



---

# RZL Beleggingsfondsen N.V.

Jaarverslag 2019



## PERSONALIA

### DIRECTIE RZL BELEGINGSFONDSEN N.V.

ACTIAM N.V.  
Graadt van Roggenweg 250  
3531 AH Utrecht  
Website [actiam.com](http://actiam.com)

### DIRECTIE ACTIAM N.V.

W. Borgdorff (vanaf 5 december 2019)  
H. van Houwelingen (tot 5 december 2019)  
D.G. Keiller  
W.M. Schouten

### RAAD VAN COMMISSARISSEN

B. Blocq, voorzitter  
L. Tang  
K.C.K. Shum

### JURIDISCH EIGENAAR

Stichting Juridisch Eigenaar ACTIAM Beleggingsfondsen  
Graadt van Roggenweg 250  
3531 AH Utrecht

### BEWAARDER EN CUSTODIAN

BNP Paribas Securities Services, Amsterdam branch  
Postbus 10042  
1001 EA Amsterdam

### ACCOUNTANT

Ernst & Young Accountants LLP  
Wassenaarseweg 80  
2596 CZ Den Haag

### ADMINISTRATEUR

BNP Paribas Securities Services  
Graadt van Roggenweg 250  
3531 AH Utrecht

De algemene informatie heeft betrekking op de situatie per datum van publicatie, 5 maart 2020.

# Inhoudsopgave

Definities	5
Bericht van de Raad van Commissarissen	6
<b>1 Verslag van de directie</b>	<b>10</b>
1.1 Profiel RZL Beleggingsfondsen N.V.	11
1.2 Door ACTIAM beheerde beleggingsinstellingen	11
1.3 Beleggingsfilosofie en distributie	11
1.4 Risicomanagement	16
1.5 Verklaring omtrent de bedrijfsvoering	25
1.6 Juridische en Fiscale structuur RZL Beleggingsfondsen N.V.	25
1.7 DUFAS Code Vermogensbeheerders	27
1.8 Verslaglegging en overige informatie	27
1.9 Kerncijfers	28
1.10 Beheerontwikkelingen in de verslagperiode	29
1.11 Herstructurering	31
1.12 Marktontwikkelingen en economische vooruitzichten	32
1.13 Ontwikkelingen rondom het ESG-beleid	34
1.14 Beloningsbeleid	45
1.15 RZL Amerika Aandelenfonds	50
1.16 RZL Azië Aandelenfonds	54
1.17 RZL Europa Aandelenfonds	58
1.18 RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds (voorheen: RZL Euro Liquiditeitenfonds)	62
1.19 RZL Euro Mixfonds	65
1.20 RZL Euro Obligatiefonds	67
1.21 RZL Euro Vastgoedfonds	71
1.22 RZL Opkomende Landen Aandelenfonds	75
1.23 RZL Optimaal Blauw	79
1.24 RZL Optimaal Geel	82
1.25 RZL Optimaal Oranje	85
1.26 RZL Optimaal Paars	88
1.27 RZL Optimaal Rood	91
1.28 RZL Wereld Aandelenfonds	94
Bijlage 1: Overzicht beleggingsstrategie en vermogensbeheerder	96
Bijlage 2: Overzicht verantwoordelijke fondsmanagers	97
Bijlage 3: Lijst van uitgesloten ondernemingen op basis van de Algemene Uitsluitingscriteria per 31 december 2019	101
Bijlage 4: Lijst van uitgesloten staatsobligaties per 31 december 2019	107
<b>2 Jaarrekening 2019 RZL Beleggingsfondsen N.V.</b>	<b>109</b>
2.1 Toelichting	112
2.2 Toelichting op de balans	125
2.3 Toelichting op de winst- en verliesrekening	129
2.4 Overige toelichtingen	133
2.5 Beloning Raad van Commissarissen	135
<b>3 Jaarrekening 2019 RZL Fondsen</b>	<b>136</b>
3.1 RZL Amerika Aandelenfonds	137
3.2 RZL Azië Aandelenfonds	143
3.3 RZL Europa Aandelenfonds	149
3.4 RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds	155
3.5 RZL Euro Mixfonds	161
3.6 RZL Euro Obligatiefonds	167
3.7 RZL Euro Vastgoedfonds	173
3.8 RZL Opkomende Landen Aandelenfonds	179
3.9 RZL Optimaal Blauw	185

3.10	RZL Optimaal Geel	191
3.11	RZL Optimaal Oranje	197
3.12	RZL Optimaal Paars	203
3.13	RZL Optimaal Rood	209
3.14	RZL Wereld Aandelenfonds	215
<b>4</b>	<b>Jaarrekening 2019 RZL Fondsen (fase 2 herstructurering)</b>	<b>221</b>
	Introductie	222
4.1	ACTIAM Amerika Index Aandelenfonds	223
4.2	ACTIAM Azië Index Aandelenfonds	225
4.3	ACTIAM Opkomende Landen Aandelenfonds	227
4.4	ACTIAM Euro Aandelenfonds	229
4.5	ACTIAM Euro Obligatiefonds	231
4.6	ACTIAM Europa Index Vastgoedfonds	233
4.7	ACTIAM Wereld Aandelenfonds	235
4.8	ACTIAM Mixfonds Defensief	237
4.9	ACTIAM Mixfonds Neutraal	239
4.10	ACTIAM Mixfonds Offensief	241
<b>5</b>	<b>Jaarrekening 2019 Onderliggende Beleggingsinstellingen: Beleggingspools</b>	<b>243</b>
	Introductie	244
5.1	Euro Vastgoedfondsenpool	245
5.2	Euro Aandelenpool	253
5.3	Euro Obligatiepool	263
5.4	Global Equity Mixpool	270
5.5	Euro Short Duration Pool	276
5.6	Amerika Aandelenpool	283
5.7	Azië Aandelenpool	291
5.8	Global Emerging Markets Equity Pool	300
<b>6</b>	<b>Aanvullende informatie door een derde partij beheerde Onderliggende Beleggingsinstellingen</b>	<b>306</b>
	Introductie	307
6.1	Schroder International Selection Fund Emerging Markets I EUR Acc	308
6.2	ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund	310
<b>7</b>	<b>Overige gegevens</b>	<b>327</b>
7.1	Bijzondere zeggenschapsrechten	328
7.2	Belangen directie en Raad van Commissarissen	328
7.3	Statutaire winstbestemmingsregeling	328
7.4	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	329

# Definities

In dit document hebben de volgende woorden de daarbij genoemde betekenissen.

Beheerder	De beheerder is ACTIAM N.V. (ACTIAM), statutair gevestigd te Utrecht.
Fonds	Een serie gewone aandelen van RZL Beleggingsfondsen N.V. en subfondsen zoals gedefinieerd in artikel 1:1 Wft. De volgende Fondsen vallen hieronder: RZL Amerika Aandelenfonds; RZL Azië Aandelenfonds; RZL Europa Aandelenfonds; RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds (voorheen: RZL Euro Liquiditeitenfonds); RZL Euro Mixfonds; RZL Euro Obligatiefonds; RZL Euro Vastgoedfonds; RZL Opkomende Landen Aandelenfonds; RZL Optimaal Blauw; RZL Optimaal Geel; RZL Optimaal Oranje; RZL Optimaal Paars; RZL Optimaal Rood; RZL Wereld Aandelenfonds; ACTIAM Euro Liquiditeitenfonds; ACTIAM Amerika Index Aandelenfonds; ACTIAM Azië Index Aandelenfonds; ACTIAM Opkomende Landen Index Aandelenfonds; ACTIAM Euro Aandelenfonds; ACTIAM Euro Obligatiefonds; ACTIAM Europa Index Vastgoedfonds; ACTIAM Wereld Aandelenfonds; ACTIAM Mixfonds Defensief; ACTIAM Mixfonds Neutraal; ACTIAM Mixfonds Offensief; RZL Europa Aandelenfonds.
Onderliggende Beleggingsinstelling (door ACTIAM beheerd)	Een Onderliggende Beleggingsinstelling (door ACTIAM beheerd) waarin beleggingen van een Fonds plaatsvinden, waaronder: Euro Short Duration Pool (voorheen: Euro Liquiditeitenpool); Euro Obligatiepool; Euro Aandelenpool; Global Equity Mixpool; Amerika Aandelenpool; Azië Aandelenpool; Euro Vastgoedfondsenpool; Global Emerging Markets Equity Pool; ACTIAM Responsible Index Fund Equity Europe (ARIFE EU); ACTIAM Responsible Index Fund Equity North America (ARIFE NA); ACTIAM Responsible Index Fund Equity North America-B (ARIFE NA-B); ACTIAM Responsible Index Fund Equity Pacific (ARIFE Pacific); ACTIAM Responsible Index Fund Equity Emerging Markets (ARIFE EM).
Onderliggende Beleggingsinstelling (door een derde partij beheerd)	Een Onderliggende Beleggingsinstelling waarin door ACTIAM wordt belegd en waarvan de beheerde beleggingen plaatsvinden door een derde partij, waaronder: Schroder International Selection Fund Emerging Markets I EUR Acc; ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund.

Tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven, heeft een begrip dat hiervoor is omschreven in het enkelvoud, met dienovereenkomstige aanpassing van de vermelde omschrijving, in het meervoud dezelfde betekenis en vice versa. Voor het overzicht van de juridische structuur van een Fonds en de betreffende Onderliggende Beleggingsinstelling(en) wordt verwezen naar paragraaf 1.6 Juridische Structuur en fiscale structuur RZL Beleggingsfondsen N.V.

# Bericht van de Raad van Commissarissen

De Raad van Commissarissen (“RvC”) heeft als statutaire taak om toezicht te houden op het gevoerde beleid van de directie en op de algemene gang van zaken bij RZL Beleggingsfondsen N.V. (de “Vennootschap”). De RvC richt zich bij de vervulling van zijn taak naar het belang van de Vennootschap en de met haar verbonden onderneming.

## SAMENSTELLING RVC

Bij aanvang van 2019 bestond de RvC uit de heren B. Blocq, L. Tang en K.C.K. Shum. In deze samenstelling is gedurende het jaar 2019 geen wijziging gekomen.

De RvC van de Vennootschap bestaat geheel uit mannen en wijkt daarmee af van de evenwichtige verdeling zoals bedoeld in artikel 2:166 van het Burgerlijk Wetboek. Bij mogelijke toekomstige wijzigingen in de samenstelling van de RvC zal bij de vacaturestelling en besluitvorming mede aandacht worden geschonken aan de desbetreffende wettelijke bepalingen.

## SAMENSTELLING DIRECTIE EN GOVERNANCE

ACTIAM N.V. (“ACTIAM”) voert als entiteit directie over de Vennootschap en is in de zin van wet- en regelgeving Beheerder van de Fondsen. ACTIAM is een 100% deelneming van VIVAT N.V. (“VIVAT”).

VIVAT is sinds juli 2015 in handen Anbang Insurance Group Co. Ltd, (“Anbang”), een Chinese verzekeringsmaatschappij. Op 7 juni 2019 is VIVAT door haar aandeelhouder Anbang op de hoogte gebracht dat er overeenstemming is bereikt met Athora Holdings Ltd en NN Group N.V. over de verkoop van de aandelen in VIVAT. De verwachting is dat de voorgenomen verkoop in 2020 wordt voltooid op voorwaarde van goedkeuring van toezichthouders.

VIVAT bepaalt het benoemingsbeleid voor de directie van ACTIAM. Benoeming van directieleden ACTIAM behoeft goedkeuring van de Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank. Bij aanvang van 2019 bestond de directie van ACTIAM uit H. van Houwelingen (Chief Executive Officer, CEO), D.G. Keiller (Chief Transformation Officer, CTO), W.M. Schouten (Chief Risk Officer, CRO) en R.C. de Kuiper (Chief Investment Officer ad interim, CIO a.i., niet-statutair bestuurder). De heer H. van Houwelingen is met ingang van 5 december 2019 teruggetreden en de heer R.C. de Kuiper is met ingang van 1 januari 2020 teruggetreden. Op 26 november 2019 werd aanstelling van de heer W. Borgdorff als vervanging van de heer H. van Houwelingen aangekondigd onder voorwaarde van onder andere goedkeuring door de AFM. Aan de voorwaarden is voldaan per 5 december 2019 en sinds 5 december 2019 vervult W. Borgdorff de positie van CEO. Voor de positie van CIO bestaat sinds 1 januari 2020 een vacature als gevolg van het vertrek van de heer R.C. de Kuiper. Zijn taken worden tijdelijk door de heer W. Borgdorff waargenomen.

De personele ontwikkelingen binnen de directie van ACTIAM hadden gedurende 2019 de aandacht van de RvC, evenals andere organisatorische ontwikkelingen die voor de beheer- en directievoering van ACTIAM en de Vennootschap van betekenis waren, waaronder de ontwikkelingen bij Anbang en de voorgenomen verkoop van VIVAT aan Athora Holdings Ltd en NN Group N.V. De RvC is in dit kader door de directie van ACTIAM tijdig op de hoogte gesteld van relevante ontwikkelingen en periodiek geïnformeerd over de stand van zaken.

## VERGADERINGEN

De RvC heeft in het verslagjaar viermaal regulier vergaderd met de directie van ACTIAM. De RvC was daarbij niet altijd voltallig aanwezig, in die zin dat in twee vergaderingen twee van de drie commissarissen aanwezig waren en één vergadering door één lid werd bijgewoond. Afwezige leden van de RvC zijn in voorkomende gevallen voor- en achteraf geïnformeerd over te bespreken en besproken onderwerpen met de mogelijkheid om reactie te geven. Voorts heeft de RvC in enkele actuele situaties buiten vergadering overleg gevoerd.

In het kader van haar toezichtstaken bewaakt de RvC de belangen van de beleggers in de fondsen, alsmede de balans tussen de belangen van de verschillende categorieën beleggers in de fondsen. De RvC heeft onder meer aandacht besteed aan de mate van realisatie van de financiële en niet-financiële doelstellingen, de verslaglegging van de Vennootschap en haar Fondsen maar ook aan ontwikkelingen die zich afspeelden bij ACTIAM en voor zover relevant haar moederbedrijf VIVAT. In dat kader was er aandacht voor de financiële positie van ACTIAM, waaronder het voldoen aan wettelijke solvabiliteitseisen, de strategie en commerciële ontwikkelingen en voor de opzet en werking van de interne risicobeheersing. Voorts was er aandacht voor de voorgenomen verkoop van VIVAT aan Athora Holdings Ltd en NN Group N.V. en de personele mutaties binnen de directie van ACTIAM. In november 2019 is tevens gesproken over de financiële positie van ACTIAM en de uit oogpunt van

wettelijke solvabiliteitseisen noodzakelijke kapitaalstorting die in oktober 2019 door VIVAT is verricht en de voorwaardelijke kapitaalstorting die gelijktijdig werd aangekondigd en in december 2019 is verricht. De RvC vertrouwt erop dat de financiële positie van ACTIAM, door de directie van ACTIAM en VIVAT als enig aandeelhouder in van ACTIAM verder doorlopend zal worden bewaakt.

In iedere vergadering is door de directie van ACTIAM verslag gedaan van de prestaties en beleids- en structuurwijzigingen met betrekking tot de Fondsen die deel uitmaken van de Vennootschap. Bijzondere aandacht was er voor de transitie van activa van de Euro Obligatiepool, waarin zeven Fondsen beleggen, naar een Luxemburgse beleggingsinstelling. Voor betreffende Fondsen vinden beleggingen in obligaties dientengevolge sinds mei 2019 plaats via de door de Beheerder opgezette Luxemburgse beleggingsinstelling ACTIAM (L) SICAV. In de consultatie die met de RvC plaatsvond ten aanzien van genoemde wijziging stond aandacht voor governance en adequate behartiging van belangen van betrokken deelnemers in de Fondsen voorop.

Als regulier onderdeel van de vergaderingen is gesproken over het risicomanagement- en beheersingssystemen, waarbij onder andere aandacht is geschonken aan de uitbesteding van de administratie aan BNP Paribas Securities Services. Ten slotte is iedere reguliere vergadering gesproken over (toekomstige) wet- en regelgeving van toepassing op de Vennootschap en heeft de RvC kennis genomen van relevante correspondentie en informatie van de directie over contacten met de toezichthouders.

### REALISATIE VAN DE DOELSTELLINGEN VAN DE VENNOOTSCHAP

De afzonderlijke Fondsen van de Vennootschap kennen, uitgaande van een gematigd risico- en kostenprofiel, hoofdzakelijk een prestatie gedreven doelstelling waarbij het streven is om voor de passief beheerde Fondsen een rendement te realiseren dat het rendement van de benchmark zoveel als mogelijk benaderd en voor actieve fondsen om een rendement te realiseren dat na aftrek van kosten tenminste gelijk is of hoger dan dat van de relevante benchmark. ACTIAM rapporteert in ieder kwartaal welk rendement is gerealiseerd met betrekking tot de Fondsen, opdat de RvC kan vaststellen in welke mate de betreffende doelstellingen gerealiseerd worden.

De Fondsen van de Vennootschap kennen naast een financiële doelstelling ook een niet-financiële doelstelling, in het bijzonder het realiseren van toegevoegde waarde op het gebied van ESG. Dit vindt plaats op basis van onder meer het analyseren en selecteren van ondernemingen, entiteiten en instellingen die een verantwoord ESG-beleid voeren, met gebruikmaking van een uitsluitingsbeleid ten aanzien van ondernemingen, entiteiten en instellingen die niet voldoen aan minimum ESG-criteria. Een verantwoord ESG-beleid wordt daarnaast ten uitvoer gebracht via het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen en engagement, oftewel het aangaan van een dialoog met ondernemingen waarin wordt beled om duurzaam beleid en gedrag te bevorderen. Voor diverse Fondsen wordt in dit kader de duurzaamheid gemeten aan de hand van door ACTIAM ontwikkelde ESG-scores. Voor deze Fondsen geldt de minimale eis dat de ESG-score van het relevante Fonds te allen tijde hoger dient te zijn dan de ESG-score van de benchmark.

Over de voortgang van de verduurzaming van het beleggingsbeleid van de Fondsen en het behalen van de financiële en niet-financiële doelstellingen wordt in de reguliere vergaderingen aan de RvC verantwoording afgelegd. Hierbij zijn geen materiële afwijkingen van de doelstellingen zoals beschreven in de voorwaarden van de Vennootschap gebleken.

### WIJZIGING VOORWAARDEN VAN DE VENNOOTSCHAP

Over de wijzigingen in de voorwaarden die door ACTIAM worden doorgevoerd vindt afstemming plaats met de RvC. Wanneer ACTIAM voornemens is de voorwaarden van de Vennootschap materieel te wijzigen, wordt de voorgenomen wijziging ten behoeve van consultatie voorgelegd aan de RvC. De RvC heeft getoetst in hoeverre met het doorvoeren van de betreffende wijziging het belang van deelnemers van de Fondsen wordt gediend.

Aan het begin van het boekjaar vond een verruiming plaats van het beleggingsbeleid van de Euro Short Duration Pool, de Onderliggende Beleggingsinstelling waarin verschillende Fondsen beleggen. De naam van het voormalige RZL Euro Liquiditeitsfonds werd uit dien hoofde aangepast naar het RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds. Als onderdeel van de beleidswijziging werd tevens het ESG-beleid verder aangescherpt. De verandering van het beleid van Euro Short Duration Pool impliceerde daarnaast een wijziging van het beleid voor RZL Optimaal Blauw, RZL Optimaal Geel, RZL Optimaal Oranje, RZL Optimaal Paars en RZL Optimaal Rood die immers via onder meer Euro Short Duration Pool het beleggingsbeleid ten uitvoer brengen.

Een andere ontwikkeling voor de Vennootschap betrof de wijziging van het beleggingsbeleid van de Euro Obligatiepool waarin verschillende Fondsen beleggen. Vanaf 20 mei 2019 wordt, in plaats van rechtstreeks in individuele obligaties en andere vastrentende vermogenstitels, beled in een in Luxemburg gevestigde

beleggingsmaatschappij, ACTIAM (L) Sustainable Fixed Income Fund. De wijziging had gevolgen voor de voorwaarden van RZL Euro Obligatiefonds, RZL Euro Mixfonds en de RZL Optimaal Blauw, RZL Optimaal Geel, RZL Optimaal Oranje, RZL Optimaal Paars en RZL Optimaal Rood die immers via Euro Obligatiepool het beleggingsbeleid ten uitvoer brengen. Het beleggen via ACTIAM (L) Sustainable Fixed Income Fund leidde voor deelnemers in de Fondsen niet tot wezenlijke veranderingen, ermee rekening houdend dat de beleggingsdoelstelling, het onderliggende beleggingsbeleid, de benchmark, de kosten van de Fondsen alsmede ACTIAM als vermogensbeheerder van de in Luxemburg gevestigde beleggingsmaatschappij onveranderd is gebleven.

Alle wijzigingen, die zijn doorgevoerd in de verslagperiode staan tevens beschreven in het Verslag van de directie in [paragraaf 1.10](#). Hier zijn ook meer details van bovenstaande beschreven wijzigingen te vinden.

## STRATEGIE, RISICO'S EN INTERNE BEHEERSINGSSYSTEEM

### Strategie en marktontwikkelingen

In 2019 is in de verschillende bijeenkomsten gesproken over de te volgen strategie van de Vennootschap in relatie tot de bijzondere marktomstandigheden waarin beleggingsfondsen zich sinds een aantal jaren bevinden. Daarbij is de verdere verduurzaming van de door ACTIAM beheerde beleggingsfondsen een belangrijk agendapunt geweest, waarbij de aandacht van de RvC uitging naar de belangen van de participanten.

Er is qua marktomstandigheden tevens stilgestaan bij ontwikkelingen op financiële markten onder invloed van macro-economische en geopolitieke ontwikkelingen, waaronder het lage rentebeleid van centrale banken wereldwijd, de toegenomen importheffingen met handelsconflicten tot gevolg en de toen nog mogelijke uittreding van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie.

### Risico's en interne beheersingssystemen

Met betrekking tot de opzet en werking van de interne risicomangementssystemen heeft de RvC kunnen vaststellen dat de directie van de Vennootschap iedere reguliere vergadering verslag heeft gedaan en heeft gerapporteerd over de uitkomsten van het gevoerde risicomanagement voor zowel financiële, als niet-financiële risico's. De rapportagestructuur over het risicobeheersingssysteem is naar de mening van de RvC adequaat opgezet en uit de rapportagestructuur is de RvC niet gebleken dat risicobeheersingssystemen in het verleden boekjaar onvoldoende hebben gefunctioneerd.

In de op kwartaalbasis georganiseerde bijeenkomsten is verslag gedaan van de risicomonitoring op financiële en niet-financiële risico's die (kunnen) worden gelopen met betrekking tot het beheer van de Fondsen, en over de afstemming die daaromtrent plaatsvindt met de bewaarder. Hiermee wordt extra inzicht verkregen en een extra bevestiging van de zorgvuldigheid van de directie van de Vennootschap, tevens zijnde de Beheerder van de Fondsen. Een aandachtspunt daarbij vormen materiële transacties met gelieerde partijen zoals toegestaan door de voorwaarden van de Vennootschap. Inzake de transitie van activa van Euro Obligatiepool naar ACTIAM (L) Sustainable Fixed Income Fund kwalificeert deze als een materiële transactie met een gelieerde partij. Daarbij is erop toegezien dat de transitie tegen marktconforme voorwaarden heeft plaatsgevonden. Met betrekking tot interne beheersingssystemen heeft ACTIAM over 2019 een ISAE 3402 type II rapport opgesteld. Dit rapport is getoetst en gecertificeerd door een onafhankelijk accountant, na beoordeling en vaststelling van een adequate beschrijving, opzet en werking van de interne beheersingssystemen. De opinie van de accountant is opgenomen in het assurance rapport en deze is besproken binnen de RvC. Hieruit volgden voor het boekjaar 2019 geen bijzondere en/of materiële bevindingen.

### JAARREKENING 2019

In het kader van de voorbereiding van de controle van de jaarrekening 2019 heeft EY op 22 november 2019 de kernpunten van het controleplan met de RvC en de directie van ACTIAM besproken. Daarin is tevens de plaats van het ontdekken van fraude in het geheel van de controlemaatregelen toegelicht, gebaseerd op hierbij van toepassing zijnde vereisten.

Op 27 februari 2020 heeft de RvC in een bijeenkomst met de directie van de Vennootschap en in aanwezigheid van de accountant, overleg gevoerd over de uitkomsten van de controlewerkzaamheden van de accountant ten aanzien van het concept jaarverslag van 2019. Tevens is de controleverklaring besproken, evenals de kwaliteit van de interne risicomangement- en beheersingssystemen.

De RvC is van mening dat de jaarrekening en het verslag van de directie een getrouw beeld geven van de positie van de Vennootschap. De RvC stelt voor dat de aandeelhouders de jaarrekening 2019 goedkeuren en ACTIAM als





bestuurder decharge verlenen voor het gevoerde beleid van de Vennootschap in 2019 en de RvC voor het uitgeoefende toezicht op het door de directie gevoerde beleid van de Vennootschap in 2019. De RvC steunt het dividendvoorstel zoals is opgenomen in het jaarverslag.

Namens de Raad van Commissarissen,

B. Blocq, voorzitter  
L. Tang  
K.C.K Shum

Utrecht, 5 maart 2020



---

**1 Verslag van de directie**

## 1.1 **PROFIEL RZL BELEGGINGSFONDSEN N.V.**

RZL Beleggingsfondsen N.V. ("de Vennootschap") is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal, statutair gevestigd aan de Graadt van Roggenweg 250 te Utrecht. De Vennootschap is opgericht op 5 oktober 1995. RZL Beleggingsfondsen N.V. is een open-end beleggingsinstelling, die is ingericht als een zogenaamd paraplufonds, waarbij de gewone aandelen van RZL Beleggingsfondsen N.V. zijn onderverdeeld in verschillende series, de 'Fondsen', waarin afzonderlijk kan worden belegd. De Fondsen beleggen het vermogen van RZL Beleggingsfondsen N.V. in de Onderliggende Beleggingsinstellingen (besloten fondsen voor gemene rekening). In deze Onderliggende Beleggingsinstellingen vindt de uitvoering van het beleggingsbeleid plaats. Gedurende de verslagperiode 2019 bestond RZL Beleggingsfondsen N.V. uit de RZL Fondsen. De RZL Fondsen zijn niet beursgenoteerd en uitsluitend beschikbaar via een verzekeringsproduct van Reaal of Zwitserleven.

## 1.2 **DOOR ACTIAM BEHEERDE BELEGGINGSINSTELLINGEN**

ACTIAM N.V. (ACTIAM) is statutair gevestigd en houdt kantoor in Utrecht. ACTIAM is een 100% deelneming van VIVAT N.V. (VIVAT). Voor de volgende beleggingsinstellingen is ACTIAM 'beheerder van een beleggingsinstelling' (Beheerder), ook wel Alternative Investment Fund Manager genoemd (AIFM):

- ACTIAM Beleggingsfondsen N.V.;
- ACTIAM Responsible Index Fund Equity Europe (ARIFE EU);
- ACTIAM Responsible Index Fund Equity Europe-A (ARIFE EU-A);
- ACTIAM Responsible Index Fund Equity North America (ARIFE NA);
- ACTIAM Responsible Index Fund Equity North America-A (ARIFE NA-A);
- ACTIAM Responsible Index Fund Equity Pacific (ARIFE Pacific);
- ACTIAM Responsible Index Fund Equity Emerging Markets (ARIFE EM);
- ACTIAM Financial Inclusion Fund (voorheen: ACTIAM Institutional Microfinance Fund III);
- ACTIAM-FMO SME Finance Fund I;
- RZL Beleggingsfondsen N.V.;
- Zwitserleven Beleggingsfondsen;
- Zwitserleven Institutionele Beleggingsfondsen;
- Euro Short Duration Pool (voorheen: Euro Liquiditeitenpool);
- Euro Obligatiepool;
- Euro Aandelenpool;
- Global Equity Mixpool;
- Amerika Aandelenpool;
- Azië Aandelenpool;
- Euro Vastgoedfondsenpool;
- Global Emerging Markets Equity Pool; en
- Global Equity Impact Pool.

Carne Global Fund Managers (Luxembourg) S.A., die optreedt als beheerder van ACTIAM (L), heeft ACTIAM benoemd als vermogensbeheerder en wereldwijde distributeur van de volgende Luxemburgse beleggingsinstelling:

- ACTIAM (L)

### **BELEGGEN IN DE EIGEN FONDSEN**

Elke medewerker van ACTIAM mag beleggen in de Fondsen van RZL Beleggingsfondsen N.V. Beleggingen door medewerkers in de Fondsen waarvan ACTIAM Beheerder is kennen een locatplicht en moeten vooraf getoetst worden door de afdeling Compliance van VIVAT. De Fondsen waarin kan worden belegd door de medewerkers van ACTIAM betreffen de beursgenoteerde ACTIAM beleggingsfondsen.

## 1.3 **BELEGGINGSFILOSOFIE EN DISTRIBUTIE**

De beleggingsfondsen van RZL Beleggingsfondsen N.V. hebben een lange historie. De eerste beleggingsfondsen zijn opgericht in oktober 1995. Ultimo 2017 bestond RZL Beleggingsfondsen N.V. uit ACTIAM beleggingsfondsen en RZL beleggingsfondsen. Na een herstructurering in 2017 en 2018 van SNS Beleggingsfondsen N.V. (sinds de statutenwijziging genaamd RZL Beleggingsfondsen N.V.) en ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. bestaat RZL

Beleggingsfondsen N.V. enkel nog uit RZL beleggingsfondsen. De RZL beleggingsfondsen zijn niet beursgenoteerd en uitsluitend beschikbaar via een verzekeringsproduct van Reaal of Zwitserleven.

Het grootste deel van de Fondsen van RZL Beleggingsfondsen N.V. wordt actief beheerd op basis van een gematigd risicoprofiel ten opzichte van de relevante benchmark, met uitzondering van RZL Euro Vastgoedfonds waarvoor een passief beleggingsbeleid wordt gevoerd.

De toevertrouwde gelden worden op een professionele en verantwoorde manier beheerd. Daarvoor is specialistische beleggingsexpertise noodzakelijk. ACTIAM beoogt om, rekening houdend met het beleggingsbeleid dat voor de Fondsen is geformuleerd, een zo goed mogelijk resultaat te behalen. [Bijlage 1](#) geeft een overzicht van de Fondsen van RZL Beleggingsfondsen N.V., de beleggingsstrategie en de vermogensbeheerder. [Bijlage 2](#) bevat de namen van de fondsmanager(s) die verantwoordelijk zijn voor de uitvoering van het beleggingsbeleid.

ACTIAM gelooft in beleggen op de lange termijn. Verantwoord en duurzaam beleggen staan daarin centraal. Vanuit deze overtuiging wil ACTIAM naast financieel rendement ook rekening houden met de maatschappelijke aspecten van beleggingen. ACTIAM maakt een onderscheid tussen verantwoord en duurzaam vermogensbeheer. Verantwoord vermogensbeheer vindt plaats bij een passieve beleggingsstijl. Duurzaam vermogensbeheer gaat nog een stap verder en wordt toegepast bij een actieve beleggingsstijl. RZL Euro Vastgoedfonds vormt een uitzondering, aangezien dit Fonds een passieve beleggingsstijl heeft en hier duurzaam vermogensbeheer wordt toegepast.

### ACTIAM EN VERANTWOORD BELEGGEN

ACTIAM is ervan overtuigd dat financieel en maatschappelijk rendement goed kunnen samengaan, en dat deze elkaar ook kunnen versterken. Een verantwoord beleggingsbeleid kan binnen de filosofie van ACTIAM bijdragen aan een aantrekkelijk financieel rendement. ACTIAM heeft een rijke historie van drie decennia in verantwoord beleggen. Reeds in 1990 werd voor de eerste door ACTIAM beheerde fondsen een verantwoord beleggingsbeleid geïntroduceerd, en sinds 1995 wordt tevens actief engagement gevoerd met bedrijven waarin wordt belegd. Door het aangaan van een dialoog met bedrijven en door te stemmen streeft ACTIAM er daarbij naar bedrijven aan te zetten tot een meer verantwoord beleid. ACTIAM gelooft dat bedrijven en instellingen die verantwoord ondernemen integraal onderdeel laten zijn van hun beleid en hun handelen meer toekomstbestendig zijn. Een verantwoord beleggingsbeleid is tegenwoordig ingebed in alle door ACTIAM gevoerde beleggingsstrategieën. Hierdoor kunnen door ACTIAM competitieve en duurzame beleggingsoplossingen en fondsen worden aangeboden tegen lage kosten.

Aan het verantwoorde beleggingsbeleid ligt een transparant proces ten grondslag dat door ACTIAM in-house is ontwikkeld. ACTIAM hanteert daarbij strenge en zorgvuldige duurzaamheids- en/ of impactcriteria om ondernemingen, overheden en instellingen te selecteren voor haar beleggingsproposities, waarbij tegelijkertijd wordt beoogd financiële rendementsdoelstellingen te realiseren. In door ACTIAM aangeboden beleggingsproposities wordt qua categorisering onderscheid gemaakt naar ‘verantwoorde’, ‘duurzame’ en op ‘impact’ gebaseerde beleggingsstrategieën. De lat voor duurzaam ingestoken beleggingsstrategieën ligt daarbij qua duurzaamheidseisen hoger dan die voor verantwoorde beleggingsstrategieën. Voor op impact gebaseerde beleggingsstrategieën geldt daarnaast dat daarmee aantoonbare maatschappelijke toegevoegde waarde wordt gecreëerd.

### UITGANGSPUNTEN VERANTWOORD BELEGINGSBELEID

ACTIAM belegt op verantwoorde wijze, waarbij rekening wordt gehouden met algemeen aanvaarde ethische beleidsuitgangspunten. Met betrekking tot ondernemingen, overheden en instellingen waarin wordt belegd, worden daartoe minimeisen gesteld aan beleid en gedrag op het gebied van milieu, sociale aspecten en ondernemingsbestuur. Dit wordt getoetst aan de hand van door ACTIAM gehanteerde ESG-criteria, waarbij ESG staat voor Environmental, Social en Governance. De minimeisen voor wat betreft gehanteerde ESG-criteria worden opgesteld aan de hand van de zogenaamde Fundamentele Beleggingsbeginselen van ACTIAM.

Het verantwoorde beleggingsbeleid dat door ACTIAM wordt gevoerd bestaat uit de volgende beleidsonderdelen:

- uitsluitingenbeleid;
- engagementbeleid; en
- stembeleid op aandeelhoudersvergaderingen.

ACTIAM is verantwoordelijk voor het uitsluitingen-, engagement- en stembeleid. Voor de implementatie van het uitsluitingen- en engagementbeleid maakt ACTIAM gebruik van informatie van gespecialiseerde dataleveranciers. ACTIAM beoordeelt deze informatie en stelt vast welke ondernemingen, overheden en instellingen in aanmerking

komen voor uitsluiting en/of engagement. Hiertoe is door ACTIAM een selectiecomité ingericht. Dit selectiecomité besluit welke ondernemingen, overheden en instellingen van belegging zijn of worden uitgesloten. De uitvoering van het stembeleid vindt plaats via een daarin gespecialiseerde derde partij.

## UITSLUITINGENBELEID

Alle ondernemingen, overheden en instellingen waarin ACTIAM investeert worden beoordeeld op naleving van minimumeisen die gesteld worden aan milieu, sociaal en bestuurlijk beleid en gedrag. Ten behoeve van het kunnen waarborgen van een respectvolle omgang met milieu, mensen en maatschappij zijn door ACTIAM ten behoeve van het beleggingsbeleid Algemene Uitsluitingscriteria geformuleerd.

### Algemene Uitsluitingscriteria

De Algemene Uitsluitingscriteria zijn vastgelegd in de Fundamentele Beleggingsbeginselen. Dit zijn door ACTIAM geformuleerde beleidsuitgangspunten voor een respectvolle omgang met milieu, mensen en maatschappij.

#### Milieu

ACTIAM belegt niet in activiteiten die ernstige schade toebrengen aan het milieu of aan het klimaat. ACTIAM is daarbij in het bijzonder kritisch op vervuiling, verlies aan biodiversiteit en uitputting van natuurlijke hulpbronnen, zoals water, land en fossiele brandstoffen. Beoogd wordt daarbij om de voetafdruk met betrekking tot de uitstoot van koolstofdioxide (CO<sub>2</sub>) en het gebruik van water door ondernemingen of landen die zijn opgenomen in de beleggingsportefeuilles zoveel als mogelijk te beperken.

#### Mensen

Ondernemingen, overheden en instellingen hebben de maatschappelijke verantwoordelijkheid om universele mensenrechten en arbeidsrechten te respecteren, waaronder het recht op gezondheid, onderwijs, en toegang tot energie, water en sanitaire voorzieningen. Voor wat betreft het respecteren van fundamentele arbeidsrechten sluit ACTIAM zich aan bij internationale normen. Dit betekent geen kinderarbeid, geen dwangarbeid en geen discriminatie op de werkvloer, maar wel vrijheid van vakvereniging en het recht op collectieve onderhandelingen. Al deze aspecten worden door ACTIAM zorgvuldig beoordeeld bij het selecteren van beleggingen. In dit kader belegt ACTIAM in beginsel niet in de productie, ontwikkeling, verkoop of distributie van controversiële wapens en aanverwante producten en niet in de verkoop van wapens aan burgers of de verkoop van militair materieel aan militaire regimes.

#### Maatschappij

Een zorgvuldige en integere omgang met de maatschappij vormt een kernaspect binnen het beleggingsbeleid van ACTIAM. ACTIAM sluit ondernemingen, overheden en instellingen uit waaraan sancties zijn opgelegd door internationale organisaties zoals de Verenigde Naties en de Europese Unie. ACTIAM is ook kritisch op corruptie. Corruptie heeft veel gezichten. Denk aan omkoping, afpersing, fraude, samenzwering, witwassen, belastingontduiking en nepotisme. ACTIAM streeft ernaar ondernemingen, overheden en instellingen die zich met dergelijke praktijken inlaten niet in beleggingsportefeuilles op te nemen.

Daarnaast hanteert ACTIAM strenge normen ten aanzien van het thema klant- en productintegriteit. Zo wordt in beginsel niet belegd in ondernemingen die schade toebrengen aan de volksgezondheid, zoals bedrijven die tabak, pornografie of gok- en loterijspellen produceren. ACTIAM belegt ook niet in bedrijven en landen die zich schuldig maken aan ernstige misstanden op het gebied van dierenwelzijn.

Het al dan niet voldoen aan de Algemene Uitsluitingscriteria wordt gemeten aan de hand van diverse indicatoren welke voortkomen uit internationale verdragen, conventies en zogeheten 'best practices'. Het Global Compact van de Verenigde Naties is een voorbeeld van zo'n verdrag. Opvattingen over de Algemene Uitsluitingscriteria en daartoe gehanteerde indicatoren kunnen in de tijd wijzigen. Voortschrijdende inzichten kunnen leiden tot bijstelling op basis waarvan ondernemingen, overheden en instellingen al dan niet uitgesloten of weer toegelaten worden.

Bij het toepassen van de Algemene Uitsluitingscriteria wordt naast de bestaande situatie bij ondernemingen, overheden en instellingen, tevens beoordeeld wat de potentie en intenties zijn om hierin verandering aan te brengen en zich voor te bereiden op de maatschappelijke transitie die gaande zijn. Hierbij wordt gekeken naar de mate waarin bedrijven zich voorbereiden op maatschappelijke veranderingen zoals bijvoorbeeld de energietransitie of de toenemende maatschappelijke aandacht voor arbeidsrechten, cybersecurity en ontbossing. De potentie en intentie om te veranderen wordt door ACTIAM aangeduid als het 'adaptieve vermogen'. Bedrijven bij wie het vermogen of de wil ontbreken om zich aan te passen worden ten behoeve van cliënten uitgesloten van belegging.

Door wijzigingen in de samenstelling van de beleggingsportefeuilles waarin wordt belegd, bestaat de mogelijkheid dat in een financieel instrument wordt belegd voordat een adequate beoordeling heeft plaats kunnen vinden. Wanneer na beoordeling blijkt dat deze onderneming, overheid of instelling moet worden uitgesloten, zal de belegging binnen 30 werkdagen worden beëindigd, tenzij de Beheerder bepaalt dat in het belang van de aandeelhouders voor de verkoop een langere periode mag worden gehanteerd.

ACTIAM publiceert overzichten van ondernemingen, overheden en instellingen die op basis van de Algemene Uitsluitingscriteria zijn uitgesloten van belegging. Deze zijn te vinden op de Webpagina van de beheerder.

### **Gebruikmaking van ESG-scores**

Aan alle beleggingen van de Fondsen en aan de Fondsen zelf wordt een ESG-score toegekend die door ACTIAM wordt bepaald. Deze ESG-score kan variëren tussen 0 en 100, waarbij de maximale ESG-score van een vermogenstitel 100 kan bedragen. Hoe beter de ondernemingen, overheden of instellingen presteren op ESG-aspecten, des te hoger de score. Ook de benchmark wordt een ESG-score gegeven. Rekening houdend met de rendementsdoelstelling van een Fonds, luidt het streven dat een Fonds een zo hoog mogelijke ESG-score realiseert.

De volledige lijsten met uitsluitingen ultimo 2019 zijn weergegeven in [bijlage 3](#) en [bijlage 4](#).

## **ENGAGEMENTBELEID**

ACTIAM beoordeelt bij het toepassen van het uitsluitingenbeleid voor ondernemingen, overheden en instellingen naast het huidige beleid en gedrag ook in hoeverre deze in staat en bereid zijn hierin te veranderen. Op basis van zogenaamd engagement streeft ACTIAM ernaar om het adaptieve vermogen van bijvoorbeeld bedrijven positief te beïnvloeden, in het bijzonder indien sprake is van verhoogde ESG-risico's. Bij engagement wordt actief de dialoog aangegaan met ondernemingen, instellingen en overheden om zo oplossingen aan te dragen voor hun duurzaamheidsuitdagingen en om verandering te stimuleren op het gebied van milieu, sociale aspecten en/of ondernemingsbestuur.

De doelstellingen van engagement zijn onder andere:

- het zorgdragen dat verbetering wordt getoond in ESG-beleid en ESG-prestaties;
- het zorgdragen dat verbeteringen van ESG-standaarden worden gerealiseerd; en
- het beïnvloeden van wet- en regelgeving op het gebied van ESG-standaarden.

De wijze waarop de dialoog met ondernemingen, overheden of instellingen wordt aangegaan, is onder andere afhankelijk van de aanleiding van engagement, de bereidheid om samen te werken en om vragen te beantwoorden. Engagement kan vanuit verschillende invalshoeken gestart worden, bijvoorbeeld vanuit nieuwe en/of veranderende wet- en regelgeving en/of door samen te werken met andere beleggers om bepaalde ESG-doelstellingen te behalen en ESG-risico's te verminderen.

Wanneer na beoordeling duidelijk wordt dat verbetering van het beleid of gedrag op het gebied van milieu, sociale aspecten en/of ondernemingsbestuur nodig is om op termijn uitsluiting te voorkomen, wordt proactief een gesprek aangegaan. Zo kan in geval van aandelenbeleggingen vanuit de rol als aandeelhouder het belang bij deze ondernemingen duidelijk gemaakt worden dat verbetering noodzakelijk is. Naast het aangaan van de actieve dialoog, is het ook mogelijk dat voorstellen gedaan worden tijdens aandeelhoudersvergaderingen van ondernemingen. Bij de uitvoering van het engagementbeleid kan ACTIAM gebruik maken van de diensten van Sustainalytics, voormalig GES International AB (GES). ACTIAM monitort daarbij het engagementproces zoals dat door Sustainalytics wordt uitgevoerd.

Voorafgaand aan eventuele uitsluiting van ondernemingen, overheden of instellingen wordt door ACTIAM te allen tijde beoordeeld in hoeverre het voeren van engagement zinvol kan zijn. Ondernemingen, overheden of instellingen die geen of onvoldoende voortgang laten zien na het aangaan van het engagement, kunnen na beoordeling door het selectiecomité alsnog worden uitgesloten van belegging.

## **STEMBELEID OP AANDEELHOUDERSVERGADERINGEN**

Met betrekking tot beleggingen door de Fondsen in aandelen kan een aandeelhouder op aandeelhoudersvergaderingen van ondernemingen stemmen op voorstellen van het bestuur. Voor het gebruikmaken van het stemrecht op bestuursvoorstellen heeft ACTIAM beleid ontwikkeld gebaseerd op de Fundamentele Beleggingsbeginselen. In het algemeen wordt qua bestuursvoorstellen gestemd op:

- voorstellen aangaande de verslaglegging en winstbestemming;

- voorstellen aangaande de samenstelling van bestuurlijke organen;
- voorstellen aangaande het beloningsbeleid van bestuurlijke organen;
- accountantscontrole en daaraan gerelateerde voorstellen;
- kapitaal gerelateerde voorstellen; en
- overige gewichtige voorstellen.

Naast bestuursvoorstellen worden in aandeelhoudersvergaderingen ook aandeelhoudersvoorstellen besproken. Aandeelhoudersvoorstellen gaan veel meer dan de ingediende voorstellen van het management over impact of beleid gerelateerd aan milieu, mensenrechten of ethische principes. Ook voor aandeelhoudersvoorstellen heeft ACTIAM beleid ontwikkeld gebaseerd op de Fundamentele Beleggingsbeginselen. Ten behoeve van de uitvoering van het stembeleid maakt ACTIAM gebruik van de diensten van Sustainalytics.

In het (half)jaarverslag wordt op hoofdlijnen de stemverantwoording over de betreffende verslagperiode vermeld. Een meer gedetailleerde stemverantwoording is opgenomen op de Webpagina.

Voor een uitgebreid verslag over de ESG-ontwikkelingen in de verslagperiode, zie [paragraaf 1.13](#). Een meer gedetailleerde stemverantwoording is opgenomen op [actiam.com](#).

## RICHTLIJNEN VOOR TRANSPARANTIE

RZL Beleggingsfondsen N.V. onderschrijft de richtlijnen voor transparantie van duurzame beleggingsfondsen van het European Sustainable and Responsible Investment Forum (Eurosif).

## ACTIEF BEHEER MET EEN GEMATIGD RISICOPROFIEL

ACTIAM gelooft in de toegevoegde waarde van actief beheer. Door gedegen onderzoek en analyse wordt gezocht naar een optimale verhouding van risico en rendement. Met als doel: een beleggingsresultaat dat gemiddeld beter is dan het resultaat van de relevante benchmark en vergelijkbare Fondsen. De mate waarin de fondsbeheerders risico's mogen nemen, staat duidelijk en strikt beschreven in het prospectus. Dit wordt zorgvuldig en continu bewaakt.

## KOSTEN EN TRANSPARANTIE

Het kostenbeleid is transparant, omdat vooraf bekend is welke kosten ten laste van het fondsvermogen komen. De kosten van de Fondsen bestaan uit twee hoofdcomponenten: de beheervergoeding en de transactiekosten. De beheervergoeding wordt voor elk Fonds afzonderlijk bepaald en staat vermeld in het prospectus en het jaarverslag. Het tarief is een all-in vergoeding voor alle beheerkosten, met uitzondering van de transactiekosten. De hoogte van de transactiekosten is vooral afhankelijk van de handelsactiviteit binnen de portefeuille, van de tarieven van brokers en van de transactiebelasting. De transactiekosten, voor zover deze identificeerbaar en kwantificeerbaar zijn, worden in de jaarrekening weergegeven.

In onderstaande tabel staat een overzicht van de beheervergoeding en de lopende kostenfactor (LKF). De LKF van een Fonds omvat alle kosten die in een jaar ten laste van het Fonds zijn gebracht, exclusief de kosten van beleggingstransacties en interestkosten. De LKF wordt uitgedrukt in een percentage van het gemiddelde fondsvermogen van het desbetreffende Fonds.

## Beheervergoeding en gerealiseerde lopende kosten factor (LKF) (op jaarbasis)

NAAM BELEGINGSFONDS	GEREALISEERDE LKF 2019	TOTALE VERGOEDING VOLGENS PROSPECTUS	GEREALISEERDE LKF 2018
RZL Amerika Aandelenfonds	1,00%	1,00%	1,00%
RZL Azië Aandelenfonds	1,25%	1,25%	1,25%
RZL Europa Aandelenfonds	1,00%	1,00%	1,00%
RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds	0,45%	0,45%	0,45%
RZL Euro Mixfonds	0,90%	0,90%	0,90%
RZL Euro Obligatiefonds	0,70%	0,70%	0,70%
RZL Euro Vastgoedfonds	1,00%	1,00%	1,00%
RZL Opkomende Landen Aandelenfonds	1,75%	1,75%	1,75%
RZL Optimaal Blauw	0,75%	0,75%	0,75%
RZL Optimaal Geel	1,00%	1,00%	1,00%
RZL Optimaal Oranje	1,10%	1,10%	1,10%
RZL Optimaal Paars	1,25%	1,25%	1,25%
RZL Optimaal Rood	1,20%	1,20%	1,20%
RZL Wereld Aandelenfonds	1,05%	1,05%	1,05%

### 1.4 **RISICOMANAGEMENT**

ACTIAM bewaakt voortdurend dat de Fondsen blijven voldoen aan de voorwaarden zoals die in het prospectus zijn vastgelegd, aan de wettelijke kaders en aan de interne uitvoeringsrichtlijnen.

Het risicomanagement van ACTIAM is gebaseerd op het ‘three lines of defense model’. Dit houdt in dat er drie verdedigingslijnes te onderscheiden zijn. In dit model hebben verscheidene organisatieonderdelen eigen taken en verantwoordelijkheden. De betreffende drie verdedigingslijnes ondersteunen elkaar en versterken elkaar. De eerste lijn is de lijnorganisatie. De eerste lijn is verantwoordelijk voor de uitvoerende beheertaken en in die zin verantwoordelijk voor het risico en de besturing van het risico. De tweede lijn wordt gevormd door stafafdelingen binnen ACTIAM of VIVAT. Deze stafafdelingen hebben de verantwoordelijkheid te toetsen of de invulling van de interne beheersing door het management voldoet aan beleidsuitgangspunten van ACTIAM en VIVAT en zij adviseren de directie van ACTIAM op het gebied van interne beheersing. Stafafdelingen of staffuncties die binnen deze tweede lijn vallen zijn onder andere de afdelingen Risk Management en Compliance. De afdeling Risk Management van ACTIAM is onafhankelijk van de eerste lijn. De afdeling rapporteert periodiek aan het risicomanagementcomité van ACTIAM. De risicofunctie ondersteunt en houdt proactief toezicht op de effectiviteit van het risicomanagement.

Binnen Risk Management ACTIAM worden een aantal verantwoordelijkheidsgebieden onderscheiden:

- Compliance
- Operational Risk Management
- Financial Risk Management

Internal audit vormt de derde lijn in de verantwoordelijkheid voor de interne beheersing binnen ACTIAM. Internal audit toetst, volkomen onafhankelijk van het management van ACTIAM, de interne beheersing vanuit haar verantwoordelijkheid richting de Raad van Bestuur en het internal Audit Comité van VIVAT.

De structuur en organisatie van risicomanagement zijn ingericht conform de geldende wet- en regelgeving.

In deze paragraaf volgt een beschrijving van de risico's. Vervolgens wordt inzicht gegeven in het risicomanagementbeleid, de gebruikte financiële instrumenten en de belangrijkste risico's. In [hoofdstuk 2 in de Toelichting op de jaarcijfers](#) worden de belangrijkste financiële risico's verder gekwantificeerd.

#### Financiële risico's

##### Marktrisico

Het marktrisico wordt gedefinieerd als het risico van schommelingen in de omvang en het rendement van de Fondsen als gevolg van waardeontwikkelingen van de financiële instrumenten waarin door de Fondsen wordt belegd.



De Fondsen zijn via de beleggingen in de Onderliggende Beleggingsinstellingen blootgesteld aan marktschommelingen en risico's inherent aan het beleggen in financiële instrumenten. De waarde van de beleggingen van de Onderliggende Beleggingsinstellingen kan fluctueren op basis van een groot aantal factoren, zoals verwachtingen ten aanzien van economische groei, inflatie en prijsontwikkeling op diverse goederen en valutamarkten. Daarnaast kan de waarde van de beleggingen fluctueren naar aanleiding van politieke en monetaire ontwikkelingen. Marktrisico's verschillen per beleggingscategorie en zijn mede afhankelijk van de mate van spreiding van beleggingen over regio's en sectoren en/of van de keuze van individuele beleggingen. Het is mogelijk dat beleggingen van de hele markt of van bepaalde regio's en/of sectoren dalen.

Door middel van een zorgvuldige selectie en spreiding van de beleggingen van de Fondsen wordt getracht om het marktrisico te mitigeren. Met een actief beleid wordt vroegtijdig ingespeeld op de verwachtingen in de markt om zodoende te anticiperen op toekomstige trends in de markt. De Beheerder kan de verdeling van de door hem geselecteerde beleggingen over de diverse categorieën aanpassen op basis van de marktvooruitzichten.

Het marktrisico van een Fonds kan worden uitgedrukt door middel van de Value at Risk (VaR) maatstaf. De VaR techniek bepaalt de maximaal mogelijke verlieswaarde van het desbetreffende Fonds, waarbij de verlieswaarde niet wordt overschreden met een waarschijnlijkheid van 99%. De VaR maatstaf is toepasbaar onder normale marktomstandigheden.

