de terughoudende handel in schuldpapier van overheden in het Eurogebied.

Verklaring omtrent de bedrijfsvoering

Robeco Fund Management B.V. beschikt over een beschrijving van de bedrijfsvoering, die voldoet aan de eisen van de Wet op het financieel toezicht ("Wft") en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen ("Bgfo").

Wij hebben gedurende het afgelopen boekjaar verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan wij zouden moeten concluderen 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 de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving. Op grond hiervan verklaren wij als beheerder voor

Robeco N.V. te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het Bgfo, die voldoet aan de eisen van het Bgfo.

Ook hebben wij niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneert. Derhalve verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het verslagjaar effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Verslag van het gehouden toezicht

De Algemene Vergadering van Aandeelhouders heeft op 28 april 2010 ingestemd met een voorstel tot wijziging van de statuten van de vennootschap. Onderdeel van deze statutenwijziging per 12 augustus 2010 was de afschaffing van de raad van commissarissen van de vennootschap. Aangelegenheden die voorheen in de raad van commissarissen van het fonds werden besproken, komen aan de orde op het niveau van Robeco Groep N.V. De raad van commissarissen van het fonds vergaderde in 2010 nog een maal.

Uit de raad van commissarissen van Robeco Groep N.V. zijn enkele commissies benoemd, de audit & compliance committee, de investment committee en de nomination, remuneration & corporate governance committee. Deze commissies bestaan voor de meerderheid uit onafhankelijke commissarissen in de zin van de Code Frijns.

De audit & compliance committee bestaat uit de heren drs. G. Izeboud RA (voorzitter), prof. dr. A. Bruggink, mr S.E. Eisma (per 1 januari 2011) en drs. D.P.M. Verbeek en vergaderde zes keer in 2010. De vergaderingen van de audit & compliance committee zijn bijgewoond door onder meer de hoofden van de afdelingen Internal Audit, Compliance en Risk Management en door vertegenwoordigers van Ernst & Young Accountants LLP. Compliance en riskmanagement aangelegenheden zijn in het audit & compliance committee besproken aan de hand van de kwartaalverslagen van de afdelingen Compliance en Risk Management. Robeco kent 'Principles on Fund Governance', waarvan de naleving wordt gemonitord door Compliance. Deze beginselen komen in belangrijke mate overeen met de beginselen opgesteld door Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS). De uitkomsten van de monitoring, zoals deze in 2010 heeft plaatsgevonden, zijn neergelegd in een in januari 2011 uitgebracht rapport van Compliance, met daarin de zogenaamde 'Fund Governance Indicator 2010', waarmee verslag wordt gedaan van de mate van naleving van de 17 Fund Governance beginselen. Dit rapport is voorgelegd aan de audit & compliance committee en besproken in de op 16 maart 2011 gehouden vergadering van deze commissie.

De investment committee bestaat uit de heren mr. Ph. Lambert (voorzitter), prof. dr. A. Bruggink, drs. G. Izeboud RA (per 1 januari 2011) en drs. D.P.M. Verbeek en vergaderde drie keer in 2010. Deze vergaderingen zijn bijgewoond door onder meer vertegenwoordigers van de beleggingsafdelingen. Besproken werden het Robeco Groep productenpalet, het gevoerde beleggingsbeleid en performance ontwikkelingen. Daarbij zijn onder meer de bruto performance percentages in vergelijking met de gestelde performance targets en de ratings, zoals die van Morningstar, onderwerp van gesprek geweest.

De nomination, remuneration & corporate governance committee bestaat uit de heren mr. S.E. Eisma (voorzitter, per 1 januari 2011), mr. Ph. Lambert, ir. P.J.A. van Schijndel en drs. D.P.M. Verbeek en vergaderde vier keer in 2010. Bij deze vergaderingen was onder meer het hoofd Human Resources aanwezig. In de vergaderingen komt, naast andere onderwerpen, het beloningsbeleid voor het senior management aan de orde, onder andere in het kader van de implementatie van de Code Banken.

Rotterdam, 4 april 2011

De directie

Jaarrekening

Balans

Voor resultaatbestemming, EUR x duizend		31/12/2010	31/12/2009
Beleggingen			
<i>Financiële beleggingen</i>			
Aandelen	1	4.325.956	4.025.267
Derivaten	2, 11	16.272	7.475
Som der beleggingen		4.342.228	4.032.742
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		21.264	31.442
Te vorderen dividend	3	1.277	1.411
Vorderingen op gelieerde maatschappijen	4	987	739
Overige vorderingen	5	15.533	13.835
		39.061	47.427
Overige active			
Liquide middelen	6	21.025	7.452
Kortlopende schulden			
Verplichtingen uit hoofde van derivaten	2, 11	10.033	8.467
Schulden aan kredietinstellingen		43	12.804
Schulden aan gelieerde maatschappijen	7	4.189	3.768
Overige schulden	8	10.976	2.408
		25.241	27.447
Vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden		34.845	27.432
Eigen vermogen	9, 10	4.377.073	4.060.174
Samenstelling van het eigen vermogen			
Geplaatst kapitaal	9, 10	186.069	200.974
Overige reserves	9	3.435.752	2.911.373
Nettoresultaat		755.252	947.827
		4.377.073	4.060.174

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

Winst- en verliesrekening

EUR x duizend		2010	2009
Opbrengst beleggingen	12	101.854	102.006
Waardeveranderingen	1, 2, 12	700.934	886.713
		802.788	988.719
Kosten	13		
Beheerkosten	14	41.808	35.266
Service fee	14	4.492	3.727
Overige kosten	16	1.236	1.899
		47.536	40.892
Nettoresultaat		755.252	947.827

