

ROBECO

Robeco N.V.

11

Verslag over 2011

Inhoudsopgave

Algemene informatie	4
Kerncijfers	5
Verslag van de directie	6
Algemene inleiding	6
Beleggingsresultaat	7
Beleggingsbeleid	8
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	30
Resultaatbestemming	30
Voorstel resultaatbestemming	30
Bijzondere statutaire zeggenschapsrechten	30
Belangen van bestuurders	30
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	31

Robeco N.V.

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

Contactgegevens¹

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

Directie (tevens beheerder) (tot 1 juli 2011)

Robeco Fund Management B.V.
Directieleden:
Dr ir. P.J.J. Ferket
Drs. E.J. Siermann
Drs. V. Wytzes

Directie (tevens beheerder) (per 1 juli 2011)

Robeco Institutional Asset Management B.V.
Directieleden:
Drs. L.M.T. Boeren
Drs. H.W.D.G. Borrie
Drs. R.M.S.M. Munsters
Drs. H.A.A. Rademaker
Mr. J.B.J. Stegmann

Fondsmanagers

Drs. M.R. Glazener
Drs. B.P. de Haan

Betaalkantoor¹

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

Fund agent

Rabo Securities
Europalaan 44
3526 KS Utrecht

Accountant

Ernst & Young Accountants LLP
Antonio Vivaldistraat 150
1083 HP Amsterdam

¹ SAM Sustainable Asset Management A.G., Josefstrasse 218, CH-8005 Zürich, is aangewezen als vertegenwoordiger in Zwitserland. Het prospectus, de statuten, de (half)jaarsverslagen 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.
CAEIS Belgium N.V., Havenstraat 86C Bus 320, 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.

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.

Fusie RFM en RIAM

Robeco Fund Management B.V. ("RFM"), de beheerder en de statutair directeur van het fonds, is per 1 juli 2011 gefuseerd met Robeco Institutional Asset Management B.V. ("RIAM"). RFM, een 100% dochtermaatschappij van RIAM, is als gevolg van de fusie per 1 juli 2011 opgehouden te bestaan. RIAM is een 100% dochtermaatschappij van Robeco Groep N.V. en verrichtte voor RFM reeds een aantal werkzaamheden op basis van uitbesteding. RIAM is ook beheerder van de institutionele fondsen van de Robeco Groep. De fusie heeft als doel de Robeco Groep groepsstructuur te vereenvoudigen. Per 1 juli 2011 zijn alle activa en passiva van RFM van rechtswege onder algemene titel overgedragen aan RIAM, die de onderneming van RFM heeft voortgezet. RIAM is per dezelfde datum aangesteld als beheerder en door de algemene vergadering van aandeelhouders benoemd tot statutair directeur van het fonds.

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.

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

De beursnotering in Londen is per 1 maart 2011 opgeheven, de beursnotering in Brussel per 23 september 2011.

Essentiële beleggersinformatie en prospectus

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

Vertalingen

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

Kerncijfers

Overzicht 2007 - 2011

In %	2011	2010	2009	2008	2007	Gemiddeld
Performance op basis van:						
- Beurskoers ^{1,2}	-7,1	19,8	33,1	-40,9	-1,3	-2,9
- Intrinsieke waarde ^{1,2}	-6,7	19,6	30,0	-40,0	-0,4	-2,8
MSCI World Index ³	-1,8	20,1	26,7	-37,2	-1,2	-1,5
Dividend in euro's ⁴	0,60	0,60	0,60	0,80	0,80	
Vermogen ⁵	3,9	4,4	4,1	3,4	6,2	

¹ Een mogelijk verschil tussen de performance op basis van de beurskoers en de intrinsieke waarde wordt veroorzaakt doordat de laatste beurskoers van de rapportageperiode en de intrinsieke waarde op een verschillend tijdstip worden vastgesteld. De laatste beurskoers van de rapportageperiode wordt vastgesteld op de laatste beursdag van de desbetreffende rapportageperiode 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 Indien dividenduitkering plaatsvindt in enig jaar, dan wordt rekening gehouden met een herbelegging van het uitgekeerde dividend.

³ Voor de valutaomrekening wordt gebruikgemaakt van de koersen van World Market Reuters.

⁴ Het dividend heeft betrekking op genoemd boekjaar en wordt uitgekeerd in het daaropvolgend boekjaar. 2011 betreft voorstel.

⁵ In miljarden euro's.

Verslag van de directie

Algemene inleiding

Het begin van 2011 stond nog in het teken van economisch herstel. Het bijzonder ruime monetaire beleid van centrale banken en de relatief sterke groei in opkomende landen zorgden voor een positieve groeiontwikkeling. Tegen de zomer verminderde het groeimomentum door hogere energieprijzen en een voorraadcorrectie. In deze omgeving van lagere economische groei kwamen de structurele problemen meer naar voren. Daarbij waren de ogen in eerste instantie gericht op de financiële problemen van Griekenland.

In de tweede helft van 2011 raakte de eurocrisis in een stroomversnelling. Waar eerst sprake was van een onhoudbare situatie in de kleinere eurolanden, Griekenland, Ierland en Portugal, verschoof de aandacht vanaf de zomer naar de grotere landen Italië en Spanje. Daarmee werd een nieuw hoofdstuk aan de schuldencrisis van Europa toegevoegd. Immers, de omvang van de schulden van Italië en Spanje is dusdanig groot, dat een faillissement van één of beide landen het gehele financiële systeem sterk zou ontwrichten.

De Europese politieke leiders bleken niet doortastend genoeg om de crisis te bezweren. De aangekondigde maatregelen waren grotendeels reactief en voorzagen niet in een definitieve oplossing. De Europese Centrale Bank was niet bereid om op grote schaal obligaties van de probleemlanden op te kopen. Hierdoor liepen de kapitaalmarktrentes op en waren de betreffende regeringen genooddaakt om bezuinigingsmaatregelen aan te kondigen om het vertrouwen van de financiële markten te behouden. In zowel Griekenland als Italië heeft dit geleid tot een nieuwe regering en hulp van het IMF om de structurele financieringsproblemen onder controle te krijgen.

Kredietbeoordelaars S&P en Moody's verlaagden de kredietwaardigheid van de Europese probleemlanden, waardoor de rente op staatsleningen fors opliep, met uitzondering van Duitse staatsobligaties. Het was niet langer vanzelfsprekend dat deze landen aan hun verplichtingen konden voldoen. Er moet hard worden bezuinigd om de schuldenlast weer in het gareel te brengen. Bovendien werd de keerzijde van die noodzakelijke bezuinigingen, negatieve economische groei, richting het einde van het jaar steeds duidelijker zichtbaar.

De eurocrisis overschaduwde de economische ontwikkelingen elders in de wereld. De Verenigde Staten toonden veerkracht. Vooral in het laatste deel van het jaar werd een reeks mooie economische cijfers gepubliceerd. De angst voor een nieuwe recessie (zgn. double dip) bleek ongegrond. Het bedrijfsleven staat er behoorlijk goed voor. De jarenlange kostenreducties betalen zich uit in de vorm van een sterke winstgevendheid. Daar staat tegenover dat bedrijven uiterst terughoudend bleven met het aannemen van mensen. Het hoge werkloosheidspercentage was reden genoeg voor de Amerikaanse centrale bank (FED) om het zeer ruime monetaire beleid voort te zetten.