#### *Renterisico*

Een specifieke vorm van marktrisico is renterisico. Het renterisico is het risico van waardedaling of waardefluctuaties van de Fondsen als gevolg van renteontwikkelingen. De waarde van de beleggingen in vastrentende Fondsen fluctueert als gevolg van verandering in markttrentes. Dit geldt tevens voor de mixfondsen die in vastrentende Fondsen beleggen. Hierdoor zijn deze Fondsen blootgesteld aan renterisico, zowel in absolute zin als ten opzichte van de relevante benchmark.

Ter beperking van het renterisico ten opzichte van de benchmark geldt een vaste bandbreedte als toegestane maximale afwijking van de gemiddeld gewogen looptijd van de vastrentende Fondsen, de zogenoemde duration, ten opzichte van de relevante benchmarks. Ook door spreiding van beleggingen over verschillende looptijden kan het renterisico worden gemitigeerd.

#### *Valutarisico*

Een specifieke vorm van marktrisico is valutarisico of wisselkoersrisico. De waarde van beleggingen in financiële instrumenten wordt beïnvloed door de ontwikkelingen van de valutakoersen waarin de betreffende beleggingen luiden, voor zover dit niet de euro betreft. De Fondsen zijn genoteerd in euro en lopen indirect valutarisico via de Onderliggende Beleggingsinstellingen waarin zij beleggen. In de overzichten van de beleggingen in de Onderliggende Beleggingsinstellingen is aangegeven in welke valuta de verschillende beleggingen luiden.

Door spreiding van beleggingen over verschillende valuta kan het valutarisico worden gemitigeerd. Ter beperking van het valutarisico ten opzichte van de benchmark geldt een vaste bandbreedte als toegestane maximale afwijking van beleggingen in specifieke valuta ten opzichte van de relevante benchmark.

#### *Concentratierisico*

Een nauw aan marktrisico gerelateerd risico is het concentratierisico. Dit is het risico van waardedaling of waardefluctuaties van de Fondsen als gevolg van een concentratie van de beleggingen in bepaalde soort financiële instrumenten of markten. De Fondsen kan zijn beleggingen concentreren in ondernemingen die opereren in hetzelfde land, dezelfde regio, dezelfde sector of in specifieke ondernemingen. Het concentratierisico houdt in dat specifieke gebeurtenissen van grotere invloed zijn op de waarde van de beleggingsportefeuille van de Fondsen dan indien de mate van concentratie geringer is. De oorzaak van concentratie van de portefeuille kan het gevolg zijn van marktontwikkelingen, het gevoerde beleggingsbeleid en de gehanteerde beleggingsrichtlijnen of van de omvang en samenstelling van het voor belegging beschikbare beleggingsuniversum. Een kleiner beleggingsuniversum leidt tot geringere spreidingsmogelijkheden dan een groter universum.

#### *Actief rendementsrisico*

Het actieve rendementsrisico is het risico dat het rendement van de Fondsen afwijkt van dat van de benchmark van de Fondsen. De waardefluctuaties van de financiële instrumenten waarin door de Fondsen wordt belegd kunnen in positieve en negatieve zin afwijken van die opgenomen in de benchmark van de Fondsen. Eventuele afwijkingen kunnen het gevolg zijn van het gehanteerde ESG en beleggingsbeleid van de Fondsen. In geval sprake is van een negatieve afwijking bestaat het risico dat de doelstelling van een Fonds niet wordt gerealiseerd. Om

dit risico te beheersen, hanteert de Beheerder prestatienormen en beleggingsrestricties voor maximale afwijkingen ten opzichte van de benchmarks.

In de paragraaf ‘Risicobeheer’ van betreffende Fondsen (vanaf [paragraaf 1.15](#) tot en met [paragraaf 1.28](#)) is voor elk Fonds een verdeling van de portefeuille naar landen, sectoren en valuta's opgenomen.

#### *Marktrisico Vastgoedfondsen*

Voor vastgoedfondsen zijn specifieke marktrisico's van toepassing. De marktrisico's voor vastgoed hebben onder meer betrekking op de ontwikkeling van de economische groei in het algemeen (bepalend voor de vraag naar bijvoorbeeld kantoren en winkels), de ontwikkeling van het inflatietempo en de renteontwikkeling. Versnelling van de economische groei is veelal positief voor de waardeontwikkeling van vastgoed. Stijgende rente met als gevolg hogere financieringskosten is een negatieve factor. Toename van de inflatie is een negatieve factor als gevolg van een stijging van de exploitatiekosten van vastgoed en een waardedrukkende factor. Dit risico wordt door de vastgoedondernemingen waarin wordt belegd gedeeltelijk gemitigeerd door te beleggen in vastgoedobjecten waarvan de huur is geïndexeerd op basis van de inflatieontwikkeling.

Binnen de vastgoedsector zijn verschillende deelmarkten te onderkennen, waaronder kantoren, woningen, winkels en bedrijfsmatig onroerend goed. Elke subcategorie heeft een eigen risicoprofiel. Spreiding over categorieën zorgt voor demping van marktrisico's.

Bij beleggingen in genoteerde vastgoedondernemingen is sprake van zowel risico's verbonden aan de vastgoedonderneming als aan de onderliggende vastgoedbeleggingen. Hieronder is onder meer begrepen het risico verbonden aan de wijze van financiering van de activa van de onderneming. Naarmate bij de financiering meer gebruik wordt gemaakt van vreemd vermogen ('leverage') ten opzichte van het eigen vermogen zal het risico toenemen dat bij daling van de waarde van het vastgoed het eigen vermogen van de onderneming meer dan evenredig negatief wordt beïnvloed.

#### *Marktrisico liquiditeitsfondsen*

Voor liquiditeitsfondsen is een specifiek marktrisico van toepassing. Voor het marktrisico van beleggingen in liquiditeitsfondsen is voornamelijk de ontwikkeling van de geldmarktrente relevant. De beleggingsopbrengst van geldmarktinstrumenten is afhankelijk van de hoogte van de geldmarktrente. Het tarief van de Europese Centrale Bank (ECB) is in sterke mate bepalend voor de hoogte ervan. De ECB laat zich voor de bepaling van de hoogte van haar tarieven primair leiden door de door haar ingeschatte ontwikkeling van het inflatietempo.

Een hogere inflatieverwachting leidt tot een verhoging van het ECB-tarief en andersom. Ter beperking van deze risico's voor de liquiditeitsfondsen geldt een maximale looptijd van individuele beleggingen waarin wordt belegd.

#### *Inflatierisico*

Een nauw aan marktrisico verbonden risico is het inflatierisico. Het inflatierisico houdt in dat de reële waarde van beleggingen en beleggingsopbrengsten in negatieve zin wordt beïnvloed door inflatie. De reële waarde van beleggingen en beleggingsopbrengsten wordt in dit kader gevormd door de nominale waarde na aftrek van het effect van inflatie.

#### *Brexit*

Sinds 31 januari 2020, na een lange periode van onzekerheid, is Brexit een feit. Sinds 31 januari is een transitieperiode gestart die naar verwachting loopt tot 31 december 2020. Tijdens deze transitieperiode blijven alle relevante EU wet- en regelgeving van toepassing (het Verenigd Koninkrijk blijft onderdeel van de EU interne markt en van de douane-unie). Dit betekent dat financiële diensten verricht door Britse service providers voor EU-klanten en van EU service providers voor Britse klanten kunnen blijven plaatsvinden op basis van het paspoortregime, waarbij alle wetgeving met betrekking tot persoonsgegevens van kracht blijft. Feitelijk blijft het Verenigd Koninkrijk dus een onderdeel van de EU.

Het parlement van het Verenigd Koninkrijk heeft de mogelijkheid om de transitieperiode te verlengen beperkt. Als daarom eind 2020 geen deal is bereikt, dan is een no-deal Brexit (Hard Brexit) het gevolg. ACTIAM bereidt zich al langer dan twee jaar voor op een Hard Brexit. Haar toegang tot de derivaten clearing faciliteiten van Eurex zijn operationeel en ACTIAM heeft bepaalde derivatenposities succesvol gemigreerd. Verder heeft ACTIAM voldoende OTC-derivaten tegenpartijen beschikbaar op het continent om haar activiteiten voort te zetten en heeft zij al haar relaties met Britse dienstverleners zodanig aangepast dat een migratie naar Europese zusterpartijen of alternatieven op afroep beschikbaar is. ACTIAM bedient daarnaast geen Britse klanten. Hierdoor

ziet ACTIAM een eventuele Hard Brexit met vertrouwen tegemoet en verwacht geen problemen met het kunnen blijven verrichten van haar dienstverlening aan klanten.

### **Kredietrisico**

Het kredietrisico wordt gedefinieerd als het risico van schommelingen in de omvang en het rendement van de Fondsen als gevolg van de mogelijkheid dat een kredietnemer of tegenpartij een financiële of andere contractuele verplichting niet nakomt. Hierin is tevens begrepen de mogelijkheid van beperkingen of belemmeringen bij het overbrengen van tegoeden vanuit het buitenland.

#### *Credit spreadrisico*

Een specifieke vorm van kredietrisico is het zogenaamde credit spreadrisico, oftewel het risico dat koersen van vastrentende waarden fluctueren als gevolg van fluctuaties in de kredietrisicopremies die hierop van toepassing zijn. Het credit spreadrisico heeft in het bijzonder betrekking op Fondsen die beleggen in vastrentende waarden, zoals obligaties en onderhandse leningen. De waarde van beleggingen in vastrentende waarden wordt beïnvloed door een positieve of negatieve ontwikkeling van de kredietwaardigheid van ondernemingen, instellingen of overheden die deze vastrentende waarden uitgeven, oftewel de debiteuren.

De kredietwaardigheid van debiteuren kan positief en negatief ontwikkelen, wat zich vertaalt in schommelingen in de kredietrisicopremies van de financiële instrumenten waarin wordt belegd. Bij een negatieve ontwikkeling neemt de kans toe dat een debiteur geheel of gedeeltelijk in gebreke zal blijven en niet aan zijn rente en/of aflossingsverplichtingen zal voldoen. Hierdoor zal de kredietrisicopremie op financiële instrumenten die door de debiteur zijn uitgegeven stijgen, wat zich vertaalt in een koersdaling van betreffende instrumenten. De waarde van de beleggingen in vastrentende Fondsen fluctueert als gevolg van verandering in kredietrisicopremies. Dit geldt tevens voor de mixfondsen die in vastrentende Fondsen beleggen. Hierdoor zijn deze Fondsen blootgesteld aan credit spreadrisico, zowel in absolute zin als ten opzichte van de relevante benchmark.

Verskillende rating agencies beoordelen de kredietwaardigheid van ondernemingen, instellingen en overheden. De inschatting van kredietwaardigheid wordt beïnvloed door zowel factoren die gelden voor een bepaalde onderneming, instelling of overheid, als door factoren die op een bepaalde sector of regio van toepassing zijn. Minder gunstige winstvooruitzichten voor een sector kunnen een negatieve invloed hebben op de inschatting van de kredietwaardigheid van alle ondernemingen in die sector.

Ter beperking van het credit spreadrisico gelden restricties voor de samenstelling van de vastrentende portefeuilles met betrekking tot geografische spreiding, verdeling over verschillende debiteurencategorieën, de minimale kwaliteit van de debiteur (rating) en voor de omvang van de beleggingen per debiteur.

#### *Faillissementsrisico*

Een specifieke vorm van kredietrisico is het faillissementsrisico. Naast het credit spreadrisico, waarbij ontwikkelingen in kredietrisicopremies de marktwaarde van beleggingen in vastrentende waarden beïnvloeden, is het mogelijk dat een debiteur als het gevolg van specifieke factoren van toepassing op deze individuele debiteur niet meer kan voldoen aan zijn rente- en aflossingsverplichtingen, zonder dat dit adequaat in de marktwaarde is verwerkt. Dit wordt faillissementsrisico genoemd. Dit kan leiden tot verlies van de gehele marktwaarde van het financiële instrument. Ter beperking van het faillissementsrisico gelden restricties voor de samenstelling van de vastrentende portefeuilles met betrekking tot geografische spreiding, verdeling over verschillende debiteurencategorieën, de minimale kwaliteit van de debiteur (rating) en voor de omvang van de beleggingen per debiteur.

#### *Tegenpartijrisico*

Een specifieke vorm van kredietrisico is tegenpartijrisico, oftewel het risico dat een uitgevende instelling of een tegenpartij bij transacties in financiële instrumenten in gebreke blijft. Tegenpartijrisico wordt onder meer gelopen bij het afsluiten van transacties in afgeleide financiële instrumenten. Het tegenpartijrisico wordt gemitigeerd door tegenpartijen met voldoende kredietwaardigheid te selecteren. Transacties in financiële instrumenten worden enkel afgesloten met tegenpartijen die beschikken over een rating van minimaal investment grade-kwaliteit, zoals afgegeven door minimaal een toonaangevende credit rating agency. Om het tegenpartijrisico te mitigeren worden ook met tegenpartijen via ISDA/CSA's afspraken gemaakt over het onderpand dat over en weer moet worden gestort.

Ultimo verslagperiode is er voor de Fondsen en Onderliggende Beleggingsinstellingen geen tegenpartijrisico uit hoofde van afgeleide financiële instrumenten.

#### *Betalingsrisico of settlementrisico*

Een specifieke vorm van tegenpartijrisico is betalingsrisico of settlementrisico. Dit risico wordt gelopen bij afwikkeling van transacties in financiële instrumenten. Het is het risico dat een afwikkeling via een betaalsysteem niet plaatsvindt zoals verwacht, doordat de betaling of levering van de verkochte, respectievelijk gekochte, financiële instrumenten door een tegenpartij niet of niet op tijd of zoals verwacht plaatsvindt. Bij aan- en verkooptransacties met betrekking tot financiële instrumenten ontstaan over het algemeen slechts zeer kortlopende vorderingen. Daardoor is het risico beperkt, ermee rekening houdend dat levering plaatsvindt tegen vrijwel gelijktijdige ontvangst van de tegenprestatie.

#### *Overdrachtsrisico of transferrisico*

Een specifieke vorm van kredietrisico is het overdrachtsrisico of het transferrisico. Dit is het risico van waardedaling of waardefluctuaties van de Fondsen als gevolg van beperkingen of belemmeringen bij het overbrengen van tegoeden vanuit het buitenland. Ter beperking van dit risico gelden restricties voor de samenstelling van de portefeuilles met betrekking tot geografische spreiding.

#### *Paraplurisico*

Een specifieke vorm van kredietrisico is het paraplurisico dat betrekking heeft op Fondsen die deel uitmaken van een paraplustructuur. De Vennootschap opereert vanuit een paraplustructuur. Dit houdt in dat de Vennootschap is onderverdeeld in Fondsen die binnen dezelfde juridische structuur vallen. De paraplu heeft een onverdeeld vermogen waardoor een negatief vermogenssaldo van een Fonds gevolgen kan hebben voor de andere Fondsen. Dit geldt met name bij uitkeringen en in geval van opheffingen of vereffening van een Fonds, waarbij een eventueel negatief vermogenssaldo wordt omgeslagen over de andere Fondsen. Gezien de aard van de beleggingen en gezien het feit dat de financiering van de beleggingen van elk Fonds uitsluitend met eigen vermogen geschiedt, is een dergelijke gebeurtenis in de praktijk nagenoeg uitgesloten.

Een ander paraplurisico betreft de status van fiscale beleggingsinstelling die op de Fondsen van toepassing is. Het niet kunnen voldoen aan de hiervoor geldende eisen voor individuele Fondsen kan consequenties hebben voor de status van de fiscale beleggingsinstelling voor de overige Fondsen binnen de paraplu.

#### **Liquiditeitsrisico**

Het liquiditeitsrisico betreft het risico dat niet tijdig kan worden beschikt over voldoende liquide middelen om aan korte termijn financiële verplichtingen te voldoen, al dan niet onder normale omstandigheden of in tijden van stress, zonder dat dit gepaard gaat met onaantvaardbare kosten of verliezen.

De mate van handelbaarheid van de aandelen van de Fondsen hangt voornamelijk samen met de mate van handelbaarheid van de financiële instrumenten waarin de Fondsen beleggen. Alle Fondsen beleggen in andere Onderliggende Beleggingsinstellingen. Alle Fondsen beleggen via de Onderliggende Beleggingsinstelling hoofdzakelijk in financiële instrumenten die aan een officiële gereguleerde markt in financiële instrumenten zijn genoteerd. In het algemeen is dan ook sprake van een zodanige handelbaarheid van deze financiële instrumenten dat aan- en verkopen daarvan tijdig kunnen worden uitgevoerd. De mate van handelbaarheid van de financiële instrumenten waarin wordt belegd, hangt onder meer samen met de transactievolumes op de markt in financiële instrumenten. De handelbaarheid neemt toe naarmate deze volumes groter zijn.

Ter beheersing van het liquiditeitsrisico wordt per Fonds bewaakt dat de beschikbare liquiditeit in beginsel voldoende is om aan liquiditeitsverplichtingen te kunnen voldoen en uitstroom te kunnen faciliteren, zowel onder 4 normale scenario's als onder zogenaamde stress scenario's. Op deze manier wordt het risico dat beleggingen moeten worden verkocht tegen ongunstige voorwaarden beperkt.

#### **Risico van het gebruik van afgeleide financiële instrumenten en hefboomfinanciering**

In het kader van het afdekken van risico's en efficiënt portefeuillebeheer kan in bepaalde Fondsen gebruik worden gemaakt van afgeleide financiële instrumenten, oftewel derivaten, en Exchange Traded Funds (ETF's). Daarnaast kunnen bij de actief beheerde Fondsen derivaten worden gebruikt om actieve marktposities in te nemen.

Derivaten zijn veelal complexe instrumenten. Verschillende factoren hebben invloed op de waarde van derivaten, waaronder de koersontwikkeling van de onderliggende financiële instrumenten of indices waarop de derivaten zijn gebaseerd. De waarde van een derivaat kan sterk stijgen of dalen bij slechts een kleine koersontwikkeling van deze onderliggende activa. Het gebruik van derivaten impliceert tevens dat risico ontstaat als gevolg van

hefboomfinanciering. Het beleggingsbeleid van de Onderliggende Beleggingsinstellingen is erop gericht dat er geen negatieve waarde van de Onderliggende Beleggingsinstellingen kan ontstaan.

Het beleid van de Beheerder betreffende gebruik van derivaten ziet enerzijds op het mitigeren van risico's van een negatieve waarde van een Fonds en anderzijds op het voorkomen van significante ongewenste waarde mutaties. Het beleggingsbeleid van de Fondsen is zodanig ingericht dat het risico op een negatieve waarde van de Fondsen is geminimaliseerd.

Het gebruik van derivaten en ETF's is in dit kader uitsluitend toegestaan indien dit naar het oordeel van de Beheerder in het belang is van de participanten, ermee rekening houdend dat met het gebruik van derivaten en ETF's tevens een risico ontstaat dat in indirecte zin blootstelling wordt aangegaan op ondernemingen die van belegging zijn uitgesloten.

Financiële risico's worden per Fonds toegelicht in de paragraaf 'Risicobeheer' van betreffende Fondsen (vanaf [paragraaf 1.15](#) tot en met [paragraaf 1.28](#)).

### Niet-financiële risico's

#### Fiscaal en juridisch risico

De juridische en fiscale behandeling van de Vennootschap kan buiten de macht van de Vennootschap of de Beheerder veranderen, met nadelige consequenties voor de Vennootschap en de aandeelhouders van de Fondsen. Veranderingen in de wettelijke en/of fiscale status van de aandeelhouders of relevante veranderingen in de lokale wetgeving en de interpretatie daarvan kan de fiscale positie van de aandeelhouders aanzienlijk beïnvloeden.

#### *Wijzigingsrisico fiscale of juridische regimes*

Het wijzigingsrisico met betrekking tot fiscale of juridische regimes houdt op hoofdlijnen in dat een overheid de (belasting)wetgeving in ongunstige zin voor een Vennootschap, een Fonds of Onderliggende Beleggingsinstelling verandert, waardoor de waarde van de beleggingsportefeuille en/of de waarde van het eigen vermogen van een Fonds negatief kan worden beïnvloed. Het is niet uitgesloten dat de wet of wetsinterpretatie verandert al dan niet met terugwerkende kracht. Het is daardoor mogelijk dat additionele belastingen verschuldigd worden, inclusief eventuele bronheffingen met betrekking tot betaalbaar gestelde dividenden of rente, die niet voorzienbaar waren ten tijde van het uitbrengen van het prospectus of ten tijde van aankoop, waardering of verkoop. Dit risico neemt toe naarmate meer wordt belegd in landen met minder stabiele regeringen en democratische procedures bij de totstandkoming van (belasting)wetgeving. Het wijzigingsrisico fiscale of juridische regimes geldt met betrekking tot alle beleggingen in alle landen. Het regime dat van toepassing is op de Vennootschap, wordt op hoofdlijnen beschreven in het prospectus.

#### *Risico behouden status fiscale beleggingsinstelling*

De Vennootschap heeft de status van fiscale beleggingsinstelling conform artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969. Als gevolg daarvan worden de winsten en verliezen belast tegen 0%. Aan de status van fiscale beleggingsinstelling wordt een aantal voorwaarden gesteld. Elk Fonds binnen de Vennootschap dient separaat aan deze voorwaarden te voldoen. Fondsen, en daarmee de Vennootschap, die op enig moment niet aan één of meerdere voorwaarden voldoen, verliezen met terugwerkende kracht tot het begin van het betreffende boekjaar de status van fiscale beleggingsinstelling. Indien niet (tijdig) wordt voldaan aan de doorstootverplichting door een Fonds, verliest de Vennootschap reeds met ingang van het jaar waarop de doorstootverplichting betrekking heeft deze status. Het verlies van de status van fiscale beleggingsinstelling heeft tot gevolg dat de Vennootschap, en daarmee de Fondsen, met ingang van het betreffende jaar normaal belastingplichtig worden voor toepassing van de Nederlandse vennootschapsbelasting. Door een beursnotering neemt dit risico toe omdat er geen volledig zicht is op wie de aandeelhouders in de Fondsen zijn.

Omstandigheden die ACTIAM niet kan beïnvloeden, kunnen ertoe leiden dat de Vennootschap of een Fonds niet meer voldoet aan de criteria, die gelden voor een fiscale beleggingsinstelling.

#### *Risico uit hoofde van FATCA/CRS*

RZL Beleggingsfondsen N.V. voldoet aan de Amerikaanse Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA) en de Common Reporting Standard (CRS) en in dat kader in de Nederlandse wetgeving opgenomen bepalingen. Om in dat kader ten aanzien van aandeelhouders hun status onder FATCA of Nederlandse wetgeving te kunnen (blijven) vaststellen, wordt aan aandeelhouders documentatie opgevraagd. Als RZL Beleggingsfondsen N.V., doordat het niet voldoet aan FATCA, wordt onderworpen aan bronbelasting van de Verenigde Staten op haar beleggingen, dan kan dit gevolgen hebben voor de *net asset value* (NAV).

### *Afdrachtvermindingsrisico*

Indien fiscaal vrijgestelde partijen of buitenlanders toetreden tot een van de Fondsen kan dit gevolgen hebben voor het rendement van de Fondsen. RZL Beleggingsfondsen N.V. mag voor deze partijen de afdrachtvermindering niet toepassen op eventuele buitenlandse bronheffing.

Meer informatie over de fiscale aspecten en de daaraan verbonden risico's [vindt u in de toelichting op de jaarrekening in de paragraaf Fiscale aspecten.](#)

RISICO	RISICOBEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Fiscaal en juridisch risico	Laag	Hoog	Fiscale en juridische risico's hebben in de verslagperiode geen negatieve impact gehad op de Fondsen	De Beheerder heeft periodiek overleg met Juridisch en Fiscaal adviseurs en Compliance.

### **Compliance risico**

Compliance risico betreft het risico dat consequenties van (veranderende) wet- en regelgeving niet of niet tijdig worden onderkend waardoor wet- en regelgeving worden overtreden. Naast het externe aspect van het compliance risico bestaat er ook een intern deel dat betrekking heeft op het risico dat niet of niet tijdig wordt voldaan aan interne regelgeving (beleid). Het beleid ziet er op toe dat periodiek wordt gecontroleerd of het beleid voldoet aan wet- en regelgeving.

### *Integriteitsrisico*

Een specifieke vorm van compliance risico is het integriteitsrisico. Dat betreft aantasting van de reputatie, het vermogen of het resultaat van RZL Beleggingsfondsen N.V. en ACTIAM als gevolg van fraude of het niet naleven van (interne en externe) wet- en regelgeving. Met name de cultuur en het gedrag van medewerkers, klanten en partijen waar ACTIAM zaken mee doet spelen een belangrijke rol. Handelingen die in strijd zijn met de kernwaarden van ACTIAM en VIVAT, de gedragscode of wettelijke bepalingen worden niet getolereerd. Het risico op fraude wordt gemitigeerd door middel van het door ACTIAM toegepaste 'three lines of defense model' en organisatorische maatregelen op het gebied van interne controle. Daarnaast wordt er, door middel van controleprocessen, door de bewaarder en de externe accountant ook aandacht besteed aan dit risico.

RISICO	RISICOBEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Compliance risico	Laag	Hoog	Compliance risico's hebben in de verslagperiode geen negatieve impact gehad op de Fondsen.	Juridische Zaken signaleert veranderingen in/ nieuwe wet-en regelgeving. De compliance officer monitort op de tijdige implementatie hiervan. Om integriteit te borgen worden passende maatregelen getroffen door ACTIAM.

### **Operationeel risico**

Operationeel risico betreft het risico op schommelingen in de omvang en het rendement van de Fondsen als gevolg van ontoereikende of gebrekkige interne beheersing van processen en systemen. ACTIAM neemt binnen de vastgelegde restricties financiële risico's teneinde rendement te kunnen realiseren. Bij het nemen van een beleggingsbeslissing maakt ACTIAM een afweging tussen het verwachte rendement en het risico. Bij operationeel en compliance risico is deze afweging niet van toepassing. ACTIAM heeft in dit kader een zeer lage risicobereidheid voor operationeel en compliance risico.

### *Procesrisico*

Een specifieke vorm van operationeel risico is procesrisico. Dit is het risico van directe of indirecte verliezen die het gevolg zijn van ontoereikende of gebrekkige opzet, bestaan en werking van interne processen.

### *Systeemrisico*

Een specifieke vorm van operationeel risico is systeemrisico. Dit is het risico van directe of indirecte verliezen die het gevolg zijn van tekortkomingen in informatietechnologiesystemen ten behoeve van adequate en tijdige informatieverwerking en communicatie. Het beschikken over adequate informatietechnologiesystemen is cruciaal om de continuïteit en beheersbaarheid van de processen en dienstverlening ten behoeve van de Fondsen te kunnen waarborgen. Er zijn verschillende maatregelen van toepassing om systeemrisico's te mitigeren,

waaronder het in geval van uitval beschikbaar hebben van adequate back-up- en recovery systemen en business continuity planning.

#### Cybercriminaliteitsrisico

Een specifiek operationeel risico is het cybercriminaliteitsrisico. Bestrijding van cybercriminaliteit is een topprioriteit voor ACTIAM. In 2019 hebben zich binnen ACTIAM geen incidenten voorgedaan met betrekking tot cybercriminaliteit. Diverse passende organisatorische en technologische maatregelen zijn getroffen om cybercriminaliteitsrisico's te mitigeren. Enkele voorbeelden van de getroffen maatregelen zijn de implementatie van het nieuwe Security en Event Monitoring (SIEM) systeem, intensieve samenwerking met andere verzekeraars en het, waar nodig, verder aanscherpen van policy instellingen voor Windows 10, Windows Server en Office.

#### ESG-risico

Een specifiek operationeel risico is het ESG-risico. Het ESG-risico wordt gedefinieerd als het risico dat ondernemingen, instellingen of overheden ten onrechte zijn toegelaten tot het beleggingsuniversum, dan wel dat deze ten onrechte zijn uitgesloten van het beleggingsuniversum. De mogelijkheid bestaat dat door een Fonds belegd wordt in een onderneming, instelling of overheid die niet voldoet aan de duurzaamheidscriteria van ACTIAM. De Beheerder voert met gebruikmaking van gestandaardiseerde processen op basis van objectieve informatie onderzoek uit, met als doel dit risico te beperken.

Wanneer blijkt dat de onderneming, overheid of instelling niet voldoet aan de duurzaamheidscriteria, zal de vermogenstitel binnen 30 werkdagen uit de beleggingsportefeuille verkocht worden, tenzij in het belang van de participanten voor de verkoop een langere periode mag worden gehanteerd.

RISICO	RISICOBEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Operationeel risico	Laag	Hoog	Operationele risico's hebben in de verslagperiode geen negatieve impact gehad op de Fondsen. Het ESG-risico is mogelijk beïnvloed aangezien er in de verslagperiode nieuwe bedrijven zijn uitgesloten en toegelaten.	ACTIAM's internal control framework wordt jaarlijks extern getoetst in het kader van ISAE 3402 type II verklaring.  Het ESG-risico wordt beheerst door het beleggingsuniversum minimaal viermaal per jaar en de lijst met uitgesloten bedrijven minimaal tweemaal per jaar te toetsen op de uitsluitingscriteria.

#### Uitbestedingsrisico

Uitbesteding van activiteiten brengt als risico met zich mee dat de wederpartij niet aan haar verplichtingen voldoet, ondanks gemaakte afspraken zoals deze zijn vastgelegd in contracten met uitbestedingsrelaties. ACTIAM heeft de uitvoering van de aan de Fondsen gerelateerde administratie, rapportage en verslaglegging uitbesteed aan BNP Paribas Securities Services SCA. De uitvoering van het engagement- en stembeleid is uitbesteed aan Sustainalytics, voormalig GES International AB. Daarnaast heeft ACTIAM het vermogensbeheer van diverse Fondsen uitbesteed aan verschillende vermogensbeheerders. De uitgangspunten van de samenwerking met uitbestedingsrelaties zijn schriftelijk vastgelegd in overeenkomsten. In deze overeenkomsten zijn onder meer bepalingen opgenomen die waarborgen dat ACTIAM kan voldoen aan de eisen welke voortvloeien uit de Wft en de AIFMD. Voorts zijn in de overeenkomsten bepalingen opgenomen met betrekking tot prestatienormen, onderlinge informatieverschaffing en de vergoeding.

Met partijen waar vermogensbeheer aan uitbesteed is, heeft ACTIAM een vermogensbeheerovereenkomst gesloten, waarin onder andere de beleggingsrestricties zijn uitgewerkt en afspraken zijn gemaakt over onder meer rapportages en beëindiging. De beleggingsrestricties zijn een gedetailleerde en concrete uitwerking van het beleggingsbeleid. Uitbesteding van vermogensbeheer ontslaat ACTIAM niet van haar eindverantwoordelijkheid jegens beleggers. De vermogensbeheerders bewaken op basis van risicomangementssystemen de beleggingsportefeuilles, zodat deze steeds voldoen aan bedoelde restricties.

ACTIAM heeft uitbestedingsprocedures geïmplementeerd die onder meer toezien op het monitoren van de uitbesteede activiteiten. Monitoring vindt daarbij plaats op basis van de rapportages en 'in-control statements'. Assurance rapportages, zoals ISAE 3402 rapporten, worden gebruikt om vast te stellen dat de interne risicobeheersingsprocedures van de betreffende uitbestedingsrelatie adequaat zijn. Indien nodig kunnen additionele activiteiten worden uitgevoerd, zoals het uitvoeren van een due diligence. In de overeenkomsten zijn bepalingen opgenomen met betrekking tot aansprakelijkheden tussen ACTIAM en de betreffende partij. Bij de vermogensbeheerovereenkomsten is ACTIAM te allen tijde bevoegd om de samenwerking te beëindigen en de

taken uit te besteden aan andere bevoegde instellingen, dan wel zelf ter hand te nemen. Tenslotte ziet het ACTIAM beleid er ook op toe dat periodiek wordt gecontroleerd of het beleid voldoet aan wet- en regelgeving.

RISICO	RISICOBEREIDHEID	IMPACT	MATERIALIZATIE	BEHEERSING
Uitbestedingsrisico	Laag	Hoog	Uitbestedingsrisico's hebben in de verslagperiode geen negatieve impact gehad op de Fondsen.	Het uitbestedingsrisico wordt beheerst op basis van de toepassing van het uitbestedingsbeleid waarin het monitoren van gedelegeerde taken centraal staat, onder meer op basis van het verkrijgen van de ISAE 3402 type II verklaring, waarbij ACTIAM zogeheten end-user considerations en mogelijke bevindingen kritisch beoordeelt.

### Bewaarnemingsrisico

Bewaarnemingsrisico is het risico dat activa verloren gaan als gevolg van onder meer insolventie of fraude bij de entiteit waar financiële instrumenten in bewaring zijn gegeven. Dit vindt plaats bij de custodian dan wel, indien van toepassing, bij subcustodians die zijn aangesteld. Ter beperking van het bewaarnemingsrisico heeft de custodian interne controle maatregelen getroffen. Dit risico is ook van toepassing indien er financiële instrumenten worden uitgeleend aan andere financiële instellingen. Voor de Onderliggende Beleggingsinstellingen is dit niet toegestaan. Het is echter mogelijk dat (externe) beleggingsinstellingen waar een deel van de Onderliggende Beleggingsinstellingen in beleggen wel financiële instrumenten uitlenen.

BNP Paribas Securities Services SCA, Amsterdam branch is aangesteld als bewaarder (depository) en custodian voor de AIF-Fondsen onder beheer van ACTIAM.

RISICO	RISICOBEREIDHEID	IMPACT	MATERIALIZATIE	BEHEERSING
Bewaarnemingsrisico	Laag	Hoog	Bewaarnemingsrisico's hebben in de verslagperiode geen negatieve impact gehad op de Fondsen.	Er zijn controlemaatregelen getroffen met de custodian onder andere middels de bewaardersverklaring. Tevens zijn er controlemaatregelen getroffen bij de custodian. Deze worden beheerst door het verkrijgen van de ISAE 3402 type II verklaring, waarbij ACTIAM zogeheten end-user considerations en mogelijke bevindingen kritisch beoordeeld.

### Strategisch risico

Het vermogen van de Fondsen van RZL Beleggingsfondsen N.V. is voor een groot deel belegd via een verzekeringsproduct van Reaal of Zwitserleven in de RZL Fondsen. De expiratie van verzekeringsproducten heeft uitstroom uit de RZL Fondsen tot gevolg, dit heeft een neerwaarts effect op het belegde vermogen van betreffende Fondsen. De beperkte spreiding van aandeelhouders en participanten over verschillende distributiekanaalen brengt het strategisch risico met zich mee dat het vermogen van de Fondsen of van de Venootschap in zijn geheel onvoldoende kritische massa heeft indien er via betreffend distributiekanaal minder aankoop of meer verkoop van participaties en aandelen plaatsvindt.

RISICO	RISICOBEREIDHEID	IMPACT	MATERIALIZATIE	BEHEERSING
Strategisch risico	Laag	Hoog	Strategische risico's hebben in de verslagperiode geen negatieve impact gehad op de Fondsen.	Er vindt asset pooling plaats waardoor er voldoende schaalgrootte bestaat voor de verschillende beleggingscategorieën.

### Risico's verbonden aan index beleggen

#### *Tracking error risico van de portefeuille - als gevolg van uitsluiting*

De Beheerder streeft naar evenaring van de performance van de Index door te beleggen in aandelen in de index, met uitzondering van de uitgesloten aandelen. Daarom is het waarschijnlijk dat er een verschil bestaat tussen de



samenstelling van de portefeuille en de samenstelling van de Index, wat een ‘natuurlijke’ tracking error tot gevolg heeft. De natuurlijke tracking error die voortkomt uit het uitsluiten van uitgesloten aandelen en vervolgens het herbeleggen van de vrijgekomen middelen betekent dat een risico bestaat dat de doelstelling van de Fondsen om het rendement op de index te repliceren niet wordt gehaald. De tracking error van de portefeuille ten opzichte van de Index fluctueert in de loop van de tijd, afhankelijk van onder andere het aantal en de marktkapitalisatie van de uitgesloten aandelen.

#### *Indexrisico*

Morgan Stanley Capital International (MSCI) is een toonaangevende leverancier van indices aan beleggingsorganisaties. MSCI kan naar eigen inzicht besluiten haar indexregels te wijzigen, wat een negatief effect kan hebben op het vermogen van de Beheerder om de index te repliceren. Als de wijzigingen in de indexregels ernstige negatieve materiële gevolgen voor de Fondsen of de Beheerder hebben, kan de Beheerder de aandeelhouders voorstellen om over te gaan naar een andere index voor de Fondsen.

RISICO	RISICOBEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Risico's verbonden aan index beleggen	Laag	Hoog	Risico's verbonden aan index beleggen hebben in de verslagperiode geen negatieve impact gehad op de Fondsen.	De vrijkomende middelen vanuit de uitgesloten ondernemingen worden op een zodanige wijze belegd dat de tracking error geminimaliseerd wordt. Ook heeft de Beheerder gekozen voor een toonaangevende leverancier van indices.

### 1.5 VERKLARING OMTRENT DE BEDRIJFSVOERING

Wij beschikken 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, waaronder de uitbestede activiteiten. 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 115y lid 5 van het Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving. Op grond hiervan verklaren wij als Beheerder te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 115y lid 5, 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. Voor het komende jaar verwachten wij geen significante wijziging in de opzet van de bedrijfsvoering die een materiële impact zal hebben op de dienstverlening door RZL Beleggingsfondsen N.V.

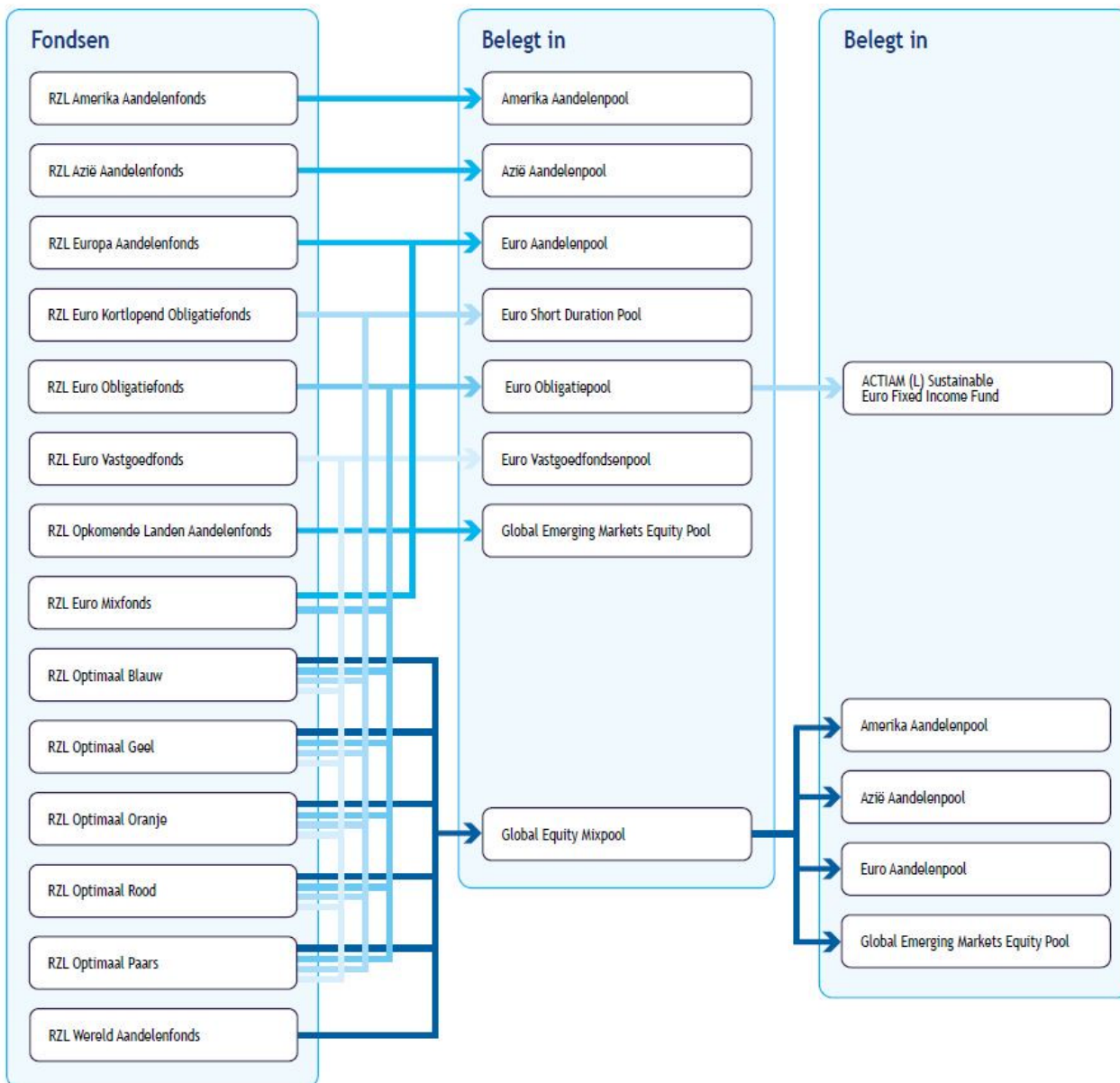
### 1.6 JURIDISCHE EN FISCALE STRUCTUUR RZL BELEGGINGSFONDSEN N.V.

#### Juridische structuur

RZL Beleggingsfondsen N.V. is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal. De Vennootschap is een open-end beleggingsinstelling. RZL Beleggingsfondsen N.V. is opgezet volgens een paraplustructuur. De aandelen van de Vennootschap zijn verdeeld in verschillende series, Fondsen genaamd. Elk Fonds heeft een eigen beleggingsbeleid, risicoprofiel en een eigen koersvorming. Het vermogen van de Fondsen wordt belegd in de Onderliggende Beleggingsinstellingen (gesloten fondsen voor gemene rekening), waar het beheer van de beleggingsportefeuilles plaatsvindt. Door gebruik te maken van deze Onderliggende Beleggingsinstellingen kunnen fondsbeleggingen met hetzelfde karakter worden gecombineerd. Hierdoor is het portefeuillebeheer voor de fondsbelegger voordeliger (lagere kosten per transactie). De juridische eigenaar van de beleggingen van de Onderliggende Beleggingsinstellingen is Stichting Juridisch Eigenaar ACTIAM Beleggingsfondsen. De Fondsen, en de Onderliggende Beleggingsinstellingen waarin door de Fondsen wordt belegd, staan onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Daarnaast belegt RZL Beleggingsfondsen N.V. in door een derde partij beheerde Onderliggende Beleggingsinstelling ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund, die onder toezicht staat van de Luxemburgse toezichthouder.

In de volgende afbeelding is de beleggingsstructuur van RZL Beleggingsfondsen N.V. weergegeven per ultimo 2019. Ten opzichte van 2018 is de Onderliggende Beleggingsinstelling ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund aan de juridische structuur toegevoegd. Daarnaast geldt vanaf 1 januari 2019 de tenaamstelling RZL Euro

Kortlopend Obligatiefonds (voorheen: RZL Euro Liquiditeitenfonds) en Euro Short Duration Pool (voorheen: Euro Liquiditeitenpool). Deze wijzigingen worden in paragraaf 1.10 nader toegelicht.



### Fiscale structuur

De Vennoetschap heeft de status van fiscale beleggingsinstelling (FBI) in de zin van artikel 28 van de Wet op de Vennoetschapsbelasting 1969, zoals dit nader uitgewerkt is in het Besluit beleggingsinstellingen. Dit houdt in dat de Vennoetschap geen vennoetschapsbelasting verschuldigd is (0%-tarief) omdat aan de in de Wet en het Besluit genoemde voorwaarden wordt voldaan. Wordt niet aan de voorwaarden voldaan, dan vervalt de status van fiscale beleggingsinstelling. Op dividenduitkeringen aan haar aandeelhouders dient de Vennoetschap in beginsel 15% dividendbelasting in te houden.

Een deel van de Onderliggende Beleggingsinstellingen waarin de Fondsen van de Vennoetschap beleggen kwalificeert voor de Nederlandse belastingwetgeving als fiscaal transparant en is derhalve niet-belastingplichtig in de zin van de Wet op de Vennoetschapsbelasting 1969. Een uitzondering is de Onderliggende Beleggingsinstelling ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund die de fiscale SICAV status heeft. Derhalve zijn alle relevante belastingen, indien van toepassing, waaraan de Onderliggende Beleggingsinstellingen zijn onderworpen, voor rekening van de Fondsen van de Vennoetschap. Voor een uitgebreide beschrijving van de fiscale aspecten van de Fondsen wordt verwezen naar het prospectus van RZL Beleggingsfondsen N.V., beschikbaar via [actiam.com](http://actiam.com).

## 1.7 DUFAS CODE VERMOGENSBEHEERDERS

De Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS) is de branche-organisatie van de vermogensbeheersector die in Nederland actief is. DUFAS behartigt de gemeenschappelijke belangen van deze sector, zowel ten behoeve van 'retail' beleggers (consumenten) als van 'institutionele' beleggers (professionele beleggers). De Code Vermogensbeheerders (verder, 'de Code'), zoals die door DUFAS is opgesteld, is per 1 oktober 2014 in werking getreden. De Code geeft antwoord op de vraag wat klanten van hun fonds- en vermogensbeheerder mogen verwachten. Als lid van DUFAS onderschrijft ACTIAM de Code. Jaarlijks zet ACTIAM in haar jaarverslag uiteen hoe de tien principes van de Code in het voorgaande jaar zijn toegepast volgens het 'comply and explain principe'.

## 1.8 VERSLAGLEGGING EN OVERIGE INFORMATIE

### JAARVERSLAG

Binnen vier maanden na afloop van elk boekjaar verschijnt het jaarverslag van RZL Beleggingsfondsen N.V.

### VERKRIJGBAARHEID VAN INFORMATIE

Exemplaren van het jaarverslag, Essentiële Beleggersinformatie en het prospectus kunt u raadplegen op [actiam.com](http://actiam.com). Daar vindt u ook informatie over onder meer de maandelijkse ontwikkeling van het rendement van de Fondsen.

### Going concern

De jaarrekening van RZL Beleggingsfondsen N.V. wordt opgesteld op basis van de continuïteitsveronderstelling. De Beheerder heeft de bedrijfsprocessen en de resultaten van RZL Beleggingsfondsen N.V. geanalyseerd en geconcludeerd dat de activiteiten op de lange termijn kunnen worden voortgezet.

RZL Beleggingsfondsen N.V. bedient met name SRLEV N.V. in haar hoedanigheid van gelieerde verzekeringsmaatschappij. Als gevolg van expiratie levensverzekeringspolissen bij SRLEV N.V. ervaart RZL Beleggingsfondsen N.V. uitstromen van ongeveer 10% van de uitstaande participaties per jaar. Het beheerd vermogen is in de loop van 2019 echter toegenomen als gevolg van marktimpact. Hiermee rekening houdend, heeft de directie van ACTIAM N.V. beoordeeld dat de omvang van het vermogen voldoende is om RZL Beleggingsfondsen N.V. op een 'going concern'-basis te beheren en de belangen van de deelnemers op passende wijze te dienen. De directie van ACTIAM N.V. zal deze ontwikkelingen nauwlettend blijven monitoren.

### JAARVERGADERING

Jaarlijks wordt vóór 1 mei de algemene vergadering van aandeelhouders gehouden. Daarin worden de resultaten van de Vennootschap over het voorafgaande boekjaar besproken.

Een oproeping voor een algemene vergadering van aandeelhouders van de Vennootschap geschiedt minstens tweeënveertig dagen vóór de aanvang van die vergadering per advertentie in een landelijk verspreid Nederlands dagblad en op de website van de Beheerder.

Voor elke vergadering gelden als stem- en vergadergerechtigd degenen die rechten hebben op de achtentwintigste dag voor die van de algemene vergadering van aandeelhouders (de registratiedatum), na verwerking van alle bij- en afschrijvingen per die datum. Een stem- en vergadergerechtigde die deel wil nemen aan de vergadering, dient zich uiterlijk een week voor de vergadering te hebben aangemeld bij de Beheerder al dan niet via haar intermediair.

In de algemene vergadering van aandeelhouders geeft elk gehele aandeel recht op het uitbrengen van één stem. Een aandeelhouder mag ook krachtens incidentele volmacht de stemrechten van andere aandeelhouders uitbrengen. In aanvulling op wat in de statuten is bepaald geldt als voorwaarde bij een belegging van een aandeelhouder in de Vennootschap dat de Beheerder bevoegd is de volmacht te weigeren indien deze conflicteert met één of meer van de eisen om te worden aangemerkt als fiscale beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969, zoals nader uitgewerkt in het Besluit beleggingsinstellingen.

## 1.9 KERNCIJFERS

### ONTWIKKELING RZL BELEGGINGSFONDSEN N.V.

Ultimo verslagperiode bedraagt het eigen vermogen € 3.311 miljoen (ultimo 2018: € 3.131 miljoen). Koersresultaat en dividendopbrengsten zorgden, na aftrek van kosten, voor een stijging van € 493 miljoen. Daarnaast was er een netto uitstroom van € 253 miljoen in de Fondsen. De Vennootschap heeft € 60 miljoen in dividenden uitgekeerd gedurende de verslagperiode.

#### Ontwikkeling fondsvermogen (in € miljoen)

	31-12-2019	31-12-2018
RZL Amerika Aandelenfonds	49,4	46,7
RZL Azië Aandelenfonds	10,0	8,7
RZL Europa Aandelenfonds	555,7	492,6
RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds	66,0	70,9
RZL Euro Mixfonds	1.198,7	1.162,9
RZL Euro Obligatiefonds	626,3	640,2
RZL Euro Vastgoedfonds	57,5	47,8
RZL Opkomende Landen Aandelenfonds	3,4	3,0
RZL Optimaal Blauw	6,6	6,2
RZL Optimaal Geel	27,2	27,8
RZL Optimaal Oranje	229,8	217,4
RZL Optimaal Paars	13,8	13,0
RZL Optimaal Rood	19,8	19,3
RZL Wereld Aandelenfonds	446,5	374,6
<b>Totaal</b>	<b>3.310,7</b>	<b>3.131,2<sup>1</sup></b>

<sup>1</sup> Het totaal van het fondsvermogen van € 3.131,2 miljoen sluit niet aan met de som van bovenstaande bedragen als gevolg van het afronden op € miljoen. Het verschil in afronding bedraagt € 0,1 miljoen.

#### Verdeling fondsvermogens naar categorie (in € miljoen)

	31-12-2019		31-12-2018	
	BEDRAG	% VAN TOTAAL	BEDRAG	% VAN TOTAAL
Vastrentende fondsen	692,3	0,2	711,1	22,7%
Aandelenfondsen	1.065,0	0,3	925,6	29,6%
Vastgoedfondsen	57,5	0,0	47,8	1,5%
Mixfondsen	1.495,9	0,5	1.446,6	46,2%
<b>Totaal</b>	<b>3.310,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.131,2<sup>1</sup></b>	<b>100,0%</b>

<sup>1</sup> Het totaal van het fondsvermogen van € 3.131,2 miljoen sluit niet aan met de som van bovenstaande bedragen als gevolg van het afronden op € miljoen. Het verschil in afronding bedraagt € 0,1 miljoen.

In de volgende tabel wordt het rendement op basis van intrinsieke waarde weergegeven. De intrinsieke waarde wordt berekend op basis van het eigen vermogen van het Fonds gedeeld door het aantal aandelen. De berekening van het rendement geschiedt op basis van de intrinsieke waarde ontwikkeling per aandeel, waarbij rekening wordt gehouden met herbelegging van uitgekeerde dividenden.

## Rendement op basis van intrinsieke waarde

NAAM BELEGGINGSFONDS	31-12-2019	31-12-2018
RZL Amerika Aandelenfonds	33,62%	3,98%
RZL Azië Aandelenfonds	22,52%	-12,44%
RZL Europa Aandelenfonds	27,84%	-8,74%
RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds	-0,78%	-0,50%
RZL Euro Mixfonds	15,17%	-4,32%
RZL Euro Obligatiefonds	3,39%	0,06%
RZL Euro Vastgoedfonds	26,34%	-5,74%
RZL Opkomende Landen Aandelenfonds	24,25%	-11,08%
RZL Optimaal Blauw	3,13%	-0,65%
RZL Optimaal Geel	7,28%	-1,05%
RZL Optimaal Oranje	14,15%	-2,19%
RZL Optimaal Paars	28,34%	-4,94%
RZL Optimaal Rood	21,81%	-3,69%
RZL Wereld Aandelenfonds	28,80%	-4,91%

## Dividendvoorstel over verslagjaar 2019

NAAM BELEGGINGSFONDS	DIVIDENDVOORSTEL 2019	UITGEKEERD DIVIDEND OVER 2018
RZL Amerika Aandelenfonds	€ 0,50	€ 0,45
RZL Azië Aandelenfonds	€ 0,30	€ 0,50
RZL Europa Aandelenfonds	€ 0,90	€ 0,90
RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds (voorheen: RZL Euro Liquiditeitenfonds)	€ 0,17	€ 0,05
RZL Euro Mixfonds	€ 0,42	€ 0,70
RZL Euro Obligatiefonds	€ 0,00	€ 0,25
RZL Euro Vastgoedfonds	€ 1,77	€ 1,60
RZL Opkomende Landen Aandelenfonds	€ 0,00	€ 0,00
RZL Optimaal Blauw	€ 0,06	€ 0,22
RZL Optimaal Geel	€ 0,08	€ 0,25
RZL Optimaal Oranje	€ 0,29	€ 0,55
RZL Optimaal Paars	€ 0,30	€ 0,40
RZL Optimaal Rood	€ 0,65	€ 0,85
RZL Wereld Aandelenfonds	€ 0,45	€ 0,50

### 1.10 BEHEERONTWIKKELINGEN IN DE VERSLAGPERIODE

#### Overname VIVAT door Athora Holdings Ltd

Op 7 juni 2019 werd VIVAT, het moederbedrijf van ACTIAM, door haar aandeelhouder Anbang Insurance Group Co., Ltd. ("Anbang") op de hoogte gebracht dat er overeenstemming is bereikt met Athora Holdings Ltd en NN Group N.V. over de verkoop van de aandelen in VIVAT. De overeenstemming is voorwaardelijk aan onder meer het doorlopen van het adviestraject met de medezeggenschap en goedkeuring van toezichthouders. De voorgenomen verkoop is onderdeel van Anbang's strategische heroriëntatie die zij in oktober 2018 aankondigde en zal naar verwachting in het eerste kwartaal van 2020 worden afgerond.

