ROBECO



Verslag over 2009

Inhoudsopgave

Algemene informatie **4**

Kerncijfers **5**

Verslag van de raad van commissarissen **6**

Verslag van de directie **8**
Algemene inleiding 8
Verantwoord Beleggen 8
Beleggingsresultaat 9
Beleggingsbeleid 9
Risicobeheer 12
Verklaring omtrent de bedrijfsvoering 12

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 28

Overige gegevens **29**
Resultaatbestemming 29
Voorstel resultaatbestemming 29
Commissarissen en bezoldiging 29
Belangen van commissarissen, directieleden en fondsmanager 30
Verklaring ten behoeve van de London Stock Exchange 31
Accountantsverklaring 32

Effectenportefeuille **33**

Robeco N.V.

(beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal, statutair gevestigd te Rotterdam, Nederland)[1]

Contactgegevens
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

Raad van commissarissen
Drs. D.P.M. Verbeek, voorzitter
Prof. W.H. Buiter (23 april tot en met 31 december 2009)
Drs. G. Izeboud RA
Mr. Ph. Lambert

Directie (tevens beheerder)
Robeco Fund Management B.V.
Directieleden:
Drs. M.F. van der Kroft
Drs. E.J. Siermann
Drs. E.B. van Wijk (tot 20 februari 2009)
Drs. V. Wytzes (per 1 mei 2009)

Fondsmanager
Drs. M.R. Glazener

Betaalkantoor
ABN AMRO Bank N.V.
Gustav Mahlerlaan 10
1062 PP Amsterdam

Fund agent ter beurze
Rabo Securities
Amstelplein 1
1096 HA Amsterdam

Accountant
Ernst & Young Accountants LLP
Wassenaarseweg 80
2596 CZ Den Haag

[1] Robeco (Schweiz) AG, 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.

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

Het fonds is een open-end beleggingsinstelling die, behoudens bijzondere omstandigheden, op dagelijkse basis eigen 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, Brussel, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Londen, 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.

Stembeleid op aandelen in de beleggingsportefeuille

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.com. De beheerder heeft hiermee over het boekjaar 2009 het principe en de best practice bepalingen van de Code Frijns die zien op de verantwoordelijkheid van institutionele beleggers nageleefd.

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 2005 – 2009

In %	2009	2008	2007	2006	2005	Laatste 5 jaar gemiddeld
Performance op basis van:						
- beurskoers [1]	33,1	–40,9	–1,3	7,5	28,6	1,4
- intrinsieke waarde [1]	30,0	–40,0	–0,4	7,0	28,3	1,3
MSCI World Index [2]	26,7	–37,2	–1,2	7,9	26,8	1,5
Dividend in euro's [3]	0,60	0,80	0,80	0,60	0,48	0,66
Vermogen [4]	4,1	3,4	6,2	7,1	7,2	–

[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 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] 2009 betreft voorstel.

[4] In miljarden euro's.

Verslag van de raad van commissarissen

Hierbij bieden wij u de jaarrekening van Robeco N.V. en het verslag van de directie over het boekjaar 2009 aan. De wijze waarop de raad van commissarissen zijn toezichthoudende taak uitoefent, wordt mede bepaald door de structuur van de Robeco groep: de leden van de raad van commissarissen van Robeco N.V. hebben ook zitting in de raad van commissarissen van Robeco Groep N.V., de indirecte moedervennootschap van Robeco Fund Management B.V. die beheerder en directeur van het fonds is. Discussies over het beheer van het fonds kunnen daarom zowel geschieden in de raad van commissarissen van Robeco N.V. als in de raad van commissarissen van Robeco Groep N.V. Door die raad zijn uit zijn midden een audit & compliance committee en een nomination, remuneration & corporate governance committee benoemd. Per 1 januari 2010 bestaat ook een investment committee. Twee van de leden van ieder van deze commissies zijn tevens commissaris van Robeco N.V.

De raad van commissarissen van het fonds besteedt in zijn vergaderingen aandacht aan het beleggingsbeleid, de behaalde resultaten en de ontwikkeling van het belegde vermogen. Daarnaast wordt aandacht besteed aan risk management en compliance (o.a. beleggingsrestricties, implementatie en naleving van toezichtregelgeving). Tevens is in het verslagjaar in de vergaderingen van de raad van commissarissen uitvoerig van gedachten gewisseld over de gevolgen van de economische crisis voor Robeco N.V. en is gesproken over en ingestemd met het voorstel van de directie om aan de aandeelhoudersvergadering een voorstel voor te leggen tot wijziging van de statuten van Robeco N.V. Dit voorstel behelst de afschaffing van de zogenaamde K-stukken, de beëindiging van de raad van commissarissen en een actualisering van de statuten onder andere met het oog op gewijzigde en toekomstige wetgeving.

Voor wat het voorstel tot beëindiging van de raad van commissarissen betreft, wordt opgemerkt dat het toezicht dat nu wordt uitgeoefend op de hierboven geschetste wijze, anders zal worden gestructureerd met dien verstande dat compliance en riskmanagement aangelegenheden in de directie en vervolgens in het audit en compliance committee aan de orde zullen komen; beleggingsbeleid, performance en risicobeheersing (betrekking hebbend op alle beleggingsinstellingen van de Robeco Groep) komen aan de orde in het investment committee.
De Robeco Groep kent sinds enkele jaren fund governance beginselen. Deze beginselen voldoen aan de uitgangspunten voor fund governance opgesteld door de Dutch Fund and Asset Management Association (Dufas), de overkoepelende organisatie van beleggingsinstellingen in Nederland. Deze beginselen adresseren de wijze waarop wordt gehandeld in geval van eventuele belangentegenstellingen binnen de vermogensbeheeractiviteiten. De afdeling Compliance van de Robeco Groep houdt toezicht op de naleving van de fund governance beginselen. Diens bevindingen, in het bijzonder de uitkomsten van periodiek uitgevoerde onderzoeken, worden gerapporteerd aan het audit & compliance committee van Robeco Groep N.V. De vergaderingen van dit committee worden ook bijgewoond door vertegenwoordigers van de interne accountantsdienst en van Ernst & Young Accountants LLP, de externe accountant van Robeco Groep N.V. en de beleggingsinstellingen.
De raad van commissarissen is van mening dat in de toekomst met het hiervoor geschetste raamwerk op een adequate en efficiënte wijze invulling wordt gegeven aan de eis van onafhankelijk toezicht op de gang van zaken bij Robeco N.V. Hierover wordt verantwoording afgelegd in het jaarverslag van Robeco Groep N.V., in het bijzonder in het verslag van de raad van commissarissen en in een hoofdstuk betreffende de toepassing van de fund governance beginselen. Gelet op wat in het voorgaande is toegelicht wordt het voorstel tot beëindiging van de raad van commissarissen, verantwoord geacht.

Wij namen kennis van de accountantsverklaring van Ernst & Young Accountants LLP, en bevelen u aan de jaarrekening vast te stellen. Met het voorstel van de directie een dividend van EUR 0,60 per aandeel in contanten uit te keren, kunnen wij ons verenigen.

In de op 23 april 2009 gehouden algemene vergadering van aandeelhouders is de heer Verbeek herbenoemd als commissaris van de vennootschap. In deze vergadering is tevens de heer Buiter benoemd tot commissaris van de vennootschap. Gelet op zijn benoeming als chief economist van Citigroup is de heer Buiter per 1 januari 2010 teruggetreden als commissaris van de vennootschap.

Rotterdam, 17 maart 2010

De raad van commissarissen

Verslag van de directie

Algemene inleiding

Het jaar 2009 zal de geschiedenis in gaan als het jaar waarin een einde kwam aan de zwaarste recessie sinds de jaren dertig van de vorige eeuw. Krachtige stimuleringsmaatregelen door centrale banken en overheden hebben hun uitwerking niet gemist. Vooral het economisch herstel in Azië is indrukwekkend. Hoewel het nog te vroeg is om te concluderen dat een depressie zoals die van Japan in de jaren 1990-2005 definitief is afgewend, verraste de wereldwijde groei in de tweede helft van 2009 in positieve zin, terwijl de inflatie een dalende tendens vertoonde. Indicatoren wijzen over een breed front op aanhoudend economisch herstel in 2010. De prijzen van meer risicovolle activa profiteerden hiervan en toonden een enorme herstelbeweging sinds de bodem in maart. De wereld komt nu in een moeilijker fase van het economisch herstelproces, namelijk de fase waarin de uitzonderlijke stimuleringsmaatregelen geleidelijk moeten worden teruggebracht. Het lijkt erop dat de autoriteiten het zekere voor het onzekere willen nemen en weinig haast maken met de implementatie van hun exitstrategieën.