In opkomende landen was in 2011 opnieuw sprake van relatief sterke groei. Toch waren deze landen niet immuun voor de gebeurtenissen in andere regio's. Europa is de belangrijkste exportmarkt voor veel opkomende landen en de stagnatie in de eurozone was goed terug te zien in de groei- en exportcijfers. In China, de belangrijkste opkomende economie, leek even sprake van een harde landing. De binnenlandse bestedingen bleven echter gestaag groeien waardoor de afkoeling beperkt bleef.

Vooruitzichten voor de aandelenmarkten

Wij verwachten dat de macro economie in 2012 een zeer belangrijke rol blijft spelen. De wereldeconomie vertraagt. In Europa zijn de zorgen het grootst: in alle Europese landen voeren overheden bezuinigingen door in een periode waarin investeringen en consumentenbestedingen weinig tegenwicht bieden. Onder leiding van Duitsland worden de zuidelijke landen gedwongen hun begrotingsproblemen onder controle te krijgen door bezuinigingen en structurele hervormingen. De oplossing van de eurocrisis is daarmee echter nog niet in zicht. Problemen als lage concurrentiekracht en productiviteitsgroei zijn niet direct opgelost. In het gunstigste scenario zullen de zuidelijke Europese landen een ommekeer in de begrotingsdiscipline laten zien, waarna de gehele eurozone zich kan bewegen naar verdere fiscale eenwording. Op de achtergrond dreigt steeds de schuld-deflatie spiraal voor deze landen: negatieve economische groei betekent minder belastinginkomsten en meer uitgaven, waardoor de schuld als percentage van het nationaal inkomen blijft stijgen. Daardoor zullen landen een hogere rente moeten betalen om de schuld te financieren. Een faillissement van

Griekenland en Portugal is daarmee nog steeds een (reële) mogelijkheid. Maar wij verwachten dat de ECB zal ingrijpen, voordat de euro echt ontspoord.

De economische groei in de rest van de wereld zal naar verwachting redelijk op peil blijven. Ondanks een hoge werkloosheid en een omvangrijk begrotingstekort, staan de Verenigde Staten er relatief goed voor. De dynamiek van het bedrijfsleven zorgt hier voor een gematigde toename van de werkgelegenheid. Opkomende markten blijven groeien, maar het tempo van de groei zal lager liggen. Deze landen hebben nog wel de mogelijkheid om de groei te ondersteunen met monetair en fiscaal beleid.

Overheden zuchten onder een te hoge schuldenlast, consumenten zijn voorzichtig maar het bedrijfsleven staat er goed voor. Het winstaandeel in het nationaal inkomen bevindt zich in Europa en Amerika op historisch hoge niveaus. De factor arbeid wordt minder goed beloond dan in het verleden en een kleiner deel van de beroepsbevolking is lid van een vakbond. Door technologische vooruitgang kan een deel van de diensteneconomie (backoffice, IT en callcenters) uitbesteed worden aan lage lonen landen. Door meer gebruik te maken van flexwerkers zijn bedrijven in staat geweest de vaste kosten om te zetten in variabele kosten. De investeringsbereidheid van het bedrijfsleven is minder groot dan in het verleden. Een groter deel van de investeringen vindt plaats in opkomende markten en is daarmee relatief goedkoop. Vanwege de lage groei in ontwikkelde landen is de bestaande productiecapaciteit daar vaak toereikend. Deze ontwikkelingen hebben geleid tot hogere marges en een grotere vrije kasstroom, wat heeft geleid tot een duidelijke verbetering van de balansverhoudingen. Om eindproducten te maken, kopen ondernemingen grondstoffen en halffabrikaten in waarvan de kosten in 2012 naar verwachting lager zullen liggen. Daartegenover staat dat lonen in opkomende markten in 2011 fors gestegen zijn, waardoor de productie die verplaatst is naar deze landen geleidelijk duurder wordt. Overheden hebben meer geld nodig, dus de vennootschapsbelasting zal waarschijnlijk niet dalen. Met een lage wereldwijde economische groei en winstmarges die op zijn best op peil blijven, mag niet meer dan een zeer gematigde winstgroei verwacht worden. In Europa zou ook sprake kunnen zijn van winstdalingen aangezien een recessie in dit gebied onvermijdelijk lijkt.

De waardering van aandelenbeurzen is gemiddeld, gezien in een langetermijncontext. De grote vrije kasstroom kan gebruikt worden voor versterking van de balans, uitkering van dividend, inkoop van eigen aandelen of overnames. Het dividendrendement verhoudt zich in sommige sectoren zeer gunstig ten opzichte van het rendement op obligaties of kas. De waardering van aandelen is relatief het gunstigst in Europa.

Vanwege de onzekere economische situatie, de matige winstgroei en een gemiddelde waardering van aandelen verwachten wij per saldo een zeer gematigd beursjaar. Macro economische factoren, zoals een verslechtering van de situatie in het eurogebied, kunnen leiden tot hoge beweeglijkheid van beurzen.

Beleggingsresultaat

In 2011 daalde de koers van het aandeel Robeco N.V. van EUR 23,62 naar EUR 21,38. Dit betekent, rekening houdend met herbelegging van het in juni 2011 uitgekeerde dividend van EUR 0,60 per aandeel, een beleggingsresultaat van -7,1%. Op basis van de intrinsieke waarde, die daalde van EUR 23,52 naar EUR 21,38, bedroeg het beleggingsresultaat -6,7%. De benchmark van het fonds, de MSCI World Index, daalde in dezelfde periode met -1,8%.

In de verslagperiode heeft het fonds Robeco een negatief resultaat behaald ten opzichte van de benchmark van -3,8% (op basis van intrinsieke waarde, vóór aftrek van kosten). Van de genoemde -3,8% was -4,7% het gevolg van het aandelenselectiebeleid, +1,2% was te danken aan het sectorallocatiebeleid en -0,4% aan het valutabeleid. Het positieve sectorallocatiebeleid was onvoldoende om de negatieve bijdrage van het aandelenselectie- en valutabeleid goed te maken.

Het sectorallocatiebeleid was succesvol met overwegingen in defensieve consumptiegoederen en informatietechnologie en onderwegingen in materialen en financiële instellingen. De selectie van aandelen binnen deze sectoren bleef onder de maat. In veel sectoren werd een rendement behaald dat onder de relevante benchmark lag: in financiële instellingen, energie en cyclische consumentengoederen bleven de resultaten aanzienlijk achter. In informatietechnologie en telecommunicatiediensten was het resultaat positief.

De kern van onze beleggingsfilosofie is het selecteren van aandelen waarvan de markt met zijn korte termijn oriëntatie de langetermijn waardecreatie onderschat. Dat kan er toe leiden dat de portefeuille soms een hogere marktgevoeligheid heeft. In een periode van grote onzekerheid en mogelijk systematisch risico zoals dat de afgelopen zomer het geval was, zijn beleggers niet bereid om voor deze langetermijn waardecreatie te betalen. De onzekerheid kwam voort uit de situatie

in Griekenland en de uitstralingseffecten daarvan naar Zuid-Europese landen, zoals Italië en Spanje. Wij hadden dit effect onderschat. Het gevolg was dat we een portefeuille met een te grote marktgevoeligheid hadden tijdens de daling in augustus en september. Aandelen als Weatherford (een olieservice onderneming met herstelpotentieel), Xstrata (grondstoffen, met een aantal grote projecten voor uitbreiding van capaciteit) en ThyssenKrupp (staal) waren de grootste dalers in portefeuille. Dit zijn allemaal ondernemingen waarvan de waardecreatie verder in de toekomst ligt.