#### Samenstelling van de directie

Op 31 december 2019 bestond de directie van ACTIAM uit W. Borgdorff (Chief Executive Officer, CEO), D.G. Keiller (Chief Transformation Officer, CTO) en W.M. Schouten (Chief Risk Officer, CRO). De AFM heeft de statutaire directieleden en de samenstelling van de directie van ACTIAM goedgekeurd. Op 5 december 2019 nam W. Borgdorff de rol van CEO op als opvolger van H. van Houwelingen. Per diezelfde datum werd de benoeming van W. Borgdorff als CEO goedgekeurd door de AFM en is H. van Houwelingen teruggetreden uit de directie van ACTIAM. Op 31 december 2019 is de heer R.C. de Kuiper teruggetreden als CIO a.i. en uit de directie van ACTIAM als niet statutair bestuurder. De taken van CIO a.i. worden tijdelijk door W. Borgdorff waargenomen.

### Verruiming beleggingsbeleid en naamswijziging Euro Liquiditeitenpool

Per 1 januari 2019 wijzigden de voorwaarden van Euro Liquiditeitenpool. De wijziging betreft een aanpassing van het beleggingsbeleid van Euro Liquiditeitenpool en treft derhalve RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds (voorheen: RZL Euro Liquiditeitenfonds), RZL Optimaal Blauw, RZL Optimaal Geel, RZL Optimaal Oranje, RZL Optimaal Rood en RZL Optimaal Paars. RZL Euro Liquiditeitenfonds belegt uitsluitend in Euro Liquiditeitenpool, de RZL Optimaal Fondsen kunnen deels beleggen in Euro Liquiditeitenpool.

De wijziging betreft een verruiming van het beleggingsbeleid van Euro Liquiditeitenpool met gebruikmaking van een nieuwe benchmark. De benchmark van Euro Liquiditeitenpool werd aangepast van het Euro Overnight Index Average ('EONIA') naar de iBoxx € Overall AAA 1-3 (TR) benchmark. De aangepaste benchmark heeft betrekking op in euro luidende obligaties ten laste van overheden, bedrijven en instellingen met een resterende looptijd van 1 tot maximaal 3 jaar en welke zijn voorzien van een AAA rating. Aanvullend vond een aanpassing in het renterisicobeleid en kredietrisicobeleid plaats.

Daarnaast werd het ESG-beleid aangescherpt, in dit licht streeft de Euro Liquiditeitenpool een ESG-score na die zich of (i) bevindt in het bovenste kwartiel van het spectrum dan wel (ii) minimaal 5 punten hoger is dan de ESG-score van de benchmark. De minimale eis daarbij luidt dat de portefeuille dusdanig wordt samengesteld dat de ESG-score van de Euro Liquiditeitenpool te allen tijde ten minste hoger is dan de ESG-score van de benchmark.

In samenhang met het gewijzigde beleggingsbeleid werd tevens de tenaamstelling van Euro Liquiditeitenpool aangepast, namelijk naar Euro Short Duration Pool. Tevens werd de tenaamstelling van RZL Euro Liquiditeitenfonds aangepast naar RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds.

### Wijzigingen beleggingsbeleid Euro Obligatiepool

De wijziging betreft een aanpassing van het beleggingsbeleid van de Onderliggende Beleggingsinstelling Euro Obligatiepool en derhalve de Fondsen RZL Euro Mixfonds, RZL Euro Obligatiefonds en de RZL Optimaalfondsen (RZL Optimaal Blauw, RZL Optimaal Geel, RZL Optimaal Oranje, RZL Optimaal Rood en RZL Optimaal Paars).

#### Belegging Euro Obligatiepool in ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund

Met ingang van 20 mei 2019 is het beleggingsbeleid van Euro Obligatiepool gewijzigd. De Euro Obligatiepool belegt vanaf 20 mei 2019 in een beleggingsinstelling in plaats van dat rechtstreeks belegd wordt in individuele obligaties en andere vastrentende vermogenstitels. De Euro Obligatiepool belegt in de Onderliggende Beleggingsinstelling ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund (Z-shareclass), een beleggingscompartiment van ACTIAM (L), wat kwalificeert als een aan ACTIAM gelieerde partij.

ACTIAM (L) is gevestigd in Luxemburg, alwaar het onder toezicht staat. ACTIAM (L) wordt beheerd door Carne Global Fund Managers (Luxembourg) S.A. ('Carne') en is gestructureerd als een zogenaamde instelling voor collectieve belegging in effecten (ICBE). Carne heeft het vermogensbeheer en de distributie van ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund aan ACTIAM uitbesteed. De vermogensbeheerders van ACTIAM in Nederland beheren de portefeuille van Fondsen die, via de Euro Obligatiepool, in ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund beleggen.

Voor de beleggers leidt het beleggen via ACTIAM (L) Sustainable Fixed Income Fund echter niet tot hogere kosten omdat de Euro Obligatiepool in de Z-shareclass belegt, waar geen beheer- en servicevergoeding in rekening wordt gebracht. De beleggingsdoelstelling, het beleggingsbeleid en de benchmark voor de beleggers in de Euro Obligatiepool en de beleggers in de Fondsen zijn eveneens onveranderd omdat deze voor de Euro Obligatiepool en ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund gelijk zijn.

#### Rechtstreekse beleggingen Euro Obligatiepool in vastrentende waarden

Op 19 februari 2020 heeft ACTIAM het voornemen bekend gemaakt om de voorwaarden van RZL Beleggingsfondsen N.V. per 19 maart 2020 te wijzigen. Voor 19 maart 2020 belegt de Euro Obligatiepool in de beleggingsinstelling ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund. Vanaf 19 maart 2020 belegt de Euro Obligatiepool rechtstreeks in individuele obligaties en andere vastrentende vermogenstitels in plaats van dat belegd wordt in ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund. Deze aanpassing van het beleggingsbeleid is het gevolg van de strategiewijziging van ACTIAM om haar beleggingsproposities in Nederland te concentreren. De beleggingsdoelstelling, het beleggingsbeleid, de beleggingsrestricties en de benchmark van de Euro Obligatiepool blijft gelijk aan die zoals van toepassing op ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund.

## Accountant

Op 18 april 2019 heeft ten kantore van RZL Beleggingsfondsen N.V. de Algemene Vergadering van Aandeelhouders plaatsgevonden. In deze vergadering is Ernst & Young Accountants LLP herbenoemd als externe accountant van RZL Beleggingsfondsen N.V. voor het boekjaar 2019.

## Wijziging op- en afslagen

ACTIAM evalueert jaarlijks de hoogte van de op- en afslagen. Uit de verrichte evaluatie bleek dat de gemiddeld gemaakte transactiekosten voor verkoop van onderliggende beleggingen voor de fondsen afwijken van de op dat moment geldende hoogte van de betreffende op- en afslag. Met ingang van 1 november 2019 zijn de op- en afslagen als volgt gewijzigd:

	OP- EN AFSLAG TOT 1 NOVEMBER 2019	OP- EN AFSLAG VANAF 1 NOVEMBER 2019
RZL Amerika Aandelenfonds	Opslag 0,05% Afslag 0,05%	Opslag 0,05% Afslag 0,05%
RZL Azië Aandelenfonds	Opslag 0,20% Afslag 0,20%	Opslag 0,175% Afslag 0,225%
RZL Europa Aandelenfonds	Opslag 0,275% Afslag 0,075%	Opslag 0,25% Afslag 0,05%
RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds (voorheen: RZL Euro Liquiditeitenfonds)	Opslag 0,02% Afslag 0,02%	Opslag 0,03% Afslag 0,03%
RZL Euro Obligatiefonds	Opslag 0,125% Afslag 0,125%	Opslag 0,10% Afslag 0,10%
RZL Euro Mixfonds	Opslag 0,20% Afslag 0,10%	Opslag 0,175% Afslag 0,075%
RZL Euro Vastgoedfonds	Opslag 0,23% Afslag 0,08%	Opslag 0,23% Afslag 0,04%
RZL Opkomende Landen Aandelenfonds	Opslag 0,00% Afslag 0,00%	Opslag 0,00% Afslag 0,00%
RZL Optimaal Blauw	Opslag 0,10% Afslag 0,075%	Opslag 0,075% Afslag 0,075%
RZL Optimaal Geel	Opslag 0,125% Afslag 0,125%	Opslag 0,125% Afslag 0,10%
RZL Optimaal Oranje	Opslag 0,15% Afslag 0,125%	Opslag 0,15% Afslag 0,10%
RZL Optimaal Paars	Opslag 0,20% Afslag 0,10%	Opslag 0,175% Afslag 0,075%
RZL Optimaal Rood	Opslag 0,175% Afslag 0,125%	Opslag 0,15% Afslag 0,10%
RZL Wereld Aandelenfonds	Opslag 0,175% Afslag 0,10%	Opslag 0,15% Afslag 0,075%

## Actualisatie prospectus

Op 1 februari 2020 is het prospectus van RZL Beleggingsfondsen N.V. geactualiseerd. De wijzigingen zoals beschreven in [paragraaf 1.10](#) zijn vastgelegd in het prospectus.

## 1.11 HERSTRUCTURERING

### Herstructurering RZL Beleggingsfondsen N.V.

Op 2 november 2017 werd tijdens de Bijzondere Algemene Vergadering van Aandeelhouders ingestemd met de herstructurering van RZL Beleggingsfondsen N.V. en ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. De herstructurering bestond uit fase 1 die per 20 november 2017 plaatsvond en fase 2 die per 22 februari 2018 plaatsvond. De Fondsen die in fase 2 zijn geherstructureerd worden in [hoofdstuk 4](#) weergegeven. Voor een nadere toelichting met betrekking tot deze herstructurering wordt verwezen naar het jaarverslag 2018 van RZL Beleggingsfondsen N.V., te vinden op de website van ACTIAM.

**ECONOMIE EN FINANCIËLE MARKTEN IN 2019****Economie**

De Amerikaanse economie is in 2019 gegroeid met 2,3% en dat ondanks de afwezigheid van grote fiscale stimulansen zoals in 2018. De groei komt voornamelijk op het conto van hogere consumentenuitgaven. De Amerikaanse consument is comfortabel over zijn positie op de arbeidsmarkt. De werkloosheid is erg laag en de lonen zijn langzaam maar zeker aan het stijgen. Ondernemend Amerika blijft echter terughoudend door de onzekerheid over een handelsovereenkomst tussen China en de Verenigde Staten. Het vertrouwen onder bestuursvoorzitters is daardoor op het laagste niveau sinds de kredietcrisis van 2009 gekomen. Bovendien daalden ook diverse Amerikaanse inkoopmanagersindices tot net boven het cruciale niveau van 50 punten, de scheidslijn tussen groei en krimp. In Europa heeft vooral Duitsland last gehad van turbulentie van buitenaf. Zo was er een sterke terugval in Aziatische orders voor machines en auto's, belangrijke sectoren voor de Duitse economie. De onzekerheid omtrent de brexit liet daarnaast ook zijn sporen na. De Duitse export richting het Verenigd Koninkrijk stond in 2019 namelijk sterk onder druk. Frankrijk is intussen weer in de stakingsmodus beland, wat voor een negatief effect in het laatste kwartaal van 2019 heeft gezorgd. Verder lijkt het enorme stimuleringspakket van de Chinese overheid zijn vruchten af te werpen. Onder Chinese ondernemers is het optimisme langzaam aan het terugkeren. De Chinese Caixan inkoopmanagersindex steeg naar 51,8, het hoogste niveau sinds begin 2017.

**Vastrentende markten**

2019 was duidelijk het jaar van de aanhoudende dalende kapitaalmarktrente. De 10-jaarsstaatsrente in Duitsland daalde van 0,2% positief naar een laagterecord van 0,7% negatief in begin september. De aankondiging in september van het kwantitatieve verruimingsprogramma (QE) en de verlaging van de korte rente door de Europese Centrale Bank (ECB) hadden geen of zelfs een averecht effect op de waardering van obligaties. Vanaf dat moment keerde de trend van dalende kapitaalmarktrentes en sloot 10-jaarsstaatsrente in Duitsland het jaar af op een renteniveau van 0,2% negatief. De verrassing binnen de eurozone was Italië. Begin van 2019 vreesden beleggers voor nieuwe verkiezingen, echter door de vorming van een nieuwe Italiaanse regering werd deze afgewend. Deze linkse coalitie heeft ingestemd met de begrotingsregels van de EU. De extra rente (spread) op Italiaanse obligaties versus Duitse obligaties daalde dit jaar van 2,4% naar 1,70%. Ook voor de andere landen uit de eurozone daalde de spread, met name van niet kernlanden als Portugal en Spanje. Het stelsel van Amerikaanse centrale banken, de Federal Reserve (Fed), verlaagde in oktober de rentetarieven voor de derde keer in een jaar met 25 basispunten naar een bandbreedte van 1,50% - 1,75%. Hierdoor daalde de rente op Amerikaans 10-jaarsstaatspapier van 2,7% naar 1,9%.

**Aandelenmarkten**

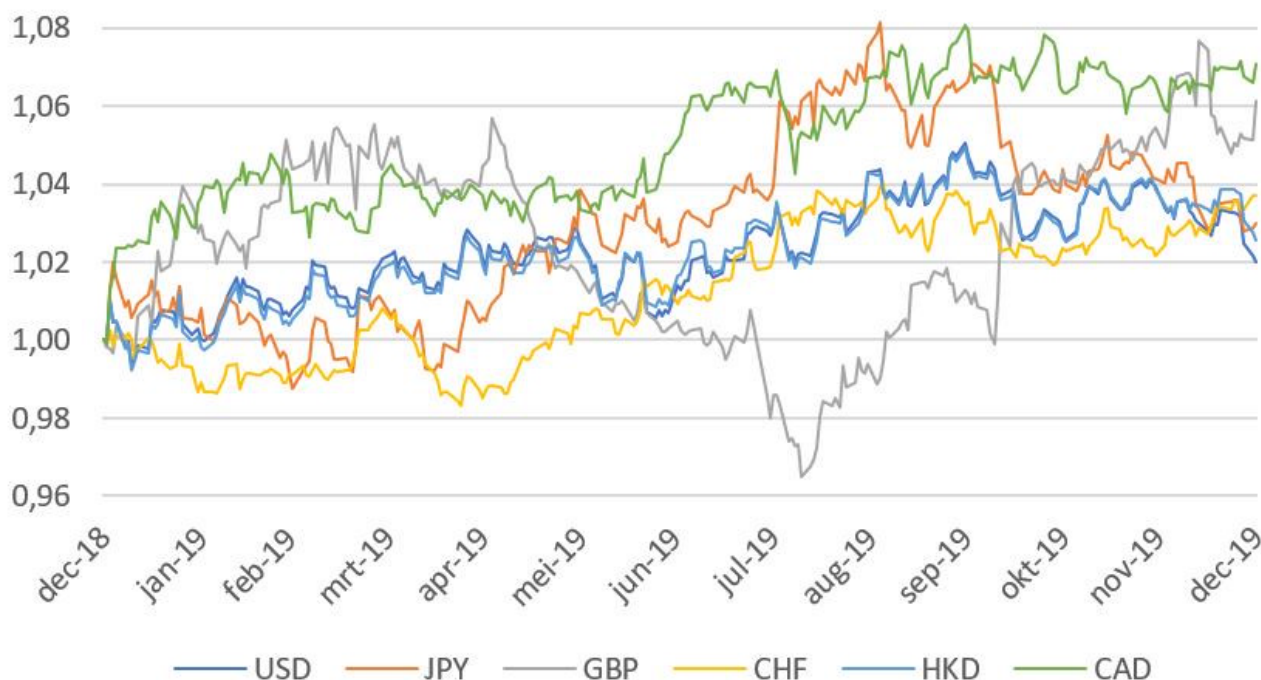
Gedurende 2019 lieten de aandelenmarkten een krachtig herstel zien, na een uitermate zwak verlopen laatste kwartaal van 2018. De stijging van de aandelenkoersen werd gedreven door de aantrekkelijke waardering en de opstelling van centrale banken. Vooral de uitspraak van de Fed dat het zich nu meer wil gaan richten op economische groei en minder op de bestrijding van inflatie zorgde voor een sterk positief sentiment op de financiële markten. Noemenswaardig was de wereldwijde trend dat beleggers gedurende het jaar geld uit de aandelenfondsen onttrokken. In het vierde kwartaal kwam er een draai in deze houding en stroomde er weer geld in de markten, wat de aandelenkoersen een extra impuls gaf. Uiteindelijk werd 2019 ook in historisch perspectief een ijzersterk jaar, namelijk het beste beursjaar sinds 1999. Noord-Amerika was de best presterende regio waar aandelen in euro's gemeten met 33% in waarde stegen, daarna gevolgd door Europa (+26%), Pacific (+21%) en Emerging Markets (+21%), gebaseerd op de regionale benchmarks.

**Valuta's**

De bewegelijkheid in de valutamarkten was opvallend laag. De gemiddelde dagelijkse beweging is in de afgelopen vijf jaar nog niet zo laag geweest. Ook de verwachte monetaire acties van zowel de Fed als de ECB hadden vrijwel geen effect op de verhouding tussen de euro en de Amerikaanse dollar. Het Britse pond liet in 2019 wel degelijk relatief meer beweging zien dan andere belangrijke valuta's en was de uitzondering op de regel. Deze munt bewoog vooral mee met de toe- of afnemende kans op wel of geen harde brexit. Op de verkiezingsuitslag van het Britse parlement in december steeg het Britse pond in een klap met 2% versus de euro. Echter na de opmerkingen van Boris Johnson een paar dagen later moest de munt deze winst weer inleveren. Het pond begon het jaar op 1,11 versus de euro en eindigde op 1,17, een winst van ruim 5%. De Amerikaanse dollar werd 2% duurder versus de euro. De Japanse yen bewoog vrijwel mee met de Amerikaanse dollar en won 3% ten opzichte van de euro.



## Valutaverloop ultimo 2018 tot en met ultimo 2019



Een stijgende lijn toont een stijging van de waarde van de betreffende valuta ten opzichte van de waarde van de euro. Bijvoorbeeld, de waarde van de Canadese dollar steeg ten opzichte van de euro gedurende 2019.

### VOORUITZICHTEN

De (geo)politieke uitdagingen van vorig jaar zoals de uitvoering van de brexit en de handelsonderhandelingen tussen de Verenigde Staten en China staan ook voor 2020 op de agenda. Daar zijn verder nog de Amerikaanse presidentsverkiezingen en het coronavirus bijgekomen. Begin 2019 vreesden veel marktpartijen voor een terugval van de wereldeconomie, deze verwachting is met name in Europa uitgekomen. Voor 2020 gaan wij uit van een bescheiden economische groei. Wij verwachten weliswaar een negatieve impact van het coronavirus, maar de terugval in de economie zal slechts van tijdelijke aard zijn. Het ligt niet voor de hand dat de enorme stijging in de waardering van aandelen nog een keer herhaald wordt. Hogere aandelenkoersen moeten vooral komen uit toenemende bedrijfswinsten. De mogelijkheden voor het bedrijfsleven zijn echter beperkt. Weliswaar voorzien we wat betere economische omstandigheden, maar een belangrijk deel van deze groei zal naar verwachting ten gunste van stijgende loonkosten komen. In Europa zou de rente wellicht nog iets verder kunnen dalen, maar daarvoor is een nog ruimer monetair beleid van de ECB voor nodig. Gezien de steeds luider wordende kritiek op het huidige monetair beleid lijkt ons dat niet logisch. We verwachten voor 2020 een lichte stijging van de kapitaalmarktrente, wat het rendement op de obligaties gaat drukken.

## 1.13 **ONTWIKKELINGEN RONDOM HET ESG-BELEID**

2019 was een enerverend jaar voor ACTIAM als verantwoorde vermogensbeheerder, met diverse ontwikkelingen ten aanzien van voorgenomen wet- en regelgeving op het gebied van duurzaam beleggen. Een belangrijke ontwikkeling betreft een verdere standaardisering van duurzaamheidseisen voor beleggers, op basis van de lancering door de Europese Commissie van de zogeheten 'EU-Taxonomie' voor duurzaam beleggen en investeren. Hiermee rekening houdend heeft ACTIAM, om voorloper te blijven als verantwoorde vermogensbeheerder gedurende 2019 haar duurzaamheidsbeleid geactualiseerd en een ESG-database en dashboard geïntroduceerd. Daarnaast is met de duurzame indexstrategie een nieuwe duurzame productpropositie aan het assortiment toegevoegd. Tegelijkertijd zette ACTIAM gedurende 2019 verdere stappen op het gebied van het beheersing van ESG-risico's, op basis van onder meer uitsluitingen, engagement, en het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen. Door onder andere deze inspanningen scoorde ACTIAM wederom hoog op onafhankelijke externe benchmarks.

### **ACTUALISATIE DUURZAAMHEIDSBELEID**

In lijn met de missie van ACTIAM om de transitie naar een duurzame samenleving te ondersteunen heeft ACTIAM in 2019 haar duurzaam beleggingsbeleid geactualiseerd, in welk kader tevens een ESG-dashboard voor specifieke fondsen en mandaten is geïntroduceerd.

#### **Herziening duurzaamheidsbeleid**

ACTIAM streeft naar een duurzame samenleving waarin bedrijven kunnen floreren terwijl ze opereren binnen de planetaire grenzen en de sociale grondslagen van de samenleving. ACTIAM verwacht van bedrijven dat zij zich voorbereiden op, en een rol spelen in, de onvermijdelijke transities die nodig zijn om in de nabije toekomst een duurzame samenleving te bereiken.

Het herziene duurzaamheidsbeleid ziet erop toe dat er, in aanvulling op dat ACTIAM ondernemingen, instellingen en overheden beoordeelt op onacceptabel gedrag op basis van de ESG-criteria, meer aandacht is voor de capaciteit van bedrijven om zich aan te passen aan veranderende maatschappelijke en marktomstandigheden. ACTIAM beoordeelt hierbij in hoeverre entiteiten de capaciteit en de intentie hebben om ESG-gerelateerde risico's te beheersen die samenhangen met de noodzakelijke economische en maatschappelijke transitie. Het gedrag van bedrijven wordt op zeven 'business drivers' getoetst: het gebruik van fossiele brandstoffen, land, water, chemicaliën, het managen van menselijk kapitaal, sociaal kapitaal en het gedrag en de integriteit van organisaties. Ondernemingen die onvoldoende voorbereid zijn op de noodzakelijke transitie, bijvoorbeeld de overgang naar een fossielvrije economie, lopen een groot risico om marktaandeel te verliezen. Deze worden aangemerkt als 'non-adaptief' en kunnen worden uitgesloten van belegging. Daarnaast worden bedrijven gemarkeerd als 'in de gevarenzone' indien deze in staat zijn de transitie te maken, maar onvoldoende zijn gevorderd in de praktische uitvoering hiervan. Deze bedrijven worden vooralsnog niet uitgesloten voor alle Fondsen van ACTIAM. Echter wordt deze laatste categorie bedrijven wel uitgesloten van de duurzame en impact Fondsen die ACTIAM haar klanten biedt.

De basis van het duurzaamheidsbeleid is onveranderd gebleven: Ondernemingen, overheden en instellingen moeten aan sociaal-ethische principes, de Fundamentele Beleggingsbeginselen (FIP), voldoen om in de Fondsen van ACTIAM opgenomen te kunnen worden. De Fundamentele Beleggingsbeginselen zijn gebaseerd op een reeks internationale conventies en beginselen, waaronder de 'Principles for Responsible Investment' (UNPRI) en Global Compact (UNGC) van de Verenigde Naties. Ondernemingen, overheden en instellingen die niet aan deze beginselen voldoen, vertonen wat ACTIAM betreft onaanvaardbaar gedrag en worden als gevolg uitgesloten van het beleggingsuniversum.

#### **Introductie ESG-database en dashboard**

In 2019 lanceerde ACTIAM de eerste interactieve ESG-dashboards voor een selectie van klanten met een specifiek mandaat. De dashboards bevatten informatie over de duurzame en financiële prestaties van een mandaat of een fonds waarin klanten beleggen. Op deze manier krijgen klanten inzicht in onder andere de ESG-risico's, CO<sub>2</sub>-voetafdruk, watervoetafdruk, groene obligaties en bijdrage aan duurzame ontwikkelingsdoelen (SDGs) van hun beleggingen. De dashboards zijn afkomstig uit de ESG-database van ACTIAM, die ook wordt gebruikt voor de publicatie van duurzaamheidsinformatie op (websites van) klanten, evenals voor interne investeringsbeslissingen. Op deze manier wordt het gemakkelijker om duurzame en financiële prestaties verder te integreren.

### **BEHEERSING VAN ESG-RISICO'S**

ACTIAM's duurzaamheidsbeleid vraagt om identificatie en management van zowel de risico's als de kansen die de duurzaamheidstransitie met zich meebrengt. Als actief aandeelhouder zet ACTIAM meerdere instrumenten in om

ESG-risico's te beheersen: screening, uitsluitingen, engagement, stemmen, ESG-integratie en beleggen in bedrijven met positieve impact. Uiteindelijk is het doel om een gedragsverandering te stimuleren om te zorgen voor activiteiten in lijn met de duurzame transitie die ACTIAM voor ogen heeft.

### Identificatie van ESG-risico's

De identificatie van ESG-gerelateerde risico's is een centraal aspect van het duurzaamheidsbeleid van ACTIAM. Risico's worden gemeten op basis van a) de mate waarin entiteiten worden blootgesteld aan duurzaamheidsrisico's en b) de mate waarin entiteiten het aanpassingsvermogen hebben om die risico's te beheren. ACTIAM gebruikt meerdere gegevensbronnen om zowel de fysieke als de transitierisico's van entiteiten te beoordelen. Deze data wordt uiteindelijk gebruikt ten behoeve van uitsluitingen en ESG-scores.

Eén van de risico's die ACTIAM beoordeelt is het gebruik van fossiele brandstoffen, door te kijken naar de mate waarin entiteiten worden blootgesteld aan de transitierisico's van klimaatverandering. Hierbij wordt beoordeeld in welke mate bedrijven opereren in lijn met een scenario waarin de wereld overgaat naar een koolstofarme economie. Voorbeelden van factoren die in dit scenario zijn meegenomen zijn de introductie van een koolstofprijsbeleid door overheden en de ontwikkeling van nieuwe technologieën voor duurzame energie.

### Toelatingen en uitsluitingen van ondernemingen, overheden en instellingen

In totaal waren 282 bedrijven uitgesloten per einde 2019. Mede op basis van het aangescherpte duurzaamheidsbeleid, werden 112 nieuwe bedrijven uitgesloten. Ongeveer de helft van de nieuw uitgesloten bedrijven overtreden de fundamentele beleggingsbeginselen van ACTIAM met betrekking tot milieu, mensenrechten, arbeidsrechten, controversiële wapens en klant- en productintegriteit. De andere helft van de uitsluitingen was naar het oordeel van ACTIAM niet voldoende adaptief met het oog op noodzakelijke duurzame transitie.

Voorbeelden van bedrijven die zijn uitgesloten door overtreding van de fundamentele beleggingsbeginselen zijn:

- Elbit Systems Limited. Elbit Systems Limited ontwikkelt en levert een reeks aan lucht-, land- en maritieme systemen voor defensie, binnenlandse veiligheid en commerciële luchtvaarttoepassingen. Een recente overname van Elbit Systems Limited heeft de activiteiten in de eerste categorie uitgebreid met de productie van clustermunities. ACTIAM acht dit wapen controversieel en sluit daarom Elbit Systems Limited uit van beleggingen.
- Japan Tobacco International Financial Services. Dit bedrijf is nieuw in de benchmark en uitgesloten conform het beleid voor ondernemingen gelieerd aan uitgesloten moederbedrijven. Het moederbedrijf Japan Tobacco Inc. is in 2016 uitgesloten vanwege de productie van tabak.
- The Stars Group. Ook The Stars Group is een nieuwe toetredster van de benchmark. Het bedrijf is een wereldwijde aanbieder van online en mobiele gokspellen. Hiermee is het bedrijf in overtreding met het ACTIAM beleid omtrent het aanbieden van gokspellen, loterijspellen en wedstrijdspellen.
- Vale S.A. en Vale Overseas Ltd (onderdeel van Vale S.A.). In januari 2019 heeft er wederom een dambreuk plaatsgevonden bij een mijn in het beheer van het bedrijf Vale. Na een soortgelijke ramp in 2015 heeft ACTIAM responsief engagement gevoerd met het bedrijf. Dit heeft helaas niet tot de nodige gedragsverandering geleid bij Vale waardoor deze nieuwe ramp kon worden voorkomen. Volgens onafhankelijke auditors is de veiligheid van diverse dammen van het Braziliaanse mijnbouwconcern niet gewaarborgd. Vale is uitgesloten op basis van overtreding op de criteria milieu en mensenrechten.
- Hangzhou Hik-vision Digital, iFlyTek Co. Ltd., Xiamen Meiya Pico Information en Zhejiang Dahua Technology zijn uitgesloten wegens hun betrokkenheid bij de schending van mensenrechten. Deze bedrijven leveren essentiële producten en/of diensten aan de Xinjiang Integrated Joint Operations Platform (IJOP) en de Uyghur 'heropvoedingskampen' in Xinjiang. De Chinese overheid wordt ervan beschuldigd een zeer indringende 'surveillance staat' te bouwen in de historische moslim regio Xinjiang. Dit is in overtreding met internationale rechten op privacy en de vrijheid van vereniging en beweging.

Ongeveer een derde van de nieuw uitgesloten bedrijven heeft ofwel substantiële plannen om kolencentrales uit te breiden of te bouwen, of loopt ver achter bij de overgang naar een koolstofarme economie. Ondanks het gebruik van fossiele brandstoffen ondernemen deze bedrijven geen actie om zich voor te bereiden op verwachte marktveranderingen en regelgeving. Deze bedrijven kunnen beleggingsrisico's veroorzaken in beleggingsportefeuilles en zijn daarom uitgesloten van beleggingen. Voorbeelden zijn bedrijven zoals Aboitiz Power Corp., Compagnie Petroliere Imperiale LTEE (Imperial Oil), Korea Western Power en Saudi Arabian Oil Co.

Andere uitsluitingen hadden betrekking op landgebruik, en de bedrijven China Northern Rare Earth Group High Tech Co. en Volcan Compania Minera, Mexichem SAB de CV werden uitgesloten vanwege slechte prestatie op het

gebied van chemicaliën en afvalbeheer. Country Garden Holdings Company Limited werd uitgesloten op basis van onverantwoorde omgang met arbeidsrechten.

In de verslagperiode zijn twee nieuwe bedrijven toegelaten tot het beleggingsuniversum die voorheen waren uitgesloten. ArcelorMittal S.A. werd toegelaten omdat het gestopt is met het verwijderen van bergtoppen voor koolwinning, wat voorheen reden voor uitsluiting was. ArcelorMittal S.A. blijft echter wel geclassificeerd als een bedrijf met verhoogd risico. Singapore Technologies Engineering Ltd. is toegelaten omdat het bedrijf gestopt is met het ontwerpen, produceren en verkopen van antipersoonsmijnen en clustermunitie en gerelateerde componenten. Betrokkenheid bij deze activiteiten heeft er voorheen toe geleid dat het bedrijf werd uitgesloten van beleggingen in 2016. Gezien de geconstateerde gedragsverandering van het bedrijf is besloten het bedrijf weer toe te laten tot het beleggingsuniversum.

### Percentage van uitgesloten ondernemingen

In onderstaande tabel is per regio aangegeven welk percentage van de benchmark is uitgesloten.

BENCHMARK	PERCENTAGE UITSLUITINGEN 31-12-2019	PERCENTAGE UITSLUITINGEN 31-12-2018
MSCI Europe	5,5%	5,4%
MSCI North America	5,2%	4,6%
MSCI Pacific	3,8%	2,7%
MSCI Emerging Markets	9,9%	8,0%
MSCI World	5,1%	4,5%

### Toelatingen en uitsluitingen van overheden

Het ESG-beleid van ACTIAM voor staatsobligaties, gebaseerd op de Fundamentele Beleggingsbeginselen, schrijft voor dat ACTIAM niet belegt in staatsobligaties van landen waarop het wapenembargo van de Verenigde Naties (VN) of de Europese Unie (EU) van toepassing is. Uitsluiting van staatsobligaties vindt ook plaats wanneer overheden het stempel ‘niet vrij’ krijgen op basis van de gehanteerde criteria door ‘Freedom House’ of wanneer overheden in het onderste kwintiel eindigen op basis van de zogeheten ‘Worldwide Governance Indicators’. In de verslagperiode zijn geen nieuwe landen toegelaten tot het beleggingsuniversum. Twee landen, Oeganda en Nicaragua, zijn uitgesloten omdat beide landen beoordeeld worden als ‘niet vrij’ door Freedom House.

De volledige lijst met uitsluitingen per 31 december 2019 is weergegeven in [bijlage 3](#) en [bijlage 4](#).

### Engagement

ACTIAM voert vele engagementgesprekken per jaar om bedrijven te stimuleren hun duurzaamheidsrisico's en -kansen inzichtelijk te maken en daarop te acteren. Op die manier kunnen deze bedrijven stappen zetten in de juiste richting van een duurzame transitie. Engagement betekent met een bedrijf de dialoog aangaan om diens gedrag te beïnvloeden. De dialoog kan responsief worden gevoerd, in antwoord op specifieke incidenten, of proactief om oplossingen aan te dragen waarmee de bedrijven gaan voldoen aan door ACTIAM gestelde duurzaamheidscriteria.

Voorafgaand aan een engagement worden doelen vastgesteld zodat ACTIAM de voortgang kan worden gevolgd. De onderstaande figuur geeft een overzicht hiervan.



De volgende initiatieven vormen een selectie van de engagements die in 2019 zijn gevoerd.

- **Watergebruik:** Verantwoord watergebruik is belangrijk voor de ambitie van ACTIAM om een water-neutrale portefeuille te realiseren. Daarom voert ACTIAM, samen met andere beleggers, gesprekken met bedrijven die zeer afhankelijk zijn van water en daarom gevoelig voor veranderingen in de beschikbaarheid en kwaliteit van water. Uit een benchmarkonderzoek is gebleken dat de bedrijven waarmee engagement is gevoerd op waterverbruik meer verbeteringen hebben aangebracht in hun aanpak van waterrisico's in vergelijking met andere bedrijven. Sinds september 2019 maakt ACTIAM deel uit van een werkgroep voor verantwoord waterverbruik in de mijnbouwsector. Samen met Nederlandse vermogensbeheerders, een brancheorganisatie en een internationaal initiatief voor natuurbehoud, wil ACTIAM mijnbouwbedrijven stimuleren om zich publiekelijk te binden aan normen en richtlijnen voor waterverbruik, zoals het 'Initiative for Responsible Mining Assurance' (IRMA).
- **Fastfood:** ACTIAM heeft zich aangesloten bij een nieuw samenwerkingsverband met fastfoodbedrijven dat werd gelanceerd door de 'Coalition for Environmentally Responsible Economies' (CERES) en 'Farm Animal Investment Risk and Return' (FAIRR). Het engagement richt zich op zes fastfoodbedrijven: Domino's Pizza, McDonald's, Brands International Restaurant, Chipotle Mexican Grill, Wendy's Co en Yum! Brands. Deze bedrijven worden geconfronteerd met steeds strengere wet- en regelgeving, kritische consumenten en de fysieke gevolgen van klimaatverandering (zoals droogte). De bedrijven worden via het engagement gestimuleerd een duidelijke strategie te definiëren om deze risico's te verminderen. Bedrijven kunnen bijvoorbeeld het beleid ten aanzien van leveranciers versterken, wetenschappelijk onderbouwde doelen voor CO<sub>2</sub>-emissiereductie vaststellen en scenarioanalyses uitvoeren om risico's beter te identificeren.
- **Bont en exotisch leer:** Verwachtingen van consumenten, activisten en strenger overheidsbeleid hebben ertoe geleid dat verschillende modemerken bontvrij zijn geworden. ACTIAM heeft in een samenwerking met andere vermogensbeheerders engagement gevoerd met vijf luxe modemerken over hun gebruik van bont en exotische leersoorten. Het doel van de engagement was om beter te begrijpen hoe bedrijven worden blootgesteld aan de risico's van het gebruik van bont en exotisch leer, de negatieve consumentenperceptie daarover en het gebruik ervan geleidelijk of helemaal af te schaffen. Een drietal van de vijf modehuizen heeft inmiddels aangekondigd om te stoppen met het gebruik van bont en bieden meer transparantie over de inkoop en het gebruik van dierlijke materialen in het productieproces.
- **Plastic:** ACTIAM neemt deel aan drie engagementprogramma's om het gebruik van plastic te verminderen en oplossingen te vinden voor de vervuiling die het gebruik van plastic teweeg brengt. In de 'Plastic Solutions Investor Alliance', gelanceerd door 'As You Sow', werkt ACTIAM samen met grote bedrijven om het gevaar van plastic afval en vervuiling te bestrijden. De UNPRI 'Plastic Investor Working Group' streeft ernaar oplossingen te vinden voor de ecologische en economische risico's van kunststoffen, bijvoorbeeld door nieuwe technologieën en innovaties. Via de 'New Plastics Economy' ondersteunt ACTIAM initiatieven om belangrijke stakeholders samen te brengen om het gebruik van plastic te verminderen en circulaire oplossingen te

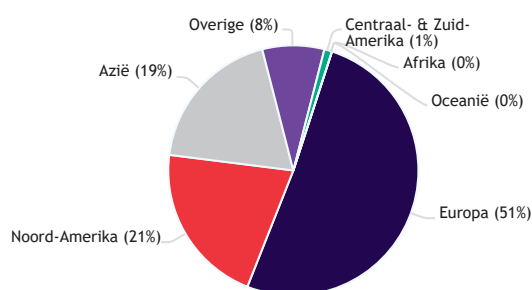
stimuleren. Deelnemers hebben zichzelf als doel gesteld om voor 2025 het gebruik van plastic te verminderen, recyclen of zelfs volledig te elimineren.

Naast engagement via gesprekken publiceert ACTIAM met enige regelmaat publieke ‘statements’. Zo heeft ACTIAM in april 2019 samen met andere Nederlandse investeerders een gezamenlijk statement uitgebracht over de rol van de olie- en gasector in het tegengaan van klimaatverandering en het faciliteren van de energietransitie. In het statement roepen investeerders olie- en gasbedrijven op om CO<sub>2</sub>-reductiedoelstellingen op te nemen in overeenstemming met het Parijs-Akkoord en transparant te zijn over hoe ze deze doelstellingen gaan bereiken.

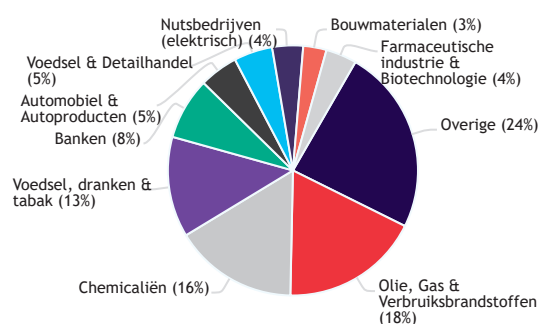
De crisis in de Amazone dit jaar was een duidelijke indicator van de economische risico's van de gevolgen van ontbossing, bosbranden, klimaatverandering en veranderingen in landgebruik. Samen met 230 andere investeerders heeft ACTIAM in september 2019 daarom een statement uitgebracht waarin het bedrijven dringend verzoekt om ontbossing in de waardeketen tegen te gaan en daarover transparant te zijn.

De volgende grafieken geven inzicht in de engagements verdeeld naar regio, sector, soort, doelstelling, thema, en mijlpaal. Daarnaast is er een overzicht van gesteunde aandeelhoudersvoorstellen verdeeld naar onderwerp per regio.

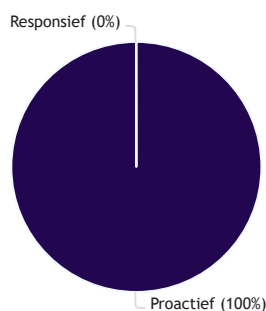
### VERDELING ENGAGEMENTS NAAR REGIO



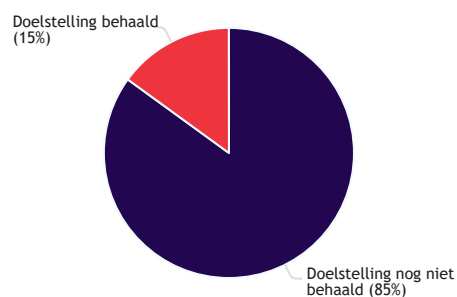
### VERDELING ENGAGEMENTS NAAR SECTOR



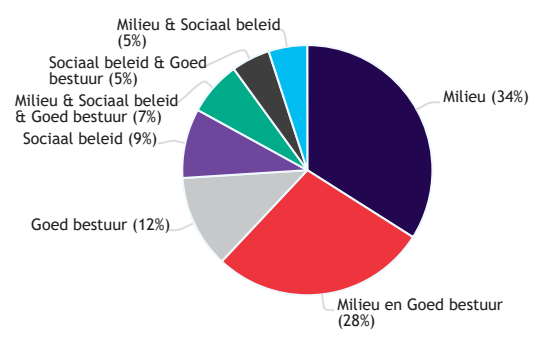
### VERDELING ENGAGEMENTS NAAR SOORT



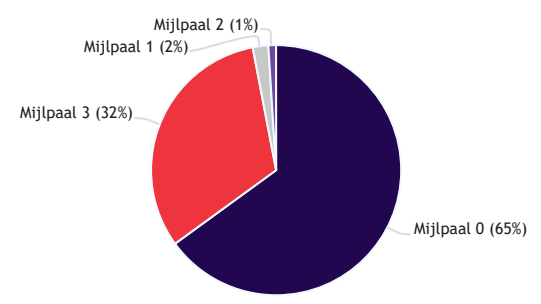
### VERDELING STATUS ENGAGEMENTS DOELSTELLINGEN



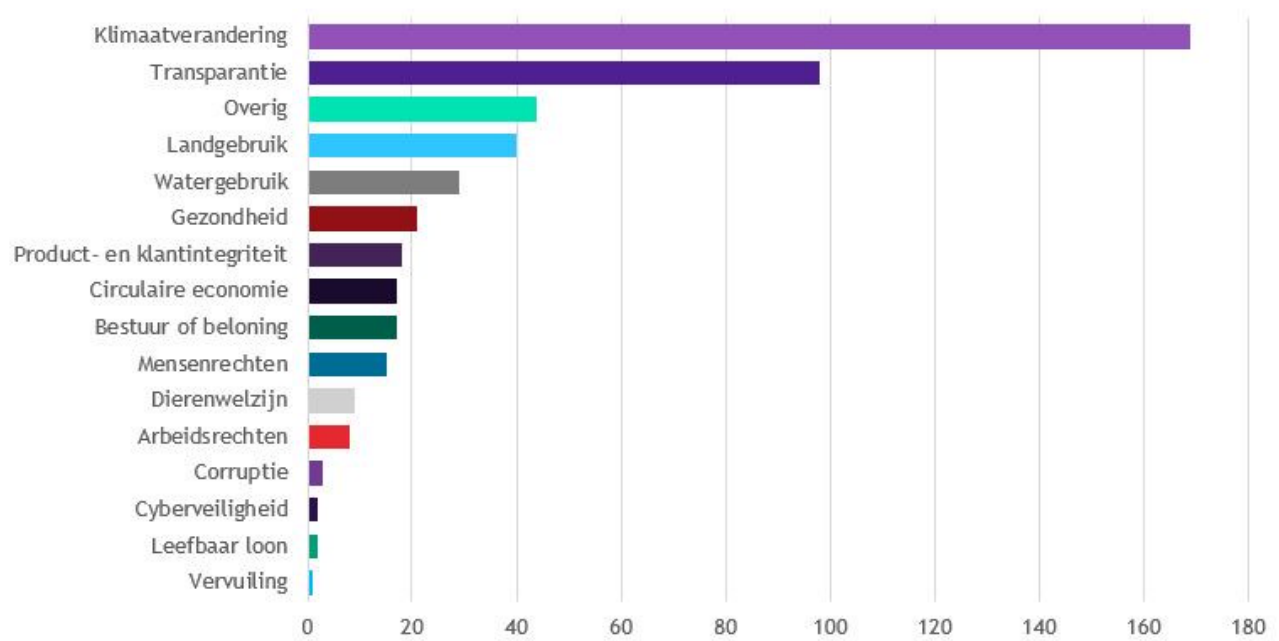
**VERDELING ENGAGEMENTS NAAR ESG THEMA**



**VERDELING ENGAGEMENTS NAAR MIJLPAAL**



**Engagement cases per onderwerp**



**Uitoefening stemrecht op aandeelhoudersvergaderingen**

Als aandeelhouder van een onderneming heeft ACTIAM het recht om te stemmen op jaarlijkse Algemene vergaderingen van Aandeelhouders (AvA's) of Buitengewone Algemene vergaderingen van Aandeelhouders (BAvA's). ACTIAM gebruikt haar stemrecht als aandeelhouder om bedrijven aan te sporen om duurzamer te werk te gaan. Dat kan door te stemmen (1) op voorstellen van het bestuur, (2) op voorstellen van andere aandeelhouders, of (3) door zelf voorstellen op de agenda van een vergadering te zetten. ACTIAM streeft er daarbij naar om te stemmen op alle mogelijke AvA's van de in haar beleggingsportefeuilles opgenomen bedrijven. Daarnaast is de doelstelling om over alle voorgestelde besluiten (van zowel aandeelhouders als management) te stemmen.

ACTIAM heeft beginselen van het 'International Corporate Governance Network' (ICGN) geadopteerd als overkoepelende richtlijnen voor goed bestuur. De ICGN-beginselen worden internationaal erkend als 'best practices' en weerspiegelen en onderschrijven de OESO 'Principles of Corporate Governance'. Op basis van deze richtlijnen heeft ACTIAM een algemeen stembeleid ontwikkeld voor typische onderwerpen op de agenda van de aandeelhoudersvergaderingen. Aangezien aandeelhoudersvoorstellen zich niet alleen richten op governance-onderwerpen maar ook op sociale, milieu- en ethische kwesties, zijn ook de beleggingsbeginselen en financiële materiële drijfveren uit het duurzaamheidskader van ACTIAM in het stembeleid opgenomen.

Voor het uitvoeren van het stemproces werkt ACTIAM met een externe organisatie (Sustainalytics, voorheen GES). Deze organisatie stemt volgens ACTIAM's stembeleid. Eenmaal per jaar wordt een audit uitgevoerd om te kijken of de stemmen inderdaad aan het beleid voldoen. Daarnaast is er gedurende het jaar contact met Sustainalytics

over specifieke vergaderingen, bijvoorbeeld van bedrijven waarmee engagement wordt gevoerd of als de uitgebrachte stemmen niet tot de gewenste verandering leiden.

*Ondernemingen waarin wordt belegd via Euro Aandelenpool*

*Relevante Fondsen: RZL Europa Aandelenfonds en RZL Euro Mixfonds*

ACTIAM stemde op 90 AvA's van ondernemingen waarin RZL Europa Aandelenfonds en RZL Euro Mixfonds, via Euro Aandelenpool, beleggen. De meeste vergaderingen vonden plaats in het Verenigd Koninkrijk (24), Frankrijk (12), Duitsland (11) en Nederland (10). ACTIAM stemde tegen het management op 40 vergaderingen (44%) tegen 90 managementvoorstellen. Het grootste deel hiervan (41) betrof beloningsvoorstellen zoals bij de Britse drankengroep Diageo. ACTIAM stemde ook tegen 26 benoemingen, waaronder tegen de benoeming van de raad van commissarissen van Deutsche Wohnen wegens het niet in stemming brengen van het beloningsbeleid van het bedrijf.

*Ondernemingen waarin wordt belegd via Amerika Aandelenpool*

*Relevante Fonds: RZL Amerika Aandelenfonds*

Voor de Amerika Aandelenpool, waarin RZL Amerika Aandelenfonds belegt, heeft ACTIAM op 64 AvA's gestemd. Bijna alle vergaderingen vonden plaats in de Verenigde Staten, met uitzondering van de Zwitserse verzekeraar Chubb dat is genoteerd in Bermuda en het Verenigd Koninkrijk. ACTIAM stemde ten minste één keer tegen het management op 57 van alle vergaderingen (89%) en tegen 108 van 818 managementvoorstellen (13%). Bijna de helft daarvan (48) betrof beloningsvoorstellen, meestal voor excessieve beloningen zoals bij Microsoft. Daarnaast stemde ACTIAM 34 keer tegen de verlenging van accountantskantoren, meestal vanwege langdurige onafgebroken aanstellingen wat de onafhankelijkheid van de accountant in gevaar brengt. Een voorbeeld hiervan is de aanstelling van accountantskantoor PWC bij Nike (45 jaar). Op 25 vergaderingen stemde ACTIAM bovendien tegen herbenoemingen, zoals vier genomineerden voor de raad van het bestuur van Facebook, waaronder oprichter Mark Zuckerberg, vanwege het onvoldoende invulling geven aan hun toezichtsrol. ACTIAM steunde ook een aantal aandeelhoudersvoorstellen (50) om bedrijven op te roepen zich meer in te zetten voor het klimaat, mensenrechten en arbeidsrechten en andere ESG-onderwerpen.

*Ondernemingen waarin wordt belegd via Azië Aandelenpool*

*Relevante Fondsen: RZL Azië Aandelenfonds*

ACTIAM stemde op 99 AvA's van ondernemingen waarin het RZL Azië Aandelenfonds, via Azië Aandelenpool, belegt. Een groot deel van de vergaderingen (77%) vond plaats in Japan. ACTIAM stemde tegen ten minste één managementvoorstel op meer dan de helft (53%) van alle vergaderingen. Zo stemde ACTIAM in Australië tegen twee excessieve beloningsvoorstellen van de Australische investeringsbank Macquarie Group, waar de beloning van bestuursleden gelijk staat aan 180 keer het minimum salaris in het land.

### **Uitvoering stemproces**

Voor het uitvoeren van het stemproces werkt ACTIAM met een externe organisatie (Sustainalytics, voormalig GES International). Deze organisatie stemt volgens ACTIAM's stembeleid. Eens per jaar wordt een audit uitgevoerd om te kijken of de stemmen inderdaad aan het beleid voldoen. Daarnaast is er gedurende het jaar contact met Sustainalytics over specifieke vergaderingen, bijvoorbeeld van ondernemingen waarmee engagement wordt gevoerd.

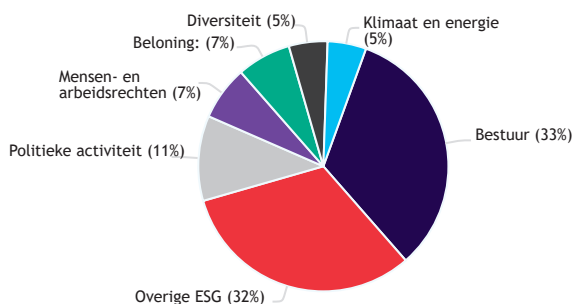


MERKNAAM FONDS	EURO AANDELENPOOL	AMERIKA AANDELENPOOL	AZIË AANDELENPOOL
Aantal vergaderingen waar is gestemd <sup>1</sup>	90	64	99
Stemmen voor het bestuur	50	7	47
Stemmen tegen het bestuur	40	57	52
Totaal aantal voorstellen	1.587	890	1.069
Stemmen voor	1.484	760	922
Stemmen tegen	102	129	147
Stemonthoudingen	1	1	0
Totaal aantal bestuursvoorstellen	1.565	818	1.883
Stemmen voor	1.475	710	1.632
Stemmen tegen	90	107	250
Stemonthoudingen	0	1	1
Totaal aantal aandeelhoudersvoorstellen	22	72	4
Stemmen voor	9	50	0
Stemmen tegen	12	22	4
Stemonthoudingen	1	0	0

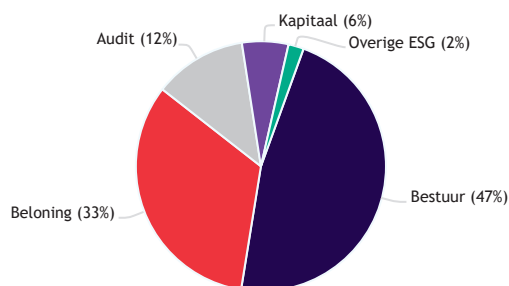
<sup>1</sup> Voor verdere toelichting over de uitoefening van het stemrecht op aandeelhoudersvergaderingen wordt verwezen naar de ACTIAM Kwartaalrapportage Q4 2019, beschikbaar via <https://www.actiam.com>.