Kasstroomoverzicht

Indirecte methode, EUR x duizend		2010	2009
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Nettoresultaat		755.252	947.827
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen		-700.934	-886.713
Aankopen van beleggingen		-1.496.010	-1.040.671
Verkopen van beleggingen		1.881.867	1.206.026
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen		8.366	39.542
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden		605	215
		449.146	266.226
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Ontvangen bij plaatsing eigen aandelen		264.601	260.901
Betaald bij inkoop eigen aandelen		-584.775	-369.413
Winstuitkering		-118.179	-162.175
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden		8.384	-
		-429.969	-270.687
Netto kasstroom		19.177	-4.461
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen		7.157	-6.576
Toename(+)/afname(-) geldmiddelen		26.334	-11.037
Liquide middelen begin boekjaar	6	7.452	17.797
Schulden aan kredietinstellingen begin boekjaar		-12.804	-12.112
Geldmiddelen begin boekjaar		-5.352	5.685
Liquide middelen einde boekjaar	6	21.025	7.452
Schulden aan kredietinstellingen einde boekjaar		-43	-12.804
Geldmiddelen einde boekjaar		20.982	-5.352

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

Toelichtingen

Algemeen

De jaarrekening 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.

Risico's financiële instrumenten

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 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, alsmede door een veranderde individuele bedrijfssituatie.

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. Voor nadere kwantitatieve informatie over het concentratierisico wordt verwezen naar de geografische verdeling en de sectorverdeling in de Spreiding van het vermogen, onderdeel van het hoofdstuk Toelichtingen.

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. Valutarisico's kunnen worden afgedekt middels het gebruik van valutatermijncontracten en valutaopties. Voor nadere kwantitatieve informatie over het valutarisico wordt verwezen naar de valutarisico verdeling in de Spreiding van het vermogen, onderdeel van het hoofdstuk Toelichtingen.

Tegenpartijrisico

Een tegenpartij van het fonds kan tekortschieten in de nakoming van haar financiële verplichtingen uit hoofde van financiële instrumenten jegens het fonds. Dit zogenoemde kredietrisico 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. Het bedrag dat het beste het totale kredietrisico weergeeft dat per 31 december 2010 wordt gelopen bedraagt EUR 76,4 miljoen (vorig jaar EUR 62,4 miljoen). Bij de berekening van het totale kredietrisico is geen rekening gehouden met ontvangen onderpanden.

Risico uitlenen 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. Tegenpartijen van securities lending transacties worden beoordeeld op hun kredietwaardigheid, gebaseerd op het oordeel van onafhankelijke rating agencies ten aanzien van hun korte termijn kredietwaardigheid en op de omvang van

de hoeveelheid net assets. Tevens wordt rekening gehouden met garantstellingen van moederondernemingen. Het fonds accepteert alleen van OESO landen onderpand (collateral) in de vorm van:

- staatsobligaties;
- obligaties van supranationale organen;
- aandelen genoteerd aan de hoofdexen van beurzen in OESO landen;

en in beperkte mate:

- index trackers;
- aandelen van financiële instellingen.

Per balansdatum zijn zekerheden verkregen uit hoofde van securities-lending transacties. Nadere informatie hierover is opgenomen in de toelichting op de balans.

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.

Beheerder en uitbesteding

Het fonds heeft Robeco Fund Management B.V. ("RFM") aangesteld als de beheerder van het fonds. RFM neemt in die hoedanigheid het vermogensbeheer, de administratie en de marketing en distributie van het fonds voor haar rekening. RFM beschikt over een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 lid 1 en 2 Wft en staat onder toezicht van de Stichting Autoriteit Financiële Markten ("AFM"). Het fonds is door RFM geregistreerd bij de AFM. Het vermogensbeheer, de administratie en de marketing en distributie van het fonds heeft RFM uitbesteed aan Robeco Institutional Asset Management B.V. ("RIAM"). RIAM beschikt over een door de AFM verleende vergunning als bedoeld in artikel 2:96 Wft. RFM is een 100%-dochteronderneming van RIAM. RIAM is een 100%-dochteronderneming van Robeco Groep N.V. Robeco Groep N.V. behoort tot de Rabobank Groep.

Gelieerde maatschappijen

Het fonds en de beheerder kunnen gebruik maken van de diensten van en transacties verrichten met aan het fonds gelieerde maatschappijen als bedoeld in het BCfo, zoals onder meer Robeco Institutional Asset Management B.V., Robeco Securities Lending B.V., Robeco Direct N.V., Robeco Nederland B.V. en de Rabobank Groep. De diensten betreffen het uitvoeren van aan deze maatschappijen uitbesteede werkzaamheden, zoals (1) de uitvoering van het beleggingsbeleid, (2) de financiële administratie, (3) de marketing en distributie, (4) het uitlenen van effecten, (5) het inlenen van personeel en (6) plaatsing en opnamen van aandelen in het fonds. Onder andere de volgende transacties kunnen worden verricht met gelieerde maatschappijen: treasury management, derivatentransacties, bewaring van financiële instrumenten, uitlenen van financiële instrumenten, kredietverstrekking, het aan- en verkopen van financiële instrumenten op een gereglementeerde markt of multilaterale handelsfaciliteit. Alle diensten en transacties vinden plaats tegen marktconforme tarieven.

Waarderingsgrondslagen

Algemeen

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

Verhandelbaarheid gewone aandelen

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

Financiële beleggingen

De financiële beleggingen zijn geclassificeerd als handelsportefeuille en worden, tenzij anders vermeld, gewaardeerd tegen de reële waarde. Voor de aandelen wordt de reële waarde bepaald op basis van de beurskoers en andere marktnoteringen per balansdatum. Voor de derivaten geschiedt dit bij de futures op basis van de beurskoers 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.