De performance van het fonds wordt niet gerealiseerd door een beperkt aantal aandelen, maar juist door een brede selectie van aandelen. We noemen hier een aantal aandelen dat een bovengemiddelde performance heeft behaald of juist sterk achterbleef bij de benchmark. Aandelen die positief bijdroegen aan het resultaat over het jaar 2011 waren British American Tobacco (zeer winstgevend bedrijfsmodel, waarin de omzet groeit door prijsverhogingen en er weinig geïnvesteerd wordt zodat de vrije kasstroom hoog blijft), Visa (essentieel onderdeel van wereldwijde betaalsystemen, maar draagt niet de lasten van kredietverlening) en Royal Dutch Shell (hoewel de stijging van de koers gematigd was, betekende dit toch een hoge bijdrage vanwege het grote gewicht in portefeuille). Aandelen die negatief bijdroegen aan het resultaat waren Xstrata (een grondstoffenbedrijf met veel nieuwe projecten waarvoor beleggers niet bereid waren te betalen vanwege mogelijke daling van grondstoffenprijzen), Bank of America (een bank met grote belangen in de Amerikaanse hypotheekmarkt en, via Merrill Lynch, in internationale kapitaalmarkt activiteiten) en Esprit Holding (het nieuwe management vond het noodzakelijk om zeer veel te investeren in vernieuwing van het merk).

Beleggingsbeleid

Energie

In de sector energie hebben wij een overwogen positie. De nadruk ligt op olieservice ondernemingen. Grote nieuwe olievondsten zijn zeldzaam. En die zeldzame grote olievondsten vinden veelal plaats in heel diep water, zoals in de Golf van Mexico, ver uit de kust van Brazilië onder dikke lagen zout, of in ijskoude onherbergzame gebieden rond de Noordpool. Het winnen uit onconventionele oliebronnen zoals uit schalie is duurder omdat er meer apparatuur gebruikt moet worden om deze olie uit de bodem te krijgen. De marginale kosten stijgen en de ondernemingen die daar het meest van profiteren zijn de toeleveranciers. Aan het begin van het jaar hebben wij TGS NOPEC gekocht, een Noorse serviceonderneming die in opdracht seismisch onderzoek verricht. We hebben Aker Solutions verkocht omdat het aandeel zijn koersdoel had bereikt. Ultra Petroleum, dat zich overwegend bezighoudt met conventionele gaswinning in de VS, hebben we geruild in Newfield Exploration dat zich meer richt op schalie-olie. Olie levert meer op dan gas. Sinds de ontginning van schaliegasvelden in de Verenigde Staten is er een overschot aan gas en dat zet de prijs daarvan onder druk. Gedurende het jaar hebben we ook onze belangen in grote geïntegreerde oliemaatschappijen, zoals Royal Dutch Shell, BP, BG Group en Total verhoogd. Deze ondernemingen geven een hoog dividendrendement. Hier stonden verkopen in exploratie- en boorondernemingen, zoals Canadian Natural Resources en Nabors, met een laag dividendrendement tegenover.

Basismaterialen

In de sector basismaterialen hebben we een onderwogen positie. De nadruk ligt op chemie en dan met name agrochemie (Syngenta en Monsanto). We hebben onze weging in de mijnbouw verminderd, omdat wij verwachtten dat de Chinese economie zou afkoelen en dat daarom de prijzen van grondstoffen pas op de plaats zouden maken. We verkochten ons belang in BHP en hebben het Franse chemiebedrijf Arkema en het Belgische Umicore gekocht. Arkema produceert specialistische chemische producten en halffabricaten en heeft in veel van deze markten hoge marktaandeelen. Umicore zal naar verwachting profiteren van de toenemende vraag naar recycling van grondstoffen en de vraag naar katalysatoren voor auto's en vrachtwagens. Ons belang in Holcim (cement) hebben we verkocht, want wereldwijd staan verkopen van cement onder druk vanwege lagere groei van huizenbouw en infrastructuur. De bezettingsgraad van cementfabrieken is laag, zodat de sector niet in staat is om prijzen te verhogen. Akzo Nobel (verf) werd aangekocht, omdat we verwachtten dat de grondstofkosten (verpakkingen, olie) in deze sector zullen dalen. Tegelijkertijd is Akzo nog wel bezig prijsverhogingen door te voeren.

Industriële dienstverlening

In de sector industriële dienstverlening hebben we een onderwogen positie. De grote diversiteit aan ondernemingen die tot deze sector behoren, zijn actief op zeer verschillende gebieden. Binnen de sector leggen we de nadruk op laatcyclische ondernemingen uit subsectoren als constructie & ontwerp en machinebouw (Ingersoll Rand, SPX), en industriële conglomeraten, zoals Siemens en Tyco. Tevens hebben we in dit deel van de portefeuille de meeste Japanse ondernemingen: Japan heeft immers toonaangevende industriële bedrijven. In deze sector kochten wij de Japanse

aandelen Sumitomo Heavy Industries en JGC. Wij verkochten het uitzendbureau Adecco (vroegcyclisch) en Post NL, direct na de splitsing van TNT. In de tweede helft van het jaar hebben we de belangen meer ingericht op een vertraging van de wereldwijde economische groei. Daarmee kwamen meer aandelen in portefeuille met groter omzetaandeel in onderhoudswerkzaamheden, zoals UTX (service van liften en vliegtuigmotoren), Parker Hannifin (leverancier van machineonderdelen). Economisch gevoelige aandelen zoals Mitsubishi Corporation (Japans handelshuis, ook actief in de winning van kolen), Canadian Pacific (spoorwegvervoer in Canada), Volvo (producent van vrachtwagens) en Vinci (aanleg van tolwegen, maar ook veel constructie in Frankrijk) werden verkocht of het belang werd verlaagd.

Cyclische consumentengoederen

In de sector cyclische consumentengoederen hebben we een onderwogen positie. Binnen de sector leggen we de nadruk op media en luxegoederenproducenten. Binnen de sector verkochten we Vivendi, dat na de aankoop van SFR van Vodafone meer een telecombedrijf is geworden en TF1, dat afhankelijk is van televisie, terwijl advertentie-inkomsten meer en meer verschuiven naar het internet. We kochten de Zwitserse luxegoederenproducent Richemont (horloges), Prada (tassen, schoenen) vanwege de gunstige groei en margevooruitzichten in Azië en in de rest van de wereld. We hebben onze belangen in Esprit en Abercrombie & Fitch geruild in True Religion, Asos en Urban Outfitters. Wij mijden hiermee het middensegment in de detailhandel voor kleding, want alleen het hoge segment en het lage segment vertonen groei, de middenklasse heeft het moeilijk. We verlaagden ons belang in de autosector door verkopen van Toyota en Renault. Met een gedeelte van de opbrengst kochten we BMW. BMW opereert in het luxe segment en heeft daarmee meer mogelijkheden om prijzen te verhogen dan massaproducten als Toyota en Renault. In deze sector voegden we ook twee stabiele groeiondernemingen aan de portefeuille toe: McDonalds en Dollar General. Beide ondernemingen waren de afgelopen jaren steeds in staat de omzetgroei te verhogen, ook in een lastig economisch klimaat. We verkochten onze belangen in Lowe's, Tomtom, Jarden en WPP.

Defensieve consumentengoederen

In de sector defensieve consumentengoederen hebben we een overwogen positie. Binnen de sector leggen we de nadruk op tabak en huishoudproducten. In de sector ruilden we Lorillard (mentholsigaretten) in Philip Morris International (het merk Marlboro buiten de VS) om het juridisch-proces risico te verminderen, dat binnen de VS altijd hoger is dan erbuiten. We kochten AB Foods, met name vanwege het succes en de toekomstige groei van de Primark keten. We ruilden ons belang van Molson Coors Brewing in Diageo, vanwege de hogere groei en margeverwachtingen van de laatste onderneming. We verkochten Avon Products, Ahold en Mead Johnson omdat ons koersdoel voor deze aandelen bereikt was.