De volgende grafieken geven inzicht in de verdeling van uitgebrachte stemmen per regio, de bestuursvoorstellen waar ACTIAM tegen heeft gestemd en de gesteunde aandeelhoudersvoorstellen.

#### GESTEUNDE AANDEELHOUDERSVOORSTELLEN PER ONDERWERP



#### STEMMEN TEGEN BESTUURSVORSTELLEN



Naast het stemmen op voorstellen van het bestuur en resoluties van andere aandeelhouders, kan ACTIAM zelf resoluties op de agenda van een vergadering zetten. Dat doet ACTIAM zelfstandig ('filing') of, als dit het resultaat ten goede komt, door onze krachten met andere aandeelhouders te bundelen ('co-filing'). Zo heeft ACTIAM in het najaar van 2019 samen met andere aandeelhouders een resolutie ingediend op de vergaderingen van de grootste mijnbouwonderneming ter wereld: BHP. In de resolutie werd het bedrijf opgeroepen om haar lidmaatschap van brancheorganisaties op te schorten waarvan de lobbyactiviteiten niet in overeenstemming zijn met het Parijs-Akkoord. De resolutie vertegenwoordigt een nieuwe generatie van aandeelhoudersresoluties over het lobbyen tegen klimaatwetgeving die verder gaat dan alleen het herzien van de belangenbehartiging door brancheverenigingen.

#### ESG-INTEGRATIE

ACTIAM integreert ESG in haar beleggingsstrategieën via een eigen ontwikkelde ESG-score en door in toenemende mate te beleggen in duurzame obligaties.

- Wijziging in methodiek ESG-scores van landen:** In 2019 heeft ACTIAM de ESG-score methodiek van landen verder aangescherpt door, naast landen te beoordelen op hoe zij omgaan met mensenrechten, politieke vrijheid, goed bestuur en controversiële wapens, ook landen te beoordelen op schaarste risico's door de blootstelling van landen aan natuurlijke hulpbronnen en de verwachte bevolkingsgroei.

- **Groene obligaties:** Om bij te dragen aan de duurzame transitie, investeert ACTIAM in leningen met een duurzame doelstelling. Gedurende het jaar heeft ACTIAM geïnvesteerd in leningen aan de financiële sector, zoals ICO, ABN AMRO en Banco Bilbao, en de niet-financiële sector, zoals Vesteda, Philips, Tennet, Vodafone en Ahold. Op deze manier draagt ACTIAM bij aan projecten op het vlak van hernieuwbare energie, energie-efficiëntie, schoon transport, duurzame producten en promotie van gezonde voeding. Opvallend dit jaar was de uitgifte van de eerste groene obligatie door de Nederlandse Staat, waarmee ACTIAM investeert in duurzame energie, energie-efficiëntie, schoon transport en aanpassing aan klimaatverandering.

### IMPACT VAN BELEGGINGEN OP KLIMAATVERANDERING EN WATERGEBRUIK

ACTIAM meet de CO<sub>2</sub> - en watervoetafdruk van beleggingsportefeuilles en werkt actief aan het verkleinen van deze voetafdrukken, als onderdeel van de drijfveren gebruik van fossiele brandstoffen en watergebruik. De doelstelling is om de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van alle beleggingen van ACTIAM ten opzichte van 2010 met 30% te verminderen in 2030. Op basis van huidige gegevens is de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van ACTIAM's fondsbeleggingen met 36% afgenomen t.o.v. 2010. De voetafdruk kan in de toekomst nog veranderen door fluctuaties. Voor het meten van de CO<sub>2</sub> - voetafdruk gebruikt ACTIAM een methode die in lijn is met wat op dit moment door het Partnership Carbon Accounting Financials (PCAF) wordt ontwikkeld. De methodiek voor het meten van de CO<sub>2</sub> - voetafdruk van beleggingen kent aannames en beperkingen. De gedetailleerdere toelichting is te vinden op de website van ACTIAM.

Wat betreft water heeft ACTIAM de doelstelling om in 2030 water-neutrale beleggingsportefeuilles te beheren. Water neutraal (gebaseerd op het concept van Hoekstra<sup>1</sup>) betekent dat er niet meer wordt water geconsumeerd dan door de natuur kan worden aangevuld of meer water vervuild dan voor de gezondheid van mensen en ecosystemen acceptabel is. De methode voor het berekenen van de watervoetafdruk beperkt zich op dit moment tot bedrijven. Hierdoor zal de huidige watervoetafdruk van portefeuilles die staatsobligaties bevatten lager zijn dan de werkelijke voetafdruk. De berekening van de watervoetafdruk volgt dezelfde methode als die van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk. Daarnaast is de ruwe data onderliggend aan de watervoetafdruk nog relatief onzeker. We verwachten dat met betere data in de toekomst de resultaten daarom mogelijk nog kunnen veranderen.

De onderstaande tabel geeft de CO<sub>2</sub> -uitstoot en waterconsumptie in schaarse gebieden weer van de beleggingen ten opzichte van de benchmark per ultimo 2019. Opvallend is de hogere watervoetafdruk van RZL Amerika Aandelenfonds ten opzichte van de benchmark, dit komt door overweging in een aantal bedrijven met een relatief hoge watervoetafdruk.

<sup>1</sup> Hoekstra, A.Y. (2008). *Water neutral: reducing and offsetting the impacts of water footprints*. UNESCO-IHE, Research Report Series No. 28. Available at: [https://waterfootprint.org/media/downloads/Report28-WaterNeutral\\_1.pdf](https://waterfootprint.org/media/downloads/Report28-WaterNeutral_1.pdf)

	CO <sub>2</sub> -UITSTOOT SCOPE 1 (IN TON CO <sub>2</sub> - <sup>1</sup> EQUIVALENT) <sup>2</sup>	CO <sub>2</sub> -UITSTOOT SCOPE 2 (IN TON CO <sub>2</sub> - <sup>1</sup> EQUIVALENT) <sup>3</sup>	CO <sub>2</sub> -UITSTOOT SCOPE 1 BENCHMARK (IN TON CO <sub>2</sub> - <sup>1</sup> EQUIVALENT) <sup>2</sup>	CO <sub>2</sub> -UITSTOOT SCOPE 2 BENCHMARK (IN TON CO <sub>2</sub> - <sup>1</sup> EQUIVALENT) <sup>3</sup>	GESTRESSEERD WATER <sup>1</sup> (LITERS X 1000) <sup>4</sup>	GESTRESSEERD WATER BENCHMARK <sup>1</sup> (LITERS X 1000) <sup>4</sup>
RZL Amerika Aandelenfonds <sup>5</sup>	2.145	820	2.821	632	2.029	1.914
RZL Azië Aandelenfonds	390	224	842	293	273	236
RZL Europa Aandelenfonds	52.487	11.819	62.604	11.463	10.604	18.709
RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds	132	72	78	6	n.v.t.	n.v.t.
RZL Euro Mixfonds	73.398	15.584	88.660	15.685	12.959	23.725
RZL Euro Obligatiefonds	17.591	2.926	21.674	3.351	1.457	3.470
RZL Opkomende Landen Aandelenfonds	455	98	572	103	95	101
RZL Euro Vastgoedfonds	98	156	98	155	n.v.t.	n.v.t.
RZL Wereld Aandelenfonds	32.575	9.380	42.780	9.176	13.311	15.174
RZL Optimaal Blauw	115	26	140	24	34	28
RZL Optimaal Geel	793	174	999	181	184	236
RZL Optimaal Oranje	10.234	2.549	13.183	2.599	3.062	3.847
RZL Optimaal Paars	914	266	1.205	262	378	429
RZL Optimaal Rood	1.084	300	1.420	299	404	473

- 1 De CO<sub>2</sub>-uitstoot en de gestresseerd water gegevens worden berekend op basis van het totale fondsvermogen.
- 2 Scope 1: omvat de directe CO<sub>2</sub>-uitstoot van beleggingen van het betreffende Fonds, veroorzaakt door interne bronnen van de betreffende belegging (eigen gebouw-, vervoer- en productiegerelateerde activiteiten).
- 3 Scope 2: omvat de indirecte CO<sub>2</sub>-uitstoot van beleggingen van het betreffende Fonds, veroorzaakt door opwekking van verbruikte elektriciteit of warmte namens de betreffende belegging.
- 4 Gestresseerd water bestaat uit de absolute waterconsumptie van bedrijfsactiviteiten in sectoren en gebieden waar hoge waterschaarste heerst. De watervoetafdruk kan niet worden berekend voor vastgoed aangezien hier geen gegevens van beschikbaar zijn. De watervoetafdruk wordt slechts gedeeltelijk berekend voor de Fondsen die beleggen in deze asset categorie. Daarnaast wordt de watervoetafdruk niet materieel geacht voor de vastgoedsector, omdat er vanuit het RZL Euro Vastgoedfonds niet wordt belegd in waterschaarse gebieden.
- 5 De Fondsen met een verantwoord beleggingsbeleid voldoen aan de Fundamentele Beleggingsbeginselen. De Fundamentele Beleggingsbeginselen zijn gebaseerd op internationale standaarden en normen op het gebied van mensenrechten, arbeidsrecht, milieu, corruptie, wapens, dierenwelzijn en klant- en productintegriteit. Bedrijven die in strijd handelen met de Fundamentele Beleggingsbeginselen worden uitgesloten. Als gevolg van deze aanpak heeft het RZL Amerika Aandelenfonds meer belegd in bedrijven met een hogere watervoetafdruk dan de betreffende benchmark (waar ook uitgesloten bedrijven in zitten met een lage watervoetafdruk).

## GOVERNANCE: TOEZICHT OP UITVOERING DUURZAAMHEIDSBELEID

Verschillende afdelingen en comités binnen ACTIAM hebben de verantwoordelijkheid om het geactualiseerde duurzaamheidsbeleid goed ten uitvoer te brengen.

Het duurzaamheid & strategieteam van ACTIAM is verantwoordelijk voor de beleidsontwikkeling, het opstellen van een jaarlijks strategisch actieplan en voor het juiste gebruik van de beschikbare instrumenten als stemmen, engagement en ESG integratie. Bij de ontwikkeling en uitvoering van het duurzaamheidsbeleid is het team volledig onafhankelijk en rapporteert het rechtstreeks aan de Chief Executive Officer (CEO) van ACTIAM. Dit onderstreept zowel de onafhankelijkheid van het duurzaamheid & strategieteam ten opzichte van de beleggingsteams als het strategische belang voor ACTIAM en haar klanten.

Wijzigingen in het duurzaamheidsbeleid en uitvoering daarvan worden door het duurzaamheid & strategieteam voor formele goedkeuring ingediend bij het selectiecomité en/of het ESG-score comité van ACTIAM. De implementatie en resultaten van het ACTIAM duurzaamheidsbeleid worden bovendien gecontroleerd door een externe auditor.

## INDICATOREN EN DOELSTELLINGEN: NIEUWE DATABRONNEN EN AMBITIENIVEAUS

### Nieuwe databronnen

ACTIAM investeert actief in het ontwikkelen van methoden om duurzame prestaties te meten en zoekt naar nieuwe databronnen die helpen inzicht te krijgen in risico's en impact. In dat kader neemt ACTIAM sinds 2019 deel aan de werkgroep Biodiversiteit van de Nederlandsche Bank (DNB). Doel van de werkgroep is om modellen te ontwikkelen om biodiversiteitsrisico's voor de financiële sector te kunnen berekenen. Ook neemt ACTIAM deel aan het EU 'Business@Biodiversity Platform' om de financiële risico's van gedrag wat leidt tot verlies in biodiversiteit te identificeren.

Daarnaast heeft ACTIAM in 2019 een actieve bijdrage geleverd als klankbord voor een onderzoek van het ‘Sustainable Finance Lab’ en de Universiteit Utrecht waarbij gekeken wordt naar klimaatgerelateerde transitierisico's voor de financiële sector. Bovendien nam ACTIAM in 2019 deel aan de pilotstudie van het ‘Science-Based Targets’ (SBT) Initiative om SBT-methoden voor de financiële sector te testen.

Tijdens de klimaatconferentie van de Verenigde Naties (COP25) in Madrid in 2019, lanceerde het Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF) haar nieuwste rapport. Het rapport bevat updates over de methode voor het meten en rapporteren van CO<sub>2</sub>-emissies door financiële instellingen. ACTIAM heeft bijgedragen aan het partnerschap door de methode te ontwikkelen, te testen en toe te passen.

ACTIAM is in 2019 een samenwerking aangegaan met Satelligence. Op basis van satellietbeelden levert Satelligence informatie over wereldwijde ontbossing, trends en oorzaken. De daadwerkelijke impact van bedrijven op hun natuurlijke omgeving wordt met deze beelden inzichtelijk gemaakt. ACTIAM is hierdoor nog beter in staat om duurzaamheidsdata in haar beleggingsbeleid te integreren.

### Bijgestelde ambities

Als onderdeel van het aangepaste duurzaamheidsbeleid, heeft ACTIAM ook haar ambities bijgesteld. Om de noodzakelijke overgang naar een duurzame samenleving te ondersteunen, heeft ACTIAM de ambitie om haar beleggingsportefeuilles in lijn met internationaal overeengekomen richtlijnen te brengen. Voor vier drijfveren heeft ACTIAM daartoe de volgende kwantitatieve doelstellingen opgesteld:

- **Gebruik van fossiele brandstoffen:** Op de lange termijn is het doel om klimaatneutraal te worden. Een tussenstap is het doel om de broeikasgasintensiteit van de beleggingsportefeuilles van ACTIAM met ten minste 30% te verminderen in 2030 ten opzichte van het niveau in 2010.
- **Waterverbruik:** Op de lange termijn is het doel dat de beleggingsportefeuilles van ACTIAM waterneutraal zijn in 2030.
- **Landgebruik:** Op de lange termijn is het doel dat de beleggingsportefeuilles van ACTIAM geen bedrijven bevatten die aan ontbossing doen in 2030.
- **Gebruik van chemicaliën:** Er is geen internationaal erkend transitiepad om binnen planetaire grenzen te blijven. Daarom streeft ACTIAM, totdat er op wetenschap gebaseerde trajecten zijn bepaald, naar een economie zonder afval per 2050 en een tussentijdse doelstelling om afval met 50% te verminderen tegen 2030.

### ERKENNING

ACTIAM behaalde dit jaar hoge scores op de jaarlijkse UNPRI -enquête. Dit is een wereldwijd benchmarkonderzoek door UNPRI onder financiële instellingen. ACTIAM kreeg de hoogste beoordeling op 13 van de 14 modules, namelijk een score van A+. ACTIAM is sinds 2006 ondertekenaar van UNPRI.

Namens VIVAT heeft ACTIAM meegewerkt aan een onderzoek naar farmaceutische bedrijven, geïnitieerd door de Eerlijke Verzekeringswijzer (EVW). VIVAT kwam naar voren als koploper gegeven het duurzame investeringsbeleid en de actieve eigenaarsstrategie die wordt toegepast op de farmaceutische industrie. Er wordt bijvoorbeeld gelet op de toegankelijkheid van betaalbare geneesmiddelen en belastingontwijking.

## 1.14 **BELONINGSBELEID**

In deze paragraaf worden het groepsbeloningsbeleid van VIVAT en, meer in het bijzonder, het beloningsbeleid van ACTIAM beschreven en wordt uiteengezet hoe dit beleid in de praktijk wordt gebracht.

ACTIAM streeft naar een zorgvuldig, beheerst en duurzaam beloningsbeleid, dat aansluit bij de strategie, risicobereidheid en waarden van ACTIAM. Het beleid is in overeenstemming met relevante vereisten op grond van wet- en regelgeving. Leidend principe in het beloningsbeleid is dat werknemers van ACTIAM niet worden aangemoedigd om meer risico's te nemen dan verantwoord wordt geacht binnen de context van een te allen tijde respectvolle behartiging van de belangen van klanten en beleggers in de fondsen die ACTIAM beheert.

### **GOVERNANCE**

Het beloningsbeleid van ACTIAM wordt opgesteld binnen het kader van het groepsbeloningsbeleid van VIVAT, en houdt tegelijkertijd rekening met de regels waaraan ACTIAM moet voldoen in haar hoedanigheid van fondsbeheerder onder de AIFM-richtlijn. In dat opzicht is het beloningsbeleid van ACTIAM gebaseerd op de Richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen 2011/61/EU ("AIFMD") en de Richtsnoeren voor een goed beloningsbeleid in het kader van de AIFMD ("ESMA-Richtsnoeren").

Het beloningsbeleid sluit aan bij de Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen ("Wbfo") in samenhang met de Wet op het financieel toezicht ("Wft"), de Gedelegeerde Verordening (EU) 2015/35 van de Commissie van 10 oktober 2014 ("Solvabiliteit II") en de Richtsnoeren voor het Governancesysteem van de Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen ("EIOPA-Richtsnoeren"). Gezien het feit dat VIVAT aandeelhouder van ACTIAM is, wordt het beloningsbeleid van ACTIAM - na uitoefening van eventuele rechten van de Ondernemingsraad - goedgekeurd door de Raad van Commissarissen van VIVAT.

Alle werknemers van ACTIAM dienen zich te houden aan de Gedragscode, de eed en eventuele toepasselijke regelgeving. ACTIAM moedigt alle werknemers voor wie dit relevant is aan om te zorgen voor een basiscertificaat van het DSI-Register Integriteit en voor werknemers in bepaalde functies is VBA- of CFA-certificering en/of een aanvullende DSI-registratie een vereiste.

ACTIAM neemt regelmatig deel aan marktonderzoek dat het beloningsbeleid van gelijksoortige fonds- en vermogensbeheerders in kaart brengt. Met behulp van de resultaten verkrijgt ACTIAM inzicht in de concurrentiekracht van haar beloningsbeleid en kan zij haar beloningsbeleid vergelijken met best practices in de markt.

### **GEÏDENTIFICEERDE MEDEWERKERS (IDENTIFIED STAFF)**

Ingevolge artikel 20 van de ESMA-Richtsnoeren moeten de volgende categorieën medewerkers, als geïdentificeerde medewerkers worden aangemerkt, tenzij wordt aangetoond dat zij geen materieel effect hebben op het risicoprofiel van een beheerder van alternatieve beleggingsinstellingen ("abi-beheerder") of op dat van een door de abi-beheerder beheerde abi:

- uitvoerende en niet-uitvoerende leden van het bestuursorgaan van de abi-beheerder, afhankelijk van de plaatselijke rechtsvorm van de abi-beheerder, zoals: directeuren, bestuursleden, de chief executive officer en uitvoerende en niet-uitvoerende vennoten;
- hogere leidinggevenden;
- medewerkers met controletaken;
- medewerkers die leiding geven op het gebied van portefeuillebeheer, administratie, marketing en human resources;
- andere risiconemers, zoals: medewerkers wier beroepsactiviteiten - individueel of collectief genomen, als de leden van een groep (bijv. een bedrijfsonderdeel of een afdelingsgroep) - van materiële invloed kunnen zijn op het risicoprofiel van de abi-beheerder of een door hem beheerde abi, met inbegrip van personen die bevoegd zijn overeenkomsten te tekenen, posities in te nemen en beslissingen te nemen die materieel van invloed zijn op de risicoposities van de abi-beheerder of van een door hem beheerde abi. Het gaat hierbij om medewerkers zoals bijvoorbeeld verkopers, individuele handelaars en specifieke dealingrooms.

VIVAT heeft een Werkgroep Identified Staff in het leven geroepen, waarin de directieleden van de afdelingen Human Resource Management, Legal, Financial Risk, Non-Financial Risk en Audit ("Werkgroep Identified Staff", "WGIS") zitting hebben. De WGIS adviseert de Raad van Commissarissen van VIVAT bij de besluitvorming over de lijst van geïdentificeerde medewerkers en de beloning van geïdentificeerde medewerkers. Een lijst van geïdentificeerde medewerkers wordt centraal vastgelegd en ten minste eenmaal per jaar geactualiseerd. Daarnaast worden de criteria voor het bepalen of een werknemer valt onder de categorie geïdentificeerde

medewerker jaarlijks herzien in overeenstemming met de toepasselijke wet- en regelgeving en ESMA-Richtsoeren.

Als onderdeel van de selectieprocedure voor nieuwe werknemers wordt een kandidaat voor een functie binnen de categorie geïdentificeerde medewerker voorgelegd aan de WGIS. Daarnaast worden kandidaten voor bestuurs- en senior-controlefuncties voorgelegd aan de Remuneration and Nomination Committee van de Raad van Commissarissen van VIVAT (“ReNomCo”). De ReNomCo verleent goedkeuring aan de arbeidsvoorwaarden, met inbegrip van de beloning van geïdentificeerde medewerkers. Voordat de kandidaat tijdens het wervingsproces aan de WGIS wordt voorgelegd, dient de directie van ACTIAM en vervolgens de Raad van Bestuur van VIVAT goedkeuring te verlenen voor de indienstneming van de kandidaat.

## EMOLUMENTEN

De beloning van werknemers van ACTIAM bestaat uit een vast jaarsalaris, een variabele beloning, een pensioenregeling en overige secundaire arbeidsvoorwaarden. ACTIAM heeft afzonderlijke variabele beloningsregelingen voor geïdentificeerde medewerkers en niet-geïdentificeerde medewerkers. Met ingang van 2018 heeft VIVAT prestatiegerelateerde variabele beloning voor de directieleden van ACTIAM afgeschaft.

### Vaste beloning

Het vaste bruto jaarsalaris bestaat uit een vast bruto jaarsalaris, waaronder een vakantie-uitkering van 8% en een dertiende maand van 8,33% en, voor zover van toepassing, overige vaste toeslagen. Het bruto jaarsalaris wordt gebaseerd op de van toepassing zijnde salarisschaal. Ingevolge de cao hebben werknemers recht op een jaarlijkse verhoging. Deze periodieke verhoging van het salaris is gekoppeld aan een beoordeling van de mate waarin de desbetreffende werknemer is gegroeid in zijn of haar rol (verdere ontwikkeling van competenties) en is afhankelijk van de relatieve salarispositie. De precieze verhouding tussen de competentiebeoordeling en de salarisverhoging luidt als volgt: Onvoldoende: 0,0%; Bijna voldoende: 0,0%; Goed: 2,6%; Zeer goed: 3,3%; Uitstekend: 4,0%. Het toekennen van een dergelijke verhoging is tevens onderhevig aan financiële criteria op VIVAT-niveau (“knock-out”).

### Pensioen

Nagenoeg alle werknemers van ACTIAM nemen deel aan de pensioenregeling van VIVAT. De huidige regeling is een collectieve beschikbarepremieregeling (*Collective Defined Contribution*; “CDC”) die is gebaseerd op een pensioenopbouw inclusief werknemersbijdrage van 4,5%. De regeling is een beschikbarepremieregeling in het kader van IAS 19 (International Accounting Standards 19). VIVAT en de werknemers betalen een werkgevers-respectievelijk werknemersbijdrage. Voor werknemers die op 31 december 2017 in dienst waren bij ACTIAM met een hoger salaris dan het maximale pensioengevend salaris wordt een compensatie van 16,35% over het pensioengevend salaris boven € 107.593 toegepast. De permanente toeslag is niet pensioengevend en wordt niet meegenomen in de berekening van ontslagvergoedingen, met inbegrip van de transitievergoeding ingevolge het Nederlandse arbeidsrecht of andere salariscomponenten of vergoedingen.

### Variabele beloning en prestatiedoelen

Variabele beloning is gebaseerd op het behalen van vooraf bepaalde prestatiedoelstellingen door de desbetreffende werknemers. De prestatiecyclus begint met het bepalen van de prestatiedoelstellingen voor het boekjaar. De gestelde prestatiedoelstellingen sluiten aan bij de doelstellingen van de onderneming en de missie en visie van ACTIAM. Onder de variabele beloningsregelingen worden voor de prestatieperiode duidelijke en meetbare key performance indicators (“KPI’s”) gedefinieerd. De toekenning van variabele beloning is afhankelijk van het bereiken van deze KPI’s. De KPI’s hebben betrekking op zowel financiële als niet-financiële doelstellingen. De belangrijkste KPI’s hebben betrekking op klanttevredenheid (deze KPI geldt voor alle werknemers), de kwaliteit van de bedrijfsvoering, risicobeheer, beleggingsprestatie, ESG-doelen en de commerciële en financiële resultaten van ACTIAM. De directie van ACTIAM had voor het jaar 2019 tevens een collectieve KPI met betrekking tot het behouden van een solide, beheerste organisatie. Waar mogelijk en van toepassing, wordt bij het bepalen van KPI’s zoveel als mogelijk rekening gehouden met de volgende stakeholders:

- klanten en/of beleggers in fondsen die ACTIAM beheert;
- werknemer;
- VIVAT en haar aandeelhouder(s);
- de samenleving als geheel.

Niet meer dan 50% van de KPI’s mag betrekking hebben op financiële doelstellingen. Voor werknemers in functies met controle- en toezichthoudende taken, zoals de afdeling Risk Management, zijn geen financiële KPI’s vastgesteld. De maximale variabele beloning zoals bepaald in de Wbfo geldt voor alle werknemers van VIVAT. Ingevolge de Wbfo mag de variabele beloning van een werknemer van een financiële instelling niet hoger zijn dan

20% van de vaste beloning. Dit maximum geldt echter niet voor werknemers van beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen met een vergunning onder de AIFM-richtlijn, zoals ACTIAM. In geval van buitengewone prestaties bedraagt de variabele beloning binnen ACTIAM maximaal 50% van het vaste jaarsalaris voor senior portefeuillebeheerders; voor andere functies geldt een lager maximum.

Voor geïdentificeerde medewerkers gelden specifieke regels voor het vaststellen van prestatiedoelstellingen en KPI's, het bepalen in hoeverre die doelen zijn bereikt, en het vaststellen en uitbetalen van variabele beloning. Ten aanzien van de prestatiedoelstellingen en KPI's wordt zowel vooraf als achteraf een risicobeoordeling verricht.

Er worden voor werknemers KPI's vastgesteld, maar zij mogen ook hun eigen competentiefocus bepalen, hetgeen persoonlijke ontwikkeling mogelijk maakt en stimuleert. Deze aandachtspunten voor persoonlijke ontwikkeling worden per werknemer vastgesteld en worden gekozen uit de uiteenlopende waarden van VIVAT, met als focus gedragsmatige aspecten, waaronder eigen verantwoordelijkheid, klantgerichtheid en samenwerking.

#### *Toekenning variabele beloning*

Een variabele beloning wordt toegekend nadat is beoordeeld in welke mate de vooraf gestelde KPI's zijn bereikt. Deze beoordeling omvat relevante input van, onder andere, de afdeling Risk Management en de Compliance-functionaris in het kader van de risicobeoordeling achteraf. Ten behoeve van deze beoordeling worden de resultaten en incentives opgenomen in een gecentraliseerde database. De uiteindelijke beslissing met betrekking tot het toekennen van variabele beloning wordt genomen door de directie van ACTIAM, en vervolgens door de Raad van Bestuur van VIVAT. Voor geïdentificeerde medewerkers met controletaken is tevens de goedkeuring van de ReNomCo nodig. De leidende beginselen, met inbegrip van knock-outs, worden toegepast alvorens enige variabele beloning wordt toegekend.

Variabele beloning voor niet-geïdentificeerde medewerkers wordt, indien van toepassing, direct contant toegekend. Voor geïdentificeerde medewerkers wordt variabele beloning in twee gedeelten toegekend: een direct/onvoorwaardelijk deel (60%) en een uitgesteld/voorwaardelijk deel (40%). 50% van de variabele beloning van geïdentificeerde medewerkers wordt contant uitbetaald en 50% is gebaseerd op het rendement van ACTIAM Duurzaam Mixfonds Neutraal, een subfonds van ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. Het uitgestelde deel van de variabele beloning wordt betaald drie jaar volgend op het jaar waarin de beloning is toegekend. Voor de op aandelenrendement gebaseerde component van het uitgestelde deel van de variabele beloning geldt een wachttijd van drie jaar na het jaar waarin de beloning onvoorwaardelijk is toegekend, gevolgd door een lock-up van een jaar. Voor vermogensbeheerders wordt 3-jaars resultaatsdoelstelling vastgesteld, die moet zijn gerealiseerd alvorens recht ontstaat op het uitgestelde deel. Het uitgestelde deel van de variabele beloning kan op basis van een achteraf verrichte risicobeoordeling naar beneden worden bijgesteld.

#### **Hold back & claw back**

VIVAT is bevoegd alle toegekende variabele beloningen geheel of gedeeltelijk niet uit te betalen ("hold back") of terug te vorderen ("claw back") (conform artikel 2:135 lid 6 & 8 BW jo. artikel 1:127 lid 2 & 3 Wft). Gehele of gedeeltelijke hold back of claw back zal in ieder geval plaatsvinden wanneer de werknemer niet heeft voldaan aan relevante eisen van bekwaamheid of gepast gedrag, of wanneer deze verantwoordelijk was voor gedrag dat heeft geleid tot een aanzienlijke verslechtering van de financiële positie van VIVAT en/of ACTIAM.

#### **Tekenbonus & retentiebonus**

ACTIAM is zeer terughoudend wat betreft het aanbieden van regelingen zoals de tekenbonus of een retentiebonus. Dergelijke regelingen mogen uitsluitend worden overeengekomen indien deze in overeenstemming zijn met de wet- en regelgeving alsook met de governance van VIVAT en ACTIAM.

Als gevolg van de aangekondigde strategische heroriëntatie door de aandeelhouder heeft VIVAT eind 2018 aan een aantal werknemers binnen ACTIAM een retentieregeling aangeboden. In de loop van 2019 is de retentieregeling aan een bredere groep werknemers binnen ACTIAM aangeboden. De onvoorwaardelijke toekenning van bedragen onder deze regelingen is onderhevig aan bepaalde voorwaarden. Voordat VIVAT deze aanblijfsregelingen aanbood, had zij reeds de relevante goedkeuring hiervoor ontvangen.

#### **Overige voordelen**

Al naargelang de trede in de salarisschaal komt een aantal senior managers binnen ACTIAM in aanmerking voor een leaseauto of een leaseautovergoeding. Het leasebeleid schrijft voor dat de leaseauto's 100% elektrisch moeten zijn. In het kader van de beginselen van duurzaam beleggen waaraan ACTIAM zich heeft verbonden, zijn

bepaalde types en merken auto's niet meer beschikbaar binnen dit beleid, waar een uitzondering wordt gemaakt voor 100% elektrische modellen.

### Ontslagvergoeding

Indien en voor zover een werknemer recht heeft op een ontslagvergoeding, zal deze gelijk zijn aan de transitievergoeding in de zin van artikel 7:673 BW, tenzij (i) de desbetreffende werknemer kan profiteren van een andere regeling die uitdrukkelijk is overeengekomen in een toepasselijk sociaal plan of (ii) de directie van ACTIAM en de Raad van Bestuur van VIVAT of, waar het een vergoeding voor de directie of de geïdentificeerde medewerkers van ACTIAM betreft, de ReNomCo anders hebben/heeft bepaald, en de vergoeding is goedgekeurd door de Raad van Commissarissen van VIVAT. VIVAT, met inbegrip van ACTIAM, heeft met de bonden een verlenging van het Sociaal Plan 2018-2019 overeengekomen, dat van toepassing is op eventuele reorganisaties.

### BELONING TIJDENS DE VERSLAGPERIODE

In 2019 kende ACTIAM € 16,9 miljoen aan beloning toe aan haar werknemers (in 2018: € 14,0 miljoen). Dit bedrag valt uiteen in een bedrag van € 15 miljoen aan vaste beloningen en salarissen (in 2018: € 13,4 miljoen) en een bedrag van € 1,9 miljoen aan variabele beloning (in 2018: € 0,7 miljoen voor het jaar 2017; na een verlaging van 30%).

#### Vaste beloning

Volgens de cao hebben werknemers van VIVAT op 1 februari 2019 een periodieke salarisverhoging gekregen. In 2019 heeft geen collectieve salariswijziging plaatsgevonden (cao).

De vakbonden hebben VIVAT gevraagd in 2020 te beginnen met cao-onderhandelingen. Gezien de strategische heroriëntatie kan een nieuwe cao enkel worden besproken als de verkoop afgerond is en er duidelijkheid is over de strategie van de koper. Als gevolg hiervan hebben de vakbonden de werkgever gevraagd een eenmalige vergoeding aan te bieden aan de werknemers als compensatie voor de vertraging in de onderhandelingen over een nieuwe cao per 1 januari 2020, alsmede voor de onzekere omstandigheden waarin de vennootschap zich momenteel bevindt. De werknemers die op 31 december 2019 in dienst zijn bij VIVAT - ACTIAM daaronder begrepen - ontvangen een eenmalige uitkering ter hoogte van een maandsalaris, gebaseerd op het bruto maandsalaris van december, exclusief eventuele toeslagen en/of compensatie. Werknemers die gedurende 2019 in dienst zijn getreden, ontvangen in december 2019 naar rato deze eenmalige uitkering.

#### Variabele beloning

De stijging van het bedrag in 2019 ten opzichte van 2018 moet worden bekeken in het licht van een verlaging in 2017 op de totale bonussom, een toegenomen aantal werknemers die in aanmerking komt voor variabele beloning, en de realisatie van 40% van de KPI's voor 2018 (de algemene KPI's: Net Promoter Score en het beheerd vermogen) uitkwam op uitstekende prestaties. De in 2019 toegekende variabele beloning heeft betrekking op het boekjaar 2018 en omvat tevens het uitgestelde deel van het jaar 2015. De variabele beloning voor de geïdentificeerde medewerkers bestaat voor 50% uit het rendement op aandelen in ACTIAM Duurzaam Mixfonds Neutraal. Zodra dit deel onvoorwaardelijk wordt toegekend, wordt dividend uitgekeerd (waar van toepassing). In 2019 bedroeg het uitgekeerde dividend € 0,10 per aandeel.

In 2019 heeft VIVAT - ACTIAM daaronder begrepen - haar recht op het toepassen van een hold back en claw back niet uitgeoefend.

De toekenning van variabele beloning voor 2019 zal na de datum van publicatie van het jaarverslag plaatsvinden. In 2019 had ACTIAM een gemiddeld fte van 103 (in 2018: 102 fte).

Onderstaande tabel geeft de in 2019 toegekende beloningen weer.

	AANTAL ONTVANGERS <sup>1,2</sup>		VASTE BELONING IN EURO'S <sup>3</sup>		VARIABELE BELONING IN EURO'S	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Directie <sup>4</sup>	4	4	1.126.032	945.793	0	0
Identified Staff <sup>5</sup>	38	42	6.936.407	6.477.946	1.095.920	392.640
Overige medewerkers	70	72	6.963.917	5.944.365	803.599	277.995
<b>Totaal</b>	<b>112</b>	<b>118</b>	<b>15.026.357</b>	<b>13.368.105</b>	<b>1.899.519</b>	<b>670.635</b>

1 Door in- en uitstroom van medewerkers is het aantal ontvangers hoger dan de gemiddelde personele bezetting.

2 Aantal werknemers met variabele beloning in 2019: 88 (in 2018: 70).

3 Met inbegrip van sociale-zekerheidsbijdragen, pensioenpremies en overige betaalde beloning.

4 De directieleden zijn een categorie van Identified Staff en worden afzonderlijk in deze tabel weergegeven.

5 Identified Staff omvat medewerkers in controlefuncties. Medewerkers in controlefuncties werden afzonderlijk gespecificeerd in het jaarverslag 2018.



## Aantal medewerkers met een beloning van meer dan € 1 miljoen

In 2019 heeft geen van de medewerkers van ACTIAM een totale beloning ontvangen van meer dan € 1 miljoen.

### BELONINGSBELEID UITBESTEDINGSRELATIES

Alvorens een externe vermogensbeheerder aan te stellen, voert ACTIAM een ‘due diligence’ onderzoek uit naar de desbetreffende vermogensbeheerder. Een beoordeling van het beloningsbeleid van de externe beheerder vormt een onderdeel van het due diligence onderzoek. Het beloningsbeleid moet verenigbaar zijn met de belangen van fondsdeelnemers, en derhalve behoren passende incentives te worden ingezet. Deze incentives dienen aan te sluiten bij de doelstellingen van het beleggingsfonds waarvoor de vermogensbeheerder wordt aangesteld, waarbij een onderscheid wordt gemaakt tussen actief en passief beheerde fondsen. Voor actief beheerde fondsen beoordeelt ACTIAM bijvoorbeeld in hoeverre de beleggingshorizon van de externe vermogensbeheerder aansluit bij de prestatiehorizon van het beleggingsfonds, normaliter 3 tot 5 jaar. Voor actief beheerde fondsen die ernaar streven een hoger rendement te realiseren dan dat van de benchmark beoordeelt ACTIAM in hoeverre het beloningsbeleid van de externe vermogensbeheerder is verbonden met risico gecorrigeerde maatstaven, met bijvoorbeeld gebruikmaking van de ‘informatieratio’. Voor passief beheerde beleggingsfondsen is een aan actief rendement gerelateerde beloning minder wenselijk. In dergelijke gevallen beoordeelt ACTIAM in hoeverre de prestatie maatstaven op passende wijze zijn verbonden met de wijze waarop het rendement van het beleggingsfonds dat van de benchmark volgt, met bijvoorbeeld gebruikmaking van tracking errors. Hierbij wordt ook informatie opgevraagd omtrent het beloningsbeleid van zowel ‘identified staff’ als ‘non-identified staff’ bij desbetreffende vermogensbeheerders, bijvoorbeeld om erop toe te zien dat voor risicomanagement en compliance functies in het beloningsbeleid geen performance-gerelateerde prestatieprikkels worden gehanteerd.

ACTIAM vraagt voorts jaarlijks informatie op bij externe vermogensbeheerders over hoe het beloningsbeleid wordt toegepast. De door ACTIAM aangestelde vermogensbeheerders zijn entiteiten die beschikken over een vergunning op basis van de AIFM richtlijn dan wel de ICBE richtlijn (UCITS) en zijn derhalve onderworpen aan beloningsbeleid regels die gelden op grond van die richtlijnen en daarmee onderworpen aan hetzelfde regelgevend kader voor beloningsbeleid als ACTIAM. Met betrekking tot de Questionnaire van de ESMA 34-32-352, Sectie 1, Vraag 6, sub i) verwijst de Beheerder naar de websites<sup>23</sup> van de externe vermogensbeheerders waar informatie over het door Capital International Ltd. en T. Rowe Price International Limited gehanteerde beloningsbeleid is opgenomen.

<sup>2</sup> <https://www.capitalgroup.com/intermediaries/gb/en/how-to-invest/disclosures.html>

<sup>3</sup> [https://www.troweprice.com/content/dam/ide/footer/UK\\_TRPL\\_Pillar\\_3\\_and\\_Remuneration.ppd](https://www.troweprice.com/content/dam/ide/footer/UK_TRPL_Pillar_3_and_Remuneration.ppd)

## 1.15 RZL AMERIKA AANDELENFONDS

### FONDSPROFIEL

RZL Amerika Aandelenfonds belegt, via participaties in de Onderliggende Beleggingsinstelling Amerika Aandelenpool, in aandelen van beursgenoteerde ondernemingen in de Verenigde Staten en Canada. Het Fonds belegt in bedrijven uit de MSCI North America Index Net EUR. Om de cashpositie te beheren mag het Fonds Exchange-traded Fund (ETF's) aangehouden worden. Het Fonds kan ook beleggen in afgeleide producten. Aan alle ondernemingen in het beleggingsuniversum wordt een ESG-score toegekend. Het streven is dat de ESG-score van de portefeuille hoger zal zijn dan de ESG-score van de benchmark. Het beleggingsdoel is een rendement te behalen dat ten minste gelijk is aan het rendement van de benchmark MSCI North America Index Net EUR.

### Rendement

	FONDS-VERMOGEN IN MILJOENEN EURO'S <sup>1</sup>	RENDEMENT OP BASIS VAN TRANSACTIE-KOERS	RENDEMENT OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE NA KOSTEN <sup>2</sup>	RENDEMENT BENCHMARK	DIVIDEND PER AANDEEL IN EURO <sup>3</sup>	INTRINSIEKE WAARDE PER AANDEEL IN EURO <sup>1</sup>	TRANSACTIE-PRIJS PER AANDEEL IN EURO
2019	49,4	34,73%	33,62%	33,10%	0,45	43,40	43,36
2018	46,7	2,98%	3,98%	-0,98%	0,40	32,86	32,56
2017	52,9	7,74%	7,65%	6,16%	0,68	32,31	32,64
2016	54,4	13,67%	13,10%	14,55%	0,65	30,67	30,95
2015	55,7	14,13%	14,05%	12,22%	0,30	27,80	27,92

1 Ultimo verslagperiode.

2 Inclusief herbelegd dividend. Omdat de beurskoers een dag achterloopt op de intrinsieke waarde kan er een verschil in rendement ontstaan.

3 Dit is het in het betreffende jaar uitgekeerde dividend over het voorgaande boekjaar.

Voor meer informatie over het beleggingsresultaat per aandeel over de laatste vijf jaren, gesplitst naar inkomsten, waardeveranderingen en kosten wordt verwezen naar de toelichting op het eigen vermogen, als onderdeel van de toelichting op de balans, van het betreffende Fonds.

RZL Amerika Aandelenfonds behaalde in 2019 outperformance. De aandelenselectie droeg positief bij aan het relatieve rendement, terwijl de sectorallocatie negatief bijdroeg. De aandelenselecties waren vooral binnen de sectoren nutsbedrijven en financiële diensten winstgevend. De individuele aandelenselectie in de sector basisgoederen drukten het rendement. De onderweging van de sector Energie, de slechtst presterende sector in de index, droeg positief bij aan het relatieve rendement. Aan de andere kant kostten de overweging in gezondheidszorg en de onderweging in technologie rendement.

Aandelenposities die de grootste positieve bijdrage leverden:

- Danaher (gezondheidszorg, Verenigde Staten, +52%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: 0,9%). Het aandeel Danaher ging scherp omhoog na nieuws dat het bedrijf GE's biopharmadivisie, aanbieder van instrumenten en benodigdheden voor het ontwikkelen en produceren van biologische medicijnen, zal overnemen voor \$21 miljard.
- Fiserv (technologieleverancier voor financiële diensten, Verenigde Staten +60%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: 0,8%). Fiserv overtrof sectorgenoten met het acquireren van First Data, een leidend bedrijf in betalingsprocessen en andere dienstverlening aan handelaren. De overname werd door beleggers erg gewaardeerd.
- NextEra Energy (nutsbedrijf, Verenigde Staten +45%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: 0,8%). De Amerikaanse marktleider op het gebied van hernieuwbare energie liet in 2019 goede resultaten zien. Het aandeel profiteerde daarnaast van een attractief dividend.
- Visa (financiële diensten, Verenigde Staten +46%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: 0,7%). Het aandeel Visa steeg in 2019 door marktoptimisme over het nieuwe business-to-business transactieplatform.
- American Tower (exploitant van draadloze communicatiemasten, Verenigde Staten +51%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: 0,7%). American Tower profiteerde van een markttrotatie naar bedrijven met een defensief kasstroomprofiel, ten gevolge van een onzeker macro-economisch vooruitzicht en ontwikkelingen in de Verenigde Staten-China handelssituatie. Daarnaast leidde de daling van de Amerikaanse rente tot vraag naar aandelen met een hoog dividendrendement als American Tower.

Aandelenposities die de grootste negatieve bijdrage leverden:

- Apple (technologie, Verenigde Staten +92%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: -0,7%). Een onderweging van Apple drukte op het relatieve rendement, aangezien het aandeel profiteerde van een beter dan verwachte groei van zijn Mac productlijn en accessoires, in combinatie met een verbeterde iPhone trend in China.
- UnitedHealth Group (gezondheidszorg, Verenigde Staten -8%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: -0,4%). Het aandeel van UnitedHealth Group daalde doordat beleggers werden afgeschrikt door retoriek van de 2020 Amerikaanse presidentskandidaten. Als de beleidsplannen worden uitgevoerd, pakken deze negatief uit voor een bedrijf als UnitedHealth Group.
- DuPont de Nemours (chemiebedrijf, Verenigde Staten -16%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: -0,3%). Het aandeel DuPont de Nemours daalde in het begin van het jaar als gevolg van terughoudendheid van beleggers in anticipatie van de uitvoering van een reorganisatieplan. In het vierde kwartaal daalde het aandeel verder nadat het bedrijf werd genoemd in een rechtszaak voor zijn rol in het produceren en verkopen van PFAS chemicaliën.
- 3M (industriële conglomeraat, Verenigde Staten -16%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: -0,3%). De aandeelkoers van 3M daalde na een lagere winst dan verwacht en de afwaardering door analisten. Een negatief sentiment ten aanzien van een recent aangekondigde grote overname van medisch technologiebedrijf Acelity drukte ook op de aandelenkoers.
- Cognizant Technology Solutions (technologie, Verenigde Staten -18%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: -0,2%). Het aandeel Cognizant Technology Solutions daalde in koers als gevolg van een lagere winstmarge, welke gedreven werd door een omzetvertraging binnen de divisies financiële dienstverlening en gezondheidszorg.

### Portefeuillebeleid

Het vermogensbeheer van Amerika Aandelenpool is uitbesteed aan T. Rowe Price. Binnen het Fonds wordt gestreefd om via een actief bottom-up aandeleselectiebeleid waarde toe te voegen. De aandelen in de portefeuille worden geselecteerd door ervaren analisten van de vermogensbeheerder. Tegelijkertijd worden portefeuillerisico's actief gemonitord door strak ingekaderde regels voor portefeuilleconstructie. Deze waarborgen dat de kenmerken van de portefeuille aansluiten bij die van de benchmark. Het modelleringsproces van de portefeuille is gericht op het creëren van een breed gespreide portefeuille waarbij het niet-aandeel specifiek risico ten opzichte van de benchmark zoveel mogelijk wordt geneutraliseerd.

Belangen in onder meer de volgende ondernemingen werden uitgebreid of nieuw aan de portefeuille toegevoegd:

- Verizon Communications (Verenigde Staten). Het bedrijf exploiteert het beste draadloze netwerk van de Verenigde Staten, welke de meerderheid van hun vrije kasstromen genereert en de zwakte in de vastelijntelecommunicatie en mediasegmenten compenseert. De fondsbeheerder beoordeelt dit als positief voor de consistente kasstromen en dividenden.
- 3M (Verenigde Staten). Het fonds heeft een positie opgebouwd in het industriële conglomeraat op basis van de scherp gedaalde aandelenkoers. De fondsbeheerder is van mening dat het bedrijf industrie-leidende marges zal blijven genereren en een sterk onderzoeks- en ontwikkelingsplatform heeft, waardoor het bedrijf ook in de toekomst waarde kan toevoegen.
- McDonald's (Verenigde Staten). Het fastfoodbedrijf heeft een aantrekkelijk financieel model met een sterk merk en een kundig managementteam. De fondsbeheerder is positief over de groeistrategie van de CEO, die de nadruk legt op omzet-genererende initiatieven, uitgavendisipline en het verbeteren van de kapitaalefficiëntie.
- Linde (Verenigde Staten). De fondsbeheerder is positief over de potentie van het industrieel gas- en ingenieursbedrijf om de marges te verhogen door het realiseren van de geraamde kostensynergiën. Daarnaast kan een stijgende capaciteitsbenutting tezamen met een consolidatie in de gasindustrie leiden tot een betere prijsstelling.
- Mondelez International (Verenigde Staten). De fondsbeheerder is positief over de verbeterde fundamentals van het voedsel- en drankenconcern. Dit door een sterke operationele uitvoering door de nieuwe CEO en de exposure naar snacks met een bovengemiddelde groei.

Het fonds verkocht de gehele positie in Becton, Dickinson, de grootste producent van medische injectienaalden voor eenmalig gebruik, om de waardestijging te realiseren. Het bedrijf heeft in de laatste maanden van het jaar sterke resultaten laten zien, gedeeltelijk door synergiën als gevolg van de 2017 overname van CR Bard. Verder werden de belangen in onder meer de Agilent Technologies, UnitedHealth Group en Dollar General uit het fonds verkocht.

### ESG-score

Naast het algemene ESG-beleid dat op de Fondsen van toepassing is en staat beschreven in [paragraaf 1.13](#), wordt voor het Fonds een ESG-score berekend. De ESG-score wordt berekend op basis van scores voor beleid, gedrag, product, sector en een analistenscore toegekend door ACTIAM's ESG-team en dient te allen tijde hoger te zijn dan die van de benchmark. De ESG-score van het Fonds bedroeg ultimo verslagperiode 55 (ultimo 2018: 54) tegenover 51 (ultimo 2018: 47) voor de benchmark. De relatieve verhouding van de ESG-scores geeft aan hoeveel gewicht gegeven wordt aan bedrijven die beter scoren op duurzaamheidscriteria.

### Risicobeheer

Beleggen brengt risico's met zich mee. De belangrijkste financiële risico's die betrekking hebben op het Fonds worden in de volgende tabel toegelicht. In [paragraaf 1.4](#) staat een omschrijving van de financiële en niet-financiële risico's.

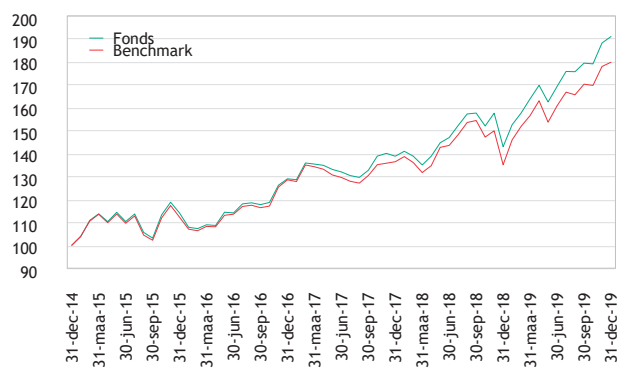
BELANGRIJKSTE FINANCIËLE RISICO'S	RISICOBEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
<b>Marktrisico</b> Op basis van het beleggingsbeleid worden actieve marktrisicoposities ingenomen.	Hoog	Hoog	Standaarddeviatie <sup>1</sup> ultimo 2019: 11% (ultimo 2018: 10,7%). De VaR <sup>2</sup> ultimo 2019 is 42,2% (ultimo 2018 is 40,1%).	Actieve monitoring en maandelijkse rapportage over marktrisico.
<b>Valutarisico</b> Het Fonds is blootgesteld aan vreemde valuta.	Hoog	Hoog	In de toelichting op de jaarrekening is een valutaverdeling opgenomen en een opsplitsing van de (niet-)gerealiseerde koersresultaten en de valutaresultaten van het Fonds. In <a href="#">paragraaf 1.12</a> is een toelichting opgenomen met betrekking tot de valuta ontwikkelingen in 2018.	Valutarisico's worden niet afgedekt.
<b>Concentratierisico</b> Er is sprake van concentratierisico omdat er enkel belegd wordt in de Verenigde Staten en Canada.	Gemiddeld	Gemiddeld	De grootste drie aandelenposities van de Onderliggende Beleggingsinstelling van het Fonds zijn: Microsoft Corp, Apple Computer Inc en Alphabet Inc. Onderstaande diagrammen geven inzicht in de spreiding van de beleggingsportefeuille en daarmee een indicatie van het concentratierisico.	De beleggingen worden over landen, sectoren en ondernemingen gespreid. Binnen de Verenigde Staten en Canada is er sprake van een hoge mate van spreiding.
<b>Actief rendementsrisico</b> Het Fonds heeft een actief verantwoord beleggingsbeleid.	Hoog	Hoog	Tracking error <sup>3</sup> ultimo 2019: 1,91% (ultimo 2018: 2,07%).	Vanwege onder- en overwegingen en uitsluitingen zal de portefeuille afwijken van de benchmark.

1 De volatiliteit van het Fonds wordt uitgedrukt in de standaarddeviatie. Deze wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op maandbasis op basis van 3 jaar aan rendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.

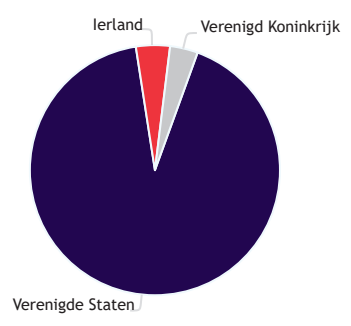
2 De Value at Risk (VaR) is een risicomaatstaf. Onder normale marktomstandigheden, bepaalt de VaR techniek de grootst mogelijke verlieswaarde, waarbij de verlieswaarde niet wordt overschreden met een waarschijnlijkheid van 99%. De VaR wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op basis van 5 jaar aan dagelijkse rendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.

3 De tracking error (ex-ante) is een risicomaatstaf die aangeeft in welke mate het rendement van de portefeuille afweek van het rendement van de benchmark. De tracking error wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op basis van 5 jaar aan dagelijkse rendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.

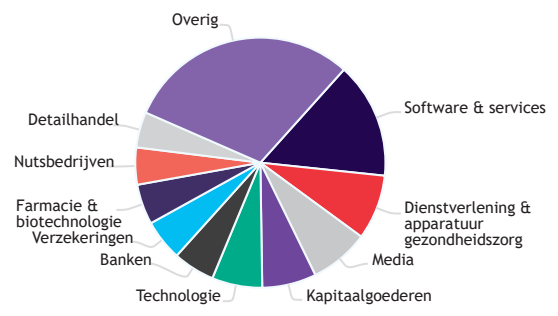
## GEÏNDEXEERD RENDEMENTSVERLOOP



## LANDENVERDELING



## SECTOREN



## 1.16 RZL AZIË AANDELENFONDS

### FONDSPROFIEL

RZL Azië Aandelenfonds belegt, via participaties in Azië Aandelenpool, in aandelen van ondernemingen uit beursgenoteerde ontwikkelde Aziatische landen zoals Japan, Australië en Hong Kong. Het Fonds mag voor maximaal 15% beleggen in aandelen die geen deel uitmaken van de benchmark. Het Fonds mag voor maximaal 10% beleggen in beleggingsinstellingen die beleggen in Azië. Het Fonds belegt uitsluitend in de aandelen waarin belegd mag worden volgens het ESG-beleid. Aan alle ondernemingen in het beleggingsuniversum wordt een ESG-score toegekend. Het streven is dat de ESG-score van de portefeuille hoger is dan de ESG-score van de benchmark. Het Fonds kan ook beleggen in afgeleide producten. Het beleggingsdoel van het Fonds is een rendement te behalen dat ten minste gelijk is aan het rendement van de MSCI Pacific Net Index EUR, de benchmark.