Presentatie derivaten

Van derivaten wordt de reële waarde in 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 uit de balans blijvende rechten en verplichtingen.

Vreemde valuta

Transacties in een andere valuta dan de euro worden naar de euro omgerekend tegen de op dat moment geldende wisselkoersen. De omrekening 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.

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 (collateral) 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.

Grondslagen resultaatbepaling

Algemeen

De resultaten van het beleggingsbeleid worden bepaald door de opbrengst beleggingen, koersstijging of -daling, valutastijging of -daling, resultaten op valuta(termijn)transacties en overige derivaten. De resultaten worden toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben en 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 -lasten 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.

Toelichting op de balans

1 Aandelen

Verloop van de aandelenportefeuille		
EUR x duizend	2010	2009
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar	4.025.267	3.320.389
Aankopen	1.496.010	1.003.844
Verkopen	-1.815.454	-1.203.465
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten:		
Koersresultaten	367.929	921.833
Valutaresultaten	252.204	-17.334
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar	4.325.956	4.025.267

Van deze portefeuille is een specificatie opgenomen onder Effectenportefeuille en een verdeling naar landen en valuta onder Spreiding van het vermogen, beide onderdeel van het hoofdstuk Toelichtingen. Per balansdatum was voor een bedrag van EUR 646 miljoen (ultimo vorig jaar EUR 962 miljoen) aan aandelen uitgeleend. Voor het risico van niet-teruglevering zijn adequate zekerheden gevraagd en verkregen ter waarde van EUR 684 miljoen (ultimo vorig jaar EUR 1.100 miljoen); deze zekerheden zijn niet in de balans opgenomen.

2 Derivaten

Verloop derivaten								
EUR x duizend	Opties		Valutatermijncontracten		Futures		Totaal	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar	-	-	1.264	-30.686	-2.256	6.638	-992	-24.048
Aankopen	-	-	-	-	-	27.191	-	27.191
Verkopen	-706	-329	-	-	-18.591	-2.232	-19.297	-2.561
Expiraties	-	-	-47.116	9.636	-	-	-47.116	9.636
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	706	329	45.640	22.314	27.298	-33.853	73.644	-11.210
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar	0	0	-212	1.264	6.451	-2.256	6.239	-992

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	
	2010	2009	2010	2009
Soort derivaat				
Valutatermijncontracten	9.821	7.475	10.033	6.211
Futures	6.451	-	-	2.256
Totaal	16.272	7.475	10.033	8.467

3 Te vorderen dividend

Dit betreft vorderingen uit hoofde van gedeclareerde, nog niet ontvangen dividenden.

4 Vorderingen op gelieerde maatschappijen

Dit betreft vorderingen uit hoofde van opbrengsten uit securities-lendingtransacties.

5 Overige vorderingen

Dit betreft vorderingen uit hoofde van terug te vorderen dividend- en bronbelasting, terug te vorderen dividend en bronbelasting conform artikel 11a van de Wet op de dividendbelasting 1965 en transitorische posten.

6 Liquide middelen

Dit betreft de direct opeisbare banktegoeden.

7 Schulden aan gelieerde maatschappijen

Dit betreft schulden uit hoofde van beheervergoeding en service fee.

8 Overige schulden

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

9 Eigen vermogen

Samenstelling en verloop eigen vermogen

EUR x duizend	2010	2009
Geplaatst kapitaal		
Stand begin boekjaar	200.974	207.236
Ontvangen op geplaatste aandelen	12.325	15.186
Betaald op ingekochte aandelen	-27.230	-21.448
Stand einde boekjaar	186.069	200.974
Overige reserves		
Stand begin boekjaar	2.911.373	5.556.265
Ontvangen op geplaatste aandelen	252.276	245.716
Betaald op ingekochte aandelen	-557.545	-347.966
Nettoresultaat voorgaand boekjaar	947.827	-2.380.467
Winstuitkering	-118.179	-162.175
Stand einde boekjaar	3.435.752	2.911.373
Nettoresultaat	755.252	947.827
Eigen vermogen	4.377.073	4.060.174

Met de wijziging van de statuten per 12 augustus 2010 is het maatschappelijk kapitaal verlaagd van EUR 800 miljoen naar EUR 600 miljoen. Het maatschappelijk kapitaal is verdeeld in 599.999.990 gewone aandelen en 10 prioriteitsaandelen van elk nominaal EUR 1.

Vermogensmutatiestaat

EUR x duizend	2010	2009
Vermogen begin boekjaar	4.060.174	3.383.034
Plaatsing eigen aandelen	264.601	260.901
Inkoop eigen aandelen	-584.775	-369.413
	3.740.000	3.274.522
Opbrengst beleggingen	101.854	102.006
Beheerkosten	-41.808	-35.266
Service fee	-4.492	-3.727
Kosten van bewaring	-352	-258
Overige kosten	-884	-1.641
	54.318	61.114
Waardeveranderingen	700.934	886.713
Nettoresultaat	755.252	947.827
Winstuitkering	-118.179	-162.175
Vermogen einde boekjaar	4.377.073	4.060.174

10 Vermogen, uitstaande aandelen en intrinsieke waarde per aandeel

Vermogen, uitstaande aandelen en intrinsieke waarde per aandeel

	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
Vermogen in EUR x duizend	4.377.073	4.060.174	3.383.034
In boekjaar geplaatste aandelen	12.325.909	15.185.200	17.944.831
In boekjaar ingekochte aandelen	-27.230.348	-21.448.279	-29.965.598
Aantal uitstaande aandelen	186.069.553	200.973.992	207.237.071
Intrinsieke waarde per aandeel in EUR x 1	23,52	20,20	16,32

11 Niet uit de balans blijvende rechten en verplichtingen

Valutatermijncontracten

Details van de per balansdatum lopende valutatermijncontracten zijn in onderstaande tabel vermeld.