Gezondheidszorg

In de sector gezondheidszorg hebben we een overwogen positie. Binnen deze sector verkochten we China Medical Technologies en Nobel Biocare, omdat beide de verwachtingen niet waarmaakten. China Medical had steeds de belofte van de groei van de gezondheidszorg in China, maar de marges bleven onder druk staan. Nobel Biocare verkoopt tandimplantaten, bruggen en kronen. Potentieel is dit een groeiende markt, maar de concurrentie van generieke producten was sterk in opkomst en in veel landen worden tandheelkundige behandelingen niet standaard vergoed door ziektekostenverzekeringen. Dat heeft de onderneming veel omzet gekost in tijden van economische teruggang. Bestaande belangen in portefeuille zoals Carefusion, Medtronic en WellPoint werden verhoogd, en Teva is aan de portefeuille toegevoegd. De onderneming heeft zelf een aantal zeer winstgevende producten en produceert daarnaast veel generieke medicijnen. In de komende jaren gaan veel patenten aflopen en dat biedt mogelijkheden voor producenten van generieke middelen zoals Teva.

Financiële waarden

In de sector financiële dienstverlening hebben we een onderwogen positie. Binnen de sector zijn we steeds meer de nadruk gaan leggen op de verzekeringssector, want op termijn verwachten wij een stijging van rentes en dat is gunstig voor levensverzekeraars. We kochten Aegon, kochten bij in bestaande belangen in verzekeraars en we verkochten de schadeverzekeraar Travelers. In de bankensector hebben we een sterk onderwogen positie. We verkochten hier Barclays vanwege ons verminderde vertrouwen in de investeringsbank en kochten Swedbank (een retailbank in Zweden en de Baltische Staten) en Standard Chartered (de nadruk van de activiteiten ligt in Azië). In de sector verkochten we Hong Kong Exchanges en ING.

Informatietechnologie

In de sector informatietechnologie hebben we een overwogen positie. Door regulering (het langer moeten bewaren van documenten en gegevens), technologische innovatie (het gebruik van video of digitale media) en disaster recovery (het maken van back ups van databestanden voor het geval dat data verloren gaan) blijft er veel vraag naar informatietechnologie. Wij leggen vooral de nadruk op software en bedrijven met een sterke relatie tot het internet. We kochten Ebay (waarbij het wereldwijde betalingssysteem PayPal het juweel in de kroon is), BMC Software (speelt in op de trend van bedrijven om het gebruik van cloud computing te intensiveren) en Informatica (verkoopt software waarmee data uit verschillende bronnen en locaties binnen een bedrijf samengebracht kunnen worden in een database). IBM werd gekocht en Hewlett Packard werd verkocht. Binnen semiconductors werd Netlogic overgenomen door Broadcom en werd Texas Instruments verkocht. Altera werd in de portefeuille opgenomen, een bedrijf dat PLDs (Programmable Logic Devices) ontwerpt. Deze programmeerbare halfgeleiders zullen marktaandeel winnen van ASICs (application specific semiconductor devices). ASICs worden ontworpen om één specifieke taak te verrichten en zijn niet herprogrammeerbaar.

Telecommunicatie

In de sector telecom hebben we een licht overwogen positie. Deze sector krijgt steeds meer concurrentie van kabel en het internet (de service "Whats App" vervangt SMS-diensten), maar genereert nog steeds een hoge vrije kasstroom en keert deze uit in de vorm van een hoog dividend. Daarmee is telecommunicatie een defensieve sector in tijden van lagere groei. We verkochten Telefonica, NTT Docomo, Centurylink en Telecom Italia. We kochten er AT&T en Millicom (mobiele telecom in opkomende markten) voor terug en vergrootten ons belang in Vodafone.

Nutsbedrijven

In nutsbedrijven hebben we een onderweging. Deze bedrijven moeten de komende jaren nog veel investeren en er komt weinig vrije kasstroom uit. We kochten AES, een internationaal nutsbedrijf ook opererend in opkomende markten en we verkochten International Power dat na een forse koersstijging het koersdoel had bereikt.

Global Stars

Aan het begin van het boekjaar zijn de beleggingen van Robeco N.V. die behoorden tot de Global Stars verkocht. Dit was een aparte portefeuille binnen het fonds van ongeveer 30 aandelen met zeer goede verwachtingen, die was opgenomen om het risicoprofiel in de portefeuille aan te scherpen. Gedurende het jaar 2010 was deze aanscherping op andere manieren gerealiseerd, zoals door het investeren in aandelen uit opkomende economieën en het verhogen van de toegestane afwijking ten opzichte van de benchmark (de "tracking error").

Opkomende markten

In 2010 werd besloten om het universum van aandelen waarin belegd kan worden uit te breiden met opkomende markten. In de eerste helft van 2011 werd hieraan invulling gegeven door aankopen in HTC (Taiwan), futures op de Koreaanse aandelen index (Kospi-index) en futures op de Chinese aandelen index (H-shares-index). Het belang in opkomende markten was klein en werd in de tweede helft van het jaar verminderd door verkopen in China Medical Technologies en Focus Media.

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 2011 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 het Eurogebied. De nadruk ligt binnen Europa vooral in landen rond het Eurogebied, zoals het Verenigd Koninkrijk, Zweden en Zwitserland. De waardering van aandelen in deze landen is laag, terwijl de landen niet met dezelfde problemen kampen als de Eurolanden. Daar stonden aankopen van futures in Japan, Korea en China 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 Frijs 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 Frijs 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 op de uitsluitingslijst te plaatsen 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. SAM gebruikt voor het vaststellen van deze score de "best-in-class" methode waarbij ondernemingen binnen één sector met elkaar vergeleken worden. Op deze manier krijgen we inzicht in de ESG prestaties van de onderneming relatief ten opzichte van de concurrenten. Aandelen die werden toegevoegd aan de portefeuille, zoals Umicore, Diageo, BMW, Standard Chartered, United Technologies, Total, McDonalds en EMC kwamen mede in portefeuille vanwege een goede score op ESG factoren.

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

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 handelbaarheid. Er wordt belegd in 126 fondsen, verspreid over 19 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.

De Robeco Groep heeft het afgelopen boekjaar uitgebreid aandacht besteed aan de (mogelijke) directe en indirecte gevolgen van de zorgen rondom de financiën van de overheden in het eurogebied. Hierbij is gekeken naar de directe beleggingen van fondsen in schuldpapier van deze overheden, de neveneffecten op de kredietwaardigheid van banken en de liquiditeitseffecten van de terughoudende handel in schuldpapier van overheden in het (perifere) eurogebied. Dit heeft geleid tot het reduceren van directe en indirecte exposure naar perifere eurolanden.

Op het gebied van tegenpartijrisico zijn aanvullende maatregelen genomen om mogelijke verliezen te beperken. Kasuïtetzettingen bij minder kredietwaardige partijen zijn gereduceerd en de kredietlijnen met enkele tegenpartijen die niet meer binnen de door Robeco gestelde normen vallen, zijn gesloten. Op het gebied van de securities-lendingactiviteiten zijn de toegestane onderpandlijsten aangescherpt. Ook zijn de niveaus van de vereiste onderpanden verhoogd. Hiernaast is gewerkt aan het bevorderen van de consistentie van het cashmanagementbeleid in de fondsen.