### Rendement

	FONDS-VERMOGEN IN MILJOENEN EURO'S <sup>1</sup>	RENDEMENT OP BASIS VAN TRANSACTIE-KOERS	RENDEMENT OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE NA KOSTEN <sup>2</sup>	RENDEMENT BENCHMARK	DIVIDEND PER AANDEEL IN EURO <sup>3</sup>	INTRINSIEKE WAARDE PER AANDEEL IN EURO <sup>1</sup>	TRANSACTIE-PRIJS PER AANDEEL IN EURO
2019	10,0	23,04%	22,52%	21,22%	0,50	30,68	30,69
2018	8,7	-13,69%	-12,44%	-9,22%	0,30	25,48	25,38
2017	10,6	21,32%	20,53%	15,70%	0,32	29,83	29,95
2016	9,6	3,71%	2,98%	7,84%	0,30	25,04	24,98
2015	10,0	12,82%	12,90%	10,26%	0,15	24,64	24,41

1 Ultimo verslagperiode.

2 Inclusief herbelegd dividend. Omdat de beurskoers een dag achterloopt op de intrinsieke waarde kan er een verschil in rendement ontstaan.

3 Dit is het in het betreffende jaar uitgekeerde dividend over het voorgaande boekjaar.

Voor meer informatie over het beleggingsresultaat per aandeel over de laatste vijf jaren, gesplitst naar inkomsten, waardeveranderingen en kosten wordt verwezen naar de toelichting op het eigen vermogen, als onderdeel van de toelichting op de balans, van het betreffende Fonds.

Het Fonds behaalde in 2019 een outperformance. De aandelenselectie binnen de sector industrie leverde de grootste positieve bijdrage aan de het Fonds. Ook de aandelenkeuze binnen consument defensief en financiële diensten leverde extra rendement op. De selectie binnen de sectoren gezondheidszorg en consument offensief droeg daarentegen negatief bij aan de relatieve performance van het Fonds. Op landenniveau was de outperformance vooral toe te schrijven aan onze aandelenselectie in Japan. Ook de selectie van aandelen in Hongkong en Zuid-Korea droeg positief bij. De beleggingen in China en Indonesië drukten de performance.

Aandelenposities die de grootste positieve bijdrage leverden:

- SMC (pneumatische automatiseringsproducent, Japan, +44%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds 0,7%). De onderneming verlaagde in het afgelopen jaar de winstprognose, maar desondanks steeg de koers van het aandeel sterk, doordat beleggers hoopten op een gunstig verloop van de handelsbesprekingen tussen de Verenigde Staten en China en door tekenen van een herstel van de orderontvangsten.
- Shin-Etsu (chemiebedrijf, Japan, +39%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds 0,6%). De aandelenkoers van Shin-Etsu werd positief beïnvloed door een sterke vraag naar silicium voor halfgeleiders en door het feit dat de beleggers het streven van de onderneming naar verbetering van het rendement beloofde.
- Fast Retailing (houdstermaatschappij van onder meer modeketen Uniqlo, Japan, +22%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds 0,4%). Fast Retailing leverde in de verslagperiode een goed rendement op, vooral doordat in april bekend werd gemaakt dat de onderneming een recordwinst had geboekt.
- Macquarie Group (financiële dienstverlener, Australië, +28%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds 0,3%). De onderneming maakte een goed resultaat bekend voor de gediversifieerde activiteiten en heeft tevens het dividend sterk verhoogd.
- Nitori (winkelketen van meubel- en woonaccessoires, Japan, +24%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds 0,3%). De aandelenkoers daalde tot mei als gevolg van onzekerheid over de activiteiten in China. Het herstel diende zich aan op het moment dat de onderneming een positieve ontwikkeling van de

detailhandelsomzet bekendmaakte. De waardestijging van de yen had een eveneens positief effect voor dit aandeel.

Aandelenposities die de grootste negatieve bijdrage leverden:

- Suzuki Motor (autofabrikant, Japan, -10%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: -0,4%). De aandelenkoers van Suzuki Motor verloor aan waarde doordat de autoverkoop in India op jaarbasis daalden.
- Daiwa House (bouw- en vastgoedmaatschappij, Japan, +2%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: -0,4%). De aandelenkoers van Daiwa House bleef ondanks goede winstcijfers achter bij het marktgemiddelde. In april werd bekend gemaakt dat er bij een aantal gebouwen problemen waren met de bouwstandaarden en dit zorgde voor koersdruk.
- CSL (biotechnologiebedrijf, Australië, +50%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: -0,3%). Het ontbreken van CSL in de portefeuille had een negatief effect op de relatieve performance.
- Mitsubishi Corporation (handelsmaatschappij, Japan, -8%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: -0,3%). Het overwogen belang in deze onderneming had een negatief effect op de relatieve performance. De koers van het aandeel werd het afgelopen jaar gedrukt door de zwakke prijsontwikkeling voor cokeskolen.
- Kosé (cosmeticaproductent, Japan, -16%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: -0,3%). De koers van het aandeel daalde nadat de onderneming een winstdaling bekend maakte als gevolg van hogere marketing- en beheerskosten.

### Portefeuillebeleid

Het vermogensbeheer van Azië Aandelenpool is uitbesteed aan Capital International. Capital International streeft waardecreatie na op lange termijn, door uitgebreid fundamenteel onderzoek te doen naar individuele bedrijven en daarbij aandelen met een aantrekkelijke relatieve waardering te identificeren. Binnen de portefeuille wordt een actief beleid gevoerd, waarbij getracht wordt door middel van bottom-up aandelenselectie waarde toe te voegen.

Belangen in onder meer de volgende ondernemingen werden uitgebreid of nieuw aan de portefeuille toegevoegd:

- BeiGene (China). BeiGene is naar de mening van de fondsbeheerder een van de beste voorbeelden van de nieuwe generatie Chinese biotechnologiebedrijven. Gegeven de sterke pijlpijn met geneesmiddelen bevindt de onderneming zich in een goede positie om de hervormingen in China te benutten om lokale innovatie te stimuleren en de toegang tot duurere geneesmiddelen te verbeteren. Een inzinking van de aandelenkoers bood een aantrekkelijk koopkans.
- Tokio Marine (Japan). Tokio Marine is een wereldwijd opererende verzekeringsmaatschappij, waarvan het hoofdkantoor in Tokio staat. De schadeverzekeringsactiviteiten staan goed aangeschreven. De onderneming heeft een goede trackrecord op het gebied van overnames. Tokio Marine laat een sterke winstontwikkeling zien en heeft een aantrekkelijk dividendbeleid.
- Unicharm (Japan) Het bedrijf maakt wegwerpproducten voor persoonlijke hygiëne en schoonmaakmiddelen voor huishoudelijk gebruik. De fondsbeheerder ziet goede groeimogelijkheden voor de markt voor luiers en hygiëneproducten in Japan en daarbuiten. Unicharm beschikt over een goede concurrentiekracht en kan de omzetgroei en winstgevend verbeterd worden door internetverkoop.
- Hong Kong Exchanges and Clearing (Hongkong). Hong Kong Exchanges and Clearing (HKES) is een door de overheid goedgekeurd monopolie voor de handel in en clearing van effecten en derivaten in Hongkong. HKES is voor beleggers een cruciale toegangspoort naar de financiële markt op het Chinese vasteland, omdat China geen volledig convertibele valuta heeft en de Hongkong-dollar is gekoppeld aan de Amerikaanse dollar. Het aandeel stond het afgelopen jaar onder druk als gevolg van het handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China, het belang is uitgebreid omdat de argumentatie voor de langere termijn nog steeds intact is.

In 2019 werden onder meer aandelen verkocht van Oil Search, Murata Manufacturing, Daiwa House, Oil Search en Asahi Group Oil Search kampt met vertragingen bij de uitbreiding van de activiteiten op het gebied van vloeibaar aardgas (LNG) en is nog steeds in gesprek met de overheid. Het belang van Oil Search is verkocht in verband met de aanhoudende onzekerheid over de vooruitzichten op lange termijn.

### ESG-score

Naast het algemene ESG-beleid dat op de Fondsen van toepassing is en staat beschreven in [paragraaf 1.13](#), wordt voor het Fonds een ESG-score berekend. De ESG-score wordt berekend op basis van scores voor beleid, gedrag, product, sector en een analistenscore toegekend door ACTIAM's ESG-team en dient te allen tijde hoger te zijn dan die van de benchmark. De ESG-score van het Fonds bedroeg ultimo verslagperiode 56 (ultimo 2018: 53) tegenover 53 (ultimo 2018: 51) voor de benchmark. De relatieve verhouding van de ESG-scores geeft aan hoeveel gewicht gegeven wordt aan bedrijven die beter scoren op duurzaamheidscriteria.

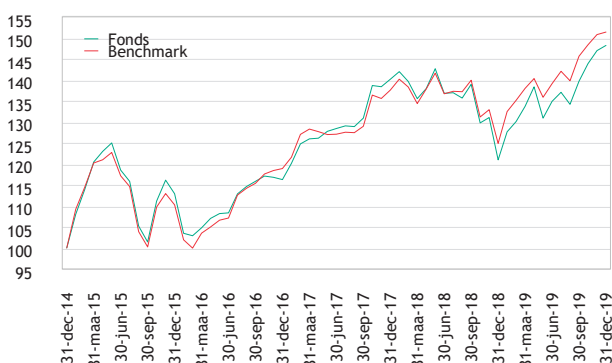
## Risicobeheer

Beleggen brengt risico's met zich mee. De belangrijkste financiële risico's die betrekking hebben op het Fonds worden in de volgende tabel toegelicht. In [paragraaf 1.4](#) staat een omschrijving van de financiële en niet-financiële risico's.

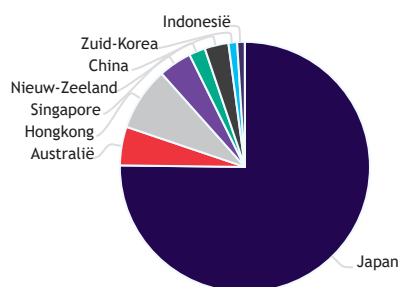
BELANGRIJKSTE FINANCIËLE RISICO'S	RISICOBEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
<b>Marktrisico</b> Op basis van het beleggingsbeleid worden actieve marktrisicoposities ingenomen.	Hoog	Hoog	Standaarddeviatie <sup>1</sup> ultimo 2019: 10,6% (ultimo 2018: 10,4%). De VaR <sup>2</sup> ultimo 2019 is 38,2% (ultimo 2018: 39,9%).	Actieve monitoring en maandelijkse rapportage over marktrisico.
<b>Valutarisico</b> Het Fonds is blootgesteld aan vreemde valuta.	Hoog	Hoog	In de toelichting op de jaarrekening is een valutaverdeling opgenomen en een opsplitsing van de (niet-)gerealiseerde koersresultaten en de valutaresultaten van het Fonds. In paragraaf 1.12 is een toelichting opgenomen met betrekking tot de valuta ontwikkelingen in 2019.	Valutarisico's worden niet afgedekt.
<b>Concentratierisico</b> Er is sprake van concentratierisico omdat er enkel belegd wordt in Azië.	Gemiddeld	Gemiddeld	De grootste drie aandelenposities van de Onderliggende Beleggingsinstelling van het Fonds zijn: Macquarie Group Ltd, Liquiditeiten en Shionogi & Co. Onderstaande diagrammen geven inzicht in de spreiding van de beleggingsportefeuille en daarmee een indicatie van het concentratierisico.	De beleggingen worden over landen, sectoren en ondernemingen gespreid. Binnen de regio Azië is er sprake van een hoge mate van spreiding.
<b>Actief rendementsrisico</b> Het Fonds heeft een actief verantwoord beleggingsbeleid.	Hoog	Hoog	Tracking error <sup>3</sup> ultimo 2019: 3,78% (ultimo 2018: 2,54%).	Vanwege onder- en overwegingen en uitsluitingen zal de portefeuille afwijken van de benchmark.

- 1 De volatiliteit van het Fonds wordt uitgedrukt in de standaarddeviatie. Deze wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op maandbasis op basis van 3 jaar aan rendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.
- 2 De Value at Risk (VaR) is een risicomaatstaf. Onder normale marktomstandigheden, bepaalt de VaR techniek de grootst mogelijke verlieswaarde, waarbij de verlieswaarde niet wordt overschreden met een waarschijnlijkheid van 99%. De VaR wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op basis van 5 jaar aan dagelijkse rendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.
- 3 De tracking error (ex-ante) is een risicomaatstaf die aangeeft in welke mate het rendement van de portefeuille afweek van het rendement van de benchmark. De tracking error wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op basis van 5 jaar aan dagelijkse rendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.

### GEÏNDEXEERD RENDEMENTSVERLOOP

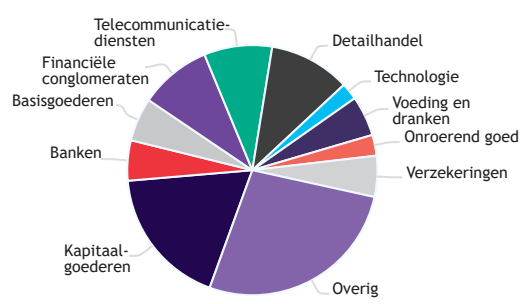


### LANDENVERDELING

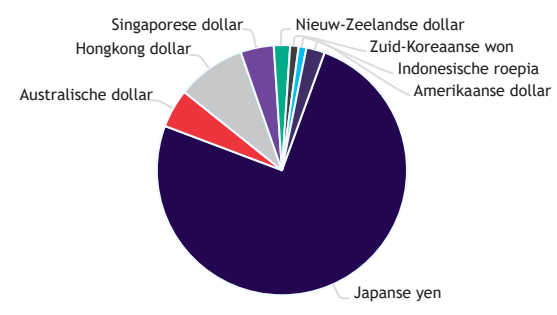




## SECTOREN



## VALUTA'S



## 1.17 RZL EUROPA AANDELENFONDS

### FONDSPROFIEL

RZL Europa Aandelenfonds belegt, via participaties in Euro Aandelenpool, in aandelen van beursgenoteerde ondernemingen in lidstaten van de Europese Unie, Verenigd Koninkrijk, Noorwegen en Zwitserland. Het Fonds belegt uitsluitend in de aandelen waarin belegd mag worden volgens het ESG-beleid. Aan alle ondernemingen in het beleggingsuniversum wordt een ESG-score toegekend. De ESG-score van de portefeuille is altijd hoger dan de ESG-score van de benchmark. Om risico's te spreiden worden beleggingen gespreid over landen, bedrijfstakken en ondernemingen. Het Fonds kan ook beleggen in afgeleide producten. Het beleggingsdoel van het Fonds is een rendement te behalen dat ten minste gelijk is aan het rendement van de MSCI Europe Index Net EUR, de benchmark.

### Rendement

	FONDS-VERMOGEN IN MILJOENEN EURO'S <sup>1</sup>	RENDEMENT OP BASIS VAN TRANSACTIE-KOERS	RENDEMENT OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE NA KOSTEN <sup>2</sup>	RENDEMENT BENCHMARK	DIVIDEND PER AANDEEL IN EURO <sup>3</sup>	INTRINSIEKE WAARDE PER AANDEEL IN EURO <sup>1</sup>	TRANSACTIE-PRIJS PER AANDEEL IN EURO
2019	555,7	28,88%	27,84%	26,05%	0,90	34,21	34,31
2018	492,6	-9,74%	-8,74%	-10,57%	0,80	27,53	27,39
2017	594,5	8,68%	8,02%	10,24%	0,85	31,30	31,33
2016	375,8	0,36%	1,21%	2,58%	0,85	29,76	29,61
2015	362,2	13,69%	12,74%	8,22%	0,90	30,32	30,42

1 Ultimo verslagperiode.

2 Inclusief herbelegd dividend. Omdat de beurskoers een dag achterloopt op de intrinsieke waarde kan er een verschil in rendement ontstaan.

3 Dit is het in het betreffende jaar uitgekeerde dividend over het voorgaande boekjaar.

Voor meer informatie over het beleggingsresultaat per aandeel over de laatste vijf jaren, gesplitst naar inkomsten, waardeveranderingen en kosten wordt verwezen naar de toelichting op het eigen vermogen, als onderdeel van de toelichting op de balans, van het betreffende Fonds.

Het Fonds behaalde in 2019 in vergelijking met de benchmark een duidelijk hoger rendement. Zes van de zeven factoren waarop aandelen geselecteerd worden, leverden een positieve bijdrage. De aandelenselectie op basis van ESG, laag risico en waardering behaalden de beste prestaties. Alleen de factor reality check (analyse op basis van fundamentele ontwikkelingen) droeg negatief bij aan het fondsrendement. Aandelen uit de sectoren technologie, basisindustrie en consument cyclisch realiseerden de hoogste rendementen. De grootste achterblijvers bevonden zich in de sectoren telecom en energie.

Aandelenposities die de grootste positieve bijdrage leverden:

- Barratt Developments (bouwbedrijf, Verenigd Koninkrijk, +84%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: 0,6%). Barratt Developments liet het gehele jaar sterke resultaten zien met een hogere omzet in combinatie met hogere winstmarges. Bovendien is het orderboek van het bedrijf goed gevuld. De koers werd verder nog gestimuleerd door het wegvallen van onzekerheid rond de brexit.
- ASML (chipsmachinefabrikant, Nederland, +95%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: 0,5%). De verkopen van de nieuwe generatie chipsmachines, de EUV-chipsmachines, leggen het bedrijf geen windeieren. Elke machine is namelijk goed voor een omzet van meer dan 100 miljoen euro. Het bedrijf uit Veldhoven heeft met de ontwikkeling van de EUV-chipsmachine technologische de voorsprong op de concurrentie verder kunnen vergroten. Het maakte over 2019 record aan omzet en winst bekend en ook voor 2020 is het orderboek sterk gevuld.
- Schneider Electric (specialist in energiemangement en automatisering, Frankrijk, +57%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: 0,5%). Het bedrijf presenteerde goede omzet- en winstcijfers met dank aan de trend van digitalisering en elektrificatie. Daarnaast snoeit het bedrijf in kosten bij onderdelen die een lage marge behalen.
- HSBC (bank, Verenigd Koninkrijk, +3%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: 0,4%). De bank met grote activiteiten in Azië (met name in Hongkong) heeft te maken met uitdagende marktomstandigheden. Ook een lagere kapitaalmarktrente is nadelig voor de rentemarge van HSBC. Het

Fonds was het gehele jaar niet belegd in HSBC. Naast een lage score op duurzaamheid zijn de financiële prestaties van HSBC ook onder de maat.

- 3i Group (investeringsmaatschappij, Verenigd Koninkrijk, +47%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: 0,4%). 3i Group publiceerde goede winstcijfers, onder meer door de sterke waardevermeerdering van Action waar het bedrijf grootaandeelhouder van is. Het bedrijf heeft van Action ondanks de concurrentie van webshops een groot succes weten te maken.

Aandelenposities die de grootste negatieve bijdrage leverden:

- Nokia (beheerder van mobiele telefoonnetwerken, Finland, -34%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: -0,7%). Nokia verlaagde tijdens de presentatie van de derde kwartaalcijfers de voorspellingen voor 2019/2020 en staakt het tijdelijk met het uitbetalen van dividend. Toenemende concurrentie, hogere kosten en extra investeringen in 5G-apparatuur liggen ten grondslag aan de winstwaarschuwing.
- Bunzl (leverancier van facilitaire producten als verpakkingsmaterialen en poetsmiddelen, Verenigd Koninkrijk, -5%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: -0,5%). Bunzl publiceerde zwakke omzetgroei in combinatie met een hoge kostendruk. Het management geeft als verklaring de terugvallende economische groei en heeft als blijk van vertrouwen naar de toekomst opnieuw het dividend verhoogd.
- Orange (telecombedrijf, Frankrijk, -4%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: -0,4%). De concurrentie in de sector zorgt voor achterblijvende omzetgroei. Daarnaast vergt de verwachte uitrol van het nieuwe 5G-netwerk grote investeringen, terwijl hier nog weinig verwachte inkomsten tegenover staan.
- Ahold Delhaize (supermarktketen, Nederland, +5%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: -0,3%). Het aandeel Ahold Delhaize stond onder druk door toenemende concurrentie, met name in de Verenigde Staten. In deze regio behaalt het bedrijf een belangrijk deel van de omzet en winst. Ahold Delhaize heeft aangegeven hier flink te willen investeren, onder meer in distributiecentra voor een bedrag van 480 miljoen dollar in de komende drie jaar. Op termijn moet dit een kostenbesparing van 100 miljoen dollar per jaar opleveren.
- NN Group (verzekeraar, Nederland, +2%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: -0,3%). De onderliggende winst van NN was prima. Ook de solvabiliteitsratio verbeterde naar 217 procent, een belangrijk cijfer voor de houdbaarheid van het dividend. Toch bleef het aandeel sterk achter in vergelijking met de brede aandelenmarkt, dit met name vanwege de lagere kapitaalmarktrente wat doorgaans negatief uitwerkt op het businessmodel van een verzekeraar.

### Portefeuillebeleid

Het portefeuillebeleid wordt bepaald door de factoren ESG, winst- en koersmomentum, waardering, laag risico, marktkapitalisatie en fundamentele analyse. In het vierde kwartaal was het fonds evenwichtig verdeeld tussen cyclische en defensieve aandelen. Op sectorniveau nemen financiële diensten, technologie en basisgoederen een overwogen positie in. De sectoren gezondheidszorg en consument defensief zijn het meest onderwogen. Defensieve aandelen profiteren van de vraag naar veilige en kwalitatief hoogwaardige beleggingen. Het waarderingsverschil tussen defensieve en cyclische aandelen is historisch gezien erg groot. Als de politieke onzekerheden verder afnemen en de voorlopende indicatoren zich goed blijven ontwikkelen, kan de vraag naar kwalitatief hoogwaardige en veilige aandelen afnemen ten gunste van waarde- en cyclische aandelen.

Belangen in onder meer de volgende ondernemingen werden gehandhaafd, uitgebreid of nieuw aan de portefeuille toegevoegd:

- Autofabrikant PSA Groupe bekend van de merken Peugeot, Citroën en Opel heeft ingezet op de groei van het fabriceren van elektrische auto's. De kwaliteitsmanagementsystemen worden benoemd als beste in de branche. Ook heeft Peugeot professionele ontwikkelprogramma's opgezet als secundaire arbeidsvoorwaarden. Het aandeel PSA Groupe is naast de genoemde duurzaamheidsargumenten bovendien aantrekkelijk gewaardeerd in vergelijking met andere Europese autofabrikanten.
- Philips is naast UNGC signatory, ook ondertekenaar van het Partnering Against Corruption Initiative. Dit is bijzonder in de industrie. Philips werkt ook aan "access to healthcare". Dit gebeurt bijvoorbeeld door het longontsteking bij kinderen te bestrijden met de Philips ChARM-monitor en via samenwerkingen met academische instellingen in Afrika door het geven van klinische opleidingen. Op de trend van vergrijzing en meer budget voor gezondheidszorg is het bedrijf uitstekend gepositioneerd en kunnen de omzet- en winstcijfers voor de komende jaren zich sterk verbeteren.
- Het ophogen van het gewicht in de Britse vastgoedontwikkelaar Barratt Developments was dit jaar zeer lucratief. Vanwege de onzekerheid over de brexit was het aandeel aantrekkelijk gewaardeerd. Bovendien is het een uitermate duurzame onderneming. Zo concentreert Barratt Developments zich op betaalbare en energiezuinige woningen. Tevens houden ze veel rekening met gezondheid en veiligheid van hun medewerkers en onderaannemers. Het bedrijf heeft duurzaamheid als kernwaarde in zijn beleid opgenomen.

en is daarbij een van de koplopers op het gebied van transparantie. Tenslotte worden de senior managers financieel gestimuleerd om de duurzaamheidsdoelen van het bedrijf te halen.

De belangen in de bedrijven van onder meer Renault, Nestlé, Zurich Financial Services, Reckitt Benckiser en Accor werden in 2019 verminderd. Binnen de sector financiële dienstverlening zijn aandelen geruild van verzekeraars naar banken. De waarderingen van banken zijn erg laag en de visie van een hogere kapitaalmarktrente is ook het voordeel van bankinstellingen. De portefeuilleaanpassingen in het verslagjaar zorgden voor een hogere ESG-score van het Fonds.

### ESG-score

Naast het algemene ESG-beleid dat op de Fondsen van toepassing is en staat beschreven in [paragraaf 1.13](#), wordt voor het Fonds een ESG-score berekend. De ESG-score wordt berekend op basis van scores voor beleid, gedrag, product, sector en een analistenscore toegekend door ACTIAM's ESG-team en dient te allen tijde hoger te zijn dan die van de benchmark. De ESG-score van het Fonds bedroeg ultimo verslagperiode 68 (ultimo 2018: 66) tegenover 55 (ultimo 2018: 54) voor de benchmark. De relatieve verhouding van de ESG-scores geeft aan hoeveel gewicht gegeven wordt aan bedrijven die beter scoren op duurzaamheidscriteria.

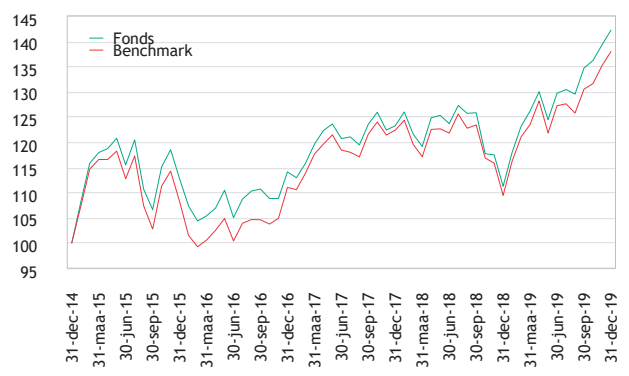
### Risicobeheer

Beleggen brengt risico's met zich mee. De belangrijkste financiële risico's die betrekking hebben op het Fonds worden in de volgende tabel toegelicht. In [paragraaf 1.4](#) staat een omschrijving van de financiële en niet-financiële risico's.

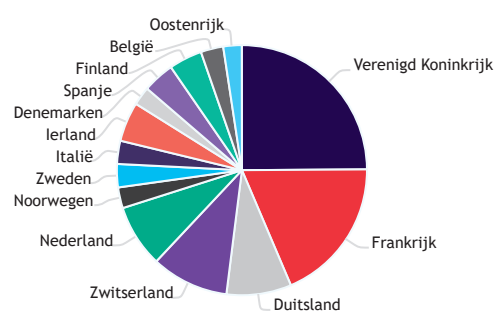
BELANGRIJKSTE FINANCIËLE RISICO'S	RISICOBEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
<b>Marktrisico</b> Op basis van het beleggingsbeleid worden actieve marktrisicoposities ingenomen.	Hoog	Hoog	Standaarddeviatie <sup>1</sup> ultimo 2019: 10,0% (ultimo 2018: 9,9%). De VaR <sup>2</sup> ultimo 2019 is 41,6% (ultimo 2018: 40,6%).	Actieve monitoring en maandelijkse rapportage over marktrisico.
<b>Valutarisico</b> Het Fonds is blootgesteld aan vreemde valuta.	Gemiddeld	Hoog	In de toelichting op de jaarrekening is een valutaverdeling opgenomen en een opsplitsing van de (niet-)gerealiseerde koersresultaten en de valutaresultaten van het Fonds. In paragraaf 1.12 is een toelichting opgenomen met betrekking tot de valuta ontwikkelingen in 2019.	Valutarisico's worden niet afgedekt.
<b>Concentratierisico</b> Er is sprake van concentratierisico omdat er enkel belegd wordt in lidstaten van de Europese Unie, Verenigd Koninkrijk, Noorwegen en Zwitserland.	Gemiddeld	Gemiddeld	De grootste drie aandelenposities van de Onderliggende Beleggingsinstelling van het Fonds zijn: Roche Holding, Diageo en Asm Lithography Holding. Onderstaande diagrammen geven inzicht in de spreiding van de beleggingsportefeuille en daarmee een indicatie van het concentratierisico.	De beleggingen worden over landen, sectoren en ondernemingen gespreid. Binnen de lidstaten van de Europese Unie, Verenigd Koninkrijk, Noorwegen en Zwitserland is er sprake van een hoge mate van spreiding.
<b>Actief rendementsrisico</b> Het Fonds heeft een actief verantwoord beleggingsbeleid.	Gemiddeld	Gemiddeld	Tracking error <sup>3</sup> per ultimo 2019: 1,99% (ultimo 2018: 1,85%).	Vanwege onder- en overwegingen en uitsluitingen zal de portefeuille afwijken van de benchmark.

- De volatiliteit van het Fonds wordt uitgedrukt in de standaarddeviatie. Deze wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op maandbasis op basis van 3 jaar aan rendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.
- De Value at Risk (VaR) is een risicomaatstaf. Onder normale marktomstandigheden, bepaalt de VaR techniek de grootst mogelijke verlieswaarde, waarbij de verlieswaarde niet wordt overschreden met een waarschijnlijkheid van 99%. De VaR wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op basis van 5 jaar aan dagelijkse rendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.
- De tracking error (ex-ante) is een risicomaatstaf die aangeeft in welke mate het rendement van de portefeuille afweek van het rendement van de benchmark. De tracking error wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op basis van 5 jaar aan dagelijkse rendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.

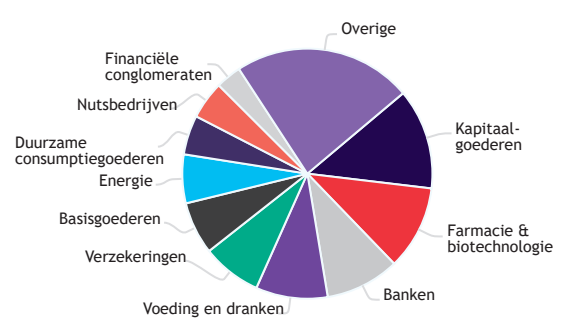
## GEÏNDEXEERD RENDEMENTSVERLOOP



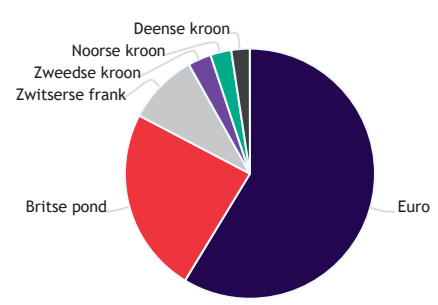
## LANDENVERDELING



## SECTOREN



## VALUTA'S



## 1.18 RZL EURO KORTLOPEND OBLIGATIEFONDS (VOORHEEN: RZL EURO LIQUIDITEITENFONDS)

### FONDSPROFIEL

Voor 1 januari 2019 belegde RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds (voor 1 januari 2019: RZL Euro Liquiditeitenfonds), via participaties in Euro Short Duration Pool (voor 1 januari 2019: Euro Liquiditeitenpool), in geldmarktinstrumenten genoteerd in euro met een hoge kredietwaardigheid. Dit betekende dat kredietbeoordelaar Standard & Poor's, Moody's of Fitch de geldmarktinstrumenten waardeert met een gemiddelde minimale rating van A-. Maximaal 30% van het Fonds mocht worden belegd in leningen met onderpand (bijvoorbeeld hypotheekleningen of creditcardschulden), waarbij de minimale gemiddelde waardering van de lening AA- diende te bedragen. De gewogen gemiddelde looptijd per lening was maximaal 1,05 jaar. De gewogen gemiddelde looptijd van de portefeuille bedroeg maximaal 6 maanden. Het Fonds mocht in geval van staatsleningen maximaal 10% van zijn vermogen in één overheid beleggen. Het Fonds mocht in geval van ondernemingen maximaal 5% van zijn vermogen in één debiteur beleggen. Het Fonds kon ook beleggen in afgeleide producten. Het beleggingsdoel was gericht op kapitaalbehoud. De benchmark van het Fonds was tot 1 januari 2019 de Euro OverNight Index Average ('EONIA').

Vanaf 1 januari 2019 wijzigt het beleggingsbeleid en tevens de tenaamstelling van RZL Euro Liquiditeitenfonds. RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds (voor 1 januari 2019: RZL Euro Liquiditeitenfonds) belegt in vastrentende waarden luidend in euro met een relatief korte resterende looptijd, een laag kredietrisico profiel en een laag liquiditeitsrisico. De beleggingen waardeert kredietbeoordelaar Standard & Poor's, Moody's of Fitch met een gemiddelde minimale rating van A-. De gewogen gemiddelde looptijd van de portefeuille mag maximaal 0,5 jaar afwijken van die van de benchmark. Aan alle debiteuren en/of vermogenstitels in het beleggingsuniversum wordt een ESG-score toegekend. De ESG-score van de portefeuille is te allen tijde ten minste hoger dan de ESG-score van de benchmark. De benchmark van het Fonds is vanaf 1 januari 2019 de iBoxx € Overall AAA 1-3 (TR).

### Rendement

	FONDS-VERMOGEN IN MILJOENEN EURO'S <sup>1</sup>	RENDEMENT OP BASIS VAN TRANSACTIE-KOERS	RENDEMENT OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE NA KOSTEN <sup>2</sup>	RENDEMENT BENCHMARK	DIVIDEND PER AANDEEL IN EURO <sup>3</sup>	INTRINSIEKE WAARDE PER AANDEEL IN EURO <sup>1</sup>	TRANSACTIE-PRIJS PER AANDEEL IN EURO
2019	66,0	-0,75%	-0,78%	-0,37%	0,05	19,83	19,83
2018	70,9	-0,95%	-0,50%	-0,36%	0,20	20,03	20,03
2017	81,5	-0,82%	-0,83%	-0,35%	0,30	20,43	20,42
2016	85,8	-0,66%	-0,67%	-0,32%	0,25	20,90	20,89
2015	95,3	-0,47%	-0,45%	-0,10%	0,35	21,29	21,28

1 Ultimo verslagperiode.

2 Inclusief herbelegd dividend. Omdat de beurskoers een dag achterloopt op de intrinsieke waarde kan er een verschil in rendement ontstaan.

3 Dit is het in het betreffende jaar uitgekeerde dividend over het voorgaande boekjaar.

Voor meer informatie over het beleggingsresultaat per aandeel over de laatste vijf jaren, gesplitst naar inkomsten, waardeveranderingen en kosten wordt verwezen naar de toelichting op het eigen vermogen, als onderdeel van de toelichting op de balans, van het betreffende Fonds.

In 2019 bleven Europese macro-economische data maand-op-maand verzwakken. De Europese Centrale Bank (ECB) heeft daarom besloten haar monetaire teugels opnieuw te laten vieren. Zo verlaagde de ECB de depositorente met 0,1% naar een nieuw laagterecord van 0,5% negatief. Tevens werd vanaf november het opkoopprogramma van obligaties ter waarde van 20 miljard per maand weer opgestart. De Duitse 2-jaarsrente daalde bij de aankondiging hiervan nog iets verder onder het nulpunt, namelijk naar -0,77%. In de laatste drie maanden steeg deze rente weer en sloot het jaar af op een niveau van -0,60%, een stijging van 3 basispunten. De creditspreads (opslag voor kredietrisico) daalden in deze verslagperiode vanwege het risk-on sentiment. Het negatief effectief rendement op kortlopende leningen verklaart het negatieve fondsrendement. Het actieve fondsbeleid voegde vijf basispunten toe aan het Fonds, met dank aan de beleggingen in credits. De kosten van Fonds werden hierdoor voor een deel goedge maakt.

### Portefeuillebeleid

Het strategische beleid van het Fonds heeft qua renterisicoprofiel een gewogen gemiddelde looptijd van maximaal drie maanden, waarbij beperkte actieve kredietrisicoposities worden ingenomen. Daarbij luidde gedurende de verslagperiode het uitgangspunt dat alleen in liquide vastrentende waarden werd belegd en daarbinnen voor een groot gedeelte in staatsobligaties. Het Fonds belegt in staatsobligaties, bedrijfsobligaties, obligaties met onderpand en obligaties van financiële instellingen met een variabele coupon. De laatste twee categorieën blijven na aankoop veelal tot aflossing in de portefeuille zitten, waardoor geprofiteerd wordt van de hogere rentevergoeding in vergelijking met de benchmark. Deze strategie past in het kader van risicorendementsverhouding goed bij het Fonds. Lossingen en coupons werden onder meer herbelegd in leningen van Kommunekredit, Münchener Hypothekenbank, Caisse Refinance L'Habit en LB Baden-Wuerttemberg. Hiermee werd tevens de duurzaamheidsscore in vergelijking met de benchmark verbeterd.

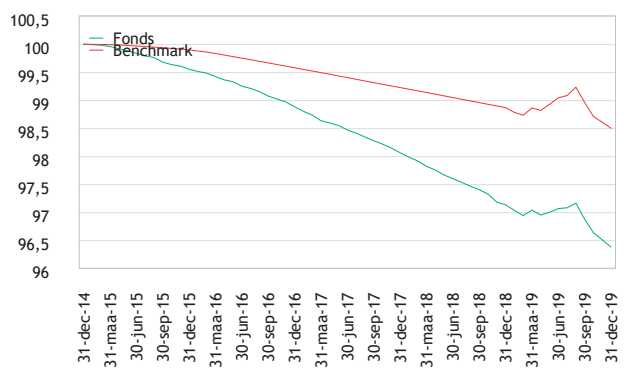
### Risicobeheer

Beleggen brengt risico's met zich mee. De belangrijkste financiële risico's die betrekking hebben op het Fonds worden in de volgende tabel toegelicht. In [paragraaf 1.4](#) staat een omschrijving van de financiële en niet-financiële risico's.

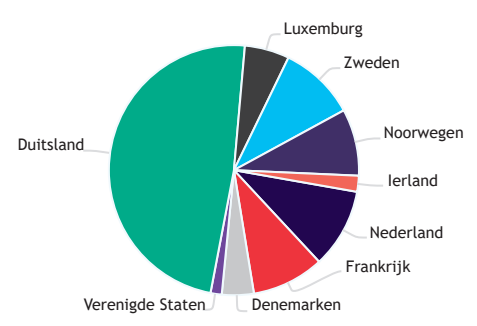
BELANGRIJKSTE FINANCIËLE RISICO'S	RISICOBEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
<b>Marktrisiko</b> Op basis van het beleggingsbeleid worden actieve marktriscoposities ingenomen.	Laag	Laag	Standaarddeviatie <sup>1</sup> ultimo 2019: 0,26% (ultimo 2018: 0,1%). De VaR <sup>2</sup> ultimo 2019 is 0,84% (ultimo 2018: 0,1%).	Actieve monitoring en maandelijkse rapportage over marktrisiko.
<b>Renterisiko</b> Er is sprake van renterisiko. De rente heeft invloed op de koers en op de opbrengsten van een kortlopend obligatiefonds.	Laag	Laag	Modified duration <sup>3</sup> ultimo 2019: 1,82 (ultimo 2018: 0,2). De huidige lage rentestand is een indicatie van het verwachte rendement.	In de verslagperiode werden transacties gedaan om de rentegevoeligheid van het Fonds maximaal 6 maanden te laten zijn en de renterisiko's beperkt te houden.
<b>Actief rendementsrisico</b> Het Fonds heeft een actief verantwoord beleggingsbeleid.	Laag	Laag	Tracking error <sup>4</sup> ultimo 2019: 0,35% (ultimo 2018: 0,02%).	Vanwege onder- en overwegingen en uitsluitingen zal de portefeuille afwijken van de benchmark.
<b>Kredietrisico</b> Het Fonds belegt in vastrentende waarden; er is sprake van kredietrisico.	Laag	Laag	De gemiddelde rating van de obligaties in het Fonds ultimo 2019 is AA+ (2018: AA-).	De beleggingen worden over landen, sectoren en ondernemingen gespreid. Crediteuren hadden gedurende de verslagperiode minimaal een rating van A-.

- De volatiliteit van het Fonds wordt uitgedrukt in de standaarddeviatie. Deze wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op maandbasis op basis van 3 jaar aan rendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.
- De Value at Risk (VaR) is een risicomaatstaf. Onder normale marktomstandigheden, bepaalt de VaR techniek de grootst mogelijke verlieswaarde, waarbij de verlieswaarde niet wordt overschreden met een waarschijnlijkheid van 99%. De VaR wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op basis van 5 jaar aan dagelijkse rendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.
- De modified duration (de gemiddelde rentetypische looptijd) geeft een indicatie wat de procentuele waardeverandering van het Fonds zou zijn bij een wijziging van de marktrente van één procent.
- De tracking error (ex-ante) is een risicomaatstaf die aangeeft in welke mate het rendement van de portefeuille afweek van het rendement van de benchmark. De tracking error wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op basis van 5 jaar aan dagelijkse rendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.

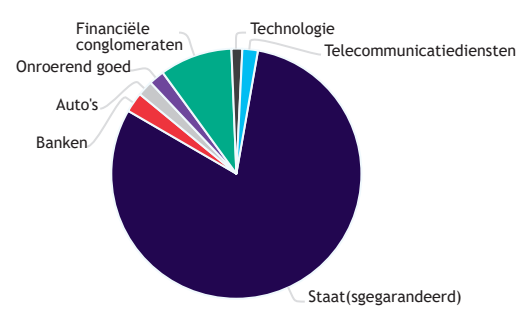
## GEÏNDEXEERD RENDEMENTSVERLOOP



## LANDENVERDELING



## SECTOREN





## 1.19 RZL EURO MIXFONDS

### FONDSPROFIEL

RZL Euro Mixfonds belegt in obligaties genoteerd in euro en in beursgenoteerde aandelen van een lidstaat van de Europese Unie, Verenigd Koninkrijk, Zwitserland en Noorwegen. De standaardverdeling van het Fonds is 50% Euro Aandelenpool en 50% Euro Obligatiepool. Op basis van marktverwachtingen kan hiervan maximaal plus of min 5 procentpunten worden afgeweken. Het Fonds voert geen eigen valutabeleid. Dat gebeurt in de onderliggende beleggingen. Euro Obligatiepool belegt in obligaties, onderhandse leningen of andere verhandelbare schuldbewijzen en asset backed securities. Het Fonds belegt minimaal 90% in vermogenstitels met een minimale gemiddelde rating van BBB- en maximaal 10% in vermogenstitels met een lagere gemiddelde rating. Asset backed securities moeten voldoen aan een minimale gemiddelde rating van AA-. De gewogen gemiddelde rating voor alle beleggingen is minimaal A-. De gewogen gemiddelde looptijd van de portefeuille mag maximaal 2 jaar afwijken van die van de benchmark. Het Fonds kan ook beleggen in afgeleide producten. Aan alle ondernemingen in het beleggingsuniversum wordt een ESG-score toegekend. De ESG-score van de portefeuille is te allen tijde ten minste hoger dan de ESG-score van de benchmark.

Het beleggingsdoel is een rendement te behalen dat ten minste gelijk is aan dat van de samengestelde benchmark. Deze bestaat uit 25% iBoxx € Sovereign 1-10 Index (TR), 25% iBoxx € Non Sovereign Index (TR) en 50% MSCI Europe Index Net EUR.

### Rendement

	FONDS-VERMOGEN IN MILJOENEN EURO'S <sup>1</sup>	RENDEMENT OP BASIS VAN TRANSACTIE-KOERS	RENDEMENT OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE NA KOSTEN <sup>2</sup>	RENDEMENT BENCHMARK	DIVIDEND PER AANDEEL IN EURO <sup>3</sup>	INTRINSIEKE WAARDE PER AANDEEL IN EURO <sup>1</sup>	TRANSACTIE-PRIJS PER AANDEEL IN EURO
2019	1.198,7	15,82%	15,17%	14,69%	0,70	34,39	34,48
2018	1.162,9	-5,22%	-4,32%	-5,24%	0,60	30,50	30,41
2017	1.375,2	4,10%	3,84%	5,19%	0,80	32,78	32,78
2016	1.495,1	1,92%	2,26%	3,15%	0,75	32,34	32,26
2015	1.595,7	7,33%	6,93%	4,87%	0,90	32,40	32,42

1 Ultimo verslagperiode.  
 2 Inclusief herbelegd dividend. Omdat de beurskoers een dag achterloopt op de intrinsieke waarde kan er een verschil in rendement ontstaan.  
 3 Dit is het in het betreffende jaar uitgekeerde dividend over het voorgaande boekjaar.

Voor meer informatie over het beleggingsresultaat per aandeel over de laatste vijf jaren, gesplitst naar inkomsten, waardeveranderingen en kosten wordt verwezen naar de toelichting op het eigen vermogen, als onderdeel van de toelichting op de balans, van het betreffende Fonds.

RZL Euro Mixfonds won in 2019 aan waarde als gevolg van de hogere waarderingen van aandelen en obligaties. De daling van de kapitaalmarktrente en lagere spreads (renteopslag) op bedrijfsleningen werkten positief door in het rendement van de obligatieportefeuille. Het overgrote deel van de waardestijging van het Fonds kwam echter tot stand door de aandelenportefeuille. De vriendelijke opstelling van diverse centrale banken was een belangrijke aanjager voor flink aantrekkende aandelenkoersen. Daarnaast bleven de bedrijfswinsten door de bank genomen op een hoog peil liggen.

Het actief beleggingsbeleid voegde rendement toe aan het Fonds, met name dankzij de sterke prestatie van aandelen in vergelijking met de benchmark. De extra bijdrage van obligaties was beperkt. De tactische asset allocatie had door de overwogen positie in aandelen versus obligaties een positief effect op het fondsrendement. Voor een nadere toelichting op het rendement van het Fonds wordt verwezen naar het rendementsverslag van RZL Europa Aandelenfonds en RZL Euro Obligatiefonds.

### Portefeuillebeleid

De allocatie naar beleggingscategorieën startte het jaar met een overwogen positie in aandelen ten koste van obligaties. Deze positie werd ingenomen op basis van onze visie dat een economische groeivertraging voor zowel aandelen als obligaties voldoende was ingeprijsd. Deze actieve positie werd eind januari naar neutraal gebracht. De waardering van aandelen was door de sterke stijging van aandelenkoersen minder aantrekkelijk geworden, terwijl macro-economische indicatoren nog geen verbetering toonden. Eind april werd opnieuw een overwogen

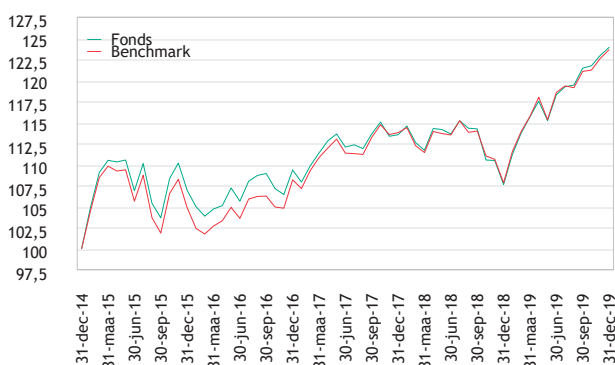
positie in aandelen versus obligaties ingezet op basis van het positieve sentiment op de aandelenmarkten en signalen van een herstel van de economische groei. Vrij snel hierna verzwakten echter veel macro-economische indicatoren. Tegelijkertijd namen de onzekerheden over de afloop van de handelsoorlog en de brexit toe. Eind mei zijn aandelen en obligaties dan ook naar een neutrale weging geplaatst. In september werd opnieuw een actieve positie ingenomen. De beleggingscategorie aandelen werd ten koste van obligaties naar een overwogen positie gezet. Een wereldwijde recessie in de komende twaalf maanden was minder waarschijnlijk geworden. We ontvingen betere macro-economische data, zoals een positieve trendbreuk van de leidende indicatoren. Daarnaast was het beleid van centrale banken en ook overheden meer gericht op het stimuleren van economische groei. De beleggingscategorie obligaties werd vanwege de zeer lage of zelfs negatieve rentevergoeding naar onderwogen gebracht. Eind december is de tactische asset allocatie weer naar neutraal gezet. De waardering van aandelen werd door de gestegen aandelenkoersen minder aantrekkelijk en was de doorslaggevende factor om de opgebouwde winsten te verzilveren.

Het portefeuillebeleid zoals dat is gevoerd binnen de beleggingscategorieën sluit aan bij dat van RZL Europa Aandelenfonds en RZL Euro Obligatiefonds.

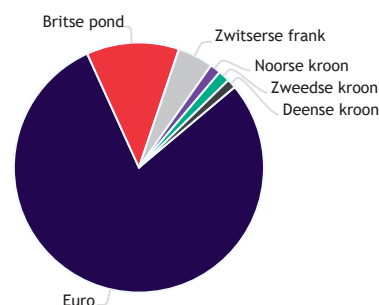
### Risicobeheer

Het rendement van RZL Euro Mixfonds kan als gevolg van het innemen van over- en onderwegingen van aandelen tegenover obligaties afwijken van de benchmark. Voor een nadere toelichting omtrent gelopen risico's betreffende de onderliggende beleggingscategorieën wordt verwezen naar de risicobeheerparagraaf bij RZL Euro Obligatiefonds en RZL Europa Aandelenfonds. Deze Fondsen beleggen in dezelfde Onderliggende Beleggingsinstellingen als RZL Euro Mixfonds.

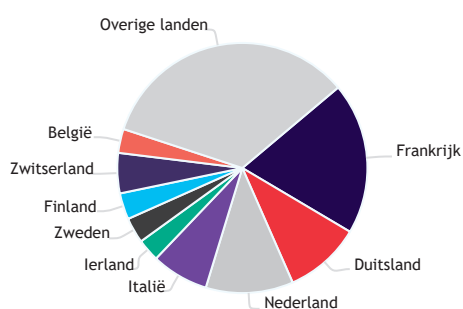
### GEÏNDEXEERD RENDEMENTSVERLOOP



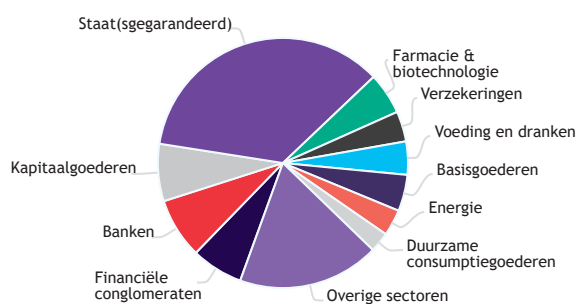
### VALUTA'S



### LANDENVERDELING



### SECTOREN



## 1.20 RZL EURO OBLIGATIEFONDS

### FONDSPROFIEL

RZL Euro Obligatiefonds belegt via participaties in Onderliggende Beleggingsinstelling Euro Obligatiepool. Euro Obligatiepool belegt via participaties in Onderliggende Beleggingsinstelling ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund die belegt in beursgenoteerde obligaties, onderhandse leningen of andere verhandelbare schuldbewijzen en asset backed securities. Het Fonds belegt minimaal 90% in vermogenstitels met een minimale gemiddelde rating van BBB- en maximaal 10% in vermogenstitels met een lagere gemiddelde rating. Asset backed securities moeten voldoen aan een minimale gemiddelde rating van AA-. De gewogen gemiddelde rating voor alle beleggingen is minimaal A-. De gewogen gemiddelde looptijd van de portefeuille mag maximaal 2 jaar afwijken van die van de benchmark. Het Fonds kan ook beleggen in afgeleide producten. Aan alle debiteuren en/of vermogenstitels in het beleggingsuniversum wordt een ESG-score toegekend. De ESG-score van de portefeuille is te allen tijde ten minste hoger dan de ESG-score van de benchmark. Het beleggingsdoel is een rendement te behalen dat ten minste gelijk is aan 50% iBoxx € Sovereign 1-10 Index (TR) en 50% iBoxx € Non Sovereign Index (TR), de samengestelde benchmark en tegelijkertijd voor het Fonds een zo hoog mogelijke ESG-score te realiseren die minimaal 10 punten hoger is dan die van de benchmark.

Debiteurencategorie	RATING	MAXIMAAL INDIVIDUEEL BELANG
Staatsobligaties	AAA	BM + 15%
Staatsobligaties	AA	BM +10%
Staatsobligaties	A	BM + 5%
Staatsobligaties	BBB	BM + 2,5%
Staatsobligaties	< BBB	1,25%
Niet-staatsobligaties	AAA	BM + 7,5%
Niet-staatsobligaties	AA	BM + 5,0%
Niet-staatsobligaties	A	BM + 2,5%
Niet-staatsobligaties	BBB	BM + 1,25%
Niet-staatsobligaties	< BBB	1,25%

### Rendement

	FONDS-VERMOGEN IN MILJOENEN EURO'S <sup>1</sup>	RENDEMENT OP BASIS VAN TRANSACTIE-KOERS	RENDEMENT OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE NA KOSTEN <sup>2</sup>	RENDEMENT BENCHMARK	DIVIDEND PER AANDEEL IN EURO <sup>3</sup>	INTRINSIEKE WAARDE PER AANDEEL IN EURO <sup>1</sup>	TRANSACTIE-PRIJS PER AANDEEL IN EURO
2019	626,3	3,76%	3,39%	4,03%	0,25	27,67	27,73
2018	640,2	-0,64%	0,06%	-0,01%	0,30	27,01	26,97
2017	695,1	-0,53%	-0,35%	0,24%	0,40	27,48	27,45
2016	727,1	2,82%	2,66%	3,32%	0,55	27,98	28,00
2015	702,5	0,17%	0,16%	1,00%	0,75	27,80	27,77

1 Ultimo verslagperiode.

2 Inclusief herbelegd dividend. Omdat de beurskoers een dag achterloopt op de intrinsieke waarde kan er een verschil in rendement ontstaan.