Vooruitzichten aandelenmarkten

Het jaar 2009 kende een zeer moeilijke start. De S&P500 Index was het jaar 2008 op een stand van 903 geëindigd en de AEX op 246. Daarmee sloten de Amerikaanse en Europese beurzen een moeilijk jaar af, maar aan het begin van 2009 ging de daling onverminderd verder. Tot het dieptepunt op 9 maart verloor de AEX nog eens 19% en de S&P500 25%. De dieptepunten werden bereikt op magische niveaus: Op 9 maart bereikte de S&P500 een stand van 666 en de AEX kwam rond de 200 uit. Vanaf begin maart werd een stijging ingezet. Beurzen uit opkomende markten waren al aan het stijgen, zij hadden hun dieptepunt reeds in november 2008 bereikt. De zorgen bleven, maar de berichten vielen telkenmale mee. In deze fase bevinden wij ons nu nog steeds. De economische groei komt terug, al was het maar omdat de eerste helft van 2010 wordt vergeleken met de eerste helft van 2009, toen de economie zich op een dieptepunt bevond. De koersen van aandelen en obligaties zijn gestegen en de waardedaling van de woningen in de Verenigde Staten lijkt tot stilstand te zijn gekomen. Dit geeft de burger opnieuw de moed om meer te consumeren. Bedrijfsinvesteringen zullen naar verwachting nog wel even achterblijven. Er is weinig reden om veel te investeren, aangezien de bezettingsgraad van de bestaande capaciteit nog laag is. De centrale banken zullen in de eerste helft van 2010 waarschijnlijk nog geen drastische beleidswijzigingen doorvoeren omdat de geschiedenis leert dat je het prille herstel niet in de kiem moet smoren. Overheden zullen dus blijven besteden en investeren, aangezien veel beleidsplannen tot ver in 2010 blijven doorlopen. Maar er komt een moment in 2010 dat de overheden en centrale banken het stokje overgeven aan de particuliere sector en dat moment zal met onzekerheid omgeven worden. Voor bedrijfswinsten geldt hetzelfde beeld. Herstel van de groei biedt ook de bijbehorende operationele hefboomfactor: de omzet stijgt, maar het duurt even voordat de kosten ook toenemen. Aanvankelijk kan men toe met het bestaande personeel en kan de leemte in de bestaande productiecapaciteit worden gebruikt voor groei zonder additionele investeringen. Dit duidt op een fors winstherstel. De waardering van de gehele beurs is gemiddeld, na de stijging van de afgelopen maanden. Veel particulieren, pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen hebben nog veel liquide middelen die bij de huidige lage rente schreeuwen om meer rendement. Wij voorzien in de eerste helft van 2010 per saldo dan ook een verdere stijging van aandelenbeurzen. Hoe verder we echter in het jaar komen, hoe moeilijker het zal worden om de verwachte koersstijging op aandelenbeurzen voort te zetten. Het eerste deel van het cyclische herstel loopt dan ten einde. Overheden en centrale banken zien weer groei en kunnen stimuleringsmaatregelen afbouwen maar lopen daarmee het risico het economische herstel in de kiem te smoren.

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

Verantwoord Beleggen

Op 1 februari 2010 introduceerde Robeco Verantwoord Beleggen. Robeco staat voor verantwoord beleggen omdat wij geloven dat goed ondernemingsbestuur en verantwoord ondernemen leiden tot betere risico-rendementsverhoudingen. Dit wordt bereikt door de integratie van factoren op het gebied van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur in de beleggingsanalyse en het beslisproces van de Robeco-producten. (Deze factoren worden hierna aangeduid met de Engelse afkorting 'ESG', wat staat voor environmental, social and governance). Verantwoord Beleggen is een uitbreiding van de activiteiten op het gebied van verantwoord beleggen waar Robeco al langer mee bezig was zoals de integratie van

ESG-factoren in bepaalde producten, duurzame themafondsen, het uitoefenen van stemrecht op aandeelhoudersvergaderingen en het voeren van een actieve dialoog met de bedrijven waar Robeco in belegt. De mate waarin en de manier waarop ESG-factoren zijn geïntegreerd in de beleggingsprocessen verschilt per product. De introductie van enhanced engagement en een uitsluitingsbeleid horen ook bij verantwoord beleggen. Enhanced engagement houdt in dat Robeco actieve dialogen aangaat met bedrijven. Robeco volgt daarbij algemeen aanvaarde internationale gedragscodes die ondertekend of geratificeerd zijn door de Nederlandse regering. Bedrijven die niet in overeenstemming met deze algemeen aanvaarde codes opereren, kunnen op een uitsluitingslijst worden geplaatst die van toepassing is voor alle Robeco-fondsen. Meer informatie over Verantwoord Beleggen bij Robeco en hoe dit van invloed is op de Robeco-producten is te vinden op www.robeco.nl

Beleggingsresultaat

In 2009 steeg de koers van het aandeel Robeco N.V. van EUR 15,99 naar EUR 20,25. Dit betekent, rekening houdend met herbelegging van het in mei 2009 uitgekeerde dividend van EUR 0,80 per aandeel, een beleggingsresultaat van 33,1%. Op basis van de intrinsieke waarde, die steeg van EUR 16,32 naar EUR 20,20, bedroeg het beleggingsresultaat 30,0%. De benchmark van het fonds, de MSCI World Index, steeg in dezelfde periode met 26,7%. Het fonds behaalde dus een beter resultaat dan de benchmark.
Na de forse daling van de beurskoersen in 2008 kwam in 2009 het herstel. In de eerste twee maanden ging de daling onverminderd verder, maar in maart werd het dieptepunt bereikt en vanaf die datum gingen de beurzen omhoog en zo ook de koers van het fonds Robeco.
In de verslagperiode heeft het actieve beleggingsbeleid 3,7% rendement (vóór aftrek van kosten) toegevoegd aan het rendement van de benchmark. De goede selectie van aandelen in de verschillende sectoren was de drijvende kracht achter deze performance. Van de genoemde 3,7% was 4,5% te danken aan het aandelenselectiebeleid, 0,2% het gevolg van het sectorallocatiebeleid. Het kasbeleid en het valutabeleid hebben een negatieve bijdrage geleverd van respectievelijk –0,6% en –0,4%.
In de sectoren telecommunicatie en cyclische consumptiegoederen was de aandelenselectie zeer goed. De portefeuille behaalde in deze sectoren een rendement dat meer dan 10% hoger lag dan het gemiddelde van deze sectoren. Ook de resultaten in de sectoren financiële dienstverlening, energie, materialen, industrie en defensieve consumptiegoederen waren goed. Alleen in de sectoren informatietechnologie en nutsbedrijven waren de resultaten licht negatief.

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 50% (op basis van dubbeltelling), hetgeen vergelijkbaar is met het langetermijn gemiddelde en past bij de beleggingsfilosofie en het beleggingsproces zoals dat wordt gehanteerd.
Binnen het Robeco fonds gebruiken we derivaten op twee manieren: voor het reduceren van het landenrisico en voor het vermeerderen of verminderen van het valutarisico ten opzichte van de benchmark. De belangrijkste beslissing binnen het Robeco fonds is de keuze van de individuele aandelen. Soms vinden we veel meer aantrekkelijke aandelen in Europa dan in Japan. We willen echter niet te veel afwijken van de landen of regioweging. Als we relatief veel individuele aandelen in Europa vinden en heel weinig in Japan, dan verminderen we de Europese weging door futures te verkopen en verhogen we Japan door futures aan te kopen. Hetzelfde geldt voor de valuta. Als we weinig aandelen vinden in Japan maar toch denken dat de Japanse yen gaat stijgen ten opzichte van de euro, dan kopen we door middel van valutatermijncontracten Japanse yen tegen de euro.
Met ingang van 1 juni 2009 is het beleggingsteam van het fonds Robeco versterkt met negen analisten. De versterking leidt tot meer analysecapaciteit en daarmee tot de mogelijkheid om meer overtuiging te hebben in de gemaakte keuzes. De portefeuille bevat nu 150 verschillende aandelen, vergeleken met 181 vorig jaar. De portefeuille van kleine aandelen is gedurende het jaar verkocht. De aandelen in deze portefeuille werden geselecteerd met behulp van een kwantitatief model. Met de uitbreiding van het aantal analisten zijn wij in staat de selectie van kleine aandelen op een kwalitatieve manier te doen.