Op het gebied van marktrisico zijn verdere stappen gemaakt in het ontwikkelen van functionaliteiten van de marktrisicosystemen. Hierbij is ook aandacht besteed aan de gevolgen van veranderende marktomstandigheden. De diverse beleggingsrichtlijnen van de fondsen zijn herzien, waarbij specifiek aandacht is besteed aan consistentie van richtlijnen over de fondsen heen.

In de afgelopen periode is aandacht besteed aan het liquiditeitsrisico van de fondsen door bijvoorbeeld voldoende kas te laten aanhouden. Dit bewerkstelligt dat ook in periodes van lage liquiditeit de belangen van zowel zittende als in- en uitstappende beleggers niet geschaad worden.

Verklaring omtrent de bedrijfsvoering

Robeco Institutional Asset Management B.V. ("RIAM") 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

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 en drs. D.P.M. Verbeek en vergaderde zes keer gedurende de verslagperiode. De vergaderingen van de audit & compliance committee zijn bijgewoond door onder meer de hoofden van de afdelingen Group Internal Audit, Group Compliance en Group Risk Management en door vertegenwoordigers van Ernst & Young Accountants LLP. Compliance-, audit- en riskmanagement aangelegenheden zijn in het audit & compliance committee besproken aan de hand van de kwartaalverslagen van de desbetreffende afdelingen. Robeco kent 'Principles on Fund Governance', waarvan de naleving wordt gemonitord door Group Compliance. Deze beginselen komen in belangrijke mate overeen met de beginselen opgesteld door Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS). Robeco's Group Internal Audit heeft in 2011 een audit uitgevoerd op de mate van overeenstemming tussen de DUFAS Principles en de Robeco Principles, alsmede op de door Group Compliance uitgevoerde monitoring van de naleving en op de implementatie van de Robeco Principles. De uitkomst van deze drie audits was "adequate".

De investment committee bestaat uit de heren mr. Ph. Lambert (voorzitter), prof. dr. A. Bruggink, drs. G. Izeboud RA en drs. D.P.M. Verbeek en vergaderde vier keer gedurende de verslagperiode. Deze vergaderingen zijn bijgewoond door onder meer vertegenwoordigers van de beleggingsafdelingen en door het management van verschillende buitenlandse entiteiten van de Robeco Groep. Besproken werden het Robeco Groep productenpalet, de capability/profitability analysis, het gevoerde beleggingsbeleid en performanceontwikkelingen. Daarbij zijn onder meer de performances in vergelijking met de gestelde performance targets en de ratings, zoals die van Morningstar, onderwerp van gesprek geweest. Daarnaast zijn de ontwikkelingen in de financiële markten een vast agendapunt.

De nomination, remuneration & corporate governance committee bestaat uit de heren mr. S.E. Eisma (voorzitter), mr. Ph. Lambert, ir. P.J.A. van Schijndel en drs. D.P.M. Verbeek en vergaderde vijf keer gedurende de verslagperiode. Bij deze vergaderingen was onder meer het hoofd Group Human Resources aanwezig. In de vergaderingen komt, naast onderwerpen, zoals succession- en continuitybeleid, het beloningsbeleid voor het senior management aan de orde. In het bijzonder werd veelvuldig gesproken over de implementatie van de Principles voor Beheerst Beloningsbeleid van de AFM en DNB.

Rotterdam, 13 maart 2012

De directie

Jaarrekening

Balans

Voor resultaatbestemming, EUR x duizend		31/12/2011	31/12/2010
Beleggingen			
<i>Financiële beleggingen</i>			
Aandelen	1	3.828.141	4.325.956
Derivaten ^a	2,11	20.532	16.272
Som der beleggingen		3.848.673	4.342.228
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		30.880	21.264
Te vorderen dividend	3	1.477	1.277
Vorderingen op gelieerde maatschappijen	4	767	987
Overige vorderingen	5	11.203	15.533
		44.327	39.061
Overige activa			
Liquide middelen	6	52.637	21.025
Kortlopende schulden			
Verplichtingen uit hoofde van derivaten ^a	2,11	12.148	10.033
Schulden aan kredietinstellingen		1.480	43
Schulden aan gelieerde maatschappijen	7	3.655	4.189
Overige schulden	8	4.717	10.976
		22.000	25.241
Vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden		74.964	34.845
Eigen vermogen	9,10	3.923.637	4.377.073
Samenstelling van het eigen vermogen			
Geplaatst kapitaal	9,10	183.495	186.069
Overige reserves	9	4.004.808	3.435.752
Nettoresultaat		-264.666	755.252
		3.923.637	4.377.073

^a Derivaten worden gepresenteerd op contractniveau, dit in tegenstelling tot de vorige verslagperiode (op tegenpartijniveau). De vergelijkende cijfers zijn niet aangepast aan de nieuwe presentatiewijze.

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

Winst- en verliesrekening

EUR x duizend		2011	2010
Opbrengst beleggingen	12	95.994	101.854
Waardeveranderingen	1,2,12	-317.063	700.934
		-221.069	802.788
Kosten	13		
Beheerkosten	14	38.594	41.808
Service fee	14	4.065	4.492
Overige kosten	16	938	1.236
		43.597	47.536
Nettoresultaat		-264.666	755.252

Kasstroomoverzicht

Indirecte methode, EUR x duizend		2011	2010
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Nettoresultaat		-264.666	755.252
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen		317.063	-700.934
Aankopen van beleggingen		-1.841.751	-1.496.010
Verkopen van beleggingen		2.024.087	1.881.867
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen		-5.266	8.366
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden		-511	605
		228.956	449.146
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Ontvangen bij plaatsing eigen aandelen		660.985	264.601
Betaald bij inkoop eigen aandelen		-744.921	-584.775
Winstuitkering		-104.834	-118.179
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden		-6.282	8.384
		-195.052	-429.969
Netto kasstroom		33.904	19.177
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen		-3.729	7.157
Toename(+)/afname(-) geldmiddelen		30.175	26.334
Liquide middelen begin boekjaar	6	21.025	7.452
Schulden aan kredietinstellingen begin boekjaar		-43	-12.804
Geldmiddelen begin boekjaar		20.982	-5.352
Liquide middelen einde boekjaar	6	52.637	21.025
Schulden aan kredietinstellingen einde boekjaar		-1.480	-43
Geldmiddelen einde boekjaar		51.157	20.982

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 zijn 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 valutaire 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 2011 wordt gelopen, bedraagt EUR 117,5 miljoen (vorig jaar EUR 76,4 miljoen). Bij de berekening van het totale kredietrisico is geen rekening gehouden met ontvangen onderpanden. Er zijn geen tegenpartijen met een blootstelling van meer dan 5% van het fondsvermogen.

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.

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;
 - in contanten.

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

Robeco Institutional Asset Management B.V. ("RIAM") is de beheerder van het fonds. RIAM neemt in die hoedanigheid het vermogensbeheer, de administratie en de marketing en distributie van het fonds voor haar rekening. RIAM beschikt over een door de Stichting Autoriteit Financiële Markten ("AFM") verleende vergunning als bedoeld in artikel 2:96 Wft en staat onder toezicht van de AFM. Het fonds is door de beheerder geregistreerd bij de AFM. 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 Bgfo, zoals onder meer 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 uitbestede werkzaamheden, zoals (1) het uitlenen van effecten, (2) het inlenen van personeel en (3) 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 gereguleerde 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 contract. In de vorige verslagperiode werd de presentatie van de reële waarde 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	2011	2010
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar	4.325.956	4.025.267
Aankopen	1.830.418	1.496.010
Verkopen	-2.024.087	-1.815.454
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten:		
Koersresultaten	-410.151	367.929
Valutaresultaten	106.005	252.204
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar	3.828.141	4.325.956

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 309 miljoen (ultimo vorig jaar EUR 646 miljoen) aan aandelen uitgeleend. Voor het risico van niet-teruglevering zijn adequate zekerheden gevraagd en verkregen ter waarde van EUR 409 miljoen (ultimo vorig jaar EUR 684 miljoen); deze zekerheden zijn niet in de balans opgenomen.