3 Dit is het in het betreffende jaar uitgekeerde dividend over het voorgaande boekjaar.

Voor meer informatie over het beleggingsresultaat per aandeel over de laatste vijf jaren, gesplitst naar inkomsten, waardeveranderingen en kosten wordt verwezen naar de toelichting op het eigen vermogen, als onderdeel van de toelichting op de balans, van het betreffende Fonds.

Het Fonds profiteerde van de lagere kapitaalmarktrente en het afnemen van de renteversillen (spread) tussen Duitsland en andere landen binnen de eurozone. Ook de lagere kredietvergoeding voor bedrijfsobligaties was in het voordeel van het Fonds. Wel kwamen hierdoor de rentevergoeding op nieuwe obligaties onder druk te staan. De Duitse 10-jaarsrente sloot het jaar 2019 af op een niveau van -19 basispunten (-0,19%), een daling van 43 basispunten vergeleken met een jaar eerder. De zwakke economische groei in de eurozone, en dan met name in de grootste economie Duitsland, gaf aanleiding voor de ECB opnieuw monetair te stimuleren. In 2019 daalden vooral de spreads van Zuid-Europese landen als Portugal (met -85 basispunten), Italië (-74 bp) en Spanje (-46 bp) aanzienlijk. Eveneens presteerden de staatsobligaties van andere niet-kernlanden van de euro, bijvoorbeeld

Slowakije (-39 bp) en Slovenië (-27 bp) duidelijk beter dan de kernlanden Oostenrijk (-5 bp) en Nederland (+1 bp).

Actief beheer voegde 10 basispunten toe aan het fondsrendement. Vooral de overwogen posities in de Oost-Europese landen (Slovenië en Slowakije) en de Baltische staten (Letland en Litouwen) waren winstgevend binnen de landselectie. De overwogen posities in achtergestelde leningen in zowel financiële dienstverleners (met name bankinstellingen) als bedrijven zorgden voor een positieve bijdrage vanuit credits. Het voorzichtige allocatiebeleid met een onderwogen positie in credits en een overwogen positie in semioverheden en leningen met onderpand kostte daarentegen rendement. De bijdrage van de durationpositie was dit jaar per saldo nihil.

### Portefeuillebeleid

Binnen het Fonds wordt beoogd waarde toe te voegen door het voeren van actief beleid. Voorbeelden hiervan zijn duratiebeleid, categorieallocatie, landselectie, sector onder- en overwegingen en debiteurenselectie. Het jaar 2019 begon met een short duration positie van 0,40 jaar in vergelijking met de benchmark, conform de visie van een hogere rente. Medio februari is deze positie opgehoogd naar 0,60 jaar. Vervolgens is in stapjes van telkens 0,20 jaar de short duration naar neutraal gebracht. Vanaf mei tot begin september waren de duration posities wisselend, afhankelijk van het renteniveau. In september werd er vervolgens een short duration positie ingezet die later nog werd uitgebreid. In de eurozone lieten de voorlopende indicatoren een verbetering zien en is een extra argument voor een hogere kapitaalmarktrente. Per ultimo december 2019 is het fonds overwogen in Nederland, Portugal, Slovenië, Letland, Litouwen en Duitsland ten koste van Spanje en Ierland. De fondsbeheerder blijft voorzichtig met betrekking tot Europese bedrijfsobligaties, wat zich uit in een onderwogen positie in credits. Verder is het fonds overwogen in semioverheden en leningen met onderpand en onderwogen in staatsobligaties. In 2019 is actief meegedaan aan nieuwe emissies van relatief aantrekkelijke bedrijfsleningen. Daarnaast werden onder meer groene of sociale leningen van Orsted, Rabobank en Credit Agricole aan het Fonds toegevoegd.

### ESG-score & percentage beleggingen in green bonds

Naast het algemene ESG-beleid dat op de Fondsen van toepassing is en staat beschreven in [paragraaf 1.13](#), wordt voor het Fonds een ESG-score berekend. De ESG-score wordt berekend op basis van scores voor beleid, gedrag, product, sector en een analistenscore toegekend door ACTIAM's ESG-team en dient te allen tijde hoger te zijn dan die van de benchmark. De ESG-score van het Fonds bedroeg ultimo verslagperiode 67 (ultimo 2018: 66), tegenover 59 (ultimo 2018: 57) voor de benchmark. De relatieve verhouding van de ESG-scores geeft aan hoeveel gewicht gegeven wordt aan bedrijven die beter scoren op duurzaamheidscriteria.

Het Fonds heeft in haar beleid een voorkeur voor beleggingen in obligaties uitgegeven door bedrijven die actief bijdragen aan het realiseren van de 'Sustainable Development Goals' ('SDGs') zoals geformuleerd door de Verenigde Naties. De Beheerder streeft ernaar om in dat kader minimaal 10% van de portefeuille aan te houden in zogeheten groene obligaties ('green bonds'). Het percentage van de portefeuille aangehouden in green bonds bedroeg ultimo verslagperiode 17,4% (ultimo 2018: 15,6%).

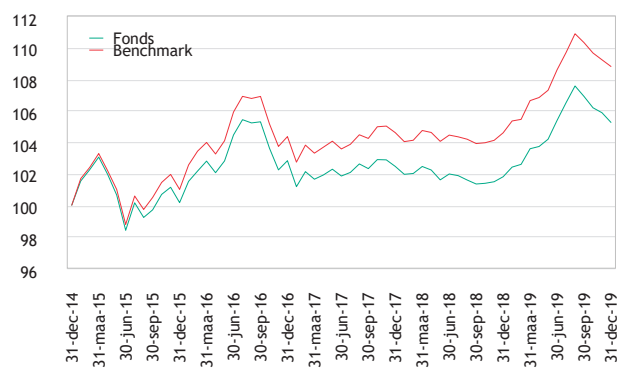
## Risicobeheer

Beleggen brengt risico's met zich mee. De belangrijkste financiële risico's die betrekking hebben op het Fonds worden in de volgende tabel toegelicht. In [paragraaf 1.4](#) staat een omschrijving van de financiële en niet-financiële risico's.

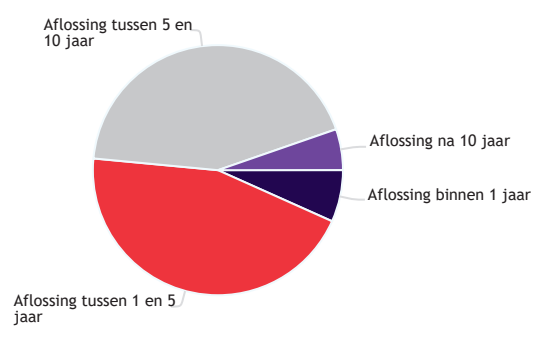
BELANGRIJKSTE FINANCIËLE RISICO'S	RISICOBEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
<b>Marktrisico</b> Op basis van het beleggingsbeleid worden actieve marktrisicoposities ingenomen.	Laag	Hoog	Standaarddeviatie <sup>1</sup> ultimo 2019: 2,0% (ultimo 2018: 2,4%). De VaR <sup>2</sup> ultimo 2019 is 4,9% (ultimo 2018: 4,7%).	Actieve monitoring en maandelijkse rapportage over marktrisico.
<b>Renterisico</b> Er is sprake van renterisico. De rente heeft invloed op de koers en op de opbrengsten van een obligatie(fonds).	Hoog	Hoog	Modified duration <sup>3</sup> ultimo 2019: 4,9 (ultimo 2018: 4,9). Een stijging van de rente kan een laag of negatief rendement tot gevolg hebben. Daarnaast is de huidige lage rentestand een indicatie van het verwachte rendement.	In de verslagperiode werden transacties gedaan om de rentegevoeligheid van het Fonds maximaal 1 te laten afwijken van die van de benchmark en de renterisico's ten opzichte van de benchmark beperkt te houden.
<b>Actief rendementsrisico</b> Het Fonds heeft een actief verantwoord beleggingsbeleid.	Laag	Laag	Tracking error <sup>4</sup> ultimo 2019: 0,21% (ultimo 2018: 1,13%).	Vanwege onder- en overwegingen en uitsluitingen zal de portefeuille afwijken van de benchmark.
<b>Kredietrisico</b> Het Fonds belegt in (staats)obligaties; er is sprake van kredietrisico.	Laag	Hoog	Na deze tabel is een overzicht van de kredietkwaliteit van de portefeuille opgenomen. De gemiddelde rating van de obligaties in het Fonds ultimo 2019 is A (2018: A-).	De beleggingen worden over landen, sectoren en ondernemingen gespreid. Er wordt voor minimaal 90% belegd in vermogenstitels met een minimale gemiddelde rating van ten minste BBB-. Daarnaast kan maximaal 10% worden belegd in vermogenstitels met een lagere gemiddelde rating.
<b>Liquiditeitsrisico</b> Doordat voornamelijk in liquide vastrentende waarden wordt belegd is het liquiditeitsrisico beperkt.	Gemiddeld	Gemiddeld	Gedurende de verslagperiode hebben zich geen problemen voorgedaan met betrekking tot de verhandelbaarheid.	Actieve monitoring en maandelijkse rapportage over liquiditeitsrisico.

- 1 De volatiliteit van het Fonds wordt uitgedrukt in de standaarddeviatie. Deze wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op maandbasis op basis van 3 jaar aan rendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.
- 2 De Value at Risk (VaR) is een risicomaatstaf. Onder normale marktomstandigheden, bepaalt de VaR techniek de grootst mogelijke verlieswaarde, waarbij de verlieswaarde niet wordt overschreden met een waarschijnlijkheid van 99%. De VaR wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op basis van 5 jaar aan dagelijkse rendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.
- 3 De modified duration (de gemiddelde rentetypische looptijd) geeft een indicatie wat de procentuele waardeverandering van het Fonds zou zijn bij een wijziging van de marktrente van één procent.
- 4 De tracking error (ex-ante) is een risicomaatstaf die aangeeft in welke mate het rendement van de portefeuille afweek van het rendement van de benchmark. De tracking error wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op basis van 5 jaar aan dagelijkse rendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.

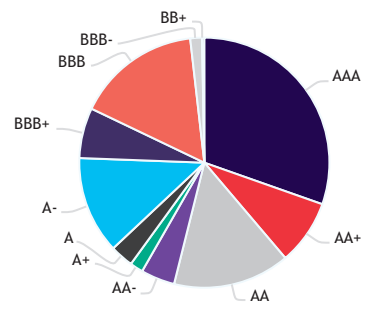
## GEÏNDEXEERD RENDEMENTSVERLOOP



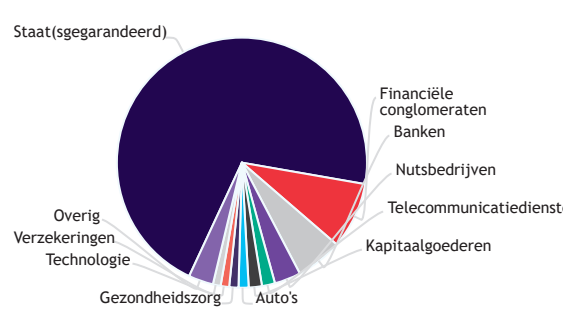
## LOOPTIJDVERDELING



## RATINGS



## SECTOREN



## 1.21 RZL EURO VASTGOEDFONDS

### FONDSPROFIEL

RZL Euro Vastgoedfonds belegt, via participaties in de Onderliggende Beleggingsinstelling Euro Vastgoedfondsenpool, in beursgenoteerde aandelen van Europese vastgoedondernemingen die onderdeel uitmaken van de benchmark. De uit de beleggingen voortkomende valutarisico's worden niet afgedekt naar euro. Er kan gebruik worden gemaakt van futures op aandelen of aandelenindices ter beperking van transactiekosten bij toe- of uittreding of indien het als gevolg van marktomstandigheden tijdelijk niet mogelijk is de benchmark te repliceren via beleggingen in aandelen die onderdeel uitmaken van de benchmark. Het beleggingsdoel is een rendement te behalen dat het rendement van de benchmark evenaart. De benchmark is de GPR Sustainable Real Estate Index Europe.

### Rendement

	FONDS-VERMOGEN IN MILJOENEN EURO'S <sup>1</sup>	RENDEMENT OP BASIS VAN TRANSACTIE-KOERS	RENDEMENT OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE NA KOSTEN <sup>2</sup>	RENDEMENT BENCHMARK	DIVIDEND PER AANDEEL IN EURO <sup>3</sup>	INTRINSIEKE WAARDE PER AANDEEL IN EURO <sup>1</sup>	TRANSACTIE-PRIJS PER AANDEEL IN EURO
2019	57,5	27,28%	26,34%	26,66%	1,60	55,36	55,44
2018	47,8	-6,74%	-5,74%	-6,17%	1,50	45,22	44,95
2017	55,8	13,02%	12,20%	13,18%	0,65	50,00	49,79
2016	53,2	1,82%	3,20%	-1,41%	1,60	45,18	44,66
2015	27,5	17,05%	16,23%	16,56%	1,40	45,35	45,44

1 Ultimo verslagperiode.  
 2 Inclusief herbelegd dividend. Omdat de beurskoers een dag achterloopt op de intrinsieke waarde kan er een verschil in rendement ontstaan.  
 3 Dit is het in het betreffende jaar uitgekeerde dividend over het voorgaande boekjaar.

Voor meer informatie over het beleggingsresultaat per aandeel over de laatste vijf jaren, gesplitst naar inkomsten, waardeveranderingen en kosten wordt verwezen naar de toelichting op het eigen vermogen, als onderdeel van de toelichting op de balans, van het betreffende Fonds.

In 2019 won het Fonds flink aan waarde. Beursgenoteerd Europees vastgoed profiteert van de lage rentestanden, waardoor de financieringslasten dalen, terwijl de hogere bezettingsgraden en hogere huren voor hogere opbrengsten zorgen. Daarnaast wordt vastgoed door beleggers vaak gezien als een goed alternatief voor laag renderende obligaties. De vastgoedaandelen stonden in juni tijdelijk onder druk door nieuwe Duitse wetgeving in de deelstaat Berlijn omtrent een verplichte beperking van huurverhogingen. Vastgoedaandelen herstelden zich in de tweede helft van het jaar opmerkelijk snel, vanwege de zoektocht naar rendement door beleggers.

De belangrijkste (negatieve) bijdragers aan de attributie:

- Land Securities (Verenigd Koninkrijk, +23%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: +0,1%). Initieel presteerde Land Securities beter dan puur retail vastgoed. Een analistenrapport wees beleggers erop dat ook Land Securities een aanzienlijke retail exposure heeft. Na de publicatie van dit rapport werd een groot gedeelte van de outperformance van het aandeel Land Securities weer prijsgegeven. De tweede jaarhelft stond in het teken van de brexit en door de overwinning van Boris Johnson werd er veel onzekerheid weggenomen.
- Segro (Verenigd Koninkrijk, +52%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: +0,1%). Segro's logistieke vastgoed presteerde aanzienlijk beter dan residentieel of ander commercieel vastgoed in de sector. Het bedrijf profiteert hiermee van de trend naar online winkelen.
- British land (Verenigd Koninkrijk, +19%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: +0,1%). British land is een van de grootste vastgoedbezitters in het Verenigd Koninkrijk. 2019 stond in het teken van de brexit, waarbij de koers van het aandeel in de zomer het laagste punt van het jaar bereikte. Na de parlementsverkiezingen, waarmee veel onzekerheid werd weggenomen, steeg het aandeel weer flink in waarde.
- Unibail-Rodamco-Westfield (Frankrijk, -4%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: +0,1%). Het strategisch plan van Unibail-Rodamco-Westfield om meer (winkel)panelen te gaan verkopen zorgde voor een daling van de huurinkomsten.

- Derwent London (Verenigd Koninkrijk, +41%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: +0,1%). Het aandeel kan worden vergeleken met de andere vastgoedaandelen die in het Verenigd Koninkrijk actief zijn. De tweede jaarhelft is de ommekeer gekomen en kende het aandeel een mooie afsluiting van het jaar.

#### Portefeuillebeleid

Het Fonds belegt op passieve wijze door de benchmark fysiek te repliceren door te beleggen in ondernemingen die deel uitmaken van de index en die daarnaast voldoen aan Environment, Social en Governance (ESG)-criteria.



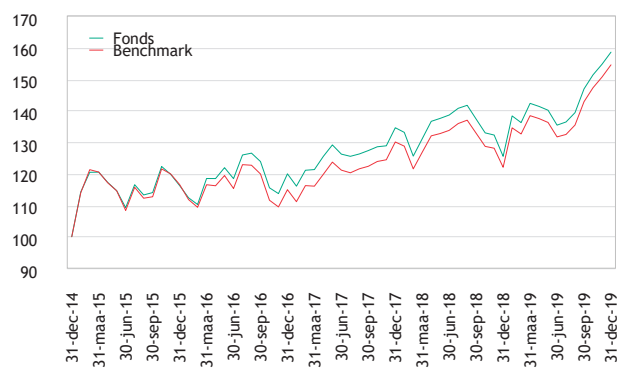
## Risicobeheer

Beleggen brengt risico's met zich mee. De belangrijkste financiële risico's die betrekking hebben op het Fonds worden in de volgende tabel toegelicht. In [paragraaf 1.4](#) staat een omschrijving van de financiële en niet-financiële risico's.

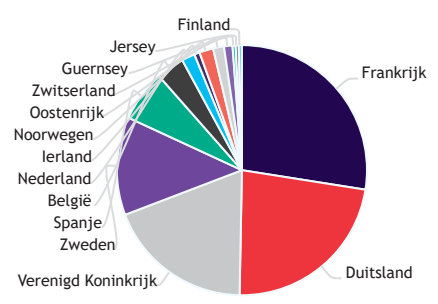
BELANGRIJKSTE FINANCIËLE RISICO'S	RISICOBEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
<b>Marktrisico</b> Op basis van het beleggingsbeleid worden actieve marktrisicoposities ingenomen.	Hoog	Hoog	Standaarddeviatie <sup>1</sup> ultimo 2019: 11,1% (ultimo 2018: 11,6%). De VaR <sup>2</sup> ultimo 2019 is 36,4% (ultimo 2018: 36,0%).	Actieve monitoring en maandelijkse rapportage over marktrisico.
<b>Valutarisico</b> Het Fonds is blootgesteld aan vreemde valuta.	Gemiddeld	Hoog	In de toelichting op de jaarrekening is een valutaverdeling opgenomen en een opsplitsing van de (niet-)gerealiseerde koersresultaten en de valutaresultaten van het Fonds. In paragraaf 1.12 is een toelichting opgenomen met betrekking tot de valuta ontwikkelingen in 2019.	Valutarisico's worden niet afgedekt.
<b>Concentratierisico</b> Het Fonds is gericht op de Europese vastgoed sector.	Hoog	Hoog	De grootste drie aandelenposities van de Onderliggende Beleggingsinstelling van het Fonds zijn: Vonovia Se, Unibail-Rodamco Westfield en Deutsche Wohnen Se. Onderstaande diagrammen geven inzicht in de spreiding van de beleggingsportefeuille en daarmee een indicatie van het concentratierisico.	De beleggingen worden over landen en ondernemingen gespreid.
<b>Actief rendementsrisico</b> Het Fonds heeft een passief verantwoord beleggingsbeleid.	Laag	Laag	Tracking error <sup>3</sup> ultimo 2019: 0,05% (ultimo 2018: 0,10%).	De benchmark vormt het uitgangspunt voor de portefeuille. Vanwege de duurzame selectie zal de portefeuille afwijken van de benchmark.
<b>Liquiditeitsrisico</b> Doordat in liquide aandelen wordt belegd is het liquiditeitsrisico beperkt.	Gemiddeld	Gemiddeld	Gedurende de verslagperiode hebben zich geen problemen voorgedaan met betrekking tot de handelbaarheid.	Actieve monitoring en maandelijkse rapportage over liquiditeitsrisico.

- 1 De volatiliteit van het Fonds wordt uitgedrukt in de standaarddeviatie. Deze wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op maandbasis op basis van 3 jaar aan rendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.
- 2 De Value at Risk (VaR) is een risicomaatstaf. Onder normale marktomstandigheden, bepaalt de VaR techniek de grootst mogelijke verlieswaarde, waarbij de verlieswaarde niet wordt overschreden met een waarschijnlijkheid van 99%. De VaR wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op basis van 5 jaar aan dagelijkse rendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.
- 3 De tracking error (ex-ante) is een risicomaatstaf die aangeeft in welke mate het rendement van de portefeuille afweek van het rendement van de benchmark. De tracking error wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op basis van 5 jaar aan dagelijkse rendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.

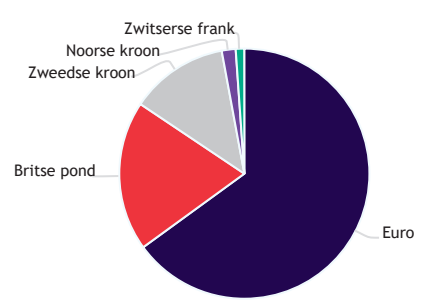
## GEÏNDEXEERD RENDEMENTSVERLOOP



## LANDENVERDELING



## VALUTA'S



## 1.22 RZL OPKOMENDE LANDEN AANDELENFONDS

### FONDSPROFIEL

RZL Opkomende Landen Aandelenfonds belegt, via participaties in Global Emerging Markets Equity Pool, in het door Schroders Investment Management Luxembourg S.A. beheerde Schroder International Selection Fund Emerging Markets I EUR Acc. Deze beleggingsinstelling is een open-end beleggingsinstelling die belegt in een gespreide portefeuille van aandelen uit opkomende landen. Daarnaast is er ook de mogelijkheid tijdelijk te beleggen in Vanguard Emerging Markets ETF, waar ETF staat voor 'exchange traded fund'. Het Fonds dekt geen valutarisico's af en belegt niet in afgeleide producten. De onderliggende beleggingsinstellingen kunnen eventueel wel beleggen in afgeleide producten en/of valutarisico's afdekken. Het beleggingsdoel is een rendement te behalen dat ten minste gelijk is aan de MSCI Emerging Markets Index Net EUR, de benchmark.

### Rendement

	FONDS-VERMOGEN IN MILJOENEN EURO'S <sup>1</sup>	RENDEMENT OP BASIS VAN TRANSACTIE-KOERS	RENDEMENT OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE NA KOSTEN <sup>2</sup>	RENDEMENT BENCHMARK	DIVIDEND PER AANDEEL IN EURO <sup>3</sup>	INTRINSIEKE WAARDE PER AANDEEL IN EURO <sup>1</sup>	TRANSACTIE-PRIJS PER AANDEEL IN EURO
2019	3,4	24,75%	24,25%	20,60%	-	35,50	35,79
2018	3,0	-12,83%	-11,08%	-10,27%	-	28,57	28,69
2017	3,6	23,44%	23,51%	20,59%	-	32,77	32,81
2016	3,2	13,98%	13,10%	14,51%	-	26,53	26,58
2015	3,1	-3,16%	-3,05%	-5,23%	-	23,46	23,32

1 Ultimo verslagperiode.  
 2 Inclusief herbelegd dividend. Omdat de beurskoers een dag achterloopt op de intrinsieke waarde kan er een verschil in rendement ontstaan.  
 3 Dit is het in het betreffende jaar uitgekeerde dividend over het voorgaande boekjaar.

Voor meer informatie over het beleggingsresultaat per aandeel over de laatste vijf jaren, gesplitst naar inkomsten, waardeveranderingen en kosten wordt verwezen naar de toelichting op het eigen vermogen, als onderdeel van de toelichting op de balans, van het betreffende Fonds.

Het Fonds behaalde gedurende de verslagperiode een positief rendement. Actief beheer leverde in vergelijking met de benchmark extra rendement op. Zowel de landenspreiding als de aandelenselectie droegen hieraan bij. De overwogen posities in Rusland en Brazilië en het niet belegd zijn in Saoedi-Arabië en Maleisië en de onderwogen positie in India voegden voor het landenbeleid waarde toe. De onderweging in Taiwan kostte daarentegen rendement. Positieve aandelenselecties kwamen vooral van bedrijven uit China, Taiwan, Brazilië en India, terwijl de selectie in Thailand een negatieve bijdrage had.

Aandelenposities die de grootste positieve bijdrage leverden:

- TSMC (informatietechnologie, Taiwan, +56%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: 0,6%). De halfgeleiderproducent maakte beter dan verwachte winst bekend, het bedrijf heeft een sterke marktpositie en tevens is er optimisme over vraag naar de iPhone 11 en de vooruitzichten door de komst van 5G.
- Samsung (informatietechnologie, Zuid-Korea, +44%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: 0,6%). Omslag in de halfgeleidercyclus verwacht.
- Midea Group (luxegoederen en -diensten, China, +45%, relatieve bijdrage aan het rendement aan het Fonds: 0,5%). Het aandeel Midea presteerde goed dankzij aanhoudende groei van marktaandeel en winst.
- Sberbank (financiële sector, Rusland, +48%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: 0,4%). De gevolgen van de internationale sancties vanwege de annexatie van de Krim door Rusland lijken af te nemen.
- Lukoil Oil Company (energie, Rusland, +25%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: 0,4%). Het management van Lukoil Oil Company heeft beleid geformuleerd om het aandeelhoudersrendement te verhogen.

Aandelenposities die de grootste negatieve bijdrage leverden:

- SK Innovation (energie, Zuid-Korea, -18%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: -0,4%). De raffinagemarges blijven tegen de verwachting in onder druk staan.
- LG Chemical (basisgoederen, Zuid-Korea, -12%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: -0,3%). De aandelenkoers van LG Chemical bleef achter in rendement door lagere marges in de chemie, vertraging

van de winstgevendheid van EV-accu's door productieproblemen in Polen en grote branden in energieopslagsystemen in Zuid-Korea.

- Ping An Insurance (financiële sector, China, +33%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: -0,3%). De eerste maanden van het jaar steeg de aandelenkoers nog hard in waarde, daarna bleef het aandeel vrij stabiel liggen.
- Ping An Insurance heeft als verzekeraar te lijden onder de dalende kapitaalmarktrentes.
- Sinopec (energie, China, -40%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: -0,5%). Dalende raffinagemarges wegens hogere inkoopkosten ruwe olie en toenemende concurrentie.
- Amorepacific (consumptiegoederen, Zuid-Korea, -18%, relatieve bijdrage aan het rendement van het Fonds: -0,3%). De markt voor massamerken kampt met zware concurrentie.

### Portefeuillebeleid

Schroders belegt in een gebalanceerde aandelenportefeuille van tussen de 90 en 130 aandelen. De fondsmanager streeft ernaar met actief beheer een beter rendement te halen dan dat van de benchmark. Het portefeuillebeleid wordt gevormd door een combinatie van het kiezen van de optimale landenweging (zogenaamde top-down allocatie) enerzijds en de selectie van de meest kansrijke aandelen binnen die landen (bottom-up selectie) anderzijds. Eerst wordt de landenverdeling bepaald. Hierbij wordt gebruik gemaakt van een kwantitatief model, waarin bijvoorbeeld factoren als waardering, winstgroei, valutarisico en momentum zijn opgenomen. De beleggingsruimte in de landen wordt vervolgens ingevuld met de aandelen die door circa 30 lokaal aanwezige analisten zowel op fundamentele aspecten als op lange termijn aandeelhouderswaarde en houdbaar concurrentievoordeel zijn geselecteerd.

Belangen in onder meer de volgende ondernemingen werden uitgebreid of nieuw aan de portefeuille toegevoegd:

- Ping An Insurance (China). Structurele groei van verzekeringsproducten en andere financiële activiteiten en sterk management.
- Alibaba Group (China). Groei dankzij de opmars e-commerce, betalingen en clouddiensten, met toenemende synergie tussen de verschillende divisies.
- Icici Bank (India). Het vertrouwen in risicobeheer en de groeivoorzichten van de bank zijn toegenomen met een relatief aantrekkelijke waardering.
- Gazprom (Rusland). De hervormingsplannen voor dividend en kosten van het nieuw aangetreden management zijn positieve ontwikkelingen.
- NetEase (China). Groei van de kernactiviteiten gaming en tevens worden de recente investeringen in e-commerce als een verstandige keuze gezien.

Verkocht werden onder meer de belangen in de financiële instellingen PKO Bank (Polen) en Cathay Financial (Taiwan) en in internetbedrijf Naver (Zuid-Korea). PKO Bank werd uit de portefeuille verwijderd vanwege de strategische beslissing de belangen in Polen af te bouwen. Voor Cathay Financial werkt de trend van een dalende rente in de Verenigde Staten negatief door in het bedrijfsmodel. De koers van het aandeel Naver bereikte de stop loss limiet en bovendien is het bedrijf minder goed gepositioneerd in de lucratieve videodiensten.

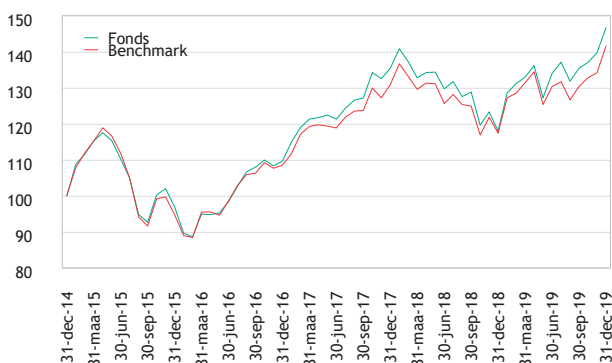
## Risicobeheer

Beleggen brengt risico's met zich mee. De belangrijkste financiële risico's die betrekking hebben op het Fonds worden in de volgende tabel toegelicht. In paragraaf 1.4 staat een omschrijving van de financiële en niet-financiële risico's.

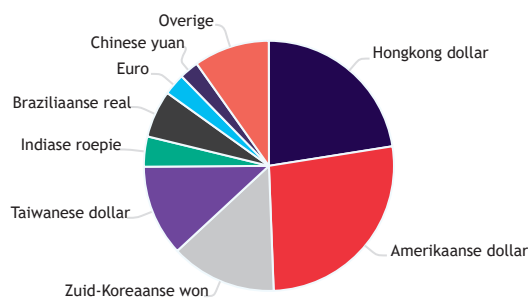
BELANGRIJKSTE FINANCIËLE RISICO'S	RISICOBEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
<b>Marktrisico</b> Op basis van het beleggingsbeleid worden actieve marktrisicoposities ingenomen.	Hoog	Hoog	Standaarddeviatie <sup>1</sup> ultimo 2019: 11,8% (ultimo 2018: 11,2%). De 99% VaR <sup>2</sup> ultimo 2019 is 40,6% (ultimo 2018: 38,9%).	Actieve monitoring en maandelijkse rapportage over marktrisico.
<b>Valutarisico</b> Het Fonds is blootgesteld aan vreemde valuta.	Hoog	Hoog	In de toelichting op de jaarrekening is een valutaverdeling opgenomen en een opsplitsing van de (niet-)gerealiseerde koersresultaten en de valutaresultaten van het Fonds. In paragraaf 1.12 is een toelichting opgenomen met betrekking tot de valuta ontwikkelingen in 2019.	Valutarisico's worden niet afgedekt.
<b>Concentratierisico</b> Er is sprake van concentratierisico omdat er enkel belegd wordt in opkomende landen.	Hoog	Hoog	Onderstaande diagrammen geven inzicht in de spreiding van de beleggingsportefeuille en daarmee een indicatie van het concentratierisico.	De beleggingen worden over landen, sectoren en ondernemingen gespreid. Binnen de opkomende landen is er sprake van een hoge mate van spreiding.
<b>Actief rendementsrisico</b> Het Fonds heeft een actief beleggingsbeleid.	Hoog	Hoog	Tracking error <sup>3</sup> ultimo 2019: 2,40% (ultimo 2018: 2,30%).	Vanwege onder- en overwegingen en uitsluitingen zal de portefeuille afwijken van de benchmark.

- 1 De volatiliteit van het Fonds wordt uitgedrukt in de standaarddeviatie. Deze wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op maandbasis op basis van 3 jaar aan rendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.
- 2 De Value at Risk (VaR) is een risicomaatstaf. Onder normale marktomstandigheden, bepaalt de VaR techniek de grootst mogelijke verlieswaarde, waarbij de verlieswaarde niet wordt overschreden met een waarschijnlijkheid van 99%. De VaR wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op basis van 5 jaar aan dagelijkse rendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.
- 3 De tracking error (ex-ante) is een risicomaatstaf die aangeeft in welke mate het rendement van de portefeuille afweek van het rendement van de benchmark. De tracking error wordt op jaarbasis weergegeven en berekend op basis van 5 jaar aan dagelijkse rendementen horende bij de posities in het Fonds op de rapportage datum.

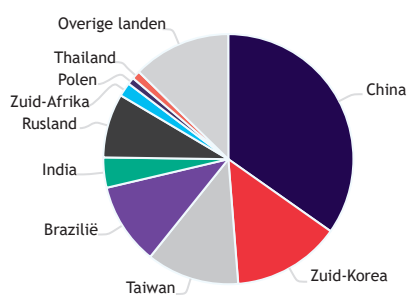
### GEÏNDEXEERD RENDEMENTSVERLOOP



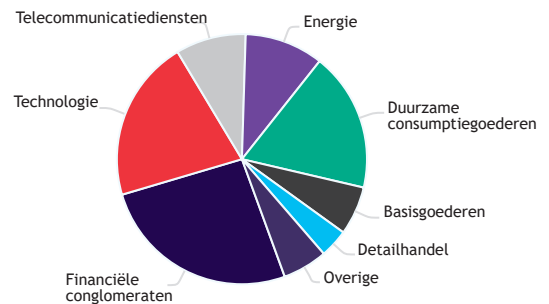
### VALUTA'S



## LANDEN



## SECTOREN



## 1.23 RZL OPTIMAAL BLAUW

### FONDSPROFIEL

RZL Optimaal Blauw belegt actief in obligaties, liquiditeiten en beursgenoteerde aandelen en passief in Europese vastgoedondernemingen. Het Fonds voert geen eigen valutabeleid. Dat gebeurt in de Onderliggende Beleggingsinstellingen. De ondernemingen, overheden en instellingen in het Fonds worden beoordeeld op milieu-, maatschappelijke en bestuurlijke prestaties (Environment, Social en Governance criteria). Een negatieve beoordeling kan tot gevolg hebben dat een onderneming of overheid wordt uitgesloten en niet meer belegd wordt in de onderneming of overheid. Het Fonds streeft naar een optimale verdeling van de verschillende beleggingscategorieën. Op basis van verwachte marktontwikkelingen kan van de neutrale weggingen worden afgeweken. De tabel laat de toegestane afwijkingen zien.

	NEUTRALE VERDELING	MINIMAAL	MAXIMAAL
Euro liquiditeiten	50%	35%	65%
Euro obligaties	42%	27%	57%
Wereld aandelen	5%	0%	10%
Europese vastgoed-ondernemingen	3%	0%	6%

Het beleggingsdoel is een rendement te behalen dat ten minste gelijk is aan de samengestelde benchmark. Deze bestond per 31 december 2019 uit: 50% de samengestelde benchmark van Euro Short Duration Pool, 42% de samengestelde benchmark van Euro Obligatiepool, 5% de samengestelde benchmark van Global Equity Mixpool en 3% de samengestelde benchmark van Euro Vastgoedfondsenpool.

### Rendement

	FONDS-VERMOGEN IN MILJOENEN EURO'S <sup>1</sup>	RENDEMENT OP BASIS VAN TRANSACTIE-KOERS	RENDEMENT OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE NA KOSTEN <sup>2</sup>	RENDEMENT BENCHMARK	DIVIDEND PER AANDEEL IN EURO <sup>3</sup>	INTRINSIEKE WAARDE PER AANDEEL IN EURO <sup>1</sup>	TRANSACTIE-PRIJS PER AANDEEL IN EURO
2019	6,6	3,39%	3,13%	3,52%	0,22	26,65	26,68
2018	6,2	-1,40%	-0,65%	-0,67%	0,25	26,06	26,02
2017	7,9	0,15%	0,32%	0,83%	0,90	26,67	26,66
2016	8,7	1,35%	1,17%	1,68%	0,45	27,49	27,52
2015	15,6	1,00%	1,01%	1,38%	0,50	27,62	27,60

1 Ultimo verslagperiode.  
2 Inclusief herbelegd dividend. Omdat de beurskoers een dag achterloopt op de intrinsieke waarde kan er een verschil in rendement ontstaan.  
3 Dit is het in het betreffende jaar uitgekeerde dividend over het voorgaande boekjaar.

Voor meer informatie over het beleggingsresultaat per aandeel over de laatste vijf jaren, gesplitst naar inkomsten, waardeveranderingen en kosten wordt verwezen naar de toelichting op het eigen vermogen, als onderdeel van de toelichting op de balans, van het betreffende Fonds.

RZL Optimaal Blauw won in 2019 aan waarde als gevolg van de hogere waarderingen van aandelen, vastgoed en obligaties. De daling van de kapitaalmarktrente en lagere spreads (renteopslag) op bedrijfsleningen werkten positief door in het rendement van de obligatieportefeuille. Het overgrote deel van de waardestijging van het Fonds kwam echter tot stand door de aandelenportefeuille. De vriendelijke opstelling van diverse centrale banken was een belangrijke aanjager voor flink aantrekkende aandelenkoersen. Daarnaast bleven de bedrijfswinsten door de bank genomen op een hoog peil liggen. De waarde van Europese vastgoedaandelen steeg in dezelfde mate als Europese aandelen. Vastgoedbedrijven profiteerden naast hogere huren en hogere bezettingsgraden van de lage financieringsrente. Het rendement op Euro obligaties kort lopend was licht negatief. De historisch lage en zelfs negatieve rente verklaart de waardedaling van deze beleggingscategorie.

Het actief beleggingsbeleid voegde rendement toe aan het Fonds, met name dankzij de sterke prestatie van aandelen in vergelijking met de benchmark. Ook de beleggingscategorie vastgoed realiseerde een duidelijk hoger rendement dan de benchmark. De extra bijdragen van obligaties en kortlopende obligaties waren beperkt. De

tactische asset allocatie had door de overwogen posities in aandelen en vastgoed versus obligaties een positief effect op het fondsrendement. De bijdrage van de actieve regio-allocatie binnen aandelen was licht negatief.

Voor een nadere toelichting op het rendement wordt verwezen naar de rendementsverslagen van RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds, RZL Euro Obligatiefonds, RZL Wereld Aandelenfonds en RZL Euro Vastgoedfonds.

### Portefeuillebeleid

In het kader van tactische allocatie wordt enerzijds een actief allocatiebeleid gevoerd over beleggingscategorieën en anderzijds, voor wat betreft beleggingen in aandelen, een allocatiebeleid over aandelen in verschillende regio's.

#### Allocatiebeleid over beleggingscategorieën

De allocatie naar beleggingscategorieën startte het jaar met een overwogen positie in aandelen ten koste van obligaties. Deze actieve positie werd eind januari naar neutraal gebracht. Vanaf eind februari werd een overwogen positie in vastgoed ingezet ten koste van obligaties. Het allocatiemodel werd positief op basis van de sterke koerstrend van vastgoedaandelen. Bovendien profiteren vastgoedbedrijven van de lage financieringsrente. Obligaties werden tegelijkertijd naar een onderwogen positie gebracht. De lage rente maakt deze beleggingscategorie onaantrekkelijk. In september werden aandelen eveneens ten koste van obligaties naar een overwogen positie gezet. Een wereldwijde recessie in de komende twaalf maanden was minder waarschijnlijk geworden. De macro-economische data, zoals een positieve trendbreuk van de leidende indicatoren lieten een verbetering zien. Daarnaast was het beleid van centrale banken en ook overheden meer gericht op het stimuleren van economische groei. In twee stappen (in november en december) werd de tactische asset allocatie weer naar neutraal gezet. De waardering van vastgoed en aandelen werd door de gestegen koersen minder aantrekkelijk en was de doorslaggevende factor om de opgebouwde winsten te verzilveren.

#### Regionaal allocatiebeleid

Gedurende 2019 zijn er in de regioallocatie binnen de beleggingscategorie aandelen verschillende tactische posities ingenomen. Het jaar begon met een onderwogen positie in Noord-Amerika ten gunste van de regio's Europa en Azië-Pacific. De belangrijkste reden was de onaantrekkelijke waardering van Noord-Amerikaanse aandelen ten opzichte van de andere regio's. De onderwogen positie in Noord-Amerika werd in de zomer gesloten en naar neutraal gebracht op basis van het allocatiemodel (met name door momentum). Ook andere tactische posities werden in de loop van het jaar gesloten. Vanaf eind oktober is de allocatie naar regio's geheel neutraal. De voor- en tegenargumenten waren vanaf dat moment in evenwicht.

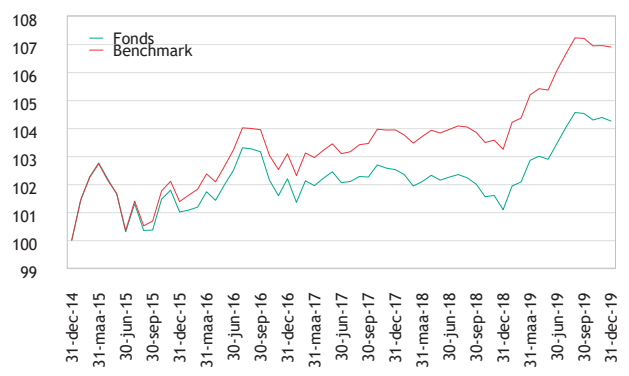
Het portefeuillebeleid zoals dat is gevoerd binnen de afzonderlijke regio's en beleggingscategorieën sluit aan bij dat van RZL Europa Aandelenfonds, RZL Amerika Aandelenfonds, RZL Azië Aandelenfonds, RZL Opkomende Landen Aandelenfonds, RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds, RZL Euro Obligatiefonds en RZL Euro Vastgoedfonds.

### Risicobeheer

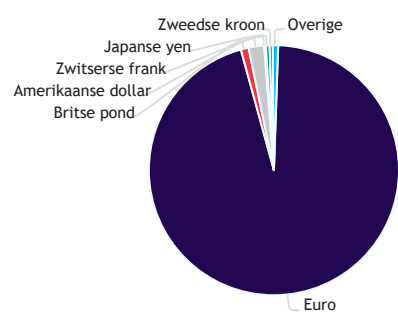
Het rendement van RZL Optimaal Blauw kan als gevolg van het innemen van over- en onderwegingen ten opzichte van de strategische asset mix afwijken van de benchmark. Voor een nadere toelichting op het risicobeheer wordt verwezen naar de risicobeheerparagrafen bij RZL Europa Aandelenfonds, RZL Amerika Aandelenfonds, RZL Azië Aandelenfonds, RZL Opkomende Landen Aandelenfonds, RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds (voorheen: RZL Euro Liquiditeitsfonds), RZL Euro Obligatiefonds en RZL Euro Vastgoedfonds. Deze Fondsen beleggen in dezelfde Onderliggende Beleggingsinstellingen als RZL Optimaal Blauw.



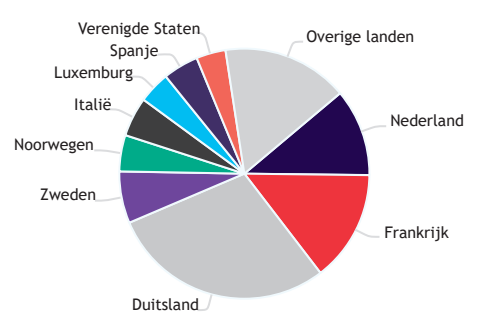
## GEÏNDEXEERD RENDEMENTSVERLOOP



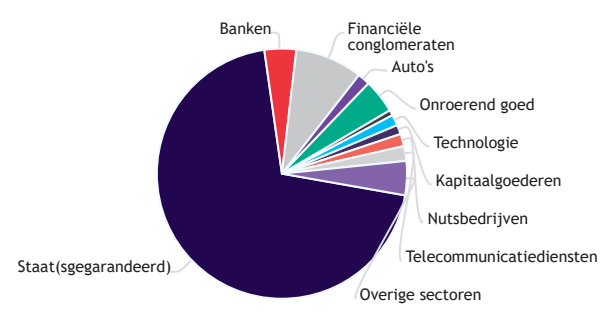
## VALUTA'S



## LANDEVERDELING



## SECTOREN



## 1.24 RZL OPTIMAAL GEEL

### FONDSPROFIEL

RZL Optimaal Geel belegt actief in obligaties, liquiditeiten en beursgenoteerde aandelen en passief in Europese vastgoedondernemingen. Het Fonds voert geen eigen valutabeleid. Dat gebeurt in de Onderliggende Beleggingsinstellingen. De ondernemingen, overheden en instellingen in het Fonds worden beoordeeld op milieu-, maatschappelijke en bestuurlijke prestaties (Environment, Social en Governance criteria). Een negatieve beoordeling kan tot gevolg hebben dat een onderneming of overheid wordt uitgesloten en niet meer belegd wordt in de onderneming of overheid. Het Fonds streeft naar een optimale verdeling van de verschillende beleggingscategorieën. Op basis van verwachte marktontwikkelingen kan van de neutrale wegingen worden afgeweken. De tabel laat de toegestane afwijkingen zien.

	NEUTRALE VERDELING	MINIMAAL	MAXIMAAL
Euro liquiditeiten	15%	0%	30%
Euro obligaties	65%	50%	80%
Wereld aandelen	15%	10%	20%
Europese vastgoed-ondernemingen	5%	0%	10%

Het beleggingsdoel is een rendement te behalen dat ten minste gelijk is aan de samengestelde benchmark. Deze bestaat uit: 15% de samengestelde benchmark van Euro Short Duration Pool, 65% de samengestelde benchmark van Euro Obligatiepool, 15% de samengestelde benchmark van Global Equity Mixpool en 5% de samengestelde benchmark van Euro Vastgoedfondsenpool.

### Rendement

	FONDS-VERMOGEN IN MILJOENEN EURO'S <sup>1</sup>	RENDEMENT OP BASIS VAN TRANSACTIE-KOERS	RENDEMENT OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE NA KOSTEN <sup>2</sup>	RENDEMENT BENCHMARK	DIVIDEND PER AANDEEL IN EURO <sup>3</sup>	INTRINSIEKE WAARDE PER AANDEEL IN EURO <sup>1</sup>	TRANSACTIE-PRIJS PER AANDEEL IN EURO
2019	27,2	7,74%	7,28%	7,75%	0,25	34,30	34,37
2018	27,8	-2,05%	-1,05%	-1,19%	0,35	32,22	32,14
2017	33,7	1,75%	1,75%	2,31%	1,25	33,24	33,23
2016	37,9	2,78%	2,78%	3,48%	0,65	33,91	33,90
2015	76,3	2,78%	2,70%	2,91%	0,65	33,64	33,63

1 Ultimo verslagperiode.  
 2 Inclusief herbelegd dividend. Omdat de beurskoers een dag achterloopt op de intrinsieke waarde kan er een verschil in rendement ontstaan.  
 3 Dit is het in het betreffende jaar uitgekeerde dividend over het voorgaande boekjaar.

Voor meer informatie over het beleggingsresultaat per aandeel over de laatste vijf jaren, gesplitst naar inkomsten, waardeveranderingen en kosten wordt verwezen naar de toelichting op het eigen vermogen, als onderdeel van de toelichting op de balans, van het betreffende Fonds.

RZL Optimaal Geel won in 2019 aan waarde als gevolg van de hogere waarderingen van aandelen, vastgoed en obligaties. De daling van de kapitaalmarktrente en lagere spreads (renteopslag) op bedrijfsleningen werkten positief door in het rendement van de obligatieportefeuille. Het overgrote deel van de waardestijging van het Fonds kwam echter tot stand door de aandelenportefeuille. De vriendelijke opstelling van diverse centrale banken was een belangrijke aanjager voor flink aantrekkende aandelenkoersen. Daarnaast bleven de bedrijfswinsten door de bank genomen op een hoog peil liggen. De waarde van Europese vastgoedaandelen steeg in dezelfde mate als Europese aandelen. Vastgoedbedrijven profiteerden naast hogere huren en hogere bezettingsgraden van de lage financieringsrente. Het rendement op Euro obligaties kort lopend was licht negatief. De historisch lage en zelfs negatieve rente verklaart de waardedaling van deze beleggingscategorie.

Het actief beleggingsbeleid voegde rendement toe aan het Fonds, met name dankzij de sterke prestatie van aandelen in vergelijking met de benchmark. Ook de beleggingscategorie vastgoed realiseerde een duidelijk hoger rendement dan de benchmark. De extra bijdragen van obligaties en kortlopende obligaties waren beperkt. De

tactische asset allocatie had door de overwogen posities in aandelen en vastgoed versus obligaties een positief effect op het fondsrendement. De bijdrage van de actieve regio-allocatie binnen aandelen was licht negatief.

Het tactisch asset allocatiebeleid, met merendeels een overwogen positie in aandelen en/of vastgoed tegenover obligaties, had een positief effect op het rendement. De bijdrage van de actieve regio-allocatie binnen aandelen was licht negatief.

Voor een nadere toelichting op het rendement wordt verwezen naar de rendementsverslagen van RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds, RZL Euro Obligatiefonds, RZL Wereld Aandelenfonds en RZL Euro Vastgoedfonds.

### Portefeuillebeleid

In het kader van tactische allocatie wordt enerzijds een actief allocatiebeleid gevoerd over beleggingscategorieën en anderzijds, voor wat betreft beleggingen in aandelen, een allocatiebeleid over aandelen in verschillende regio's.

#### Allocatiebeleid over beleggingscategorieën

De allocatie naar beleggingscategorieën startte het jaar met een overwogen positie in aandelen ten koste van obligaties. Deze actieve positie werd eind januari naar neutraal gebracht. Vanaf eind februari werd een overwogen positie in vastgoed ingezet ten koste van obligaties. Het allocatiemodel werd positief op basis van de sterke koerstrend van vastgoedaandelen. Bovendien profiteren vastgoedbedrijven van de lage financieringsrente. Obligaties werden tegelijkertijd naar een onderwogen positie gebracht. De lage rente maakt deze beleggingscategorie onaantrekkelijk. In september werden aandelen eveneens ten koste van obligaties naar een overwogen positie gezet. Een wereldwijde recessie in de komende twaalf maanden was minder waarschijnlijk geworden. De macro-economische data, zoals een positieve trendbreuk van de leidende indicatoren lieten een verbetering zien. Daarnaast was het beleid van centrale banken en ook overheden meer gericht op het stimuleren van economische groei. In twee stappen (in november en december) werd de tactische asset allocatie weer naar neutraal gezet. De waardering van vastgoed en aandelen werd door de gestegen koersen minder aantrekkelijk en was de doorslaggevende factor om de opgebouwde winsten te verzilveren.

#### Regionaal allocatiebeleid

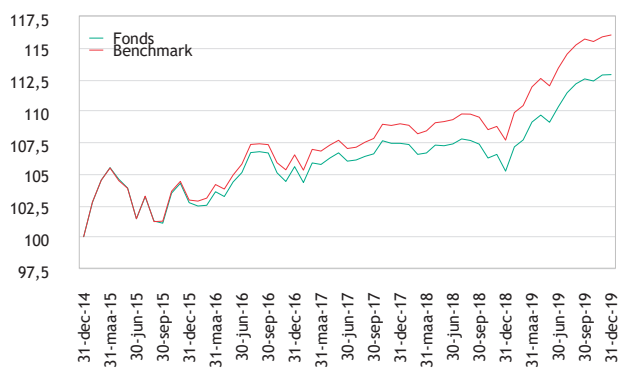
Gedurende 2019 zijn er in de regioallocatie binnen de beleggingscategorie aandelen verschillende tactische posities ingenomen. Het jaar begon met een onderwogen positie in Noord-Amerika ten gunste van de regio's Europa en Azië-Pacific. De belangrijkste reden was de onaantrekkelijke waardering van Noord-Amerikaanse aandelen ten opzichte van de andere regio's. De onderwogen positie in Noord-Amerika werd in de zomer gesloten en naar neutraal gebracht op basis van het allocatiemodel (met name door momentum). Ook andere tactische posities werden in de loop van het jaar gesloten. Vanaf eind oktober is de allocatie naar regio's geheel neutraal. De voor- en tegenargumenten waren vanaf dat moment in evenwicht.

Het portefeuillebeleid zoals dat is gevoerd binnen de afzonderlijke regio's en beleggingscategorieën sluit aan bij dat van RZL Europa Aandelenfonds, RZL Amerika Aandelenfonds, RZL Azië Aandelenfonds, RZL Opkomende Landen Aandelenfonds, RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds, RZL Euro Obligatiefonds en RZL Euro Vastgoedfonds.