Energie
Over 2009 had het fonds een overwogen positie in de sector energie. Na de daling in de laatste vijf maanden van 2008 herstelde de olieprijs in 2009. In de maanden januari en februari bleef de olieprijs rond de USD 40 hangen om daarna door te stijgen tot USD 75 aan het einde van het jaar. Dezelfde thema's blijven actueel: het is moeilijk om nieuwe olie in grote hoeveelheden te vinden en veel olie bevindt zich in landen waarvan de overheden deze bronnen niet afstaan aan internationale ondernemingen. Indien dat wel gebeurt, dan alleen tegen zeer hoge belastingtarieven. Olie blijft een

schaarse grondstof. Binnen de portefeuille werden aan het begin van het jaar de belangen in grote geïntegreerde bedrijven verminderd ten gunste van olie-exploratie ondernemingen (Anadarko, Devon), omdat deze meer profiteren van de stijging van de olieprijs dan de geïntegreerde bedrijven. Later in het jaar werd Schlumberger geheel verkocht en geruild voor Halliburton, Nabors en Aker Solutions, waarvoor het opwaarts potentieel groter was. De belangen in ConocoPhillips, Exxon, Statoil werden verkocht teneinde de portefeuille te concentreren in Total en Royal Dutch Shell. Aan het einde van het jaar werd Valero (raffinage) gekocht. De waarde van de onderneming op de beurs was gezakt tot ver beneden de vervangingswaarde.

Basismaterialen

Gedurende het jaar werd een onderweging in basismaterialen aangehouden. Het enorme prijsherstel in koper, zink, aluminium en nikkel heeft deze onderwogen positie echter gelogenstraft. We hebben van het prijsherstel geprofiteerd met onze belangen in BHP en Freeport McMoRan, maar we hebben ons belang in Rio Tinto te vroeg verkocht. Binnen de sector verkochten we ook onze belangen in CRH en Shin-Etsu Chemical, maar later in het jaar, toen de prijzen van deze aandelen al weer fors gestegen waren. We kochten ook een belang in K+S (een Duitse producent van kaliumcarbonaat) omdat we verwachten dat de prijs van deze schaarse grondstof na twee magere jaren weer zal gaan herstellen. Tevens past dit aandeel goed in onze strategische overweging in landbouw gerelateerde ondernemingen (zoals Monsanto en Syngenta).

Industriële dienstverlening

Gedurende het jaar hebben we een licht onderwogen positie in deze sector gehad. Over de periode juni 2008 tot en met maart 2009 daalde de industriële productie met meer dan 10%, wat een historische daling was. De laatste keer dat we zoiets hadden meegemaakt was aan het begin van de jaren '70. Voor ondernemingen was er maar één manier om het geld binnen te houden: verminderen van voorraden en terugschroeven van productie. En dat gebeurde op grote schaal. De terugval heeft ertoe geleid dat de bezettingsgraad van de productiecapaciteit nog steeds laag is, dus is de investeringsbehoefte beperkt en daar moet een groot deel van deze sector het wel van hebben. Er is hoop dat bedrijven weer meer gaan investeren in bouw, transport en infrastructuur, met als gevolg dat de sector nauwelijks is achtergebleven bij het gemiddelde van de markt.
Binnen de sector hebben we ons resterende belang in General Electric, Energy Solutions, Tognum en Textron geruild voor Siemens. Siemens kan veel zelf doen om de marges te verbeteren: de marges liggen in veel divisies onder het gemiddelde van de concurrentie. Door alleen al dit gemiddelde te bereiken, zit er voldoende koerspotentieel in Siemens. Verder werd het belang in Cooper Industries (veel producten voor de civiele bouw) geruild in Tyco International.

Cyclische consumentengoederen

Aan het einde van 2008 had deze sector een neutrale positie in de portefeuille en aan het begin van het jaar hebben we een contraire positie ingenomen. Iedereen was van mening dat de Amerikaanse consument het volledig zou laten afweten. Wij waren van mening dat de aandelen in deze sector deze gedachte ruimschoots verdisconteerden en dat als het maar een beetje mee zou vallen, er voldoende waarde in veel aandelen zou zitten. Het zat mee en zo behoorde cyclische consumentengoederen tot de best presterende sectoren van het jaar 2009. We kochten een belang in Virgin Media en concentreerden onze mediabelangen in Viacom. Viacom is nu onze favoriet in deze sector omdat de activiteiten van het bedrijf bestaan uit networks en films. Beide segmenten hebben binnen media de beste vooruitzichten: networks, zoals MTV en Nickelodeon, spreken een specifiek publiek aan zodat adverteerders veel gerichter en effectiever reclame kunnen maken en film is een winstgevende sector. Viacom had de afgelopen jaren weinig succes met haar filmstudio Paramount. De verwachtingen zijn dan ook laag gespannen, maar één meevaller zoals Startrek en er wordt weer een redelijke winst gemaakt. We verkochten onze belangen in Sony en in Debenhams (retailer in de UK).

Defensieve consumentengoederen

Deze sector was gedurende het jaar licht onderwogen. De sector is defensief en had zijn bijdrage al in 2008 geleverd. Nu bleef de sector achter bij het gemiddelde. Binnen de sector hebben we onze belangen geconcentreerd in een aantal retailers: Ahold en Supervalu. We verkochten Carrefour (omdat Frankrijk en Spanje moeilijke markten blijven), Delhaize (omdat het herstel al in de prijs zat) en Tesco (omdat het moeilijk is in te schatten waar de groei vandaan moet komen). We kochten daarnaast een belang in CVS Caremark, de fusie tussen een keten van apotheken en een PBM (pharma benefit manager). Het voordeel van deze fusie is nooit aangetoond en tot overmaat van ramp verloor de PBM ook een aantal belangrijke contracten. De koers maakte een forse duikeling en dat leek ons een mooi moment om in te stappen. Ook indien de fusie geen succes wordt, is de beurswaarde lager dan de som van beide delen. We kochten ook Oriflame

(een 'direct-seller' van cosmetica in Oosteuropese landen) en SAB Miller (bier). We concentreerden onze tabaksbelangen in Japan Tobacco en BAT.

Gezondheidszorg
De sector heeft het gehele jaar een licht overwogen positie gehad. Dat heeft niet goed gewerkt want dit jaar bleef de sector achter bij een beurs die fors steeg. Jaren achtereen werd de sector gezien als de zwakke broeder van de beurs omdat er te weinig nieuwe medicijnen werden goedgekeurd, patenten vervielen en gaan nog vervallen en de concurrentie van generieke middelen leidde meteen 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 daardoor veel geld uitgeven aan verkoop en marketing om de medicijnen, die weinig onderscheidend waren, toch aan de man te brengen. In 2009 gelden al deze nadelen van de sector nog steeds, maar toch verdwijnt de onzekerheid enigszins nu de hervorming van de gezondheidszorg in de USA vaste vormen begint te krijgen. Gedurende het jaar is de voorkeur opnieuw uitgegaan naar de subsectoren dienstverlening en toeleveranciers. Dit was ook de sector waar onze aankopen zich concentreerden: Carefusion (toeleverancier) en SSL (bekend van Durex condooms) werden aan de portefeuille toegevoegd.

Financiële waarden
Gedurende het gehele jaar was de sector onderwogen. Aan het begin van 2009 was het economisch en financieel beeld gitzwart: de kapitaalmarkt zat op slot. Banken en verzekeraars konden moeilijk nieuwe obligaties plaatsen en van elkaar lenen was zo goed als onmogelijk. De koersen in de financiële sector daalden in deze periode met nog eens 40%. Velen spraken over nationalisaties van banken in Westerse landen maar dat het zover niet kwam, is vooral het gevolg van het beleid van centrale banken en nationale overheden. Centrale banken ondersteunden kapitaalmarkten door niet-liquide papier aan te nemen voor liquiditeit en door op grote schaal hypotheekleningen in te kopen. De autoriteiten in de Verenigde Staten voerden stresstesten uit voor het Amerikaanse bankwezen om te bepalen hoeveel eigen vermogen de banken nodig hadden om de geschatte kredietverliezen het hoofd te kunnen bieden. Sommige banken hadden nog extra kapitaal nodig en kregen dat van de overheid, andere banken konden de overheidssteun gaan terugbetalen. Deze berichten zetten een enorme koersstijging in en vanaf de bodem in maart tot de top in oktober stegen de koersen van financiële instellingen met gemiddeld 140%. Naar het einde van het jaar toe daalden de koersen weer geleidelijk vanwege de vele aandelenemissies die banken deden om hun kapitaal te versterken. Opmerkelijk is nog dat 2009 voor investeringsbanken een prachtig jaar is geweest. Toen de kapitaalmarkten na maart weer op gang kwamen, volgden er massale emissies van obligaties en aandelen. Ook de beurshandel nam weer toe en vanwege de onzekerheid bleven de verschillen tussen aan- en verkoopprijzen hoog. Daar sponnen investeringsbanken garen bij. In de portefeuille hebben we aan het begin van het jaar BNP Paribas verhoogd en SMFG (een Japanse bank) verlaagd. We hebben ANZ (een Australische bank) in portefeuille opgenomen en National Bank of Canada verkocht vanwege de waardering. Nieuw in portefeuille zijn ook Western Union (money transfer) en HK Exchanges. Het beleid hierachter is om alternatieve bedrijfsmodellen in de financiële sector te verhogen die minder omvangrijke activa hebben dan traditionele banken of verzekeraars. Binnen de verzekeraars hebben we de belangen verder geconcentreerd. We verkochten Old Mutual, Lincoln, Aflac en kochten Metlife.