2 Derivaten

Verloop derivaten

EUR x duizend	Opties		Valutatermijncontracten		Futures		Totaal	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar	–	–	-212	1.264	6.451	-2.256	6.239	-992
Aankopen	–	–	–	–	297	–	297	–
Verkopen	–	-706	–	–	–	-18.591	–	-19.297
Expiraties	–	–	11.036	-47.116	–	–	11.036	-47.116
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	–	706	3.089	45.640	-12.277	27.298	-9.188	73.644
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar	0	0	13.913	-212	-5.529	6.451	8.384	6.239

De presentatie van de derivaten in de balans is gebaseerd op de verplichtingen en vorderingen per contract in tegenstelling tot de vorige verslagperiode per tegenpartij. Gezien de geringe impact zijn de vergelijkende cijfers niet aangepast.

Presentatie derivaten in de balans

EUR x duizend	Onder beleggingen		Onder kortlopende schulden	
	2011	2010	2011	2010
Soort derivaat				
Valutatermijncontracten	20.532	9.821	6.619	10.033
Futures	–	6.451	5.529	–
Totaal	20.532	16.272	12.148	10.033

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.

9 Eigen vermogen

Samenstelling en verloop eigen vermogen

EUR x duizend	2011	2010
Stand begin boekjaar	186.069	200.974
Ontvangen op gekochte aandelen	31.618	12.325
Betaald op ingekochte aandelen	-34.192	-27.230
Stand einde boekjaar	183.495	186.069
Overige reserves		
Stand begin boekjaar	3.435.752	2.911.373
Ontvangen op geplaatste aandelen	629.367	252.275
Betaald op ingekochte aandelen	-710.729	-557.544
Nettoresultaat voorgaand boekjaar	755.252	947.827
Winstuitkering	-104.834	-118.179
Stand einde boekjaar	4.004.808	3.435.752
Nettoresultaat	-264.666	755.252
Eigen vermogen	3.923.637	4.377.073

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt EUR 600 miljoen, verdeeld in 599.999.990 gewone aandelen en 10 prioriteitsaandelen van elk nominaal EUR 1. Per 31 december 2011 bedroeg het aantal uitstaande aandelen 183.495.132 en de intrinsieke waarde per aandeel bedroeg EUR 21,38. In juni 2011 werd een dividend uitgekeerd van EUR 0,60 per aandeel.

Vermogensmutatiestaat

EUR x duizend	2011	2010
Vermogen begin boekjaar	4.377.073	4.060.174
Plaatsing eigen aandelen	660.985	264.601
Inkoop eigen aandelen	-744.921	-584.775
Stand einde boekjaar	4.293.137	3.740.000
Opbrengst beleggingen	95.994	101.854
Beheerkosten	-38.594	-41.808
Service fee	-4.065	-4.492
Kosten van bewaring	-341	-352
Overige kosten	-597	-884
	52.397	54.318
Waardeveranderingen	-317.063	700.934
Nettoresultaat	-264.666	755.252
Winstuitkering	-104.834	-118.179
Vermogen einde boekjaar	3.923.637	4.377.073

10 Vermogen, uitstaande aandelen en intrinsieke waarde per aandeel

Vermogen, uitstaande aandelen en intrinsieke waarde per aandeel

	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Vermogen in EUR x duizend	3.923.637	4.377.073	4.060.174
In boekjaar geplaatste aandelen	31.618.377	12.325.909	15.182.200
In boekjaar ingekochte aandelen	-34.192.798	-27.230.349	-21.448.279
Aantal uitstaande aandelen	183.495.132	186.069.553	200.973.992
Intrinsieke waarde per aandeel in EUR x 1	21,38	23,52	20,20

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 EUR x 1
Valuta	Bedrag	Valuta	Bedrag		
AUD	70.000.000	EUR	53.109.565	17-01-2012	2.068.152
AUD	91.977.787	EUR	69.752.801	17-01-2012	2.748.963
CAD	55.771.820	EUR	40.898.925	17-01-2012	1.288.177
CAD	190.000.000	EUR	139.340.115	17-01-2012	4.380.309
CAD	27.300.200	EUR	20.048.984	17-01-2012	601.534
DKK	147.573.360	EUR	19.851.138	17-01-2012	6.689

Valutatermijncontracten

Aankopen		Verkopen		Expiratie- datum	Niet-gerealiseerd resultaat
Valuta	Bedrag	Valuta	Bedrag		EUR x 1
EUR	48.957.886	NOK	377.695.400	17-01-2012	240.834
HKD	171.042.400	EUR	16.542.298	17-01-2012	426.732
JPY	17.403.343.177	EUR	168.473.796	17-01-2012	5.826.747
JPY	2.753.865.000	EUR	27.000.000	17-01-2012	581.049
KRW	77.780.000.000	EUR	51.336.545	21-03-2012	490.632
USD	36.800.000	EUR	27.719.610	17-01-2012	635.217
USD	26.701.600	EUR	20.100.194	17-01-2012	473.694
USD	39.182.190	EUR	29.427.105	17-01-2012	763.194
Totaal					20.531.923
EUR	42.233.244	CHF	52.073.590	17-01-2012	-674.112
EUR	74.708.028	CHF	92.152.353	17-01-2012	-1.223.230
EUR	153.807.459	GBP	131.526.142	17-01-2012	-3.659.668
EUR	29.000.000	GBP	24.287.210	17-01-2012	-77.623
EUR	42.311.946	SEK	383.625.488	17-01-2012	-766.842
EUR	26.000.000	USD	34.025.290	17-01-2012	-217.023
Totaal					-6.618.498

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	850	HKD	H-SHARES IDX FUT XHKF 30-JAN-2012	42.031.253	-493.196
A	1.725	JPY	NIKKEI 225 (SGX) XSIM 08-MAR-2012	73.055.166	-1.286.386
A	550	KRW	KOSPI2 INX FUT XKFE 08-MAR-2012	44.544.554	-2.059.791
V	5.230	EUR	EURO STOXX 50 XEUR 16-MAR-2012	120.708.400	-1.689.329
					-5.528.702

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	2011	2010	2009	2008	2007
Opbrengst beleggingen	0,54	0,52	0,50	0,73	0,60
Waardeverandering	-1,80	3,59	4,34	-11,48	-0,23
Beheerkosten, service fee en overige kosten	-0,25	-0,24	-0,20	-0,26	-0,33
Nettoresultaat	-1,51	3,87	4,64	-11,01	0,04

* 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 %	2011	Prospectus	2010
Kostensoort			
Beheerkosten	1,00	1,00	1,00
Service fee	0,11	0,12	0,11
Overige kosten	0,01	¹	0,01
Nettoresultaat	1,12		1,12

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 hem te verrichten werkzaamheden aan derden uitbesteedt, 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, 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 het fonds worden, gezamenlijk met de kosten van andere door RIAM beheerde beleggingsinstellingen, in rekening gebracht bij RIAM. 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 341 duizend (vorig jaar EUR 352 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 91% (vorig jaar 98%) van het totale transactievolume.