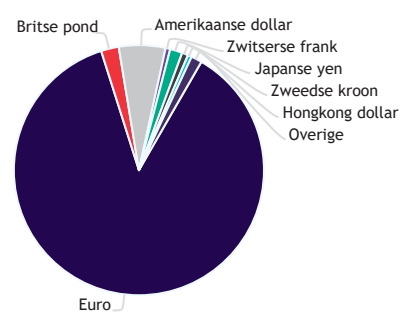
### Risicobeheer

Het rendement van RZL Optimaal Geel kan als gevolg van het innemen van over- en onderwegingen ten opzichte van de strategische asset mix afwijken van de benchmark. Voor een nadere toelichting op het risicobeheer wordt verwezen naar de risicobeheerparagrafen bij RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds (voorheen: RZL Euro Liquiditeitenfonds), RZL Euro Obligatiefonds, RZL Wereld Aandelenfonds en RZL Euro Vastgoedfonds. Deze Fondsen beleggen in dezelfde Onderliggende Beleggingsinstellingen als RZL Optimaal Geel.

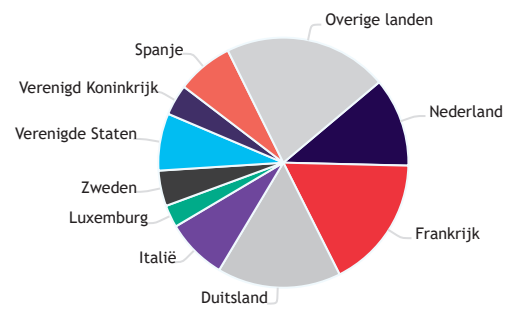
## GEÏNDEXEERD RENDEMENTSVERLOOP



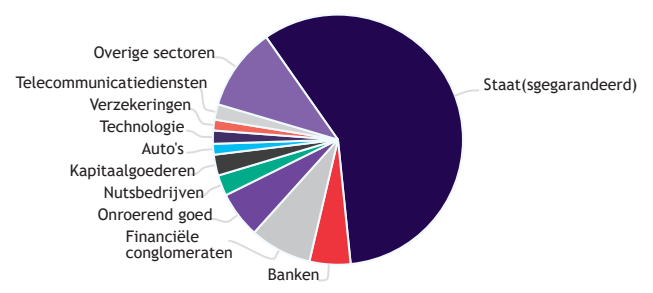
## VALUTA'S



## LANDENVERDELING



## SECTOREN



## 1.25 RZL OPTIMAAL ORANJE

### FONDSPROFIEL

RZL Optimaal Oranje belegt actief in obligaties en beursgenoteerde aandelen en passief in Europese vastgoedondernemingen. Het Fonds voert geen eigen valutabeleid. Dat gebeurt in de Onderliggende Beleggingsinstellingen. De ondernemingen, overheden en instellingen in het Fonds worden beoordeeld op milieu-, maatschappelijke en bestuurlijke prestaties (Environment, Social en Governance criteria). Een negatieve beoordeling kan tot gevolg hebben dat een onderneming of overheid wordt uitgesloten en niet meer belegd wordt in de onderneming of overheid. Het Fonds streeft naar een optimale verdeling van de verschillende beleggingscategorieën. Op basis van verwachte marktontwikkelingen kan van de neutrale wegingen worden afgeweken. De tabel laat de toegestane afwijkingen zien.

	NEUTRALE VERDELING	MINIMAAL	MAXIMAAL
Euro liquiditeiten	0%	0%	5%
Euro obligaties	55%	45%	65%
Wereld aandelen	40%	35%	45%
Europese vastgoed-ondernemingen	5%	0%	10%

Het beleggingsdoel is een rendement te behalen dat ten minste gelijk is aan de samengestelde benchmark. Deze bestaat uit: 55% de samengestelde benchmark van Euro Obligatiepool, 40% de samengestelde benchmark van Global Equity Mixpool en 5% de samengestelde benchmark van Euro Vastgoedfondsenpool.

### Rendement

	FONDS-VERMOGEN IN MILJOENEN EURO'S <sup>1</sup>	RENDEMENT OP BASIS VAN TRANSACTIE-KOERS	RENDEMENT OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE NA KOSTEN <sup>2</sup>	RENDEMENT BENCHMARK	DIVIDEND PER AANDEEL IN EURO <sup>3</sup>	INTRINSIEKE WAARDE PER AANDEEL IN EURO <sup>1</sup>	TRANSACTIE-PRIJS PER AANDEEL IN EURO
2019	229,8	14,81%	14,15%	14,16%	0,55	46,68	46,78
2018	217,4	-3,29%	-2,19%	-2,79%	0,55	41,40	41,25
2017	245,9	4,87%	4,75%	4,96%	0,90	43,36	43,41
2016	257,4	4,58%	4,55%	5,52%	0,75	42,27	42,27
2015	320,1	5,94%	5,78%	5,08%	0,80	41,19	41,18

1 Ultimo verslagperiode.

2 Inclusief herbelegd dividend. Omdat de beurskoers een dag achterloopt op de intrinsieke waarde kan er een verschil in rendement ontstaan.

3 Dit is het in het betreffende jaar uitgekeerde dividend over het voorgaande boekjaar.

Voor meer informatie over het beleggingsresultaat per aandeel over de laatste vijf jaren, gesplitst naar inkomsten, waardeveranderingen en kosten wordt verwezen naar de toelichting op het eigen vermogen, als onderdeel van de toelichting op de balans, van het betreffende Fonds.

RZL Optimaal Oranje won in 2019 aan waarde als gevolg van de hogere waarderingen van aandelen, vastgoed en obligaties. De daling van de kapitaalmarktrente en lagere spreads (renteopslag) op bedrijfsleningen werkten positief door in het rendement van de obligatieportefeuille. Het overgrote deel van de waardestijging van het Fonds kwam echter tot stand door de aandelenportefeuille. De vriendelijke opstelling van diverse centrale banken was een belangrijke aanjager voor flink aantrekkende aandelenkoersen. Daarnaast bleven de bedrijfswinsten door de bank genomen op een hoog peil liggen. De waarde van Europese vastgoedaandelen steeg in dezelfde mate als Europese aandelen. Vastgoedbedrijven profiteerden naast hogere huren en hogere bezettingsgraden van de lage financieringsrente.

Het actief beleggingsbeleid voegde rendement toe aan het Fonds, met name dankzij de sterke prestatie van aandelen in vergelijking met de benchmark. Ook de beleggingscategorie vastgoed realiseerde een duidelijk hoger rendement dan de benchmark. De extra bijdrage van obligaties was beperkt. De tactische asset allocatie had door de overwogen posities in aandelen en vastgoed versus obligaties een positief effect op het fondsrendement. De bijdrage van de actieve regio-allocatie binnen aandelen was licht negatief.

Voor een nadere toelichting op het rendement wordt verwezen naar de rendementsverslagen van RZL Euro Obligatiefonds, RZL Wereld Aandelenfonds en RZL Euro Vastgoedfonds.

### Portefeuillebeleid

In het kader van tactische allocatie wordt enerzijds een actief allocatiebeleid gevoerd over beleggingscategorieën en anderzijds, voor wat betreft beleggingen in aandelen, een allocatiebeleid over aandelen in verschillende regio's.

### Allocatiebeleid over beleggingscategorieën

De allocatie naar beleggingscategorieën startte het jaar met een overwogen positie in aandelen ten koste van obligaties. Deze actieve positie werd eind januari naar neutraal gebracht. Vanaf eind februari werd een overwogen positie in vastgoed ingezet ten koste van obligaties. Het allocatiemodel werd positief op basis van de sterke koerstrend van vastgoedaandelen. Bovendien profiteren vastgoedbedrijven van de lage financieringsrente. Obligaties werden tegelijkertijd naar een onderwogen positie gebracht. De lage rente maakt deze beleggingscategorie onaantrekkelijk. In september werden aandelen eveneens ten koste van obligaties naar een overwogen positie gezet. Een wereldwijde recessie in de komende twaalf maanden was minder waarschijnlijk geworden. De macro-economische data, zoals een positieve trendbreuk van de leidende indicatoren lieten een verbetering zien. Daarnaast was het beleid van centrale banken en ook overheden meer gericht op het stimuleren van economische groei. In twee stappen (in november en december) werd de tactische asset allocatie weer naar neutraal gezet. De waardering van vastgoed en aandelen werd door de gestegen koersen minder aantrekkelijk en was de doorslaggevende factor om de opgebouwde winsten te verzilveren.

### Regionaal allocatiebeleid

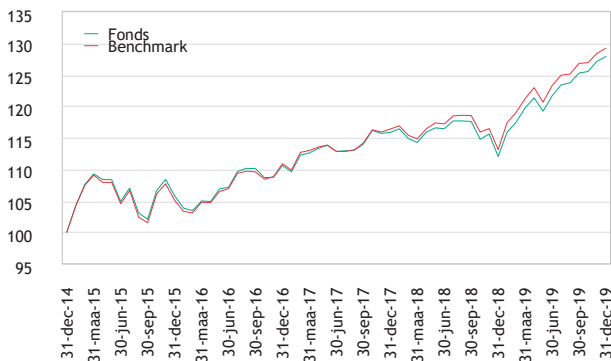
Gedurende 2019 zijn er in de regioallocatie binnen de beleggingscategorie aandelen verschillende tactische posities ingenomen. Het jaar begon met een onderwogen positie in Noord-Amerika ten gunste van de regio's Europa en Azië-Pacific. De belangrijkste reden was de onaantrekkelijke waardering van Noord-Amerikaanse aandelen ten opzichte van de andere regio's. De onderwogen positie in Noord-Amerika werd in de zomer gesloten en naar neutraal gebracht op basis van het allocatiemodel (met name door momentum). Ook andere tactische posities werden in de loop van het jaar gesloten. Vanaf eind oktober is de allocatie naar regio's geheel neutraal. De voor- en tegenargumenten waren vanaf dat moment in evenwicht.

Het portefeuillebeleid zoals dat is gevoerd binnen de afzonderlijke regio's en beleggingscategorieën sluit aan bij dat van RZL Europa Aandelenfonds, RZL Amerika Aandelenfonds, RZL Azië Aandelenfonds, RZL Opkomende Landen Aandelenfonds, RZL Euro Obligatiefonds en RZL Euro Vastgoedfonds.

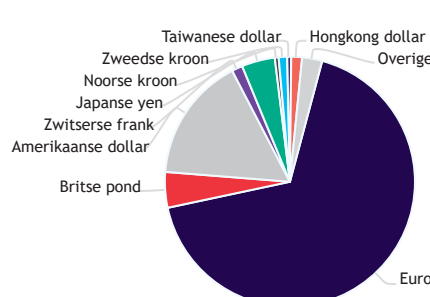
### Risicobeheer

Het rendement van RZL Optimaal Oranje kan als gevolg van het innemen van over- en onderwegingen ten opzichte van de strategische asset mix afwijken van de benchmark. Voor een nadere toelichting op het risicobeheer wordt verwezen naar de risicobeheerparagrafen bij RZL Euro Obligatiefonds, RZL Wereld Aandelenfonds en RZL Euro Vastgoedfonds. Deze Fondsen beleggen in dezelfde Onderliggende Beleggingsinstellingen als RZL Optimaal Oranje.

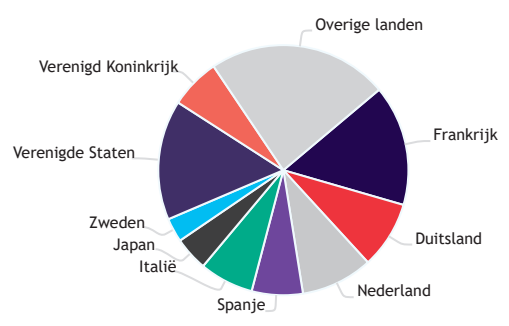
## GEÏNDEXEERD RENDEMENTSVERLOOP



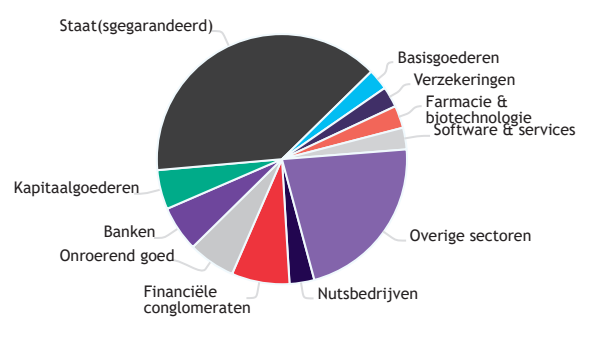
## VALUTA'S



## LANDENVERDELING



## SECTOREN



## 1.26 RZL OPTIMAAL PAARS

### FONDSPROFIEL

RZL Optimaal Paars belegt actief in beursgenoteerde aandelen en passief in Europese vastgoedondernemingen. Het Fonds voert geen eigen valutabeleid. Dat gebeurt in de Onderliggende Beleggingsinstellingen. De ondernemingen, overheden en instellingen in het Fonds worden beoordeeld op milieu-, maatschappelijke en bestuurlijke prestaties (Environment, Social en Governance criteria). Een negatieve beoordeling kan tot gevolg hebben dat een onderneming of overheid wordt uitgesloten en niet meer belegd wordt in de onderneming of overheid. Het Fonds streeft naar een optimale verdeling van de verschillende beleggingscategorieën. Op basis van verwachte marktontwikkelingen kan van de neutrale weggingen worden afgeweken. De tabel laat de toegestane afwijkingen zien.

	NEUTRALE VERDELING	MINIMAAL	MAXIMAAL
Euro liquiditeiten	0%	0%	2,5%
Euro obligaties	0%	0%	7,5%
Wereld aandelen	90%	80%	95%
Europese vastgoed-ondernemingen	10%	5%	15%

Het beleggingsdoel is een rendement te behalen dat ten minste gelijk is aan de samengestelde benchmark. Deze bestaat uit: 90% de samengestelde benchmark van Global Equity Mixpool en 10% de samengestelde benchmark van Euro Vastgoedfondsenpool.

### Rendement

	FONDS-VERMOGEN IN MILJOENEN EURO'S <sup>1</sup>	RENDEMENT OP BASIS VAN TRANSACTIE-KOERS	RENDEMENT OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE NA KOSTEN <sup>2</sup>	RENDEMENT BENCHMARK	DIVIDEND PER AANDEEL IN EURO <sup>3</sup>	INTRINSIEKE WAARDE PER AANDEEL IN EURO <sup>1</sup>	TRANSACTIE-PRIJS PER AANDEEL IN EURO
2019	13,8	29,35%	28,34%	27,43%	0,40	21,96	22,00
2018	13,0	-6,19%	-4,94%	-6,45%	0,30	17,46	17,35
2017	17,7	11,76%	11,33%	10,90%	6,00	18,91	18,98
2016	19,3	6,64%	6,76%	8,06%	0,60	22,60	22,59
2015	217,8	12,34%	11,95%	9,57%	0,35	21,80	21,82

1 Ultimo verslagperiode.

2 Inclusief herbelegd dividend. Omdat de beurskoers een dag achterloopt op de intrinsieke waarde kan er een verschil in rendement ontstaan.

3 Dit is het in het betreffende jaar uitgekeerde dividend over het voorgaande boekjaar.

Voor meer informatie over het beleggingsresultaat per aandeel over de laatste vijf jaren, gesplitst naar inkomsten, waardeveranderingen en kosten wordt verwezen naar de toelichting op het eigen vermogen, als onderdeel van de toelichting op de balans, van het betreffende Fonds.

RZL Optimaal Paars won in 2019 aan waarde als gevolg van de hogere waarderingen van aandelen, vastgoed en obligaties. De vriendelijke opstelling van diverse centrale banken was een belangrijke aanjager voor flink aantrekkende aandelenkoersen. Daarnaast bleven de bedrijfswinsten door de bank genomen op een hoog peil liggen. De waarde van Europese vastgoedaandelen steeg in dezelfde mate als Europese aandelen. Vastgoedbedrijven profiteerden naast hogere huren en hogere bezettingsgraden van de lage financieringsrente. De Onderliggende Beleggingsinstellingen van RZL Wereld Aandelenfonds presteerde beter dan de benchmark, maar ook vastgoed presteerde in relatieve zin goed.

Het tactisch asset allocatiebeleid had, vanwege de merendeels neutrale positie, een zeer beperkt invloed op het rendement. De bijdrage van de actieve regio-allocatie binnen aandelen was licht negatief. Voor een nadere toelichting op het rendement wordt verwezen naar de rendementsverslagen van RZL Wereld Aandelenfonds en RZL Euro Vastgoedfonds.



## Portefeuillebeleid

In het kader van tactische allocatie wordt enerzijds een actief allocatiebeleid gevoerd over beleggingscategorieën en anderzijds, voor wat betreft beleggingen in aandelen, een allocatiebeleid over aandelen in verschillende regio's.

### Allocatiebeleid over beleggingscategorieën

In 2019 werd vrijwel het gehele jaar een neutrale positie tussen aandelen en vastgoed gehouden. De voor- en tegenargumenten van deze beleggingscategorieën hielden elkaar redelijk in evenwicht. Kortstondig vanaf eind juni tot medio augustus was het Fonds overwogen in vastgoed ten koste van aandelen. Europese vastgoedaandelen stonden in juni flink onder druk door nieuwe Duitse wetgeving in de deelstaat Berlijn omtrent een verplichte beperking van huurverhogingen. Door de relatief gunstige waardering van vastgoedaandelen werd er tijdelijk een overweging in deze beleggingscategorie genomen.

### Regionaal allocatiebeleid

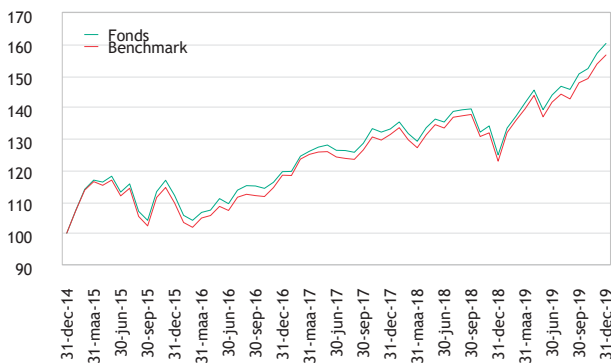
Gedurende 2019 zijn er in de regioallocatie binnen de beleggingscategorie aandelen verschillende tactische posities ingenomen. Het jaar begon met een onderwogen positie in Noord-Amerika ten gunste van de regio's Europa en Azië-Pacific. De belangrijkste reden was de onaantrekkelijke waardering van Noord-Amerikaanse aandelen ten opzichte van de andere regio's. De onderwogen positie in Noord-Amerika werd in de zomer gesloten en naar neutraal gebracht op basis van het allocatiemodel (met name door momentum). Ook andere tactische posities werden in de loop van het jaar gesloten. Vanaf eind oktober is de allocatie naar regio's geheel neutraal. De voor- en tegenargumenten waren vanaf dat moment in evenwicht.

Het portefeuillebeleid zoals dat is gevoerd binnen de afzonderlijke regio's en beleggingscategorieën sluit aan bij dat van RZL Europa Aandelenfonds, RZL Amerika Aandelenfonds, RZL Azië Aandelenfonds, RZL Opkomende Landen Aandelenfonds en RZL Euro Vastgoedfonds.

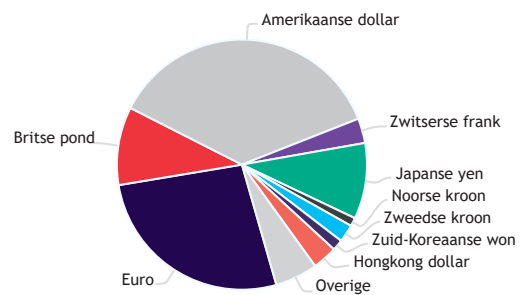
### Risicobeheer

Het rendement van RZL Optimaal Paars kan als gevolg van het innemen van over- en onderwegingen ten opzichte van de strategische asset mix afwijken van de benchmark. Voor een nadere toelichting op het risicobeheer wordt verwezen naar de risicobeheerparagrafen bij RZL Wereld Aandelenfonds en RZL Euro Vastgoedfonds. Deze Fondsen beleggen in dezelfde Onderliggende Beleggingsinstellingen als RZL Optimaal Paars.

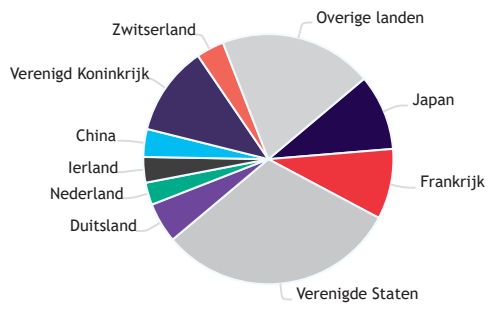
## GEÏNDEXEERD RENDEMENTSVERLOOP



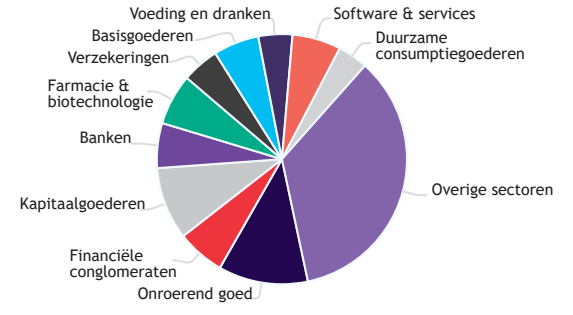
## VALUTA'S



## LANDENVERDELING



## SECTOREN



## 1.27 RZL OPTIMAAL ROOD

### FONDSPROFIEL

RZL Optimaal Rood belegt actief in obligaties en beursgenoteerde aandelen en passief in Europese vastgoedondernemingen. Het Fonds voert geen eigen valutabeleid. Dat gebeurt in de Onderliggende Beleggingsinstellingen. De ondernemingen, overheden en instellingen in het Fonds worden beoordeeld op milieu-, maatschappelijke en bestuurlijke prestaties (Environment, Social en Governance criteria). Een negatieve beoordeling kan tot gevolg hebben dat een onderneming of overheid wordt uitgesloten en niet meer belegd wordt in de onderneming of overheid. Het Fonds streeft naar een optimale verdeling van de verschillende beleggingscategorieën. Op basis van verwachte marktontwikkelingen kan van de neutrale wegingen worden afgeweken. De tabel laat de toegestane afwijkingen zien.

	NEUTRALE VERDELING	MINIMAAL	MAXIMAAL
Euro liquiditeiten	0%	0%	5%
Euro obligaties	25%	15%	35%
Wereld aandelen	65%	60%	70%
Europese vastgoed-ondernemingen	10%	5%	15%

Het beleggingsdoel is een rendement te behalen dat ten minste gelijk is aan de samengestelde benchmark. Deze bestaat uit: 25% van de samengestelde benchmark van Euro Obligatiepool, 65% van de samengestelde benchmark van Global Equity Mixpool en 10% van de samengestelde benchmark van Euro Vastgoedfondsenpool.

### Rendement

	FONDS-VERMOGEN IN MILJOENEN EURO'S <sup>1</sup>	RENDEMENT OP BASIS VAN TRANSACTIE-KOERS	RENDEMENT OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE NA KOSTEN <sup>2</sup>	RENDEMENT BENCHMARK	DIVIDEND PER AANDEEL IN EURO <sup>3</sup>	INTRINSIEKE WAARDE PER AANDEEL IN EURO <sup>1</sup>	TRANSACTIE-PRIJS PER AANDEEL IN EURO
2019	19,8	22,67%	21,81%	21,27%	0,85	52,44	52,54
2018	19,3	-4,89%	-3,69%	-4,84%	0,80	43,80	43,58
2017	25,0	8,31%	8,38%	8,20%	5,00	46,86	46,97
2016	26,9	6,05%	5,77%	6,71%	0,95	48,00	48,14
2015	105,3	9,81%	9,54%	7,77%	0,70	46,36	46,38

1 Ultimo verslagperiode.

2 Inclusief herbelegd dividend. Omdat de beurskoers een dag achterloopt op de intrinsieke waarde kan er een verschil in rendement ontstaan.

3 Dit is het in het betreffende jaar uitgekeerde dividend over het voorgaande boekjaar.

Voor meer informatie over het beleggingsresultaat per aandeel over de laatste vijf jaren, gesplitst naar inkomsten, waardeveranderingen en kosten wordt verwezen naar de toelichting op het eigen vermogen, als onderdeel van de toelichting op de balans, van het betreffende Fonds.

RZL Optimaal Rood won in 2019 aan waarde als gevolg van de hogere waarderingen van aandelen, vastgoed en obligaties. De daling van de kapitaalmarktrente en lagere spreads (renteopslag) op bedrijfsleningen werkten positief door in het rendement van de obligatieportefeuille. Het overgrote deel van de waardeverandering van het Fonds kwam echter tot stand door de aandelenportefeuille. De vriendelijke opstelling van diverse centrale banken was een belangrijke aanjager voor flink aantrekkende aandelenkoersen. Daarnaast bleven de bedrijfswinsten door de bank genomen op een hoog peil liggen. De waarde van Europese vastgoedaandelen steeg in dezelfde mate als Europese aandelen. Vastgoedbedrijven profiteerden naast hogere huren en hogere bezettingsgraden van de lage financieringsrente.

Het actief beleggingsbeleid voegde rendement toe aan het Fonds, met name dankzij de sterke prestatie van aandelen in vergelijking met de benchmark. Ook de beleggingscategorie vastgoed realiseerde een duidelijk hoger rendement dan de benchmark. De extra bijdrage van obligaties was beperkt. De tactische asset allocatie had door de overwogen posities in aandelen en vastgoed versus obligaties een positief effect op het fondsrendement. De bijdrage van de actieve regio-allocatie binnen aandelen was licht negatief.

Voor een nadere toelichting op het rendement wordt verwezen naar de rendementsverslagen van RZL Euro Obligatiefonds, RZL Wereld Aandelenfonds en RZL Euro Vastgoedfonds.

### Portefeuillebeleid

In het kader van tactische allocatie wordt enerzijds een actief allocatiebeleid gevoerd over beleggingscategorieën en anderzijds, voor wat betreft beleggingen in aandelen, een allocatiebeleid over aandelen in verschillende regio's.

#### Allocatiebeleid over beleggingscategorieën

De allocatie naar beleggingscategorieën startte het jaar met een overwogen positie in aandelen ten koste van obligaties. Deze actieve positie werd eind januari naar neutraal gebracht. Vanaf eind februari werd een overwogen positie in vastgoed ingezet ten koste van obligaties. Het allocatiemodel werd positief op basis van de sterke koerstrend van vastgoedaandelen. Bovendien profiteren vastgoedbedrijven van de lage financieringsrente. Obligaties werden tegelijkertijd naar een onderwogen positie gebracht. De lage rente maakt deze beleggingscategorie onaantrekkelijk. In september werden aandelen eveneens ten koste van obligaties naar een overwogen positie gezet. Een wereldwijde recessie in de komende twaalf maanden was minder waarschijnlijk geworden. De macro-economische data, zoals een positieve trendbreuk van de leidende indicatoren lieten een verbetering zien. Daarnaast was het beleid van centrale banken en ook overheden meer gericht op het stimuleren van economische groei. In twee stappen (in november en december) werd de tactische asset allocatie weer naar neutraal gezet. De waardering van vastgoed en aandelen werd door de gestegen koersen minder aantrekkelijk en was de doorslaggevende factor om de opgebouwde winsten te verzilveren.

#### Regionaal allocatiebeleid

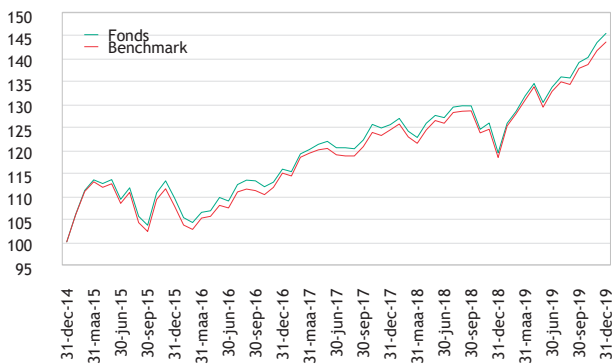
Gedurende 2019 zijn er in de regioallocatie binnen de beleggingscategorie aandelen verschillende tactische posities ingenomen. Het jaar begon met een onderwogen positie in Noord-Amerika ten gunste van de regio's Europa en Azië-Pacific. De belangrijkste reden was de onaantrekkelijke waardering van Noord-Amerikaanse aandelen ten opzichte van de andere regio's. De onderwogen positie in Noord-Amerika werd in de zomer gesloten en naar neutraal gebracht op basis van het allocatiemodel (met name door momentum). Ook andere tactische posities werden in de loop van het jaar gesloten. Vanaf eind oktober is de allocatie naar regio's geheel neutraal. De voor- en tegenargumenten waren vanaf dat moment in evenwicht.

Het portefeuillebeleid zoals dat is gevoerd binnen de afzonderlijke regio's en beleggingscategorieën sluit aan bij dat van RZL Europa Aandelenfonds, RZL Amerika Aandelenfonds, RZL Azië Aandelenfonds, RZL Opkomende Landen Aandelenfonds, RZL Euro Obligatiefonds en RZL Euro Vastgoedfonds.

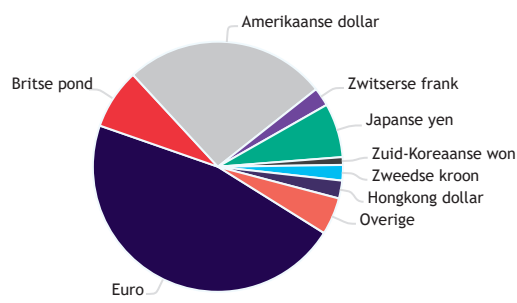
### Risicobeheer

Het rendement van RZL Optimaal Rood kan als gevolg van het innemen van over- en onderwegingen ten opzichte van de strategische asset mix afwijken van de benchmark. Voor een nadere toelichting op het risicobeheer wordt verwezen naar de risicobeheerparagrafen bij RZL Euro Obligatiefonds, RZL Wereld Aandelenfonds en RZL Euro Vastgoedfonds. Deze Fondsen beleggen in dezelfde Onderliggende Beleggingsinstellingen als RZL Optimaal Rood.

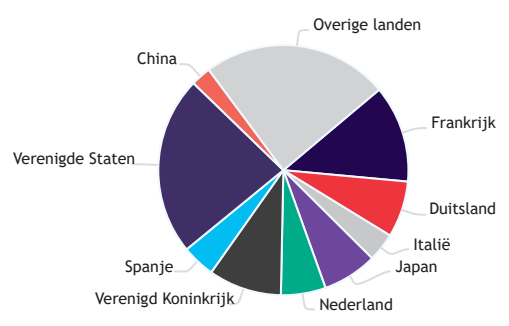
### GEÏNDEXEERD RENDEMENTSVERLOOP



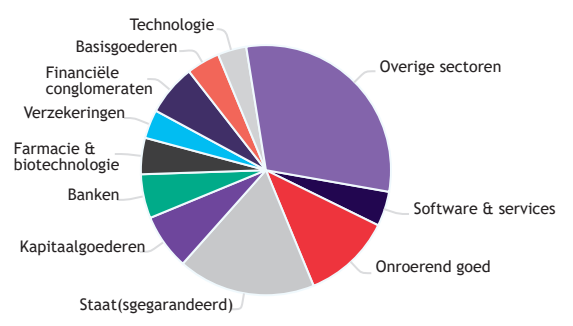
### VALUTA'S



## LANDENVERDELING



## SECTOREN



## 1.28 RZL WERELD AANDELENFONDS

### FONDSPROFIEL

Het RZL Wereld Aandelenfonds belegt via Amerika Aandelenpool, Euro Aandelenpool, Azië Aandelenpool en Global Emerging Markets Equity Pool, in goed verhandelbare aandelen van beursgenoteerde ondernemingen in Noord- Amerika (37,5%), Europa (37,5%), Azië (15%) en opkomende landen (10%). Het Fonds kan ook beleggen in afgeleide producten. Het Fonds voert geen eigen valutabeleid. Dat gebeurt in de onderliggende beleggingen. Aan ondernemingen in Europa, Noord-Amerika en Azië wordt een ESG-score toegekend. Het streven is dat de ESG-score van dit deel van de portefeuille hoger zal zijn dan de ESG-score van de benchmarks. Het beleggingsdoel van het Fonds was een rendement te behalen dat ten minste gelijk is aan de samengestelde benchmark. Deze bestaat uit: 37,5% MSCI North America Index Net EUR, 37,5% MSCI Europe Index Net EUR, 15% MSCI Pacific Net Index EUR en 10% MSCI Emerging Markets Index Net EUR.

De geografische verdeling van de fondsbeleggingen is als volgt:

Regio	UITGANGSVERDELING	MINIMAAL	MAXIMAAL
Europa	37,5%	32,5%	42,5%
Noord-Amerika	37,5%	32,5%	42,5%
Azië	15%	10%	20%
Opkomende landen	10%	5%	15%

### Rendement

	FONDS-VERMOGEN IN MILJOENEN EURO'S <sup>1</sup>	RENDEMENT OP BASIS VAN TRANSACTIE-KOERS	RENDEMENT OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE NA KOSTEN <sup>2</sup>	RENDEMENT BENCHMARK	DIVIDEND PER AANDEEL IN EURO <sup>3</sup>	INTRINSIEKE WAARDE PER AANDEEL IN EURO <sup>1</sup>	TRANSACTIE-PRIJS PER AANDEEL IN EURO
2019	446,5	29,75%	28,80%	27,42%	0,50	33,77	33,83
2018	374,6	-5,96%	-4,91%	-6,73%	0,30	26,65	26,50
2017	425,7	11,81%	11,41%	10,56%	0,15	28,64	28,78
2016	411,7	7,57%	7,47%	9,10%	0,45	25,85	25,88
2015	168,1	11,83%	11,58%	8,72%	0,35	24,53	24,54

1 Ultimo verslagperiode.

2 Inclusief herbelegd dividend. Omdat de beurskoers een dag achterloopt op de intrinsieke waarde kan er een verschil in rendement ontstaan.

3 Dit is het in het betreffende jaar uitgekeerde dividend over het voorgaande boekjaar.

Voor meer informatie over het beleggingsresultaat per aandeel over de laatste vijf jaren, gesplitst naar inkomsten, waardeveranderingen en kosten wordt verwezen naar de toelichting op het eigen vermogen, als onderdeel van de toelichting op de balans, van het betreffende Fonds.

In 2019 steeg de waarde van RZL Wereld Aandelenfonds. De goede relatieve prestaties van de Onderliggende Beleggingsinstellingen in vergelijking met de benchmarks zorgden voor extra rendement. Alle vier regio's behaalden namelijk een outperformance, waarbij Opkomende Landen de kroon spande met meer dan 5% toegevoegde waarde bovenop de bijbehorende benchmark. De bijdrage van de actieve regio-allocatie was licht negatief, dit kwam door de onderwogen positie in Noord-Amerika versus de overwogen posities in Europa, Opkomende Landen en Azië-Pacific.

Voor een nadere toelichting op de gerealiseerde rendementen in de afzonderlijke regio's wordt verwezen naar de rendementsverslagen van RZL Europa Aandelenfonds, RZL Amerika Aandelenfonds, RZL Azië Aandelenfonds en RZL Opkomende Landen Aandelenfonds.

### Portefeuillebeleid

Gedurende 2019 zijn er in de regioallocatie binnen de beleggingscategorie aandelen verschillende tactische posities ingenomen. Het jaar begon met een onderwogen positie in Noord-Amerika ten gunste van de regio's Europa en Azië-Pacific. De belangrijkste reden was de onaantrekkelijke waardering van Noord-Amerikaanse aandelen ten opzichte van de andere regio's. De onderwogen positie in Noord-Amerika werd in de zomer gesloten en naar neutraal gebracht op basis van het allocatiemodel (met name door momentum). Ook andere tactische

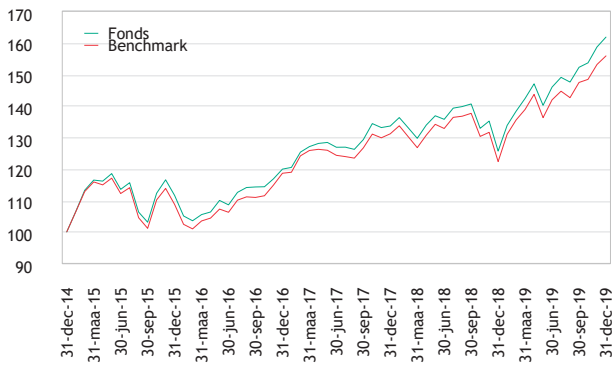
posities werden in de loop van het jaar gesloten. Vanaf eind oktober is de allocatie naar regio's geheel neutraal. De voor- en tegenargumenten waren vanaf dat moment in evenwicht.

Het aandelenportefeuillebeleid zoals dat is gevoerd binnen de afzonderlijke regio's komt overeen met dat van respectievelijk RZL Europa Aandelenfonds, RZL Amerika Aandelenfonds, RZL Azië Aandelenfonds en RZL Opkomende Landen Aandelenfonds.

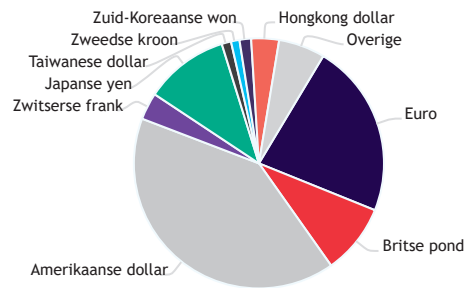
### Risicobeheer

Het rendement van RZL Wereld Aandelenfonds kan als gevolg van het innemen van over- en onderwegingen in de vier regio's afwijken van de benchmark. Voor een nadere toelichting omtrent gelopen risico's voor elk van de onderliggende regio's wordt verwezen naar de risicobeheerparagrafen bij RZL Europa Aandelenfonds, RZL Amerika Aandelenfonds, RZL Azië Aandelenfonds en RZL Opkomende Landen Aandelenfonds.

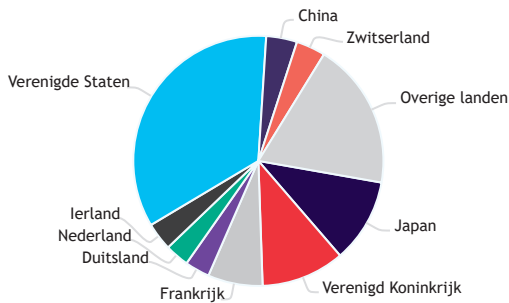
### GEÏNDEXEERD RENDEMENTSVERLOOP



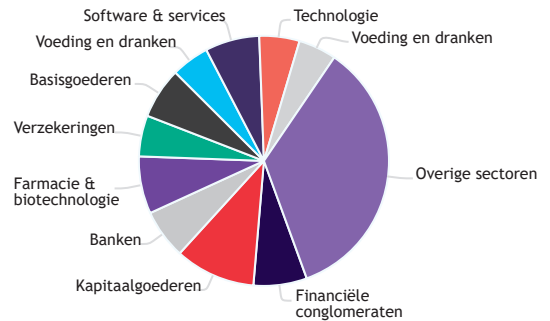
### VALUTA'S



### LANDENVERDELING



### SECTOREN



Utrecht, 5 maart 2020

Directie van RZL Beleggingsfondsen N.V.  
 W. Borgdorff  
 D.G. Keiller  
 W.M. Schouten

## BIJLAGE 1: OVERZICHT BELEGGINGSSTRATEGIE EN VERMOGENSBEHEERDER

BELEGGINGSFONDS	STRATEGIE	PORTEFEUILLEBEHEERDER
RZL Europa Aandelenfonds	Europese aandelen	ACTIAM
RZL Amerika Aandelenfonds	Noord-Amerikaanse aandelen	T.Rowe Price
RZL Azië Aandelenfonds	Aziatische aandelen	Capital International
RZL Wereld Aandelenfonds	Wereldwijde aandelen:	
	Europese aandelen (37,5%),	ACTIAM
	Noord-Amerikaanse aandelen (37,5%)	T.Rowe Price
	Aziatische aandelen (15%) en	Capital International
	Aandelen opkomende landen (10%)	Schroders Investment Management
	Regio allocatie	ACTIAM
RZL Opkomende Landen Aandelenfonds	Aandelen wereldwijd opkomende landen	Schroders Investment Management
RZL Euro Vastgoedfonds	Europese beursgenoteerde vastgoed aandelen	ACTIAM
RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds (voorheen: RZL Euro Liquiditeitenfonds)	Euro obligaties (kortlopend)	ACTIAM
RZL Euro Obligatiefonds	Euro obligaties	ACTIAM
RZL Euro Mixfonds <sup>1</sup>	Europese aandelen (50%) en	ACTIAM
	Euro obligaties (50%)	ACTIAM
RZL Optimaal Blauw <sup>1</sup>	Euro liquiditeiten (50%),	ACTIAM
	Euro obligaties (42%),	ACTIAM
	Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen (3%)	ACTIAM
	Wereldwijde aandelen (5%)	ACTIAM
		T.Rowe Price
		Capital International
		Schroders Investment Management
RZL Optimaal Geel <sup>1</sup>	Euro liquiditeiten (15%),	ACTIAM
	Euro obligaties (65%),	ACTIAM
	Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen (5%)	ACTIAM
	Wereldwijde aandelen (15%)	ACTIAM
		T.Rowe Price
		Capital International
		Schroders Investment Management
RZL Optimaal Oranje <sup>1</sup>	Euro obligaties (55%),	ACTIAM
	Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen (5%)	ACTIAM
	Wereldwijde aandelen (40%)	ACTIAM
		T.Rowe Price
		Capital International
		Schroders Investment Management
RZL Optimaal Rood <sup>1</sup>	Euro obligaties (25%),	ACTIAM
	Europese beursgenoteerde vastgoed aandelen (10%)	ACTIAM
	Wereldwijde aandelen (65%)	ACTIAM
		T.Rowe Price
		Capital International
		Schroders Investment Management
RZL Optimaal Paars <sup>1</sup>	Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen (10%)	ACTIAM
	Wereldwijde aandelen (90%)	ACTIAM
		T.Rowe Price
		Capital International
		Schroders Investment Management

<sup>1</sup> Binnen de afgegeven bandbreedtes binnen het mandaat wordt de asset allocatie van deze strategieën gedaan door ACTIAM.

Een beschrijving van de beleggingsstrategieën vindt u op [actiam.com](http://actiam.com).



## BIJLAGE 2: OVERZICHT VERANTWOORDELIJKE FONDSMANAGERS

De functie van Fondsmanager binnen ACTIAM is een fulltime functie met in de meeste gevallen geen ruimte voor andere taken binnen de organisatie. Bij het beheer van Fondsen in teamverband zijn de verantwoordelijkheden niet aan vaste aanspreekpunten gekoppeld en is dus sprake van gezamenlijke- en uitwisselbare verantwoordelijkheden.

### Fondsmanagers RZL Euro Vastgoedfonds

FONDSMANAGERS	VERANTWOORDELIJK VOOR FONDS SINDS	BIJ HUIDIGE ASSET MANAGER (ACTIAM) SINDS	IN ASSET MANAGEMENT INDUSTRIE SINDS
Robby Koreman	2017	2017	2006
Caspar Snijders	2017	2017	2016

#### Robby Koreman

##### Relevante werkervaring

- Vanaf juli 2017 - heden: ACTIAM Portfolio Manager verantwoordelijk voor het beheer en de ontwikkeling van de Responsible Index Funds Equity, de Onderliggende Beleggingsinstellingen van de AVIA's
- 2015 - 2017: Vivat verzekeringen - Quantitative analyst Risk
- 2013 - 2014: ABN Amro - Quantitative analyst Market Risk
- 2011 - 2013: APG Asset Management - Quantitative analyst
- 2011 - 2011: ING Belgium - Quantitative analyst Front Office Interest Rate Derivatives
- 2006 - 2011: Accenture - Capital Markets Consultant

##### Relevante opleidingen

- Certificate in Quantitative Finance (CQF)
- Chartered Financial Analyst (CFA)
- Universiteit Leuven - Electrical Engineering (signal processing)
- Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA)
- DSI geregistreerd Vermogensbeheerder

#### Caspar Snijders

##### Relevante werkervaring

- 2017 - heden ACTIAM Portfolio Manager Global Equities en verantwoordelijk voor het beheer en de ontwikkeling van de Responsible Index Funds Equity, de Onderliggende Beleggingsinstellingen van de AVIA's
- 2016 - 2017: PGGM - stagiair verantwoord beleggen

##### Relevante opleidingen

- CAIA (Chartered Alternative Investment Analyst)
- DSI geregistreerd Vermogensbeheerder
- Universiteit Wageningen - Master Management & Economics met specialisatie in business economics
- Universiteit Wageningen - Bachelor Bedrijfs- en consumentenwetenschappen

### Fondsmanagers RZL Europa Aandelenfonds

FONDSMANAGERS	VERANTWOORDELIJK VOOR FONDS SINDS	BIJ HUIDIGE ASSET MANAGER (ACTIAM) SINDS	IN ASSET MANAGEMENT INDUSTRIE SINDS
Hilde Veelaert	2005 <sup>1</sup>	2003	1994
Edwin Slaghekke	2017	2017	1999
Margarita Shevtsova	2018	2018	2004

<sup>1</sup> In diensttreding bij rechtsvoorgangers VIVAT

#### Hilde Veelaert

##### Relevante werkervaring

- 2003 - heden Gestart als Analist. Sinds 2005 Senior Portfolio Manager voor het ACTIAM Duurzaam Europees Aandelenfonds. In 2011 benoemd tot Hoofd Aandelen en daarmee verantwoordelijke voor de resultaten, beleggingsprocessen, klantencontacten en coaching van het aandelen team.
- 1999 - 2002 AXA Investment Managers, Portfolio Manager in het team Europese Aandelen met locatie Den Haag en Parijs.
- 1994 - 1999 AXA Bank België, Portfolio Manager Wereldwijde Aandelen en gestructureerde aandelenfondsen

##### Relevante opleidingen

- Universiteit Leuven, Handels en Bedrijfseconomisch ingenieur

- Rijksuniversiteit Groningen, bedrijfskunde
- Financieel analist ABAF (EFFAS)
- DSI geregistreerd Senior Vermogensbeheerder

#### **Edwin Slaghekke**

##### *Relevante werkervaring*

- 2017 - heden Senior Portfolio Manager ACTIAM. lid van Europees aandelenteam.
- 2006 - 2017 Delta Lloyd Asset Management. Fondsmanager van het Delta Lloyd Select Dividend Fonds.
- 2006 ING Investment Management. Lid van Europees aandelenteam.
- 1999 - 2005 Investment Manager Theodoor Gilissen Bankiers. Lid van strategieteam en medeverantwoordelijk voor global equity portefeuille.

##### *Relevante opleidingen*

- Rijksuniversiteit Groningen, Bedrijfseconomie
- VBA, Vrije Universiteit Amsterdam
- DSI geregistreerd Senior Vermogensbeheerder

#### **Margarita Shevtsova**

##### *Relevante werkervaring*

- Juni 2018 - heden ACTIAM, Senior Portfolio Manager aandelen. Beheert het ACTIAM Duurzaam Europees Aandelenfonds.
- 2010-2018 - Achmea Investment Management, Portfolio Manager Equities. Fundamentele en actieve strategie voor Europa and Amerika portfolios.
- 2006-2010 - Keijser Capital, Senior Equity Analyst. Sell-side research Europese Technologie- en Energiesectoren.
- 2004-2006 - Oyens & Van Eeghen, Junior Financial Analyst. Sell-side research Europese Consumer Staples-, Energie-, Chemische- and Technologiesectoren.

##### *Relevante opleidingen*

- Chartered Financial Analyst (CFA)
- DSI geregistreerd Vermogensbeheerder

#### **Fondsmanagers RZL Euro Obligatiefonds, RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds (voorheen: RZL Euro Liquiditeitenfonds)**

FONDSMANAGERS	VERANTWOORDELIJK VOOR FONDS SINDS	BIJ HUIDIGE ASSET MANAGER (ACTIAM) SINDS	IN ASSET MANAGEMENT INDUSTRIE SINDS
Chris Brils	2018	2018	1998
Mehdi Abdi	2011	2011	2007
Navied Sawari	2015	2015	2013

#### **Chris Brils (RZL Euro Obligatiefonds)**

##### *Relevante werkervaring*

- 2018 - heden ACTIAM. Gestart als Senior Portfolio Manager - Credit
- 2011 - 2017 BMO Global Asset Management, Head of Global High Yield
- 2008 - 2010 Pall Mall Investment Management, Head of High Yield
- 2005 - 2008 ABN AMRO Asset Management - Londen, Head of European High Yield
- 1998 - 2004 ABN AMRO Asset Management - Amsterdam, Senior Portfolio Manager

##### *Relevante opleidingen*

- Nyenrode Business Universiteit, bedrijfskunde
- ITC Enschede, GIS & Remote Sensing
- Wageningen University & Research, bosbouw
- Chartered Financial Analyst (CFA)
- DSI geregistreerd Vermogensbeheerder

#### **Mehdi Abdi (RZL Euro Obligatiefonds, RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds (voorheen: RZL Euro Liquiditeitenfonds))**

##### *Relevante werkervaring*

- 2011 - heden - ACTIAM. Gestart als Senior Portfolio Manager Fixed Income. Vanaf 2018 Lead Portfolio manager Actiam Duurzaam Euro Obligatiefonds.
- 2007 - 2011 - Allianz Global Investors, Portfolio Manager Fixed income

##### *Relevante opleidingen*

- Bachelors degree International Business Administration, Erasmus Universiteit Rotterdam

- Masters degree Finance & Investments, Erasmus Universiteit Rotterdam
- DSI Geregistreerd Vermogensbeheerder
- Chartered Financial Analyst (CFA)
- Cursussen: Excel, Programmeren met VBA in Excel en Social Media

**Navied Sawari (RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds (voorheen: RZL Euro Liquiditeitenfonds))**

*Relevante werkervaring*

- 2015 - heden ACTIAM. Portfolio Manager Fixed Income, verantwoordelijk voor fundamentele analyse en portefeuillesamenstelling en ook handelaar.
- 2013 - 2015 CFF. Investment Analyst, verantwoordelijk voor asset allocatie en manager selectie.

*Relevante opleidingen*

- Vrije Universiteit Amsterdam, Masters degree Finance
- Vrije Universiteit Amsterdam, Bachelors Economie en bedrijfseconomie
- Chartered Financial Analyst (CFA)
- DSI Geregistreerd Vermogensbeheerder: Adviseren Beleggen Institutioneel

**Fondsmanagers RZL Wereld Aandelenfonds**

FONDSMANAGERS	REGIO	VERANTWOORDELIJK VOOR FONDS SINDS	BIJ HUIDIGE ASSET MANAGER (ACTIAM) SINDS	IN ASSET MANAGEMENT INDUSTRIE SINDS
Hilde Veelaert	Europese Aandelen	2005 <sup>1</sup>	2003	1994
Edwin Slaghekke	Europese Aandelen	2017	2017	1999
T. Rowe Price	Amerikaanse Aandelen	Aangesteld sinds 2007		
Capital International	Aziatische Aandelen	Aangesteld sinds 2009		
Schroders	Aandelen Opkomende Landen	Aangesteld sinds 2014		

<sup>1</sup> In diensttreding bij rechtsvoorgangers VIVAT

**Europese Aandelen**

Voor een beschrijving van de relevante werkervaring en relevante opleidingen van de fondsmanagers wordt verwezen naar de beschrijving bij RZL Europa Aandelenfonds.

**Amerikaanse Aandelen**

Het T. Rowe Price team bestaat uit zo'n dertig portefeuillemanagers, die allemaal een sectorverantwoordelijkheid hebben. Voordat de portefeuillemanagers een deel van de research portefeuille onder beheer krijgen dienen zij gedurende meerdere jaren aan te tonen outperformance te kunnen behalen.

**Aziatische Aandelen**

Het team dat verantwoordelijk is voor de portefeuille bestaat uit twee zeer ervaren portefeuillemanagers, die vanaf 1982 en 1984 werken in de asset management industrie en sinds 1990 en 2002 in dienst zijn bij Capital International.

**Aandelen Opkomende Landen**

Het team dat verantwoordelijk is voor de portefeuille bestaat uit twee zeer ervaren portefeuillemanagers, die vanaf 1983 en 1986 werken in de asset management industrie en sinds 2004 en 1986 in dienst zijn bij Schroders



## Fondsmanagers RZL Euro Mixfonds, RZL Optimaal fondsen

FONDSMANAGERS	REGIO / ASSET CATEGORIE	BIJ HUIDIGE ASSET MANAGER (ACTIAM) SINDS	IN ASSET MANAGEMENT INDUSTRIE SINDS
Hilde Veelaert	Europese Aandelen	2003	1994
Edwin Slaghekke	Europese Aandelen	2017	1999
T. Rowe Price	Amerikaanse Aandelen	Aangesteld sinds 2007	
Capital International	Aziatische Aandelen	Aangesteld sinds 2009	
Schroders	Aandelen Opkomende Landen	Aangesteld sinds 2014	
Robby Koreman	Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen	2017	2006
Caspar Snijders	Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen	2017	2016
Chris Brils	Euro Obligaties	2018	1998
Mehdi Abdi	Euro Obligaties en Euro Liquiditeiten	2011	2007
Navied Sawari	Euro Liquiditeiten	2015	2013

Voor een beschrijving van de relevante werkervaring en relevante opleidingen van de fondsmanagers wordt verwezen naar de beschrijving bij RZL Wereld Aandelenfonds, RZL Euro Vastgoedfonds, RZL Euro Obligatiefonds en RZL Euro Liquiditeitenfonds.