Informatietechnologie
Gedurende het jaar was deze sector overwogen. De belangen in deze sector waren geconcentreerd in grote aandelen. Oracle was een van onze favorieten omdat de overnames van de afgelopen jaren (Peoplesoft, Siebel, etc) succesvol werden geïntegreerd, en de groei van de verkoop van databases en resource planning software gestaag verder ging. We hebben het belang in Yahoo geruild voor Google. Ook hebben we ons belang in Hewlett Packard verder opgehoogd vanwege de aantrekkelijke waardering van het aandeel en de verdere mogelijkheden tot herstructurering bij software en services dochter EDS. Samsung werd verkocht omdat ons koersdoel was bereikt.

Telecommunicatie
De weging van de sector telecommunicatie heeft het gehele jaar iets boven het gemiddelde gelegen. De marges in deze sector zijn hoog, hetgeen leidt tot veel vrije cashflow. De sector heeft ook defensieve kenmerken. Een aantal kleine belangen is verkocht (BT, Sprint Nextel, Orascom) en zijn herbelegd in Telefonica. In de Verenigde Staten zijn de groeivooruitzichten voor mobiele telecommunicatie en vaste lijnen gematigd terwijl de concurrentie moordend is, reden waarom wij ons belang in AT&T hebben verkocht en Centurytel aangekocht. Centurytel opereert in een gebied met krimp

en 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.

Nutsbedrijven
Gedurende het gehele jaar hebben wij een onderweging aangehouden in deze sector. Na jarenlange outperformance was de sector te duur geworden. De sector bleef in 2009 ver achter bij het marktgemiddelde. Binnen de portefeuille hebben we onze belangen geconcentreerd in FPL, Enel, GDF Suez en International Power.

Global Stars
De Robeco-portefeuille is breed gespreid. Dit is een bewuste keuze, teneinde te voldoen aan het profiel van het fonds Robeco. De afgelopen jaren is vooral waarde gecreëerd door het selecteren van de juiste aandelen. Dit succesvolle beleid willen we meer kracht bijzetten. Binnen de totale beleggingen van het fonds Robeco is daarom een aparte Global Stars-portefeuille opgezet waarin de aandelen met de beste verwachtingen worden opgenomen. Dit is een geconcentreerde portefeuille van ongeveer 30 aandelen. Deze aandelen zitten ook in de Robeco-portefeuille en hebben daarin al een bovengemiddelde weging. Door het creëren van de Global Stars-portefeuille worden deze wegingen nog eens verder aangezet. De Global Stars-portefeuille heeft in het jaar 2009 een rendement gemaakt van 41,0%.

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 raad van commissarissen.

De Robeco Groep heeft in het afgelopen jaar de eerder getroffen maatregelen ter bescherming van haar cliënten verder uitgebouwd en verfijnd. Het betreft met name verschillende manieren om te beperken dat verliezen worden geleden als gevolg van het faillissement van een tegenpartij. Zo is de frequentie van het uitwisselen van onderpand in derivatentransacties verhoogd en zijn meer beperkingen gesteld aan het type onderpand dat door de tegenpartij wordt geleverd bij het uitlenen van stukken. Verder zijn maatregelen genomen om uitstaande kasposities over meer (kredietwaardige) tegenpartijen te spreiden en daar waar mogelijk segregatie van deze bedragen te bewerkstelligen. Daarnaast 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.
Op diverse gebieden is strengere regelgeving van toepassing of aangekondigd. De Robeco Groep staat steeds in nauw contact met lokale toezichthouders en zal steeds voldoen aan de eisen die aan het beheer van portefeuilles worden gesteld.

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 constateringen 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.

Rotterdam, 17 maart 2010

De directie
Robeco Fund Management B.V.

Jaarrekening

Balans

Voor resultaatbestemming, EUR x duizend		31/12/2009	31/12/2008
Beleggingen			
Financiële beleggingen			
Aandelen	1	4.025.267	3.320.389
Derivaten	2, 11	7.475	13.013
Som der beleggingen		**4.032.742**	**3.333.402**
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		31.442	38.049
Te vorderen dividend	3	1.411	5.679
Vorderingen op gelieerde maatschappijen	4	739	1.181
Overige vorderingen	5	13.835	42.060
		47.427	**86.969**
Overige activa			
Liquide middelen	6	**7.452**	**17.797**
Kortlopende schulden			
Verplichtingen uit hoofde van derivaten	2, 11	8.467	37.061
Schulden uit hoofde van effectentransacties		–	583
Schulden aan kredietinstellingen		12.804	12.112
Schulden aan gelieerde maatschappijen	7	3.768	3.093
Overige schulden	8	2.408	2.285
		27.447	**55.134**
Vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden		**27.432**	**49.632**
Eigen vermogen	9, 10	**4.060.174**	**3.383.034**
Samenstelling van het eigen vermogen			
Geplaatst kapitaal	9, 10	200.974	207.236
Overige reserves	9	2.911.373	5.556.265
Nettoresultaat		947.827	–2.380.467
		4.060.174	**3.383.034**

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

Winst- en verliesrekening

EUR x duizend		2009	2008
Opbrengst beleggingen	12, 21	102.006	157.906
Waardeveranderingen	1, 2, 12, 17	886.713	–2.483.202
		988.719	**–2.325.296**
Kosten	13		
Beheerkosten	14	35.266	48.359
Service fee	14	3.727	4.994
Overige kosten	16	1.899	1.818
		40.892	**55.171**
Nettoresultaat		**947.827**	**–2.380.467**

Kasstroomoverzicht

Indirecte methode, EUR x duizend		2009	2008
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Nettoresultaat		947.827	–2.380.467
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen		–886.713	2.483.202
Aankopen van beleggingen		–1.040.671	–1.104.639
Verkopen van beleggingen		1.206.026	1.444.461
Toename(–)/afname(+) van kortlopende vorderingen		39.542	–21.474
Toename(+)/afname(–) van kortlopende schulden		215	–16.151
		266.226	**404.932**
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Ontvangen bij plaatsing eigen aandelen		260.901	430.600
Betaald bij inkoop eigen aandelen		–369.413	–656.669
Winstuitkering		–162.175	–172.568
		–270.687	**–398.637**
Netto kasstroom		**–4.461**	**6.295**
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen		–6.576	1.873
Toename(+)/afname(–) geldmiddelen		**–11.037**	**8.168**
Liquide middelen begin boekjaar	6	17.797	19.339
Schulden aan kredietinstellingen begin boekjaar		–12.112	–21.822
Geldmiddelen begin boekjaar		**5.685**	**–2.483**
Liquide middelen einde boekjaar	6	7.452	17.797
Schulden aan kredietinstellingen einde boekjaar		–12.804	–12.112
Geldmiddelen einde boekjaar		**–5.352**	**5.685**

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

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 marktbewegingen. 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 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 verplichtingen jegens het fonds. Dit risico wordt zoveel mogelijk beperkt door het in acht nemen van de nodige voorzichtigheid bij de selectie van tegenpartijen. Daar waar het in de markt gebruikelijk is, worden door het fonds zekerheden gevraagd en verkregen. Het bedrag dat het beste het totale kredietrisico weergeeft dat per 31 december 2009 wordt gelopen, wanneer tegenpartijen hun financiële verplichtingen uit hoofde van financiële instrumenten jegens het fonds niet nakomen, bedraagt EUR 62,4 miljoen (vorig jaar EUR 117,8 miljoen). In deze waarde 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 accepteerd alleen van OESO landen collateral in de vorm van:

– staatsobligaties;

– obligaties van supranationale organen;
– aandelen genoteerd aan de hoofdindexen 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 partijen

Het fonds en de beheerder kunnen gebruik maken van de diensten van en transacties verrichten met aan het fonds gelieerde partijen als bedoeld in het Bgfo, zoals 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 partijen uitbestede 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 partijen: 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

Het fonds is een open-end beleggingsinstelling die, behoudens bijzondere omstandigheden, op dagelijkse basis eigen 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.