Valutatermijncontracten

Aankopen		Verkopen		Expiratie- datum	Niet-gerealiseerd resultaat
Valuta	Bedrag	Valuta	Bedrag		
AUD	68.196.600	EUR	50.339.253	07/01/2011	1.724.284
AUD	26.488.948	EUR	20.460.000	07/01/2011	-237.400
AUD	53.850.000	EUR	39.705.801	07/01/2011	1.405.065
AUD	10.293.090	EUR	7.231.976	21/01/2011	613.619
CAD	192.863.800	EUR	145.277.446	07/01/2011	-608.854
CAD	12.544.624	EUR	8.813.512	21/01/2011	595.389
CAD	1.208.817	EUR	900.000	21/01/2011	6.673
DKK	147.573.360	EUR	19.803.188	07/01/2011	-1.921
EUR	14.725.234	HKD	151.257.600	07/01/2011	220.453
EUR	16.504.227	USD	21.835.093	07/01/2011	228.035
EUR	29.350.000	GBP	25.044.355	07/01/2011	122.685

Valutatermijncontracten

Aankopen		Verkopen		Expiratie- datum	Niet-gerealiseerd resultaat EUR x 1
Valuta	Bedrag	Valuta	Bedrag		
EUR	60.399.945	NOK	484.685.400	07/01/2011	-1.742.219
EUR	39.839.796	GBP	33.970.000	07/01/2011	196.054
EUR	151.985.861	CHF	199.405.450	07/01/2011	-7.486.782
EUR	6.563.601	CHF	8.759.126	21/01/2011	-442.812
EUR	3.374.425	NOK	27.652.060	21/01/2011	-168.817
EUR	1.570.000	NOK	12.633.005	21/01/2011	-48.761
GBP	12.248.131	EUR	14.489.000	07/01/2011	-195.152
GBP	9.217.382	EUR	10.474.298	21/01/2011	282.895
HKD	11.009.720	EUR	1.018.947	21/01/2011	37.056
HKD	16.246.360	EUR	1.570.000	21/01/2011	-11.698
JPY	19.644.357.242	EUR	177.295.643	07/01/2011	3.254.412
JPY	6.949.778.400	EUR	62.814.055	07/01/2011	1.060.929
JPY	1.438.433.925	EUR	12.712.629	21/01/2011	510.368
SEK	49.210.220	EUR	5.388.501	07/01/2011	66.505
SEK	5.534.165	EUR	594.487	21/01/2011	18.796
SEK	19.243.181	EUR	2.060.000	21/01/2011	72.478
SGD	2.408.510	EUR	1.328.467	21/01/2011	73.267
USD	13.035.322	EUR	9.364.456	21/01/2011	353.834
USD	4.790.000	EUR	3.681.090	21/01/2011	-109.891
Totaal					-211.510

Futures

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

Futures					
Aankoop / Verkoop	Aantal contracten	Valuta	Soort	Exposure EUR x 1	Niet-gerealiseerd resultaat EUR x 1
A	162	GBP	FTSE 100 Index, London (LIF) Mar 2011	11.141.577	-102.867
A	1.721	JPY	Nikkei 225, Singapore (SGX) Mar 2011	80.746.215	335.323
A	200	USD	Russell 2000 Mini (NYF) Mar 2011	11.662.629	128.955
A	500	USD	Standard & Poor's 500 Index (CME) Mar 2011	116.749.283	1.192.184
V	7.271	EUR	Dow Jones Euro STOXX 50 (EUX) Mar 2011	203.151.740	4.897.543
					6.451.138

De valutatermijncontracten en de future-contracten zijn verwerkt in de Spreiding van het vermogen, onderdeel van het hoofdstuk Toelichtingen. De per balansdatum niet-gerealiseerde resultaten uit hoofde van de niet uit de balans blijvende rechten en verplichtingen zijn verwerkt in de winst- en verliesrekening.

Toelichting op de winst- en verliesrekening

12 Performance

Performance overzicht per aandeel*

EUR x 1	2010	2009	2008	2007	2006
Opbrengst beleggingen	0,52	0,50	0,73	0,60	0,58
Waardeverandering	3,59	4,34	-11,48	-0,23	1,60
Beheerkosten, service fee en overige kosten	-0,24	-0,20	-0,26	-0,33	-0,31
Nettoresultaat	3,87	4,64	-11,01	0,04	1,87

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

Kosten

13 Total expense ratio

Total expense ratio

In %	2010	Prospectus	2009
Kostensoort			
Beheerkosten	1,00	1,00	1,00
Service fee	0,11	0,12	0,11
Overige kosten	0,01	¹	0,03
Totaal	1,12		1,14

¹ Voor het totaal van de overige kosten is in het prospectus geen percentage vermeld. Wel is een percentage van maximaal 0,02% voor het bewaarloon vermeld. Deze kosten zijn in de overige kosten opgenomen.

De total expense ratio ("TER") over de verslagperiode bedraagt 1,12%. De TER is een kostenratio die gebaseerd is op het gemiddelde fondsvermogen en omvat alle kosten die in de verslagperiode ten laste van het fondsvermogen zijn gebracht, exclusief de kosten van transacties in financiële instrumenten en interestkosten. In de TER zijn eveneens niet opgenomen de kosten verband houdend met de plaatsingen en opnamen van eigen aandelen. 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 uitbestedt, worden de hieraan verbonden kosten uit de beheervergoeding voldaan. Uit de beheerkosten worden mede bekostigd de kosten voor het aanbrengen van deelnemers in het fonds. Uit de service fee worden bekostigd de kosten voor administratie, externe accountant, 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, gezamenlijk met de kosten van andere door RFM beheerde beleggingsinstellingen, in rekening gebracht bij RFM. Een bedrag per beleggingsinstelling is derhalve niet beschikbaar. De overige kosten bestaan uit bankkosten en door derden in rekening gebracht bewaarloon voor bewaring van de effectenportefeuille van het fonds. Het bewaarloon bedraagt EUR 352 duizend (vorig jaar EUR 258 duizend).