Transactiekosten		
EUR x duizend	2011	2010
Transactiesoort		
Aandelen	4.879	5.288
Futures	381	240
Opties	–	7

18 Commission sharing arrangementen

Het bedrag aan commission sharing arrangementen bedraagt over de verslagperiode EUR 77 duizend (vorig jaar EUR 526 duizend).

19 Omloopfactor

De omloopfactor (portfolio turnover rate) bedraagt over de verslagperiode 64% (vorige verslagperiode 61%). 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 partijen		
Gedeelte van het totaal volume in %	2011	2010
Transactiesoort		
Aandelen	0,3	0,5
Valutatermijncontracten	4,3	5,6
Deposito's	–	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 792 duizend (vorig jaar EUR 1.383 duizend) en voor RSL EUR 339 duizend (vorig jaar EUR 592 duizend).

22 Personeelskosten

Het fonds 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, dat gemaximeerd is ten opzichte van het vaste 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 meerjarige outperformance. De systematiek is gerelateerd aan de outperformance ten opzichte van een vooraf gestelde target. Het trackrecord over een periode van 1 jaar, 3 jaar en 5 jaar wordt meegewogen in de vaststelling van de variabele beloning; tevens is van invloed de individuele en team performance. Daarnaast wordt de bijdrage van de fondsmanager aan diverse organisatiedoelstellingen meegewogen. De uitbetaling van de variabele beloning vindt gefaseerd over vier of vijf jaar plaats en beweegt mee met de toekomstige bedrijfsresultaten. Conform de Code Banken en Regeling Beheerst Beloningsbeleid wordt de variabele beloning goedgekeurd door de raad van commissarissen van Robeco, en als dochter van Rabobank, ook door de raad van commissarissen van Rabobank.

Spreiding van het vermogen

Geografische en valutaire verdeling

	Geografisch						Valutair
	Aandelen			Aandelen + derivaten ¹			
	31/12/2011	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
	EUR x duizend	in %	in %	in %	in %	in %	in %
Naar landen²							
Amerika (50,2%)							
Verenigde Staten	1.971.047	50,2	47,1	50,2	50,1	52,5	48,2
Canada	–	–	1,5	–	1,5	5,3	5,0
Europa (37,7%)							
Verenigd Koninkrijk	571.902	14,6	10,6	14,6	10,6	9,9	9,7
Zwitserland	272.152	6,9	7,1	6,9	7,1	4,0	3,3
Nederland	188.941	4,8	6,1	4,6	5,8	–	–
Frankrijk	185.804	4,7	5,4	3,6	3,8	–	0,0
Duitsland	173.498	4,4	5,0	3,3	3,6	–	–
Zweden	80.316	2,1	1,3	2,1	1,3	1,5	1,5
Noorwegen	54.061	1,4	2,0	1,4	2,0	0,1	0,5
Luxemburg	23.291	0,6	–	0,5	–0,1	–	–
Ierland	19.248	0,5	0,6	0,4	0,6	–	–
België	17.847	0,4	0,1	0,3	–	–	–
Spanje	14.006	0,4	1,2	–	0,6	–	–
Finland	–	–	0,7	–	0,6	–	–
Italië	–	–	0,4	–	–	–	–
Griekenland	–	–	0,1	–	0,1	–	–
Euro	–	–	–	–	–	9,7	14,4
Oostenrijk	–	–	0,1	–	0,1	–	–
Denemarken	–	–	–	–	–	0,5	0,5
Azië (10,3%)							
Japan	152.363	3,9	4,3	5,8	6,2	9,2	10,3
Israël	33.491	0,9	0,4	0,9	0,5	–	–
Hongkong	25.802	0,6	1,9	1,7	1,9	1,2	1,7
Singapore	18.143	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	–
Taiwan	12.065	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4
China	–	–	0,7	–	0,7	–	0,5
Zuid-Korea	–	–	–	1,1	–	1,6	–
Australië (0,4%)							
Australië	14.164	0,4	1,3	0,4	1,3	3,6	4,0
Overige activa en passiva (1,4%)	95.496	2,4	1,2	1,4	0,8	–	–
Totaal	3.923.637	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 31/12/2011, evenals per 31/12/2010, bevatte de portefeuille derivaten, in casu indexfutures, welke zijn verwerkt in deze geografische verdeling en valutatermijntransacties, welke zijn verwerkt in de valutaire verdeling. De posities in indexfutures betreffen de eurolanden, Japan, Hongkong en Zuid-Korea.

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

Sectorverdeling		
In %		
	31/12/2011	31/12/2010
Informatietechnologie	14,1	14,6
Financiële dienstverlening	13,9	15,7
Consument defensief	13,5	11,2
Energie	12,5	13,3
Farmacie en gezondheidszorg	11,6	9,7
Industrie en dienstverlening	9,6	10,8
Consument cyclisch	8,9	10,1
Basismaterialen	6,5	6,3
Telecom	5,1	5,5
Nutsbedrijven	1,9	1,6
Overige activa en passiva	2,4	1,2
Totaal	100,0	100,0

Valutatabel

Valutakoersen		
	31/12/2011	31/12/2010
EUR 1		
AUD	1,2662	1,3088
BRL	2,4213	2,2270
CAD	1,3218	1,3330
CHF	1,2139	1,2505
CNY	8,1706	8,8404
DKK	7,4323	7,4521
GBP	0,8353	0,8569
HKD	10,0822	10,4288
ILS	4,9638	4,7511
JPY	99,8800	108,8064
KRW	1495,4691	1522,5252
NOK	7,7473	7,7978
SEK	8,8992	9,0190
SGD	1,6832	1,7186
TWD	39,3067	39,1149
USD	1,2982	1,3415