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

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

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 blijkende rechten en verplichtingen.

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 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	2009	2008
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar	3.320.389	6.129.421
Aankopen	1.003.844	1.043.407
Verkopen	–1.203.465	–1.444.292
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten:		
Koersresultaten	921.833	–2.554.794
Valutaresultaten	–17.334	146.647
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar	**4.025.267**	**3.320.389**

In het hoofdstuk Effectenportefeuille is een uitsplitsing van deze portefeuille opgenomen en een verdeling van het vermogen in de Spreiding van het vermogen, onderdeel van het hoofdstuk Toelichtingen. Per balansdatum was voor een bedrag van EUR 962 miljoen (ultimo vorig jaar EUR 1.067 miljoen) aan aandelen uitgeleend. Voor het risico van niet-teruglevering zijn adequate zekerheden gevraagd en verkregen ter waarde van EUR 1.100 miljoen (ultimo vorig jaar EUR 1.166 miljoen); deze zekerheden zijn niet in de balans opgenomen.

2 Derivaten

Verloop derivaten

EUR x duizend	Opties		Valutatermijncontracten		Futures		Totaal	
	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar	–	–	–30.686	–3.646	6.638	–4.537	–24.048	–8.183
Aankopen	–	8	–	–	27.191	52.090	27.191	52.098
Verkopen	–329	–169	–	–	–2.232	–	–2.561	–169
Expiraties	–	–	9.636	9.134	–	–	9.636	9.134
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	329	161	22.314	–36.174	–33.853	–40.915	–11.210	–76.928
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar	**0**	**0**	**1.264**	**–30.686**	**–2.256**	**6.638**	**–992**	**–24.048**

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	
	2009	2008	2009	2008
Soort derivaat				
Valutatermijncontracten	7.475	6.375	6.211	37.061
Futures	–	6.638	2.256	–
Totaal	**7.475**	**13.013**	**8.467**	**37.061**

3 Te vorderen dividend

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

4 Vorderingen op gelieerde partijen

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 partijen

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 en transitorische posten.

9 Eigen vermogen

Samenstelling en verloop eigen vermogen		
EUR x duizend	**2009**	**2008**
Geplaatst kapitaal		
Stand begin boekjaar	207.236	219.257
Ontvangen op geplaatste aandelen	15.186	17.945
Betaald op ingekochte aandelen	–21.448	–29.966
Stand einde boekjaar	**200.974**	**207.236**
Overige reserves		
Stand begin boekjaar	5.556.265	5.932.665
Ontvangen op geplaatste aandelen	245.716	412.655
Betaald op ingekochte aandelen	–347.966	–626.703
Nettoresultaat voorgaand boekjaar	–2.380.467	10.216
Winstuitkering	–162.175	–172.568
Stand einde boekjaar	**2.911.373**	**5.556.265**
Nettoresultaat	**947.827**	**–2.380.467**
Eigen vermogen	**4.060.174**	**3.383.034**

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt EUR 800 miljoen, verdeeld in 800.000.000 gewone aandelen van nominaal EUR 1.

Vermogensmutatiestaat		
EUR x duizend	**2009**	**2008**
Vermogen begin boekjaar	**3.383.034**	**6.162.138**
Plaatsing eigen aandelen	260.901	430.600
Inkoop eigen aandelen	–369.413	–656.669
	3.274.522	**5.936.069**
Opbrengst beleggingen	102.006	157.906
Beheerkosten	–35.266	–48.359
Service fee	–3.727	–4.994
Kosten van bewaring	–258	–471
Overige kosten	–1.641	–1.347
	61.114	**102.735**
Waardeveranderingen	886.713	–2.483.202
Nettoresultaat	**947.827**	**–2.380.467**
Winstuitkering	**–162.175**	**–172.568**
Vermogen einde boekjaar	**4.060.174**	**3.383.034**

10 Vermogen, uitstaande aandelen en intrinsieke waarde per aandeel

Vermogen, uitstaande aandelen en intrinsieke waarde per aandeel			
	31/12/2009	**31/12/2008**	**31/12/2007**
Vermogen in EUR x duizend	4.060.174	3.383.034	6.162.138
In boekjaar geplaatste aandelen	15.185.200	17.944.831	15.338.735
In boekjaar ingekochte aandelen	–21.448.279	–29.965.598	–43.930.709
Aantal uitstaande aandelen	200.973.992	207.237.071	219.257.838
Intrinsieke waarde per aandeel in EUR x 1	20,20	16,32	28,10

11 Niet uit de balans blijkende 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**		**EUR x 1**
AUD	7.609.938	EUR	4.656.532	21/01/2010	104.108
AUD	68.196.600	EUR	41.835.582	23/02/2010	694.616
CAD	9.564.339	EUR	6.186.506	21/01/2010	172.727
CAD	44.000.000	EUR	27.936.508	23/02/2010	1.323.600
CAD	148.863.800	EUR	94.486.703	23/02/2010	4.508.069
EUR	9.598.487	CHF	14.522.511	21/01/2010	–194.332
EUR	4.365.616	JPY	581.500.000	21/01/2010	11.471
EUR	2.058.139	NOK	17.265.320	21/01/2010	–23.339
EUR	3.024.131	SEK	31.330.000	21/01/2010	–34.440
EUR	131.881.911	CHF	199.405.450	23/02/2010	–2.614.457
EUR	31.725.248	HKD	365.157.600	23/02/2010	–1.116.960

Valutatermijncontracten

Aankopen		Verkopen		Expiratie-datum	Niet-gerealiseerd resultaat
Valuta	Bedrag	Valuta	Bedrag		EUR x 1
EUR	57.679.700	NOK	484.685.400	23/02/2010	–674.153
EUR	24.852.604	USD	36.930.970	23/02/2010	–896.698
GBP	12.082.382	EUR	13.166.656	21/01/2010	431.179
GBP	97.577.315	EUR	109.634.968	23/02/2010	173.996
HKD	11.099.720	EUR	952.398	21/01/2010	37.322
JPY	2.019.933.925	EUR	14.951.398	21/01/2010	173.376
JPY	22.786.819.500	EUR	172.475.851	23/02/2010	–1.804.921
JPY	3.009.000.000	EUR	22.760.968	23/02/2010	–223.879
SEK	59.394.600	EUR	5.783.311	23/02/2010	16.082
USD	21.852.766	EUR	14.646.626	21/01/2010	585.940
USD	19.023.629	EUR	12.760.000	21/01/2010	500.506
USD	6.250.000	EUR	4.241.890	21/01/2010	114.713
Totaal					**1.264.526**

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	336	EUR	Dow Jones Euro STOXX 50 (EUX) Mar 2010	9.985.920	283.399
A	171	GBP	FTSE 100 Index, London (LIF) Mar 2010	10.319.281	315.250
A	685	JPY	Nikkei 225, Singapore (SGX) Mar 2010	26.988.594	1.382.124
A	259	JPY	Nikkei 225, Singapore (SGX) Mar 2010	10.204.446	521.828
A	550	USD	Standard & Poor's 500 Index, (CME) Mar 2010	106.444.503	579.805
A	54	USD	Standard & Poor's 500 Index, (CME) Mar 2010	10.450.915	56.926
A	57	USD	Standard & Poor's 500 Index, (CME) Mar 2010	11.031.521	60.089
V	6.468	EUR	Dow Jones Euro STOXX 50 (EUX) Mar 2010	192.228.960	–5.455.429
Totaal					**–2.256.009**

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 blijkende 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	**2009**	**2008**	**2007**	**2006**	**2005**
Opbrengst beleggingen	0,50	0,73	0,60	0,58	0,43
Waardeverandering	4,34	–11,48	–0,23	1,60	5,89
Beheerkosten, service fee en overige kosten	–0,20	–0,26	–0,33	–0,31	–0,27
Nettoresultaat	**4,64**	**–11,01**	**0,04**	**1,87**	**6,05**

* 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 %	**2009**	**Prospectus**	**2008**
Kostensoort			
Beheerkosten	1,00	1,00	1,00
Service fee	0,11	0,12	0,10
Overige kosten	0,03	[1]	0,03
Totaal	**1,14**		**1,13**

[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 1,14%. 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 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 administratie, de kosten voor de externe accountant, overige externe adviseurs, toezichthouders, de kosten met betrekking tot wettelijke rapportages waaronder jaar- en halfjaarberichten en de kosten voor vergaderingen van aandeelhouders. De kosten voor de externe accountant voor 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 258 duizend (vorig jaar EUR 471 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 96% (vorig jaar 98%) van het totale transactievolume.