14 Beheerkosten en service fee

De beheerkosten betreffen uitsluitend de beheervergoeding van 1,00% per jaar. De service fee bedraagt 0,12% per jaar over het vermogen tot EUR 1 miljard. Over het vermogen boven EUR 1 miljard bedraagt de service fee 0,10% en voor het vermogen boven EUR 5 miljard bedraagt de service fee 0,08%. De beheervergoeding en service fee worden in rekening gebracht door de beheerder. De vergoedingen worden dagelijks berekend op basis van het fondsvermogen.

15 Performance fee

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

16 Overige kosten

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

17 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. Het transactievolume waarvan de transactiekosten kwantificeerbaar zijn bedraagt 98% (vorig jaar 96%) van het totale transactievolume.

Transactiekosten		
EUR x duizend	2010	2009
Transactiesoort		
Aandelen	5.288	3.833
Futures	240	234
Opties	7	3

18 Commission sharing arrangementen

Het bedrag aan commission sharing arrangementen bedraagt over de verslagperiode EUR 526 duizend (vorig jaar EUR 869 duizend).

19 Omloopfactor

De omloopfactor (portfolio turnover rate) bedraagt over de verslagperiode 61% (vorige verslagperiode 50%). 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 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.

20 Transacties met gelieerde maatschappijen

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

Transacties met gelieerde maatschappijen		
Gedeelte van het totaal volume in %	2010	2009
Transactiesoort		
Aandelen	0,5	0,2
Valutatermijncontracten	5,6	4,7
Callgelden	51,0	–

21 Securities lending

Robeco Securities Lending B.V. ("RSL") bemiddelt voor het fonds in alle securities-lendingtransacties. RSL is een 100%-dochteronderneming van RIAM. RSL ontvangt voor haar werkzaamheden 30% van de bruto-inkomsten uit deze securities-lendingtransacties. 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 1.383 duizend (vorig jaar EUR 1.567 duizend) en voor RSL EUR 592 duizend (vorig jaar EUR 668 duizend).

22 Personeelskosten

Robeco N.V. heeft geen personeel in dienst. Robeco Nederland B.V. is werkgeefster van het voor Robeco N.V. in Nederland werkzame bestuur en personeel. De bezoldiging geschiedt uit de beheerkosten. Het beloningsbeleid van Robeco Nederland B.V. bestaat voor fondsmanagers 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 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 1 jaar als 3 jaar wordt meegewogen in de vaststelling van de variabele beloning van enig jaar.

Spreiding van het vermogen

Geografische en valulaire verdeling

	Geografisch					Valutair	
	Aandelen		Aandelen + derivaten ¹				
	31/12/2010	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2009
EUR x duizend	in %	in %	in %	in %	in %	in %	
Naar landen ²							
Amerika (51,6%)							
Verenigde Staten	2.062.526	47,1	45,0	50,1	48,2	48,2	46,2
Canada	63.883	1,5	1,4	1,5	1,4	5,0	4,8
Brazilië	0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1
Europa (36,1%)							
Verenigd Koninkrijk	465.242	10,6	6,4	10,6	5,0	9,7	9,6
Zwitserland	310.836	7,1	7,4	7,1	6,7	3,3	3,8
Nederland	265.253	6,1	7,2	5,8	7,1	0,0	0,0
Frankrijk	238.545	5,4	7,7	3,8	7,1	0,0	0,0
Duitsland	217.411	5,0	4,0	3,6	3,3	0,0	0,0
Noorwegen	89.040	2,0	1,9	2,0	1,9	0,5	0,4
Zweden	57.369	1,3	1,6	1,3	1,6	1,5	1,6
Spanje	50.933	1,2	1,7	0,6	1,3	0,0	0,0
Finland	30.131	0,7	1,1	0,6	1,0	0,0	0,0
Ierland	24.467	0,6	0,7	0,6	0,7	0,0	0,0
Italië	17.455	0,4	0,9	0,0	0,7	0,0	0,0
Oostenrijk	5.996	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
België	5.530	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Griekenland	4.210	0,1	0,6	0,1	0,6	0,0	0,0
Denemarken	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0
Luxemburg	0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Euro	0	0,0	0,0	0,0	0,0	14,4	17,5
Azië (10,2%)							
Japan	188.837	4,3	4,9	6,2	5,8	10,3	9,9
Hongkong	84.453	1,9	2,0	1,9	2,0	1,7	1,2
China	29.746	0,7	0,7	0,7	0,7	0,0	0,0
Singapore	21.180	0,5	0,8	0,5	0,8	0,5	0,8
Israël	19.483	0,4	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0
Taiwan	18.614	0,4	0,0	0,4	0,0	0,4	0,0
Australië (1,3%)							
Australië	54.815	1,3	2,9	1,3	2,9	4,0	4,1
Overige activa en passiva (0,8%)							
	51.118	1,2	0,9	0,8	1,0	0,0	0,0
Totaal	4.377.073	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

¹ Naast de beleggingen in aandelen kan de portefeuille ook posities in derivaten bevatten. Het totaal van beide geeft de reële omvang van de beleggingen aan, zowel per land als in totaal. Per 31/12/2010, evenals per 31/12/2009, bevatte de portefeuille derivaten, in casu indexfutures, welke zijn verwerkt in deze geografische verdeling en valutatermijntransacties, welke zijn verwerkt in de valulaire verdeling. De posities in indexfutures betreffen de Verenigde Staten, de eurolanden en Japan.