Effectenportefeuille

Per 31 december 2011

<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>		<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>	
		Amerika (50,2%)			
EUR	USD	Verenigde Staten (50,2%)			
27.072.180	35.143.750	Abbott Laboratories	34.067.673	44.224.950	Qualcomm
19.609.444	25.456.000	AES	20.126.334	26.127.000	Quest Diagnostics
19.016.554	24.686.340	Altera	32.731.464	42.490.350	SPX
12.365.674	16.052.500	Amgen	16.115.934	20.920.900	True Religion Apparel
22.049.648	28.623.750	Anadarko Petro	45.549.581	59.130.189	Tyco International
21.630.628	28.079.800	Apache	35.471.016	46.046.700	United Technologies
96.745.754	125.590.500	Apple (Computers)	15.710.357	20.394.400	Urban Outfitters
15.523.331	20.151.612	Ariba Inc	38.968.332	50.586.740	Viacom/B
51.034.004	66.249.792	AT&T/new	17.248.603	22.391.274	Virgin Media
25.869.430	33.582.400	Bank of America	29.329.238	38.073.750	Visa Inc-Class A Shares
37.961.130	49.279.241	Bank of New York Mellon	22.953.417	29.796.978	Walgreen
16.188.422	21.015.000	Blackstone	42.046.229	54.582.312	Weatherford International
16.913.334	21.956.044	BMC Software	37.535.628	48.726.875	Wellpoint
17.051.573	22.135.500	Cameron International			Europa (40,8%)
27.690.560	35.946.500	Capital One Financial	EUR	GBP	Verenigd Koninkrijk (14,6%)
27.302.807	35.443.139	CareFusion Corp	8.582.306	7.168.800	ASOS (PLC)
83.552.871	108.464.160	Chevrontexaco	27.582.456	23.039.626	Associated British Foods
35.702.863	46.347.672	Coach	466.490	389.659	Associated British Foods PLC/STK/ 07-12-2011
20.311.289	26.367.100	Cognizant Technology Solutions	29.662.397	24.777.000	BG
33.606.594	43.626.400	Comcast /A	57.057.086	47.659.784	BP
46.963.833	60.966.100	CVS Caremark	82.372.446	68.805.705	British American Tobacco
17.430.189	22.627.000	Dollar General Corp	42.937.567	35.865.750	Diageo
40.186.111	52.167.600	eBay	21.139.710	17.658.000	GlaxoSmithKline
22.647.572	29.399.946	EMC	271.360	226.667	GlaxoSmithKline PLC/STK/02-11- 2011
17.314.036	22.476.216	F5 Networks	24.181.098	20.198.471	Icap
30.290.145	39.321.152	Freeport McMoranCopper/B & Gold	20.957.556	17.505.847	Man Group/New
57.273.963	74.350.195	Google	28.750.425	24.015.230	Prudential
21.644.681	28.098.042	Halliburton	54.444.090	45.477.148	Reckitt Benckiser Group
25.740.816	33.415.440	Hess	24.013.558	20.058.525	South African Breweries (GBP) Miller
13.160.126	17.083.818	Informatica	32.892.973	27.475.500	Standard Chartered
26.051.422	33.818.653	Ingersoll-Rand (PLC)	68.315.782	57.064.173	Vodafone
18.980.796	24.639.920	IBM	2.991.269	2.498.607	Vodafone Group PLC/STK/16-11- 2011
49.593.565	64.379.886	Johnson & Johnson	45.283.203	37.825.060	Xstrata
75.843.758	98.456.575	JP Morgan Chase & Co			
16.194.045	21.022.300	Juniper Networks	EUR	CHF	Zwitserland (6,9%)
19.321.727	25.082.500	McDonald's	25.779.389	31.293.600	ABB
49.191.080	63.857.400	McGraw-Hill	30.019.087	36.440.170	Cie Financiere Richemont
34.474.059	44.752.500	Medtronic	21.631.854	26.258.908	Credit Suisse
31.945.461	41.470.000	Merck & Co (Inc)	77.826.594	94.473.702	Nestle
30.705.629	39.860.512	Metlife	42.069.940	51.068.700	Novartis
51.648.031	67.046.892	Microsoft	44.362.098	53.851.151	Roche
22.732.335	29.509.981	Monsanto Co	30.463.403	36.979.525	Syngenta (Novartis)
21.561.838	27.990.500	Morgan Stanley (Dean Witter & Co)			
14.241.575	18.487.700	Newfield Exploration	EUR	EUR	Nederland (4,8%)
31.186.843	40.485.200	NextEra Energy (Inc)	16.645.238	16.645.238	Aegon
52.675.219	68.380.335	Oracle	26.152.000	26.152.000	Akzo Nobel
14.684.359	19.062.500	Parker-Hannifin	24.961.500	24.961.500	Koninklijke KPN
39.674.306	51.503.200	Pfizer	103.656.970	103.656.970	Royal Dutch Shell
62.637.698	81.313.128	Philip Morris International	17.525.124	17.525.124	TNT Express NV

<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>		<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>	
EUR	EUR	Frankrijk (4,7%)	EUR	EUR	België (0,4%)
19.826.343	19.826.343	Arkema	17.847.200	17.847.200	Umicore
18.604.284	18.604.284	Axa	EUR	EUR	Spanje (0,4%)
19.882.983	19.882.983	BNP Paribas	14.005.622	14.005.622	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
23.414.582	23.414.582	Gaz de France Suez			
14.721.913	14.721.913	Nexans			Azië (6,2%)
32.631.250	32.631.250	Sanofi(-Aventis)	EUR	JPY	Japan (3,9%)
36.537.500	36.537.500	Total	31.827.651	3.178.945.800	Dai-ichi Life Insurance (Co Ltd)/The
20.185.577	20.185.577	Vinci	45.706.668	4.565.182.000	Japan Tabacco
			16.781.498	1.676.136.000	JGC
EUR	EUR	Duitsland (4,4%)	16.718.822	1.669.875.900	Sumitomo Heavy Industries
18.323.646	18.323.646	Bayer (AG)	41.328.139	4.127.854.500	Toyota Motor
16.511.440	16.511.440	Bayerische Motoren Werke			
17.820.000	17.820.000	Deutsche Post	EUR	USD	Israël (0,9%)
18.727.800	18.727.800	Henkel/Vorzugsaktien	17.945.720	23.296.236	Check Point Software Technologies
21.964.301	21.964.301	Linde	15.545.199	20.180.000	Teva Pharmaceutical Industries
55.123.601	55.123.601	Siemens			
25.027.151	25.027.151	ThyssenKrupp	EUR	HKD	Hongkong (0,6%)
			9.064.490	91.390.000	Prada SpA
EUR	SEK	Zweden (2,1%)	16.737.418	168.750.000	Swire Pacific/A
32.928.337	293.037.500	Millicom International Cellular-SDR			
27.598.758	245.608.250	(Foereningssparbanken/AB)	EUR	SGD	Singapore (0,5%)
19.788.993	176.107.197	Swedbank	18.143.472	30.540.000	United Overseas Bank
		Volvo			
EUR	NOK	Noorwegen (1,4%)	EUR	TWD	Taiwan (0,3%)
17.382.185	134.665.000	DNB	12.065.053	474.237.400	High Tech Computer
20.259.962	156.960.000	Telenor			
16.418.623	127.200.000	TGS Nopec Geophysical			Australië (0,4%)
			EUR	AUD	Australië (0,4%)
EUR	SEK	Luxemburg (0,6%)	14.163.639	17.934.000	Fortescue Metals
23.291.439	207.276.334	Oriflame Cosmetics			
EUR	EUR	Ierland (0,5%)			
19.247.764	19.247.764	Ryanair			

Rotterdam, 13 maart 2012

De directie

Robeco Institutional Asset Management B.V.

Drs. L.M.T. Boeren

Drs. H.W.D.G. Borrie

Drs. R.M.S.M. Munsters

Drs. H.A.A. Rademaker

Mr. J.B.J. Stegmann

Overige gegevens

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 2011 vast te stellen op EUR 0,60 per aandeel (vorig jaar eveneens EUR 0,60). Bij aanvaarding van dit voorstel zal het dividend op maandag 14 mei 2012 betaalbaar worden gesteld. Met ingang van woensdag 2 mei 2012 zullen de aandelen Robeco N.V. ter beurse 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 maandag 14 mei 2012. 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. H.A.A. Rademaker
Mr. J.B.J. Stegmann

Belangen van bestuurders

Op 1 januari 2011 respectievelijk 31 december 2011 hadden de bestuurders (van de beheerder) de in onderstaande tabel vermelde totale persoonlijke belangen bij beleggingen van het fonds.

Belangen van bestuurders

Omschrijving		Aantal
Op 1 januari 2011		
Royal Dutch Shell	Aandelen	810
Op 31 december 2011		
Royal Dutch Shell	Aandelen	851

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de algemene vergadering van aandeelhouders

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2011 van Robeco N.V. te Rotterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2011, de winst- en verliesrekening over 2011 en het kasstroomoverzicht over 2011 met de toelichtingen, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde waarderingsgrondslagen, grondslagen resultaatbepaling en andere toelichtingen.

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 is 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 2011, van het resultaat en de kasstromen over 2011 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.

Amsterdam, 13 maart 2012.

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. J.C.J. Preijde RA