Transactiekosten

EUR x duizend	2009	2008
Transactiesoort		
Aandelen	3.833	3.395
Futures	234	237
Opties	3	–

18 Commission sharing arrangementen

Het bedrag aan commission sharing arrangementen bedraagt over de verslagperiode EUR 869 duizend (vorig jaar EUR 1.814 duizend).

19 Omloopfactor

De omloopfactor (portfolio turnover rate) bedraagt over de verslagperiode 50% (vorige verslagperiode 30%). 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 partijen

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

Transacties met gelieerde partijen

Gedeelte van het totaal volume in %	2009	2008
Transactiesoort		
Aandelen	0,2	–
Valutatermijncontracten	4,7	15,6
Callgelden	–	100,0

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 1.567 duizend (vorig jaar EUR 1.821 duizend) en voor RSL EUR 668 duizend (vorig jaar EUR 780 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 valutaire verdeling

	Geografisch					Valutair	
			Aandelen	Aandelen + derivaten [1]			
	31/12/2009	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2008
	EUR x duizend	in %	in %	in %	in %	in %	in %
Naar landen [2]							
Amerika(49,7%)							
Verenigde Staten	1.828.633	45,0	43,9	48,2	50,0	46,2	48,6
Canada	54.653	1,4	1,4	1,4	1,4	4,8	3,7
Brazilië	2.857	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Europa (37,1%)							
Frankrijk	310.484	7,7	7,8	7,1	7,6	–	–
Zwitserland	301.812	7,4	7,6	6,7	7,3	3,8	4,6
Nederland	292.063	7,2	6,2	7,1	6,1	–	–
Verenigd Koninkrijk	261.636	6,4	5,1	5,0	4,8	9,6	7,7
Duitsland	162.928	4,0	4,4	3,3	4,2	–	–
Noorwegen	77.036	1,9	1,2	1,9	1,2	0,4	–0,1
Spanje	68.589	1,7	1,6	1,3	1,5	–	–
Zweden	63.240	1,6	0,8	1,6	0,8	1,6	0,4
Finland	43.886	1,1	1,2	1,0	1,2	–	–
Italië	37.684	0,9	1,2	0,7	1,1	–	–
Ierland	28.041	0,7	0,4	0,7	0,4	–	–
Griekenland	25.716	0,6	0,3	0,6	0,3	–	–
België	5.850	0,1	0,6	0,1	0,6	–	–
Denemarken	–	–	0,0	–	0,0	–	0,0
Oostenrijk	–	–	0,0	–	0,0	–	–
Euro	–	–	–	–	–	17,5	19,2
Azië (9,3%)							
Japan	199.369	4,9	8,7	5,8	10,4	9,9	11,5
Hongkong	81.896	2,0	1,4	2,0	1,4	1,2	0,5
Singapore	30.289	0,8	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8
China	29.818	0,7	0,8	0,7	0,8	–	–
Zuid-Korea	–	–	0,7	–	0,7	–	–
Taiwan	–	–	–	–	–	–	0,1
Australië (2,9%)							
Australië	118.787	2,9	1,8	2,9	1,8	4,1	2,9
Afrika (0,0%)							
Egypte	–	–	0,2	–	0,2	–	–
Overige activa en passiva (1,0%)	34.907	0,9	1,9	1,0	–4,6	–	–
Totaal	**4.060.174**	**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 31/12/2009, evenals per 31/12/2008, 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 Verenigde Staten, Zwitserland, Verenigd Koninkrijk, de eurolanden en Japan.

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

Sectorverdeling

In %	31/12/2009	31/12/2008
Financiële dienstverlening	15,2	15,0
Informatietechnologie	14,7	13,1
Energie	13,6	12,8
Farmacie en gezondheidszorg	11,5	12,8
Industrie en dienstverlening	11,2	10,2
Consument cyclisch	10,4	9,8
Consument defensief	10,2	9,3
Basismaterialen	5,5	5,6
Telecom	4,7	5,6
Nutsbedrijven	2,1	3,9
Overige activa en passiva	0,9	1,9
Totaal	**100,0**	**100,0**

Valutatabel

Valutakoersen

	31/12/2009	31/12/2008			31/12/2009	31/12/2008
EUR1					**EUR**	**EUR**
AUD	1,5953	1,9938	AUD	1	0,6268	0,5016
BRL	2,5011	3,2416	BRL	1	0,3998	0,3085
CAD	1,5041	1,7160	CAD	1	0,6648	0,5828
CHF	1,4831	1,4795	CHF	1	0,6742	0,6759
CNY	9,7950	9,4843	CNY	1	0,1021	0,1054
EGP	7,8693	7,6609	EGP	1	0,1271	0,1305
GBP	0,8885	0,9669	GBP	1	1,1256	1,0343
HKD	11,1251	10,7731	HKD	1	0,0899	0,0928
JPY	133,5680	126,0080	JPY	100	0,7487	0,7936
KRW	1670,7307	1750,8376	KRW	100	0,0599	0,0571
KWD	0,4118	0,3844	KWD	1	2,4284	2,6015
NOK	8,2882	9,7332	NOK	1	0,1207	0,1027
SEK	10,2442	10,9925	SEK	1	0,0976	0,0910
SGD	2,0143	2,0028	SGD	1	0,4965	0,4993
TWD	45,8905	45,6187	TWD	1	0,0218	0,0219
USD	1,4347	1,3900	USD	1	0,6970	0,7194
ZAR	10,5651	12,8510	ZAR	1	0,0947	0,0778

Rotterdam, 17 maart 2010

De raad van commissarissen
Drs. D.P.M. Verbeek, voorzitter
Drs. G. Izeboud RA
Mr. Ph. Lambert

De directie
Robeco Fund Management B.V.
Drs. M.F. van der Kroft
Drs. E.J. Siermann
Drs. V. Wytzes

Overige gegevens

Resultaatbestemming

Volgens artikel 39 van de statuten van het fonds staat de winst, na aftrek van eventueel door de directie in overeenstemming met de raad van commissarissen gewenste reserveringen, ter beschikking van de algemene vergadering van aandeelhouders.

Voorstel resultaatbestemming

De directie stelt voor, met goedkeuring van de raad van commissarissen, het dividend over het boekjaar 2009 vast te stellen op EUR 0,60 per aandeel (vorig jaar EUR 0,80). Bij aanvaarding van dit voorstel zal het dividend op woensdag 12 mei 2010 betaalbaar worden gesteld. Met ingang van vrijdag 30 april 2010 zullen de aandelen Robeco N.V. ter beurze ex-dividendbewijs no. 108 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 woensdag 12 mei 2010. 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.

Commissarissen en bezoldiging

- Drs. D.P.M. Verbeek, voorzitter (59): Nederlandse nationaliteit. Benoemd in 2001, laatstelijk herbenoemd in 2009. Voormalig lid van de executive board van Aon Group te Chicago en voormalig voorzitter/CEO van de executive board van Aon Holdings te Rotterdam. Commissaris bij Aegon N.V., Robeco Groep N.V., Rolinco N.V. en Rorento N.V.
- Prof. W.H. Buiter (60): Britse en Amerikaanse nationaliteit. Benoemd en afgetreden in 2009. Professor European Political Economy aan de London School of Economics. Per 1 januari 2010 chief economist bij Citigroup Inc.
- Drs. G. Izeboud RA (67): Nederlandse nationaliteit. Benoemd in 2004 en laatstelijk herbenoemd in 2007. Voormalig partner en bestuurder bij PricewaterhouseCoopers. Voormalig lid van de Commissie Corporate Governance Code. Plaatsvervangend Raad Ondernemingskamer van het gerechtshof te Amsterdam. Commissaris bij Robeco Groep N.V., Rolinco N.V. en Rorento N.V.
- Mr. Ph. Lambert (63): Nederlandse nationaliteit. Benoemd in 2005 en laatstelijk herbenoemd in 2008. Voormalig hoofd van de divisie Ondernemingspensioenen Unilever N.V. en PLC te Londen. Commissaris bij Robeco Groep N.V., Rolinco N.V. en Rorento N.V.