² De achter de regio's genoemde percentages zijn inclusief posities in derivaten.

Sectorverdeling

In %	31/12/2010	31/12/2009
Financiële dienstverlening	15,7	15,2
Informatietechnologie	14,6	14,7
Energie	13,3	13,6
Consument defensief	11,2	10,2
Industrie en dienstverlening	10,8	11,2
Consument cyclisch	10,1	10,4
Farmacie en gezondheidszorg	9,7	11,5
Basismaterialen	6,3	5,5
Telecom	5,5	4,7
Nutsbedrijven	1,6	2,1
Overige activa en passiva	1,2	0,9
Totaal	100,0	100,0

Valutatabel

Valutakoersen

	31/12/2010	31/12/2009			31/12/2010	31/12/2009
EUR 1				EUR	EUR	
AUD	1,3088	1,5953	AUD	1	0,7641	0,6268
BRL	2,2270	2,5011	BRL	1	0,4490	0,3998
CAD	1,3330	1,5041	CAD	1	0,7502	0,6648
CHF	1,2505	1,4831	CHF	1	0,7997	0,6742
CNY	8,8404	9,7950	CNY	1	0,1131	0,1021
DKK	7,4521	7,4409	DKK	1	0,1342	0,1344
GBP	0,8569	0,8885	GBP	1	1,1671	1,1256
HKD	10,4288	11,1251	HKD	1	0,0959	0,0899
ILS	4,7511	5,4349	ILS	1	0,2105	0,1840
JPY	108,8064	133,5680	JPY	100	0,9191	0,7487
NOK	7,7978	8,2882	NOK	1	0,1282	0,1207
SEK	9,0190	10,2442	SEK	1	0,1109	0,0976
SGD	1,7186	2,0143	SGD	1	0,5819	0,4965
TWD	39,1149	45,8905	TWD	1	0,0256	0,0218
USD	1,3415	1,4347	USD	1	0,7454	0,6970

Effectenportefeuille

Per 31 december 2010

<u>Reële waarde</u>	<u>Reële waarde</u>	<u>Reële waarde</u>	<u>Reële waarde</u>
	Amerika (46,9%)		
EUR	USD Verenigde Staten (45,4%)		
15.177.779	20.361.750 Abbott Laboratories	12.323.805	16.533.000 Seagate Technology PLC/New
17.857.546	23.956.791 Abercrombie & Fitch/A	33.915.993	45.500.000 Texas Instruments
17.566.630	23.566.513 Amdocs	24.338.736	32.651.631 Travelers Companies
10.230.703	13.725.000 Amgen	47.878.946	64.232.000 Tyco International
45.558.049	61.118.400 Anadarko Petro	16.023.629	21.496.500 Ultra Petroleum
30.217.435	40.538.200 Apache	19.329.426	25.931.392 Valero Energy
63.740.193	85.510.656 Apple Computers	50.193.433	67.337.000 Viacom/B
21.035.154	28.219.712 Ariba Inc	20.304.871	27.240.000 Virgin Media
21.355.894	28.650.000 Auto Desk	31.477.023	42.228.000 Visa Inc-Class A Shares
25.993.813	34.872.000 Avon Products	23.752.662	31.865.384 Walgreen
26.848.049	36.018.000 Bank of America	38.026.909	51.015.000 Weatherford International
44.687.131	59.950.020 Bank of New York Mellon	31.787.857	42.645.000 Wellpoint
20.567.627	27.592.500 Blackstone	20.763.296	27.855.000 Western Union
29.703.265	39.848.415 Cameron	EUR	CAD Canada (1,5%)
29.186.538	39.155.200 Capital One Financial	34.774.659	46.354.620 Canadian Natural Resource
22.219.183	29.808.145 CareFusion Corp	29.108.777	38.802.000 CDN Pacific Railway
22.370.020	30.010.500 Century Tel Entr		
77.248.425	103.632.625 Chevrontexaco	EUR	Europa (38,4%)
47.618.836	63.883.050 Coach	30.230.904	GBP Verenigd Koninkrijk (10,4%)
30.323.805	40.680.900 CVS	46.590.316	25.903.350 Barclays
36.647.792	49.164.846 Freeport McMoran Copper/B	66.831.102	39.920.913 BP
63.180.291	84.759.519 Google	20.260.256	57.264.230 British American Tobacco
49.898.092	66.940.785 Halliburton	290.470	17.360.000 GlaxoSmithKline
34.232.045	45.924.000 Hess	27.838.575	248.889 GlaxoSmithKline/STK/27-10-2010
42.569.155	57.108.650 Hewlett-Packard	30.642.470	23.853.483 Icap
40.794.602	54.727.998 Ingersoll-Rand PLC	28.682.340	26.256.000 International Power
83.160.971	111.564.600 JP Morgan Chase & Co	33.383.161	24.576.463 Man Group/New
18.408.557	24.696.000 Jarden	34.968.197	28.604.361 Prudential
51.635.794	69.272.000 Johnson & Johnson	26.334.831	29.962.500 Reckitt Benckiser Group
23.392.345	31.382.000 Juniper Networks	60.785.041	22.565.000 South African Breweries (GBP)
12.008.498	16.110.000 Liz Claiborne	1.034.809	52.083.663 Vodafone
19.573.777	26.259.200 Lorillard	20.749.158	886.676 Vodafone Group shs/STK/17-11-2010
26.647.558	35.749.032 Lowe's Companies	30.220.692	17.778.916 WPP Group 2005
40.710.372	54.615.000 McGraw-Hill		25.894.600 Xstrata
16.240.543	21.787.500 Mead Johnson Nutrition Co-A	EUR	CHF Zwitserland (6,8%)
27.647.125	37.090.000 Medtronic	38.313.407	47.909.000 ABB
29.550.893	39.644.000 Merck & Co Inc.	26.940.301	33.687.500 Adecco Cheserex
23.698.242	31.792.376 Metlife	18.978.848	23.732.100 Credit Suisse
60.332.451	80.939.000 Microsoft	31.526.810	39.422.700 Holcim N
26.188.364	35.133.000 Molson Coors Brewing	74.686.934	93.392.276 Nestlé
15.562.649	20.878.072 Monsanto	15.247.916	19.066.757 Nobel Biocare Holding
24.339.011	32.652.000 Morgan Stanley Dean Witter & Co	48.602.263	60.774.700 Novartis
20.989.229	28.158.100 Nabors Industries	18.625.295	23.290.000 Roche
26.925.198	36.121.500 Netlogic Microsystems	22.965.732	28.717.500 Syngenta (Novartis)
38.753.680	51.990.000 NextEra Energy Inc.		
67.485.558	90.535.250 Oracle	EUR	EUR Nederland (5,7%)
27.409.340	36.771.000 Pfizer	21.847.950	21.847.950 Akzo Nobel
34.411.145	46.164.272 Qualcomm	41.132.000	41.132.000 ING
18.103.313	24.286.500 Quest Diagnostics	28.640.400	28.640.400 Koninklijke Ahold/New