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

Bij de resultaatbestemming is een bedrag ter grootte van EUR 30.250 (vorige verslagperiode EUR 27.830) gereserveerd. De bezoldiging van de leden van de raad van commissarissen was als volgt.

Bezoldiging commissarissen

EUR x 1	**2009**
Drs. D.P.M. Verbeek	10.890
Prof. W.H. Buiter	4.840
Drs. G. Izeboud RA	7.260
Mr. Ph. Lambert	7.260

Belangen van commissarissen, directieleden en fondsmanager

Op 1 januari 2009 respectievelijk 31 december 2009 hadden de commissarissen van het fonds, de directieleden (van de beheerder) en de fondsmanager de in onderstaande tabel vermelde totale persoonlijke belangen bij beleggingen van het fonds en bij het fonds zelf.
De heer drs. D.P.M. Verbeek was directeur van Aon Risk Services International ('Aon'), onderdeel van de Aon Group en is thans Emeritus Vice Chairman van de Aon Group. Aon is als intermediar opgetreden bij een aantal op niveau van de Rabobank afgesloten vezekeringen zoals de Bankierspolis, General Liability en een D&O-verzekering. Daarnaast verzekert Aon een aantal kunstobjecten van Robeco Groep N.V.

Belangen van commissarissen, directieleden en fondsmanager

Op 1 januari 2009	Omschrijving	Commissarissen aantal	Directie aantal	Fondsmanager aantal
ABB	Aandelen/cva	900	-	-
Archer Daniels Midland	Aandelen/cva	2.625	-	-
BNP Paribas	Aandelen/cva	600	-	-
Holcim	Aandelen/cva	180	-	-
ING Groep	Aandelen/cva	5.550	-	1.300
KPN	Aandelen/cva	7.240	-	1.200
Nestlé	Aandelen/cva	600	-	-
Novartis	Aandelen/cva	1.260	-	-
Reed Elsevier	Aandelen/cva	-	-	4.229
Rio Tinto	Aandelen/cva	900	-	-
Roche Holding	Aandelen/cva	100	-	-
Royal Dutch Shell/A	Aandelen/cva	4.180	-	1.770
SNS Reaal	Aandelen/cva	3.753	-	-
Syngenta	Aandelen/cva	4	-	-
Telefonica	Aandelen/cva	2.376	-	-
TNT	Aandelen/cva	2.680	-	-
TomTom	Aandelen/cva	6.300	-	-
Total	Aandelen/cva	2.210	-	-
UBS	Aandelen/cva	882	-	-
Unilever	Aandelen/cva	7.505	-	-
Robeco N.V.	Aandelen/cva	-	13.641	8.360
	Opties	-	8.946	*

Op 31 december 2009	Omschrijving	Commissarissen aantal	Directie aantal	Fondsmanager aantal
ABB	Aandelen/cva	900	-	-
Ahold	Aandelen/cva	5.500	-	-
Archer Daniels Midland	Aandelen/cva	2.625	-	-
BHP Biliton	Aandelen/cva	2.000	-	-
BNP Paribas	Aandelen/cva	612	-	-
British American Tobacco	Aandelen/cva	3.100	-	-
Chevron	Aandelen/cva	850	-	-
L-3 Communications	Aandelen/cva	750	-	-
Hewlett Packard	Aandelen/cva	1.450	-	-
Holcim	Aandelen/cva	223	-	-

Op 31 december 2009	Omschrijving	Commissarissen aantal	Directie aantal	Fondsmanager aantal
ING Groep	Aandelen/cva	32.396	-	1.300
KPN	Aandelen/cva	9.540	-	1.200
Man Group	Aandelen/cva	16.000	-	-
Nestlé	Aandelen/cva	600	-	-
Novartis	Aandelen/cva	1.260	-	-
Oracle	Aandelen/cva	3.200	-	-
Pfizer	Aandelen/cva	2.900	-	-
Reed Elsevier	Aandelen/cva	5.600	-	4.229
Roche Holding	Aandelen/cva	100	-	-
Royal Dutch Shell/A	Aandelen/cva	4.292	-	1.770
Sanofi Aventis	Aandelen/cva	1.100	-	-
Syngenta	Aandelen/cva	204	-	-
Telefonica	Aandelen/cva	2.376	-	-
TNT	Aandelen/cva	2.748	-	-
TomTom	Aandelen/cva	7.695	-	-
Total	Aandelen/cva	2.210	-	-
Unilever	Aandelen/cva	1.343	-	-
Robeco N.V.	Aandelen/cva	-	14.778	9.056
	Opties	-	5.041	*

* Niet meldingsplichtig.

Verklaring ten behoeve van de London Stock Exchange

Hiermede verklaren commissarissen en directie van het fonds, mede met het oog op door hen in aandeelhouders-vergaderingen uit te oefenen stemrecht, dat zij, tezamen met hun kinderen beneden 18 jaar, direct of indirect, minder dan 5% van het uitstaande aandelenkapitaal van het fonds houden.

Rotterdam, 17 maart 2010

Aan de algemene vergadering van aandeelhouders en raad van commissarissen

Accountantsverklaring

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de jaarrekening 2009 van Robeco N.V. te Rotterdam bestaande uit de balans per 31 december 2009 en de winst- en verliesrekening over 2009 met de toelichting gecontroleerd.

Verantwoordelijkheid van de directie

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

Verantwoordelijkheid van de accountant

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

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

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

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Robeco N.V. per 31 december 2009 en van het resultaat over 2009 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht.

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

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

Den Haag, 17 maart 2010

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. J.J. Hendriks RA

Effectenportefeuille

Per 31 december 2009

Reële waarde	*Reële waarde*		*Reële waarde*	*Reële waarde*	
		Amerika (45,3%)			
EUR	USD	**Verenigde Staten (43,9%)**	EUR	USD	
17.874.368	25.645.250	Abbott Laboratories	24.194.459	34.713.000	Merck & Co
25.856.462	37.097.559	Amdocs	20.090.183	28.824.390	Metlife
11.828.542	16.971.000	Amgen	64.019.642	91.852.181	Microsoft
21.752.919	31.210.000	Anadarko Petro	23.386.569	33.553.880	Molson Coors Brewing
35.953.999	51.585.000	Apache	17.082.175	24.508.650	Monsanto Co
34.516.132	49.522.020	Apple Computers	19.712.703	28.282.800	Morgan Stanley Dean Witter & Co
20.840.599	29.901.050	Archer-Daniels-Midland	22.275.240	31.959.400	Nabors Industries
16.277.121	23.353.600	Avery Dennison	78.902.910	113.205.950	Oracle
24.268.144	34.818.720	Bank of America	21.350.667	30.632.870	Pfizer
23.794.999	34.139.874	Bank of New York Mellon	28.313.016	40.622.100	Procter & Gamble
9.896.519	14.199.030	Bare Escentuals	19.768.740	28.363.200	Prudential Financial
8.341.623	11.968.143	Boeing	30.075.852	43.151.328	Qualcomm
7.397.234	10.613.181	Bristol Myers	18.937.794	27.171.000	Quest Diagnostics
18.644.015	26.749.500	Broadcom	20.715.726	29.721.888	Raytheon Company
20.843.492	29.905.200	Capital One Financial	14.173.898	20.336.000	Supervalu
24.404.252	35.014.000	CareFusion	17.858.163	25.622.000	Synopsys
18.928.385	27.157.500	Century Tel Entr	21.796.005	31.271.818	Texas Instruments
80.271.365	115.169.341	Chevrontexaco	27.801.359	39.888.000	Travelers Companies
78.089.702	112.039.200	Cisco Systems	29.842.133	42.816.000	Tyco International
45.396.752	65.132.990	Coach	19.846.663	28.475.000	Valero Energy
24.225.823	34.758.000	Corning	46.001.464	66.000.600	Viacom/B
13.469.943	19.326.000	CVS	13.724.412	19.691.100	Virgin Media
23.052.797	33.075.000	Devon Energy	19.910.403	28.566.450	Weatherford International
15.910.089	22.827.000	D.R. Horton	32.585.278	46.751.728	Wellpoint
11.085.555	15.905.000	Eaton	15.765.813	22.620.000	Western Union
24.851.905	35.656.270	EMC			
43.809.584	62.855.800	FPL Group	EUR	CAD	**Canada (1,4%)**
17.907.510	25.692.800	Freeport McMoran Copper/B	35.774.217	53.808.000	Canadian Natural Resource
8.539.815	12.252.500	Genzyme Genl Div	18.878.399	28.395.000	CDN Pacific Railway
52.286.168	75.017.580	Google			
40.724.002	58.428.762	Halliburton			**Europa (39,2%)**
30.360.690	43.560.000	Hess	EUR	EUR	**Frankrijk (7,3%)**
44.826.894	64.315.386	Hewlett-Packard	15.360.550	15.360.550	L'Air Liquide
49.867.496	71.547.390	JP Morgan Chase & Co	22.624.504	22.624.504	Axa
19.389.441	27.819.000	Jarden	31.657.288	31.657.288	BNP Paribas
44.892.838	64.410.000	Johnson & Johnson	17.262.238	17.262.238	Gaz de France
19.998.955	28.693.500	L-3 Communications	28.960.000	28.960.000	Régie National des Usines Renault
9.234.919	13.249.800	Lexmark International	16.404.081	16.404.081	Sanofi-Aventis
10.006.273	14.356.500	Liz Claiborne	17.208.150	17.208.150	Société Télévision Francaise 1
23.237.572	33.340.106	Lowe's Companies	85.284.475	85.284.475	Total
11.695.609	16.780.276	Mead Johnson Nutrition Co-A	37.496.500	37.496.500	Vinci
32.676.550	46.882.680	Medtronic	22.666.550	22.666.550	Vivendi Universal (EUR)

Reële waarde	*Reële waarde*		*Reële waarde*	*Reële waarde*	
EUR	CHF	**Zwitserland (7,0%)**	22.501.101	186.494.753	Telenor
39.437.963	58.492.415	ABB			
24.485.284	36.315.349	Adecco Cheserex	EUR	EUR	**Spanje (1,7%)**
21.748.306	32.256.000	Credit Suisse	22.424.646	22.424.646	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
30.286.215	44.919.000	Holcim N	46.164.800	46.164.800	Telefónica
44.677.882	66.264.000	Nestlé			
25.361.154	37.614.396	Nobel Biocare Holding	EUR	SEK	**Zweden (1,5%)**
42.132.623	62.489.000	Novartis	16.731.337	171.400.000	Oriflame Cosmetics
25.484.273	37.797.000	Roche	25.279.547	258.970.000	Tele2 AB/B
12.185.154	18.072.411	Swiss Reinsurance	16.441.913	168.435.065	Volvo
20.580.184	30.523.500	Syngenta (Novartis)			
			EUR	EUR	**Finland (1,0%)**
EUR	EUR	**Nederland (6,9%)**	38.980.400	38.980.400	Nokia/A
21.271.706	21.271.706	ING			
27.780.000	27.780.000	Koninklijke Ahold	EUR	EUR	**Italië (0,8%)**
29.142.313	29.142.313	Koninklijke KPN	17.241.541	17.241.541	Enel
19.782.300	19.782.300	Reed Elsevier	17.317.683	17.317.683	Unicredito Italiano
87.353.093	87.353.093	Royal Dutch Shell			
19.833.729	19.833.729	TNT	EUR	EUR	**Ierland (0,6%)**
13.866.406	13.866.406	TomTom	5.838.533	5.838.533	Allied Irish Banks
5	5	TomTom/CLM/03-07-2009	16.485.000	16.485.000	Ryanair
43.680.000	43.680.000	Unilever - Cert			
16.830.000	16.830.000	Wolters Kluwer	EUR	EUR	**Griekenland (0,5%)**
			21.329.637	21.329.637	National Bank of Greece
EUR	GBP	**Verenigd Koninkrijk (6,4%)**			
17.478.795	15.529.035	Barclays			**Azië (8,2%)**
65.994.624	58.632.924	British American Tobacco	EUR	JPY	**Japan (4,8%)**
21.282.498	18.908.435	GlaxoSmithKline	20.813.369	2.780.000.000	Denso
268.820	238.833	GlaxoSmithKline/stk/	24.552.288	3.279.400.000	Fanuc
26.093.196	23.182.500	International Power	11.503.279	1.536.470.000	Jafco
11.365.662	10.097.822	Man Group	22.262.069	2.973.500.000	Japan Tabacco
25.212.449	22.400.000	Prudential	21.402.173	2.858.645.400	Komatsu
24.663.177	21.912.000	South African Breweries (GBP)	27.179.976	3.630.375.000	Mitsubishi
19.855.203	17.640.355	SSL International	11.065.824	1.478.040.000	Mitsubishi Tokyo Financial
9.047.380	8.038.145	Standard Life	7.685.257	1.026.504.450	T&D
24.423.096	21.698.700	Vodafone	7.455.379	995.800.000	Takeda Chemical
502.323	446.289	Vodafone Group shs/stk/18-11-2009	23.239.099	3.104.000.000	Toyota Motor
15.448.769	13.725.459	WPP Group 2005	16.937.919	2.262.364.000	Yamada Denki
EUR	EUR	**Duitsland (3,7%)**	EUR	HKD	**Hongkong (2,0%)**
30.349.346	30.349.346	Bayer	22.884.212	254.589.145	Esprit
10.922.850	10.922.850	Deutsche Post	43	480	Esprit/Clm/26-11-2009
28.051.100	28.051.100	Henkel/Vorzugsaktien	20.048.359	223.040.000	Hong Kong Exchanges and clearing
26.393.360	26.393.360	K&S	20.374.531	226.668.700	Sun Hung Kai Properties
55.862.700	55.862.700	Siemens	18.588.597	206.800.000	Swire Pacific/A
EUR	NOK	**Noorwegen (1,8%)**	EUR	SGD	**Singapore (0,8%)**
19.133.208	158.580.810	Aker Kvaerner	11.579.705	23.325.000	Singapore Telecom
31.703.966	262.770.394	DNB	18.709.279	37.686.100	United Overseas Bank

Reële waarde	*Reële waarde*	
EUR	USD	**China (0,6%)**
13.034.013	18.700.550	China Medical Tech-Spon
11.047.221	15.850.000	Focus Media

Reële waarde	*Reële waarde*	
		Australië (2,9%)
EUR	AUD	**Australië (2,9%)**
17.927.663	28.600.000	Australian & New Zealand Banking
91.858.844	146.542.414	BHP Billiton
9.000.795	14.358.969	Brambles Industries

Reële waarde	*Reële waarde*	**Global Stars**
		Amerika (1,2%)
EUR	USD	**Verenigde Staten (1,1%)**
5.321.225	7.634.628	Amdocs
4.458.296	6.396.540	Apache
4.688.273	6.726.500	Bare Escentuals
4.335.988	6.221.059	Coach
5.319.394	7.632.000	Financial Select Sector
5.585.872	8.014.330	Ishares S&P Global Utilities
7.360.282	10.560.165	Oracle
2.784.285	3.994.753	Supervalu
3.420.345	4.907.340	Weatherford International
EUR	BRL	**Brazilië (0,1%)**
2.856.644	7.144.610	Cremer
		Europa (2,1%)
EUR	EUR	**Frankrijk (0,4%)**
3.294.200	3.294.200	Regie National des Usines Renault
5.634.967	5.634.967	Société Télévision Francaise 1
6.630.587	6.630.587	Total
EUR	CHF	**Zwitserland (0,4%)**
4.576.970	6.788.334	ABB
5.696.739	8.449.119	Holcim N
5.159.020	7.651.600	Nobel Biocare Holding
EUR	EUR	**Nederland (0,3%)**
5.637.675	5.637.675	Koninklijke KPN
6.885.375	6.885.375	TNT
EUR	EUR	**Duitsland (0,3%)**
4.916.062	4.916.062	Henkel KGaA
6.432.815	6.432.815	Siemens

Reële waarde	*Reële waarde*	
EUR	EUR	**Ierland (0,1%)**
607.423	607.423	Allied Irish Banks
5.110.350	5.110.350	Ryanair
EUR	EUR	**Finland (0,1%)**
4.906.000	4.906.000	Nokia/A
EUR	SEK	**Zweden (0,1%)**
4.786.978	49.039.000	Tele2 AB/B
EUR	EUR	**België (0,1%)**
4.464.050	4.464.050	Omega Pharma
EUR	GBP	
1.386.347	1.231.700	Hansen Transmissions Int
EUR	EUR	**Griekenland (0,1%)**
4.386.000	4.386.000	Alapis Holding Industrial
EUR	NOK	**Noorwegen (0,1%)**
3.697.404	30.645.005	Telenor
EUR	EUR	**Italië (0,1%)**
3.124.811	3.124.811	Unicredito Italiano
		Azië (0,2%)
EUR	USD	**China (0,1%)**
2.644.015	3.793.500	China Medical Tech-Spon
3.093.222	4.438.000	Focus Media
EUR	JPY	**Japan (0,1%)**
5.272.595	704.250.000	Japan Tabacco