<u>Reële waarde</u>	<u>Reële waarde</u>	<u>Reële waarde</u>	<u>Reële waarde</u>
26.877.876	26.877.876 Koninklijke KPN	EUR	EUR Ierland (0,5%)
93.678.773	93.678.773 Royal Dutch Shell	18.850.000	18.850.000 Ryanair
18.499.647	18.499.647 TNT		
17.504.943	17.504.943 TomTom	EUR	EUR Italië (0,4%)
		17.455.173	17.455.173 Telecom Italia
EUR	EUR Frankrijk (5,0%)		
22.633.154	22.633.154 Axa		Azië (7,8%)
42.849.000	42.849.000 BNP Paribas	EUR	JPY Japan (4,1%)
26.876.555	26.876.555 Gaz de France	20.608.163	2.242.300.000 Dai-ichi Life Insurance Compan
17.658.000	17.658.000 Nexans	38.665.005	4.207.000.000 Japan Tobacco
19.575.000	19.575.000 Regie National des Usines Renault	21.716.094	2.362.850.000 Mitsubishi
13.059.748	13.059.748 Sanofi-Aventis	22.154.947	2.410.600.000 NTT Mobile Telecom.DoCoMo
17.355.000	17.355.000 Société Télévision Francaise 1	10.868.846	1.182.600.000 Sony Financial Holdings
38.646.000	38.646.000 Vinci	10.234.076	1.113.533.000 T&D
22.018.000	22.018.000 Vivendi Universal (EUR)	9.546.313	1.038.700.000 Takeda Chemical
		48.829.848	5.313.000.000 Toyota Motor
EUR	EUR Duitsland (4,7%)		
35.996.097	35.996.097 Bayer/New	EUR	HKD Hongkong (1,9%)
19.050.000	19.050.000 Deutsche Post	26.937.313	280.922.500 Esprit
30.247.750	30.247.750 Henkel/Vorzugsaktien	32.119.861	334.970.000 Hong kong Exchanges and clearing
26.116.500	26.116.500 Linde	24.509.169	255.600.000 Swire Pacific/A
63.963.000	63.963.000 Siemens		
28.510.786	28.510.786 ThyssenKrupp	EUR	USD China (0,5%)
		11.151.608	14.960.440 China Medical Tech-Spon
EUR	NOK Noorwegen (1,8%)	8.990.720	12.061.500 Focus Media
21.001.250	163.762.500 Aker Kvaerner		
22.581.514	176.085.000 DNB	EUR	SGD Singapore (0,5%)
39.219.621	305.824.800 Telenor	21.180.030	36.400.000 United Overseas Bank
EUR	SEK Zweden (1,3%)	EUR	USD Israël (0,4%)
21.355.004	192.600.780 Oriflame Cosmetics	19.482.613	26.136.900 Check Point Software
36.013.936	324.809.685 Volvo		
EUR	EUR Spanje (1,2%)	EUR	TWD Taiwan (0,4%)
15.980.857	15.980.857 Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	18.614.390	728.100.000 High Tech Computer
34.951.717	34.951.717 Telefónica		
EUR	EUR Finland (0,6%)	EUR	Australië(1,3%)
24.945.184	24.945.184 Nokia/A	54.814.510	AUD Australië (1,3%)
			71.738.490 BHP Billiton

<u>Reële waarde</u>	<u>Reële waarde</u>	<u>Reële waarde</u>	<u>Reële waarde</u>
	Global Stars		
	Amerika (1,7%)		
EUR	USD Verenigde Staten (1,7%)	EUR	GBP Verenigd Koninkrijk (0,2%)
5.965.339	8.002.800 Adobe Systems	6.399.895	5.483.750 Icap
4.762.791	6.389.522 Amdocs	EUR	NOK Noorwegen (0,2%)
6.221.237	8.346.100 Apache	6.237.938	48.641.880 Telenor
5.740.300	7.700.900 Avon Products	EUR	EUR Oostenrijk (0,1%)
3.669.330	4.922.590 Coach	5.996.400	5.996.400 Telekom Austria
5.622.913	7.543.419 Google	EUR	EUR Ierland (0,1%)
5.382.789	7.221.280 Lorillard	5.617.300	5.617.300 Ryanair
5.970.855	8.010.200 McGraw-Hill	EUR	EUR België (0,1%)
7.710.969	10.344.650 Oracle	3.051.500	3.051.500 Omega Pharma
2.256.128	3.026.709 Supervalu	EUR	GBP
6.290.336	8.438.800 Valero Energy	2.478.322	2.123.550 Hansen Transmissions Int
7.138.012	9.576.000 Weatherford International	EUR	EUR Finland (0,1%)
5.675.301	7.613.700 Western Union	5.185.800	5.185.800 Nokia/A
	Europa (2,3%)	EUR	EUR Griekenland (0,1%)
EUR	EUR Frankrijk (0,4%)	780.000	780.000 Alapis Holding Industrial and Commercial Societe A
5.437.500	5.437.500 Regie National des Usines Renault	3.430.000	3.430.000 Hellenic Exchanges
5.683.054	5.683.054 Société Television Francaise 1	EUR	Azi� (0,4%)
6.753.585	6.753.585 Total	5.027.021	USD China (0,2%)
EUR	EUR Nederland (0,4%)	4.577.094	6.744.000 China Medical Tech-Spon
5.199.613	5.199.613 Koninklijke KPN	EUR	6.140.400 Focus Media
5.730.000	5.730.000 Philips Electronics	6.214.019	JPY Japan (0,2%)
6.142.250	6.142.250 TNT	886.971	676.125.000 Japan Tabacco
EUR	CHF Zwitserland (0,3%)	EUR	HKD Hongkong (0,0%)
5.930.091	7.415.283 Holcim N	9.250.000	9.250.000 Esprit
3.101.763	3.878.600 Nobel Biocare Holding		
5.916.270	7.398.000 Roche		
EUR	EUR Duitsland (0,3%)		
6.094.181	6.094.181 Henkel KGaA		
7.433.057	7.433.057 Siemens		

Rotterdam, 4 april 2011

De directie
Robeco Fund Management B.V.
Dr. ir. P.J.J. Ferket
Drs. E.J. Siermann
Drs. V. Wytzes

Overige gegevens

Gebeurtenissen na balansdatum

Met ingang van 1 maart 2011 is de beursnotering van het fonds in Londen beëindigd. Omdat het fonds een icbe is en de beurs niet (meer) gebruikt wordt als handelsplatform, is de beursnotering overbodig geworden. Om dezelfde reden is door de beheerder besloten om de beursnotering in Brussel te beëindigen.

Resultaatbestemming

Volgens artikel 20 van de statuten van het fonds staat de winst, na uitkering van het dividend op de prioriteits aandelen en aftrek van eventueel door de directie gewenste reserveringen, ter beschikking van de algemene vergadering van aandeelhouders.

Voorstel resultaatbestemming

De directie stelt voor het dividend over het boekjaar 2010 vast te stellen op EUR 0,60 per aandeel (vorig jaar EUR 0,60). Bij aanvaarding van dit voorstel zal het dividend op vrijdag 10 juni 2011 betaalbaar worden gesteld. Met ingang van dinsdag 31 mei 2011 zullen de aandelen Robeco N.V. ter beurze ex-dividend worden genoteerd. Aandeelhouders zal de mogelijkheid worden geboden het dividend (na aftrek van dividendbelasting) op kosten van het fonds in aandelen Robeco N.V. te herbeleggen. De daarbij geldende koers is de transactiekoers aan de effectenbeurs van Euronext Amsterdam, segment Euronext Fund Service op vrijdag 10 juni 2011. 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.

Bijzondere statutaire zeggenschapsrechten

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

Drs. R.M.S.M. Munsters, voorzitter

Drs. L.M.T. Boeren

Drs. H.W.D.G. Borrie

Drs. S. van Eijkern (tot 1 februari 2010)

Drs. C.T.L. Korthout (tot 1 oktober 2010)

Drs. H.A.A. Rademaker (per 1 februari 2010)

Bezoldiging commissarissen tot 12 augustus 2010

Bij de resultaatbestemming is een bedrag ter grootte van EUR 15.882 (vorige verslagperiode EUR 30.250) gereserveerd. De bezoldiging van de leden van de raad van commissarissen was als volgt.

Bezoldiging commissarissen

EUR x 1	2010
Drs. D.P.M. Verbeek	6.806
Drs. G. Izeboud RA	4.538
Mr. Ph. Lambert	4.538

Belangen van bestuurders

Op 1 januari 2010 respectievelijk 31 december 2010 hadden de bestuurders (van de beheerder) de in onderstaande tabel vermelde totale persoonlijke belangen bij beleggingen van het fonds en bij het fonds zelf.

Belangen van bestuurders

	Omschrijving	Aantal
Op 1 januari 2010		
Robeco N.V.	Aandelen	12.991
	Opties	4.813

	Omschrijving	Aantal
Op 31 december 2010		
Robeco N.V.	Aandelen	5.519
	Opties	4.094

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de algemene vergadering van aandeelhouders

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2010 van Robeco N.V. te Rotterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2010 en de winst- en verliesrekening over 2010 met de toelichtingen, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde waarderingsgrondslagen, grondslagen resultaatbepaling en andere toelichting.

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 verslag van de directie, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW) en de Wet op het financieel toezicht. De directie tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

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, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische normen en wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren 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 geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de vennootschap. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door de directie van de vennootschap gemaakte schattingen, 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 om een onderbouwing van ons oordeel te bieden.

Oordeel betreffende de jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Robeco N.V. per 31 december 2010 en van het resultaat over 2010 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht.

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het verslag van de directie, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het verslag van de directie, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Den Haag, 4 april 2011.

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. J.J. Hendriks RA