### BIJLAGE 3: LIJST VAN UITGESLOTEN ONDERNEMINGEN OP BASIS VAN DE ALGEMENE UITSLUITINGSCRITERIA PER 31 DECEMBER 2019

BEDRIJF	SECTOR	REGIO	OVERTREDEN PRINCIPE
Aboitiz Power Corp. <sup>1</sup>	Utilities	Opkomende markten	Milieu
Adani Ports and Special Economic Zone	Transport	Opkomende markten	Milieu
Aerjet Rocketdyne Holdings Inc	Kapitaalgoederen	Noord-Amerika	Wapens
Aeroteh SA	Kapitaalgoederen	Europa	Wapens
Airbus Group Finance BV	Kapitaalgoederen	Europa	Wapens
Airbus Group SE	Kapitaalgoederen	Europa	Wapens
Alpha Natural Resources Inc	Energie	Noord-Amerika	Milieu
Altria Group	Voedsel, dranken & tabak	Noord-Amerika	Klant- en productintegriteit
Aluminum Corporation of China Ltd	Grondstoffen	Opkomende markten	Milieu
Andeavor <sup>1</sup>	Energie	Noord-Amerika	Mensenrechten
Andeavor LLC <sup>1</sup>	Energie	Noord-Amerika	Mensenrechten
Anhui Conch Cement Company Limited <sup>1</sup>	Grondstoffen	Opkomende markten	Milieu
Anhui Great Wall Military Industry Co. Ltd. <sup>1</sup>	Kapitaalgoederen	Opkomende markten	Wapens
Antero Resources Corporation <sup>1</sup>	Energie	Noord-Amerika	Milieu
Arch Coal Inc	Energie	Noord-Amerika	Milieu
Aryt Industries Ltd	Kapitaalgoederen	Europa	Wapens
Ashot Ashkelon Industries Ltd	Kapitaalgoederen	Europa	Wapens
AviChina Industry & Technology Company Ltd	Kapitaalgoederen	Opkomende markten	Wapens
Babcock International Group Plc	Zakelijke dienstverlening	Europa	Wapens
BAE Systems Plc	Kapitaalgoederen	Europa	Wapens
Banco BTG Pactual S.A. <sup>1</sup>	Banken	Opkomende markten	Corruptie en Klant- en productintegriteit
Bank Vtb PAO	Banken	Opkomende markten	Mensenrechten
Banpu Public Company Ltd	Energie	Opkomende markten	Milieu
Barrick Gold Corporation	Grondstoffen	Noord-Amerika	Milieu
BAT Capital Corp	Voedsel, dranken & tabak	Europa	Klant- en productintegriteit
BAT Intl Finance Plc	Voedsel, dranken & tabak	Europa	Klant- en productintegriteit
Beijing Capital International Airport Company	Transport	Opkomende markten	Corruptie
Berjaya Sports Toto Berhad	Dienstverlening	Opkomende markten	Klant- en productintegriteit
Bharat Heavy Electricals	Kapitaalgoederen	Opkomende markten	Wapens
Bloomberry Resorts	Dienstverlening	Opkomende Markten	Klant- en productintegriteit
Braskem Finance Limited <sup>1</sup>	Grondstoffen	Opkomende Markten	Corruptie
Braskem Netherlands Finance B.V. <sup>1</sup>	Grondstoffen	Opkomende Markten	Corruptie
Braskem S.A. <sup>1</sup>	Grondstoffen	Opkomende Markten	Corruptie
British American Tobacco (Malaysia) Berhad	Voedsel, dranken & tabak	Opkomende markten	Klant- en productintegriteit
British American Tobacco Plc	Voedsel, dranken & tabak	Europa	Klant- en productintegriteit
Bukit Asam TBK PT <sup>1</sup>	Energie	Opkomende markten	Milieu
BWX Technologies Inc	Kapitaalgoederen	Noord-Amerika	Wapens
Canadian Natural Resources Limited <sup>1</sup>	Energie	Noord-Amerika	Milieu
Canadian Oil Sands Ltd <sup>1</sup>	Energie	Noord-Amerika	Milieu
Canadian Tire Corp	Voeding & detailhandel	Noord-Amerika	Wapens
Cenovus Energy Inc. <sup>1</sup>	Energie	Noord-Amerika	Milieu
Centerpoint Energy Inc. <sup>1</sup>	Nutsbedrijven	Noord-Amerika	Milieu
Centrais Eletricas Brasileiras SA	Nutsbedrijven	Noord-Amerika	Mensenrechten en Milieu
China Avionics Systems Company Ltd	Kapitaalgoederen	Opkomende markten	Wapens
China Coal Energy Company Ltd	Energie	Opkomende markten	Milieu
China Mobile Ltd	Telecommunicatie	Opkomende markten	Corruptie en Mensenrechten
China Northern Rare Earth Group High Tech Co. <sup>1</sup>	Grondstoffen	Opkomende markten	Milieu
China Petroleum & Chemical Corporation (SINOPEC)	Energie	Opkomende markten	Mensenrechten
China Power International Development	Nutsbedrijven	Opkomende markten	Milieu
China Resources Cement Holdings Limited <sup>1</sup>	Nutsbedrijven	Opkomende markten	Milieu

BEDRIJF	SECTOR	REGIO	OVERTREDEN PRINCIPE
China Resources Power Holdings	Nutsbedrijven	Opkomende markten	Milieu
China Shenhua Energy Company Ltd	Energie	Opkomende markten	Milieu
China Spacesat Company Ltd	Kapitaalgoederen	Opkomende markten	Wapens
Chinalco Finance Holdings <sup>1</sup>	Grondstoffen	Opkomende markten	Milieu
Chubu Electric power Company, Incorporated	Nutsbedrijven	Azië-Pacific	Milieu
CLP Holdings Limited	Nutsbedrijven	Azië-Pacific	Milieu
CLP Power Hong Kong Financing Ltd	Nutsbedrijven	Azië-Pacific	Milieu
Coal India	Energie	Opkomende markten	Mensenrechten en Milieu
Compagnie Financière Richemont SA	Consumptiegoederen & kleding	Europa	Wapens
Compagnie Petroliere Imperiale LTEE (Imperial Oil) <sup>1</sup>	Grondstoffen	North America	Milieu
Compania de Minas Buenaventura S.A.A. <sup>1</sup>	Grondstoffen	Opkomende markten	Milieu
CONSOL Energy Inc	Energie	Noord-Amerika	Milieu
Continental Resources	Energie	Noord-Amerika	Milieu
Country Garden Holdings Company Limited <sup>1</sup>	Onroerend goed	Opkomende markten	Mensenrechten
Crown Resorts Ltd	Dienstverlening	Azië-Pacific	Klant- en productintegriteit
Daewoo Engineering & Construction Co. Ltd. <sup>1</sup>	Constructie & Engineering	Azië-Pacific	Milieu
Daicel Corporation	Grondstoffen	Azië-Pacific	Wapens
Dassault Aviation SA	Kapitaalgoederen	Europa	Wapens
Datang International Power Generation Co., Ltd. <sup>1</sup>	Nutsbedrijven	Opkomende markten	Milieu
DICK's Sporting Goods Inc	Retail	Noord-Amerika	Wapens
DMCI Holdings	Kapitaalgoederen	Opkomende markten	Milieu
DTE Energy Company	Nutsbedrijven	Noord-Amerika	Milieu
Eastern Co SAE	Voedsel, dranken & tabak	Opkomende markten	Klant- en productintegriteit
Ecopetrol <sup>1</sup>	Energie	Opkomende markten	Milieu
Elbit Systems Limited <sup>1</sup>	Kapitaalgoederen	Noord-Amerika	Wapens
Electric Power Development Co., Ltd. <sup>1</sup>	Nutsbedrijven	Azië-Pacific	Milieu
ENEA SA	Nutsbedrijven	Europa	Milieu
Energy Transfer Partners <sup>1</sup>	Energie	Noord-Amerika	Mensenrechten
Energy Transfer LP <sup>1</sup>	Energie	Noord-Amerika	Mensenrechten
Energy Transfer LP / Regency Energy Finance Corp <sup>1</sup>	Energie	Noord-Amerika	Mensenrechten
Energy Transfer Operating LP <sup>1</sup>	Energie	Noord-Amerika	Mensenrechten
Energy Transfer Partners <sup>1</sup>	Energie	Noord-Amerika	Mensenrechten
Energy Transfer Partners LP <sup>1</sup>	Energie	Noord-Amerika	Mensenrechten
Evraz Plc <sup>1</sup>	Grondstoffen	Europa	Arbeidsrechten
Exxaro Resources Ltd	Energie	Opkomende markten	Milieu
Federal State Unitary Enterprise SPLAV State Research & Production Association	Kapitaalgoederen	Opkomende markten	Wapens
Fluor Corporation	Kapitaalgoederen	Noord-Amerika	Wapens
Freeport-McMoRan Inc	Grondstoffen	Noord-Amerika	Mensenrechten en Milieu
G4S International Finance Plc	Zakelijke dienstverlening	Europa	Mensenrechten
G4S Plc	Zakelijke dienstverlening	Europa	Mensenrechten
Galaxy Entertainment Group	Dienstverlening	Azië-Pacific	Klant- en productintegriteit
Gazprom PAO	Energie	Opkomende markten	Milieu
GD Power Development Co. Ltd. <sup>1</sup>	Nutsbedrijven	Opkomende markten	Milieu
General Dynamics Corporation	Kapitaalgoederen	Noord-Amerika	Wapens
Genting Behad	Dienstverlening	Opkomende markten	Klant- en productintegriteit
Genting Malaysia Berhad	Dienstverlening	Opkomende markten	Klant- en productintegriteit
Genting Plantations Berhad	Voedsel, dranken & tabak	Opkomende markten	Klant- en productintegriteit
Genting Singapore Plc	Dienstverlening	Azië-Pacific	Klant- en productintegriteit
Greek Organisation Of Football Prognostics SA	Dienstverlening	Opkomende markten	Klant- en productintegriteit
Grupo México S.A.B. de C.V.	Grondstoffen	Opkomende markten	Arbeidsrechten
Guangdong Investment Ltd	Nutsbedrijven	Opkomende markten	Milieu
Guanghui Energy Co. Ltd <sup>1</sup>	Energie	Opkomende markten	Milieu
GVC Holdings	Dienstverlening	Europa	Klant- en productintegriteit

BEDRIJF	SECTOR	REGIO	OVERTREDEN PRINCIPE
Hangzhou Hik-vision Digital <sup>1</sup>	Technologie, Hardware & Apparatuur	Opkomende markten	Mensenrechten
Hanwha Corporation	Kapitaalgoederen	Opkomende markten	Wapens
Hanwha Techwin Co Ltd	Kapitaalgoederen	Opkomende markten	Wapens
Honeywell International Inc	Kapitaalgoederen	Noord-Amerika	Wapens
Hopewell Holdings <sup>1</sup>	Industriële Conglomeraten	Azië-Pacific	Milieu
Huadian Power International Corporation Ltd	Nutsbedrijven	Opkomende markten	Milieu
Huaneng Power International Inc	Nutsbedrijven	Opkomende markten	Milieu
Huntington Ingalls Industries, Inc	Kapitaalgoederen	Noord-Amerika	Wapens
Husky Energy Inc. <sup>1</sup>	Energie	Noord-Amerika	Energietransitie
iFlyTek Co. Ltd. <sup>1</sup>	Software	Opkomende markten	Mensenrechten
Imperial Brands Finance Plc	Voedsel, dranken & tabak	Europa	Klant- en productintegriteit
Imperial Brands Plc	Voedsel, dranken & tabak	Europa	Klant- en productintegriteit
Inner Mongolia Junzheng Energy & Chemical Group Co. Ltd <sup>1</sup>	Grondstoffen	Opkomende markten	Milieu
Inner Mongolia Yitai Coal Company Ltd	Energie	Opkomende markten	Milieu
IOI Corporation Berhad	Voedsel, dranken & tabak	Opkomende markten	Mensenrechten en Milieu
ITC Ltd	Voedsel, dranken & tabak	Opkomende markten	Klant- en productintegriteit
Jacobs Engineering Group Inc	Kapitaalgoederen	Noord-Amerika	Wapens
Japan Tobacco Inc	Voedsel, dranken & tabak	Azië-Pacific	Klant- en productintegriteit
Japan Tobacco International Financial Services <sup>1</sup>	Voedsel, dranken & tabak	Azië-Pacific	Klant- en productintegriteit
Jardine Cycle & Carriage Ltd	Retail	Azië-Pacific	Milieu
Jastrzebska Spolka Weglowa Spolka Akcyjna	Grondstoffen	Opkomende markten	Milieu
Jiangxi Copper Co Ltd	Grondstoffen	Opkomende markten	Milieu
Jinduicheng Molybdenum Co. Ltd. <sup>1</sup>	Grondstoffen	Opkomende markten	Milieu
Kangwon Land Inc	Dienstverlening	Opkomende markten	Klant- en productintegriteit
Kingston Financial Group Ltd	Gediversifieerde financiële dienstverlening	Azië-Pacific	Klant- en productintegriteit
Kobe Steel, Ltd. <sup>1</sup>	Grondstoffen	Azië-Pacific	Milieu
Korea Electric Power Corporation <sup>1</sup>	Nutsbedrijven	Opkomende markten	Milieu
Korea South-East Power Co., Ltd <sup>1</sup>	Nutsbedrijven	Opkomende markten	Milieu
Korea Southern Power Co., Ltd <sup>1</sup>	Nutsbedrijven	Opkomende markten	Milieu
Korea Western Power <sup>1</sup>	Nutsbedrijven	Opkomende markten	Milieu
KT&G Corporation	Voedsel, dranken & tabak	Opkomende markten	Klant- en productintegriteit
Kuala Lumpur Kepong Berhad	Voedsel, dranken & tabak	Opkomende markten	Arbeidsrechten en Mensenrechten
Kyushu Electric Power Company, Incorporated <sup>1</sup>	Nutsbedrijven	Azië-Pacific	Milieu
L3-Harris Technology Inc. <sup>1</sup>	Kapitaalgoederen	Noord-Amerika	Wapens
Larsen & Toubro Ltd	Kapitaalgoederen	Opkomende markten	Wapens
Las Vegas Sands Corporation	Dienstverlening	Noord-Amerika	Klant- en productintegriteit
Leidos Holdings	Kapitaalgoederen	Noord-Amerika	Wapens
Leonardo Finmeccanica SpA	Kapitaalgoederen	Europa	Wapens
Lockheed Martin Corporation	Kapitaalgoederen	Noord-Amerika	Wapens
Lig Nex1 Co. Ltd. <sup>1</sup>	Kapitaalgoederen	Opkomende markten	Wapens
Manila Electric Co. <sup>1</sup>	Nutsbedrijven	Opkomende markten	Milieu
Marathon Petroleum Corp. <sup>1</sup>	Energie	Noord-Amerika	Mensenrechten
Marubeni Corporation <sup>1</sup>	Kapitaalgoederen	Azië-Pacific	Milieu
MDU Resources Group Inc	Nutsbedrijven	Noord-Amerika	Milieu
MEG Energy Corp <sup>1</sup>	Energie	Noord-Amerika	Milieu
Melco Resorts & Entertainment Ltd	Dienstverlening	Azië-Pacific	Klant- en productintegriteit
Mesaieed Petrochemical Holding Company Q.S.C. <sup>1</sup>	Grondstoffen	Opkomende markten	Milieu
Metro Pacific Investments Corp. <sup>1</sup>	Banken	Opkomende markten	Milieu
Mexichem SAB de CV <sup>1</sup>	Grondstoffen	Opkomende markten	Milieu
MGM China Holdings Ltd	Dienstverlening	Azië-Pacific	Klant- en productintegriteit
MGM Resorts International	Dienstverlening	Noord-Amerika	Klant- en productintegriteit
NiSource Inc	Nutsbedrijven	Noord-Amerika	Milieu

BEDRIJF	SECTOR	REGIO	OVERTREDEN PRINCIPE
NK Rosneft' PAO	Energie	Opkomende markten	Mensenrechten
Norilsk Nickel	Grondstoffen	Opkomende markten	Milieu
NORINCO International Cooperation Ltd	Kapitaalgoederen	Opkomende markten	Wapens
Northrop Grumman Corporation	Kapitaalgoederen	Noord-Amerika	Wapens
Novomatic AG	Dienstverlening	Europa	Klant- en productintegriteit
NRG Energy Inc <sup>1</sup>	Nutsbedrijven	Noord-Amerika	Energietransitie
NTPC Ltd <sup>1</sup>	Nutsbedrijven	Opkomende markten	Milieu
OCP S.A. <sup>1</sup>	Grondstoffen	Opkomende markten	Mensenrechten
Oil and Natural Gas Corporation	Energie	Opkomende markten	Mensenrechten, Arbeidsrechten en Milieu
ONGC Videsh Ltd	Energie	Opkomende markten	Mensenrechten
Flutter Entertainment Plc	Dienstverlening	Europa	Klant- en productintegriteit
PAO Severstal	Grondstoffen	Opkomende markten	Arbeidsrechten
Parsley Energy Inc. <sup>1</sup>	Energie	Noord-Amerika	Energietransitie
Perusahaan Perseroan (Persero) Pt Perusahaan Listrik Negara <sup>1</sup>	Nutsbedrijven	Opkomende markten	Milieu
Petrobras Distribuidora SA	Energie	Opkomende markten	Milieu
PetroChina Company Ltd	Energie	Opkomende markten	Mensenrechten, Corruptie en Milieu
Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras	Energie	Opkomende markten	Corruptie
Petróleos Mexicanos	Energie	Opkomende markten	Arbeidsrechten
PGE Polska Grupa Energetyczna SA	Nutsbedrijven	Opkomende markten	Milieu
Philip Morris International Inc	Voedsel, dranken & tabak	Noord-Amerika	Klant- en productintegriteit
Phillips 66	Energie	Noord-Amerika	Controverse
Phillips 66 Partners LP <sup>1</sup>	Energie	Noord-Amerika	Controverse
Poongsan Corporation	Grondstoffen	Opkomende markten	Wapens
Porsche Automobil Holding SE	Autoproducten	Europa	Corruptie, Milieu en Klant- en productintegriteit
POSCO	Grondstoffen	Opkomende markten	Arbeidsrechten
POSCO Chemtech Company Ltd	Kapitaalgoederen	Opkomende markten	Arbeidsrechten
POSCO DAEWOO	Kapitaalgoederen	Opkomende markten	Arbeidsrechten
Power Construction Corporation of China, Ltd. <sup>1</sup>	Constructie & Engineering	Opkomende markten	Milieu
Prosegur Compania De Seguridad, S.a. <sup>1</sup>	Zakelijke dienstverlening	Europa	Arbeidsrechten
PT Adaro Energy Tbk	Energie	Opkomende markten	Milieu
PT Astra International Tbk	Autoproducten	Opkomende markten	Milieu
PT Barito Pacific Tbk <sup>1</sup>	Grondstoffen	Opkomende markten	Milieu
Pt Gudang Garam Tbk	Voedsel, dranken & tabak	Opkomende markten	Klant- en productintegriteit
Pt Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	Voedsel, dranken & tabak	Opkomende markten	Klant- en productintegriteit
PT Semen Indonesia (Persero) Tbk <sup>1</sup>	Grondstoffen	Opkomende markten	Energietransitie
PT United Tractors Tbk	Energie	Opkomende markten	Milieu
Ratch Group Public Company Limited <sup>1</sup>	Nutsbedrijven	Opkomende markten	Mensenrechten en Milieu
Raytheon Company	Kapitaalgoederen	Noord-Amerika	Wapens
Reynolds American Inc	Voedsel, dranken & tabak	Noord-Amerika	Klant- en productintegriteit
Rheinmetall AG	Kapitaalgoederen	Europa	Wapens
Richemont International Holding SA	Consumptiegoederen & kleding	Europa	Wapens
Rio Tinto Finance Plc	Grondstoffen	Europa	Mensenrechten en Milieu
Rio Tinto Ltd	Grondstoffen	Azië-Pacific	Mensenrechten en Milieu
Rio Tinto Plc	Grondstoffen	Europa	Mensenrechten en Milieu
Rolls-Royce Holdings Plc	Kapitaalgoederen	Europa	Wapens
Rolls-Royce Plc	Kapitaalgoederen	Europa	Wapens
Rosneft Finance SA	Energie	Opkomende markten	Mensenrechten
Rosneft International Finance <sup>1</sup>	Energie	Opkomende markten	Mensenrechten
Russian Agricultural Bank OJSC Via RSHB Capital SA <sup>1</sup>	Banks	Opkomende markten	Sancties
Safran SA	Kapitaalgoederen	Europa	Wapens
Sands China Ltd	Dienstverlening	Azië-Pacific	Klant- en productintegriteit



BEDRIJF	SECTOR	REGIO	OVERTREDEN PRINCIPE
Sasol Financing International Ltd. <sup>1</sup>	Grondstoffen	Opkomende markten	Milieu
SASOL Financing USA LLC <sup>1</sup>	Grondstoffen	Opkomende markten	Milieu
Sasol Ltd. <sup>1</sup>	Grondstoffen	Opkomende markten	Milieu
Saudi Arabian Oil Co <sup>1</sup>	Energie	Opkomende markten	Milieu
Sberbank Rossii PAO	Banken	Opkomende markten	Mensenrechten
SDG Finance <sup>1</sup>	Grondstoffen	Opkomende markten	Milieu
SDIC Power Holdings Co., Ltd. <sup>1</sup>	Nutsbedrijven	Opkomende markten	Milieu
Serco Group Plc	Zakelijke dienstverlening	Opkomende markten	Wapens
Shaanxi Coal Industry Company Limited <sup>1</sup>	Grondstoffen	Opkomende markten	Milieu
Shandong Gold Mining Co Ltd <sup>1</sup>	Grondstoffen	Opkomende markten	Milieu
Shanghai Industrial Holdings Ltd	Kapitaalgoederen	Opkomende markten	Klant- en productintegriteit
Shanxi Lu'an Environmental Energy Dev. Co. Ltd. <sup>1</sup>	Grondstoffen	Opkomende markten	Milieu
Shanxi Xishan Coal and Electricity Power Company Ltd	Energie	Opkomende markten	Milieu
Shenergy Company Limited	Nutsbedrijven	Opkomende markten	Milieu
Shenhua Overseas Capital <sup>1</sup>	Grondstoffen	Opkomende markten	Milieu
Shenzhen Energy Group Company Ltd	Nutsbedrijven	Opkomende markten	Milieu
Sinopec Group Overseas Development 2013 Ltd	Energie	Opkomende markten	Mensenrechten
Sinopec Group Overseas Development 2015 Ltd	Energie	Opkomende markten	Mensenrechten
SJM Holdings Ltd	Dienstverlening	Azië-Pacific	Klant- en productintegriteit
South32 Ltd	Grondstoffen	Azië-Pacific	Milieu
Southern Copper Corporation	Grondstoffen	Opkomende markten	Mensenrechten, Arbeidsrechten en Milieu
Steel Capital (Severstal) <sup>1</sup>	Grondstoffen	Opkomende markten	Arbeidsrechten
Studio City Company Limited <sup>1</sup>	Dienstverlening	Opkomende markten	Mensenrechten en Milieu
Suedzucker AG <sup>1</sup>	Voedsel, dranken & tabak	Europa	Klant- en productintegriteit
Suedzucker International Finance BV <sup>1</sup>	Voedsel, dranken & tabak	Europa	Klant- en productintegriteit
Sumitomo Corporation <sup>1</sup>	Kapitaalgoederen	Azië-Pacific	Milieu
Suncor Energy Inc. <sup>1</sup>	Energie	Noord-Amerika	Energietransitie
Swedish Match AB	Voedsel, dranken & tabak	Europa	Klant- en productintegriteit
Tabcorp Holdings Ltd	Dienstverlening	Azië-Pacific	Klant- en productintegriteit
Tatts Group Ltd	Dienstverlening	Azië-Pacific	Klant- en productintegriteit
Tauron Polska Energia	Nutsbedrijven	Opkomende markten	Milieu
Tbea Co Ltd. <sup>1</sup>	Kapitaalgoederen	Azië-Pacific	Milieu
Tenage Nasional Berhad <sup>1</sup>	Nutsbedrijven	Opkomende markten	Milieu
Textron Inc	Kapitaalgoederen	Noord-Amerika	Wapens
Thales SA	Kapitaalgoederen	Europa	Wapens
The Boeing Company	Kapitaalgoederen	Noord-Amerika	Wapens
The Chugoku Electric Power Company, Incorporated <sup>1</sup>	Nutsbedrijven	Azië-Pacific	Milieu
The Kansai Electric Power Company, Incorporated <sup>1</sup>	Nutsbedrijven	Azië-Pacific	Milieu
The National Commercial Bank SJSC <sup>1</sup>	Banken	Opkomende markten	Klant- en productintegriteit
The Stars Group <sup>1</sup>	Dienstverlening	Noord-Amerika	Klant- en productintegriteit
The Tata Power Company Ltd	Nutsbedrijven	Opkomende markten	Milieu
Tokyo Electric Power Company Holdings Inc	Nutsbedrijven	Azië-Pacific	Mensenrechten
Tongling Nonferrous Metals Group Co Ltd <sup>1</sup>	Grondstoffen	Opkomende markten	Milieu
Tourmaline Oil Corp. <sup>1</sup>	Energie	Noord-Amerika	Energietransitie
Transneft <sup>1</sup> PAO	Energie	Opkomende markten	Mensenrechten
Tsogo Sun Holdings Ltd	Dienstverlening	Opkomende markten	Klant- en productintegriteit
Uniper SE <sup>1</sup>	Nutsbedrijven	Europa	Milieu
United Technologies Corp	Kapitaalgoederen	Noord-Amerika	Wapens
Vale Overseas Ltd <sup>1</sup>	Grondstoffen	Opkomende markten	Mensenrechten
Vale S.A. <sup>1</sup>	Grondstoffen	Opkomende markten	Mensenrechten
Vedanta Ltd	Grondstoffen	Opkomende markten	Mensenrechten en Milieu
Vedanta Resources Plc	Grondstoffen	Europa	Mensenrechten en Milieu
Vnesheconombank via VEB Finance PLC <sup>1</sup>	Banken	Opkomende markten	Klant- en productintegriteit

BEDRIJF	SECTOR	REGIO	OVERTREDEN PRINCIPE
Volcan Compañía Minera <sup>1</sup>	Grondstoffen	Opkomende markten	Milieu
Volkswagen AG	Autoproducten	Europa	Corruptie, Milieu en Klant- en productintegriteit
Volkswagen Bank GmbH	Autoproducten	Europa	Corruptie, Milieu en Klant- en productintegriteit
Volkswagen Financial Services AG	Autoproducten	Europa	Corruptie, Milieu en Klant- en productintegriteit
Volkswagen International Finance NV	Autoproducten	Europa	Corruptie, Milieu en Klant- en productintegriteit
Volkswagen Leasing GmbH	Autoproducten	Europa	Corruptie, Milieu en Klant- en productintegriteit
VTB Bank <sup>1</sup>	Banken	Opkomende markten	Sancties
Wal-Mart de Mexico S.A.B. de C.V.	Voeding & detailhandel	Opkomende markten	Arbeidsrechten en Corruptie
Washington H. Soul Pattinson And Company Limited <sup>1</sup>	Energie	Azië-Pacific	Milieu
Whiting Petroleum Corp <sup>1</sup>	Energie	Noord-Amerika	Milieu
Walmart	Voeding & detailhandel	Noord-Amerika	Arbeidsrechten en Wapens
William Hill Plc	Dienstverlening	Europa	Klant- en productintegriteit
Wynn Macau Ltd	Dienstverlening	Azië-Pacific	Klant- en productintegriteit
Wynn Resorts Ltd	Dienstverlening	Noord-Amerika	Klant- en productintegriteit
Xiamen Meiya Pico Information <sup>1</sup>	Technologie, Hardware & Apparatuur	Opkomende markten	Mensenrechten
Yancoal International Resources Development Co. <sup>1</sup> Limited	Grondstoffen	Opkomende markten	Milieu
Yanzhou Coal Mining Company Ltd	Energie	Opkomende markten	Milieu
YPF Sociedad Anonima <sup>1</sup>	Energie	Opkomende markten	Milieu
Zhejiang Dahua Technology <sup>1</sup>	Technologie, Hardware & Apparatuur	Opkomende markten	Mensenrechten
Zhejiang Huahai Pharmaceuticals Co. Ltd. <sup>1</sup>	Farmaceutica	Opkomende markten	Klant- en productintegriteit
Zhejiang Zheneng Electric Power Company Ltd	Nutsbedrijven	Opkomende markten	Milieu
Zijin International Capital Company Limited <sup>1</sup>	Grondstoffen	Opkomende markten	Mensenrechten
Zijin Mining Group Company Ltd	Grondstoffen	Opkomende markten	Mensenrechten en Milieu

<sup>1</sup> Dit bedrijf is in de verslagperiode uitgesloten naar aanleiding van het besluit door het ESG-comité

## BIJLAGE 4: LIJST VAN UITGESLOTEN STAATSOBLIGATIES PER 31 DECEMBER 2019

	EU- OF VN-WAPENEMBARGO'S	FREEDOM HOUSE	WERELDBANK WORLD GOVERNANCE INDICATORS
Afghanistan		X	X
Algerije		X	X
Angola		X	X
Azerbeidzjan		X	
Bahrein		X	
Bangladesh			X
Brunei		X	
Burundi		X	X
Cambodja		X	X
Centraal-Afrikaanse Republiek	X	X	X
China	X	X	
Cuba		X	
Democratische Republiek Congo		X	X
Djibouti		X	X
Egypte	X	X	X
Equatoriaal Guinea		X	X
Eritrea		X	X
Ethiopië		X	X
Gabon		X	
Gambia <sup>1</sup>			
Guinea			X
Guinea-Bissau			X
Haïti			X
Irak		X	X
Iran	X	X	X
Israël		X <sup>2</sup>	
Jemen	X	X	X
Kameroen		X	X
Kazachstan		X	
Kirgizië <sup>1</sup>			
Komoren			X
Laos		X	
Libanon			X
Liberia <sup>1</sup>			
Libië	X	X	X
Mali			X
Marokko		X <sup>2</sup>	
Mauritanië		X	
Mozambique			X
Myanmar	X		X
Nicaragua		X	X
Nigeria			X
Noord-Korea	X	X	X
Oezbekistan		X	X
Oman		X	
Pakistan			X
Palestina (West Bank en Gaza)		X	
Qatar		X	
Republiek Congo		X	X
Rusland	X	X	
Rwanda		X	
Saoedi-Arabië		X	

	EU- OF VN-WAPENEMBARGO'S	FREEDOM HOUSE	WERELDBANK WORLD GOVERNANCE INDICATORS
Soedan	X	X	X
Somalië	X	X	X
Swaziland		X	X
Syrië	X	X	X
Tadzjikistan		X	X
Thailand		X	
Tsjaad		X	X
Turkije		X	
Turkmenistan		X	X
Uganda		X	
Venezuela	X	X	X
Verenigde Arabische Emiraten (VAE)		X	
Vietnam		X	
Wit-Rusland	X	X	
Zimbabwe	X		X
Zuid-Soedan	X	X	X
Swaziland		X	

- 1 Deze landen horen sinds dit jaar niet langer bij de 20% van de landen met de laagste scores op de World Governance Indicators. Om te voorkomen dat het universum te veel fluctueert worden in de analyse data van twee opeenvolgende jaren gebruikt. Landen moeten voor twee opeenvolgende jaren niet bij de 20% laagst scorende landen op de World Governance Indicators horen om te worden toegelaten tot het universum. Deze landen blijven voor dit jaar uitgesloten, maar worden volgend jaar weer ingesloten mits ze hun score handhaven.
- 2 Deze landen worden als 'vrij' beschouwd door Freedom House, maar betwiste gebieden binnen hun grenzen worden beschouwd als 'niet vrij'.



---

**2 Jaarrekening 2019 RZL  
Beleggingsfondsen N.V.**

## BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. <sup>1</sup>	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingen</b>	<b>1</b>		
Participaties in Onderliggende Beleggingsinstellingen		3.313.295	3.133.637
<b>Vorderingen</b>	<b>2</b>	6.438	7.174
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen		-	-
<b>Kortlopende schulden</b>	<b>3</b>	9.000	9.611
<b>Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden</b>		-2.562	-2.437
<b>Activa min kortlopende schulden</b>		<b>3.310.733</b>	<b>3.131.200</b>
<b>Eigen vermogen</b>	<b>4</b>		
Geplaatst kapitaal		4.992	5.390
Agio		2.628.357	2.824.668
Overige reserves		184.901	460.705
Onverdeeld resultaat		492.483	-159.563
<b>Totaal eigen vermogen</b>		<b>3.310.733</b>	<b>3.131.200</b>

<sup>1</sup> De referenties in de balans verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

## WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF. <sup>1</sup>	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>			
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>			
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	5	51.338	2.696
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	6	471.216	-131.753
In rekening gebrachte op- en afslagen		493	769
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>523.047</b>	<b>-128.288</b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Beheervergoeding	7	29.750	31.275
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>29.750</b>	<b>31.275</b>
<b>Resultaat</b>		<b>493.297</b>	<b>-159.563</b>

<sup>1</sup> De referenties in de winst- en verliesrekening verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.



## KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	493.297	-159.563
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>493.297</b>	<b>-159.563</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-51.338	-2.696
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-471.216	131.753
Aankoop van beleggingen	-169.686	-273.730
Verkoop van beleggingen	512.582	637.238
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	854	2.903
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	243	-478
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>314.736</b>	<b>335.427</b>
<b>Kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van aandelen	94.841	129.041
Inkoop van aandelen	-348.512	-403.603
Mutatie vorderingen uit hoofde van uitgifte aandelen	-118	77
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop aandelen	-854	-2.903
Uitgekeerd dividend	-60.093	-58.039
<b>Nettokasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-314.736</b>	<b>-335.427</b>
<b>Totaal nettokasstromen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Liquide middelen begin van de verslagperiode	-	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## 2.1 TOELICHTING

### ALGEMEEN

RZL Beleggingsfondsen N.V. is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal, statutair gevestigd aan de Graadt van Roggenweg 250 te Utrecht. De Vennootschap is opgericht op 5 oktober 1995.

RZL Beleggingsfondsen N.V. is een open-end beleggingsinstelling, die is ingericht als een zogenaamd paraplufonds, waarbij de gewone aandelen van RZL Beleggingsfondsen N.V. zijn onderverdeeld in verschillende series, de 'Fondsen', waarin afzonderlijk kan worden belegd. De Fondsen beleggen het vermogen van RZL Beleggingsfondsen N.V. in besloten fondsen voor gemene rekening, zogenaamde Onderliggende Beleggingsinstellingen. In deze Onderliggende Beleggingsinstellingen vindt de uitvoering van het beleggingsbeleid plaats.

Gedurende de verslagperiode 2019 bestond RZL Beleggingsfondsen N.V. uit de RZL Fondsen. De RZL Fondsen zijn niet beursgenoteerd en uitsluitend beschikbaar via een verzekeringsproduct van Reaal of Zwitserleven.

Elk Fonds heeft zijn eigen beleggingsbeleid, risicoprofiel en koersvorming. Ook de administratie van elk Fonds is gescheiden door het gebruik van separate rekeningen. Het in een afzonderlijk Fonds gestort kapitaal wordt afzonderlijk belegd. Zowel de kosten als de opbrengsten worden per Fonds afzonderlijk verantwoord. Waardestijgingen en waardedalingen in de portefeuille van een Fonds komen ten goede aan of ten laste van de houders van de desbetreffende serie aandelen. Conform de Wet op het financieel toezicht (Wft) is er sprake van afgescheiden vermogens tussen de verschillende Fondsen. De Fondsen als zodanig hebben geen rechtspersoonlijkheid; het vermogen is van één en dezelfde rechtspersoon, RZL Beleggingsfondsen N.V.

Aan het jaarbericht 2019 van RZL Beleggingsfondsen N.V. zijn toegevoegd de jaarcijfers van de Fondsen en van de Onderliggende Beleggingsinstellingen waarin de Fondsen hun vermogen direct hebben belegd. De jaarcijfers van de Fondsen en de Onderliggende Beleggingsinstellingen worden geacht onderdeel uit te maken van de toelichting op de jaarcijfers van RZL Beleggingsfondsen N.V. Het betreft de volgende Onderliggende Beleggingsinstellingen:

- Euro Vastgoedfondsenpool;
- Euro Aandelenpool;
- Euro Obligatiepool;
- Global Equity Mixpool;
- Euro Short Duration Pool;
- Amerika Aandelenpool;
- Azië Aandelenpool;
- Global Emerging Markets Equity Pool;
- Schroder International Selection Fund Emerging Markets I EUR Acc;
- ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund.

Naar Nederlands recht zijn de Fondsen en de Onderliggende Beleggingsinstellingen geen rechtspersonen: per 24 april 2018 heeft Stichting Juridisch Eigenaar ACTIAM Beleggingsfondsen het juridisch eigendom van de activa van deze Fondsen en Onderliggende Beleggingsinstellingen. ACTIAM N.V. (ACTIAM) fungeert als directie van Stichting Juridisch Eigenaar ACTIAM Beleggingsfondsen.

Indien één van de bovenstaande Onderliggende Beleggingsinstellingen gemiddeld twintig procent of meer van het beheerde vermogen direct of indirect belegt in een andere Onderliggende Beleggingsinstelling moet op grond van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo Wft) art. 124, lid 1, onderdeel i aanvullende informatie worden verstrekt ten aanzien van deze andere Onderliggende Beleggingsinstelling. Via de Global Equity Mixpool beleggen het RZL Optimaal Blauw, het RZL Optimaal Geel, het RZL Optimaal Oranje, het RZL Optimaal Rood, het RZL Optimaal Paars en het RZL Wereld Aandelenfonds (een deel van) haar vermogen in de Amerika Aandelenpool, de Azië Aandelenpool, de Euro Aandelenpool en de Global Emerging Markets Equity Pool.

Ten aanzien van extern beheerde Onderliggende Beleggingsinstellingen waarin door de Fondsen 20 procent of 85 procent van haar beheerde vermogen direct of indirect wordt belegd, wordt niet de jaarrekening van de extern beheerde Onderliggende Beleggingsinstelling opgenomen, maar wordt de aanvullende informatie beperkt tot hetgeen is vereist op basis van voornoemde artikelen. De Global Emerging Markets Equity Pool belegt in de extern beheerder Onderliggende Beleggingsinstelling Schroder International Selection Fund Emerging Markets I EUR Acc. De vereiste informatie is opgenomen in [hoofdstuk 6.1](#).



Indien een Fonds of beleggingsinstelling gemiddeld 85 procent of meer van het beheerde vermogen direct of indirect belegt in een andere beleggingsinstelling moet op grond van art. 122 lid 1 onderdeel g, art. 123 lid 1 onderdeel m en art. 124 lid 1 onderdeel j van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo Wft) aanvullende informatie worden verstrekt ten aanzien van deze beleggingsinstelling. De Euro Obligatiepool belegt sinds 20 mei 2019 in de open-end beleggingsinstelling ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund. De vereiste informatie is opgenomen in hoofdstuk 6.2.

BNP Paribas Securities Services, Amsterdam branch fungeert als bewaarder van RZL Beleggingsfondsen N.V. en de door ACTIAM beheerde Onderliggende Beleggingsinstellingen. De bewaarder is een onder wettelijk toezicht staande entiteit met als wettelijke taken onder andere het monitoren van kasstromen, naleving van beleggingsbeleid en eigendomsverificatie ten aanzien van de financiële activa van de beleggingsfondsen.

De jaarrekening is opgesteld volgens de voorschriften die zijn vastgelegd in Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, de Wet op het financieel toezicht (Wft) en de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving, in het bijzonder Richtlijn 615 (RJ 615) Beleggingsinstellingen en uitgaande van de continuïteitsveronderstelling. Op onderdelen zijn in dit jaarverslag bewoordingen gehanteerd die afwijken van de modellen voor beleggingsinstellingen zoals voorgeschreven in het Besluit modellen jaarrekening, omdat deze beter de inhoud van de post weergeven.

ACTIAM N.V. (ACTIAM) is statutair gevestigd en houdt kantoor in Utrecht en is een 100%-deelneming van VIVAT N.V. (VIVAT) te Amstelveen.

## ALGEMENE GRONDSLAGEN

### Verslagperiode

De verslagperiode van de Vennootschap heeft betrekking op de periode van 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019.

### Vreemde valuta

Zowel de functionele valuta als de presentatievaluta is de euro. Activa en passiva in vreemde valuta zijn omgerekend tegen de koersen op rapportagedatum.

Voor aan- en verkopen gedurende de verslagperiode zijn de transactiekoersen gehanteerd. Voor posten van de winst- en verliesrekening in vreemde valuta worden eveneens de transactiekoersen gehanteerd. Verschillen uit hoofde van de valutaomrekening op beleggingen worden in de winst- en verliesrekening als onderdeel van de waardeveranderingen verwerkt. Verschillen uit hoofde van valutaomrekening op vorderingen en schulden worden in de winst- en verliesrekening als onderdeel van de valutaresultaten verwerkt.

Onderstaande tabel presenteert de wisselkoersen (World Market/Reuters closing spot rates) die ultimo verslagperiode zijn gehanteerd:

## Valutakoersen ten opzichte van de euro

VALUTA	31-12-2019	31-12-2018
Amerikaanse dollar	1,1225	1,1431
Australische dollar	1,5968	1,6238
Britse pond	0,8473	0,8976
Chileense peso	844,0639	793,3461
Chinese yuan	7,8190	7,8485
Deense kroon	7,4725	7,4624
Euro	1,0000	1,0000
Hongkong dollar	8,7463	8,9501
Indonesische roepia	15.583,1063	16.438,4970
Japanse yen	121,9877	125,4207
Keniaanse shilling	113,7654	116,4298
Nieuw-Zeelandse dollar	1,6638	1,7048
Noorse kroon	9,8637	9,8987
Singaporese dollar	1,5094	1,5581
Taiwanese dollar	33,6492	35,1370
Thaise baht	33,6231	37,2210
Tsjechische kroon	25,4140	25,7370
Zuid-Afrikaanse rand	15,6965	16,4442
Zuid-Koreaanse won	1.298,1151	1.275,5300
Zweedse kroon	10,5078	10,1350
Zwitserse frank	1,0870	1,1269

### Opname van een actief of verplichting

Een actief wordt in de balans opgenomen indien het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het Fonds of de Onderliggende Beleggingsinstelling zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Een in de balans opgenomen actief of verplichting blijft op de balans als een transactie (met betrekking tot het actief of de verplichting) niet leidt tot een belangrijke verandering in de economische realiteit met betrekking tot het actief of de verplichting.

Een actief of verplichting wordt niet langer in de balans opgenomen indien een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle rechten op economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot het actief of de verplichting aan een derde zijn overgedragen.

Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en/of betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

### Saldering van een actief en een verplichting

Een financieel actief en een financiële verplichting worden gesaldeerd als nettobedrag in de balans opgenomen indien:

- er sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd en simultaan af te wikkelen;
- het stellige voornemen bestaat om de posten netto en simultaan af te wikkelen.

De met de gesaldeerde opgenomen financiële activa en financiële verplichtingen samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerde opgenomen.

### Verantwoording van baten en lasten

Baten worden in de winst- en verliesrekening opgenomen wanneer een vermeerdering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermeerdering van de waarde van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van de

waarde van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

#### **Foutherstel**

Indien een materiële fout na de vaststelling van de jaarrekening of na opstelling van de halfjaarcijfers wordt geconstateerd, wordt deze middels een retrospectieve verwerking hersteld. Dit houdt in dat het eigen vermogen aan het einde van de voorafgaande verslagperiode wordt herrekend alsof de fout niet heeft plaatsgevonden. Het verschil tussen het eigen vermogen aan het eind van de voorafgaande verslagperiode voor en na herrekening, wordt vervolgens verwerkt als een rechtstreekse mutatie van het eigen vermogen aan het begin van de huidige verslagperiode.

De bate of last als gevolg van een eventueel herstel van een niet-materiële fout wordt verwerkt in de winst- en verliesrekening van de huidige verslagperiode.

Ten aanzien van verslagperiode 2019, is na de vaststelling van de jaarrekening 2018, geen sprake geweest van foutherstel.

### **GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING VAN ACTIVA EN PASSIVA**

#### **Algemeen**

Activa en passiva worden tegen reële waarde in de balans opgenomen, tenzij anders vermeld. Wijzigingen in de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling worden beschouwd als een stelselwijziging en verwerkt in lijn met artikel 2:362 BW.

#### **Gebruik van schattingen**

Het opstellen van de jaarrekening vereist dat het management oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen doet die van invloed zijn op de toepassing van de grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen. De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Het is mogelijk dat tussentijds nieuwe informatie naar voren komt op basis waarvan schattingen worden herzien. Herzieningen van schattingen worden verwerkt in de verslagperiode waarin de schatting wordt herzien en in toekomstige verslagperiodes waarvoor de herziening gevolgen heeft.

#### **Financiële instrumenten**

Financiële instrumenten omvatten beleggingen, vorderingen, overige activa en kortlopende schulden. Onder de beleggingen zijn tevens opgenomen afgeleide financiële instrumenten (derivaten).

Financiële instrumenten worden verwerkt op het moment dat contractuele rechten of verplichtingen ontstaan. Financiële instrumenten worden bij de eerste opname verwerkt tegen reële waarde, waarbij (dis)agio en de direct toerekenbare transactiekosten in de eerste opname worden opgenomen in de winst- en verliesrekening. Bij een vervolwaardering tegen reële waarde worden de transactiekosten verwerkt als waardeverandering in de winst- en verliesrekening.

Financiële instrumenten worden niet langer opgenomen indien (nagenoeg) alle rechten op economische voordelen of risico's op de positie zijn overgedragen. De transactiekosten bij verkoop worden in de post waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening verantwoord.

Na de eerste opname worden financiële instrumenten op de hierna beschreven manier gewaardeerd.

#### **Beleggingen**

De beleggingen staan ter vrije beschikking van de Fondsen of Onderliggende Beleggingsinstellingen. Securities lending (het uitlenen van effecten aan andere financiële instellingen tegen een vergoeding) is voor de Fondsen en de Onderliggende Beleggingsinstellingen niet van toepassing of niet toegestaan.

#### **Bepaling reële waarde beleggingen**

In overeenstemming met RJ 290.916 volgt hierna informatie over financiële instrumenten die in de jaarrekening tegen reële waarde worden gewaardeerd. Voor de meerderheid van de beleggingen is, voor de prijs-component van de reële waarde, sprake van objectief vast te stellen frequente marktnoteringen. Voor bepaalde beleggingen zijn deze niet beschikbaar en vindt waardering plaats op basis van waarderingsmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten en het gebruik van schattingen.

Voor financiële activa en financiële verplichtingen die gewaardeerd worden tegen reële waarde dient de beleggingsentiteit aan te geven waar de boekwaarden van zijn afgeleid.

Op basis van deze verscheidenheid en gradaties in waarderingsmethoden dienen de beleggingen te worden ingedeeld naar de volgende waarderingsniveaus (categorieën):

- Categorie 1: de reële waarde is afgeleid van ter beurze genoteerde marktprijzen;
- Categorie 2: de reële waarde is afgeleid van onafhankelijke taxaties;
- Categorie 3: de reële waarde is afgeleid van een berekening van de netto contante waarde (NCW); of
- Categorie 4: de reële waarde is afgeleid van een andere geschikte waarderingsmethodiek.

Als beleggingen op verschillende effectenbeurzen zijn genoteerd, bepaalt de Beheerder van welke effectenbeurs de koers in aanmerking wordt genomen. In geval van bijzondere omstandigheden (zoals bijvoorbeeld grote volatiliteit op financiële markten) waardoor naar de mening van de Beheerder de waardering op de hierboven beschreven wijze leidt tot een waardering die niet de werkelijke waarde weerspiegelt, kan de Beheerder bij de vaststelling van de waarde van beursgenoteerde beleggingen rekening houden met verwachte noteringen aan de hand van relevante indices op financiële markten.

#### **Aandelen**

Beleggingen in aandelen worden gewaardeerd tegen de reële waarde. Vaststelling van deze reële waarde vindt plaats op basis van de tegen ultimo verslagperiode laatst verhandelde koers op een gereguleerde markt met actieve handel.

#### **Vastrentende waarden**

De vastrentende waarden worden gewaardeerd tegen reële waarde. Als er sprake is van een actieve markt wordt gebruikgemaakt van de relevante biedkoersen of, als biedkoersen niet aanwezig zijn, van de relevante middenkoers (tussen de biedkoers en de laatkoers) ten tijde van het slot van de markt. Wanneer er geen actieve markt beschikbaar is voor een vastrentende belegging, wordt gebruikgemaakt van een koers die is afgeleid van quoteringen van vergelijkbare beleggingen, of van een koers op basis van een indicatieve quote die is verkregen van derde partijen die een markt onderhouden in de betreffende beleggingen. Indien dit niet mogelijk is, wordt de koers modelmatig bepaald.

#### **Derivaten**

Derivaten worden gewaardeerd op reële waarde, te weten de beurswaarde of als die er niet is, de waarde die wordt bepaald met behulp van marktconforme waarderingsmodellen of op basis van een marktopgave.

Andere waarderingsmodellen en veronderstellingen zouden tot andere schattingen kunnen leiden. Derivaten met een negatieve reële waarde zijn verantwoord in de post derivaten onder beleggingen op de passivazijde van de balans.

Voor ontvangen onderpand in verband met openstaande derivatenposities geldt dat het Fonds of de Onderliggende Beleggingsinstelling in de balans een schuld aan de tegenpartij opneemt voor het terug te betalen onderpand. Voor verstrekt onderpand in verband met openstaande derivatenposities neemt het Fonds of de Onderliggende Beleggingsinstelling een vordering op de tegenpartij op. Over het ontvangen of verstrekte onderpand wordt rente berekend.

#### *Valutatermijncontracten*

De marktwaarde van valutatermijncontracten wordt bepaald met behulp van een standaard model. Via het informatiesysteem van Bloomberg (Bloomberg Terminal) worden parameters en prijzen (quotes) ingelezen.

#### *Futures*

De marktwaarde van futures wordt bepaald aan de hand van de notering op een beurs of een andere gereguleerde markt.

#### **Deposito's**

Deposito's worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde is nagenoeg gelijk aan de nominale waarde, omdat de deposito's een korte looptijd hebben.

#### **Callgelden**

Callgelden worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

### **Beleggingen in Onderliggende Beleggingsinstellingen**

De beleggingen van de Fondsen (kunnen) bestaan uit participaties in Onderliggende Beleggingsinstellingen. De participaties in de Onderliggende Beleggingsinstellingen worden gewaardeerd tegen de intrinsieke waarde per einde verslagperiode, hetgeen overeenkomt met de reële waarde. De participaties worden op dagbasis aangekocht of verkocht tegen de vastgestelde intrinsieke waarde. De beleggingen zijn als liquide te beschouwen. De intrinsieke waarde van alle participaties wordt één keer per jaar gecontroleerd door de externe accountant in het kader van de jaarlijkse controle van de betreffende Onderliggende Beleggingsinstelling.

Indien een Fonds 20 procent of meer van haar beheerde vermogen direct of indirect belegt in een Onderliggende Beleggingsinstelling, is in het kader van het vereiste inzicht op basis van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo Wft), artikel 124 lid 1i, van toepassing. Indien een Fonds 85 procent of meer van haar beheerde vermogen direct of indirect belegt in een Onderliggende Beleggingsinstelling, zijn artikel 122, lid 1a tot en met 1e, artikel 123, lid 1m, lid 5 en 6 en artikel 124, lid 1i en 1j ook van toepassing. Op grond van deze artikelen dient aanvullende informatie verstrekt te worden ten aanzien van de Onderliggende Beleggingsinstelling waarin wordt belegd. Middels het opnemen van de jaarrekening van de Onderliggende Beleggingsinstelling wordt voldaan aan de vereisten in voornoemde artikelen. De jaarrekening van de Onderliggende Beleggingsinstelling waarin wordt belegd wordt geacht deel uit te maken van de toelichting op de jaarrekening van de Fondsen die in de Onderliggende Beleggingsinstelling beleggen.

Ten aanzien van extern beheerde Onderliggende Beleggingsinstellingen waarin door de Fondsen 20 procent of 85 procent van haar beheerde vermogen direct of indirect wordt belegd, wordt niet de jaarrekening van de extern beheerde Onderliggende Beleggingsinstelling opgenomen, maar wordt de aanvullende informatie beperkt tot hetgeen is vereist op basis van voornoemde artikelen.

### **Vorderingen en schulden**

Vorderingen en schulden worden na eerste verwerking gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. Aangezien er geen sprake is van (dis)agio en transactiekosten, is de geamortiseerde kostprijs gelijk aan de nominale waarde van de vorderingen en schulden.

### **Liquide middelen**

Liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde. Indien liquide middelen niet ter vrije beschikking staan, wordt hiermee rekening gehouden bij de waardering en wordt dit toegelicht in de toelichting op de jaarrekening.

### **Overige activa en passiva**

De overige activa en passiva worden gewaardeerd tegen nominale waarde. De nominale waarde is nagenoeg gelijk aan de marktwaarde als gevolg van de korte looptijden van de betreffende posten.

### **Eigen vermogen/fondsvermogen**

Het totaal van eigen vermogen/fondsvermogen wordt bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle activa en verplichtingen volgens de van toepassing zijnde waarderingsgrondslagen zijn verwerkt in de balans.

### **Verwerking van plaatsing en inkoop van eigen aandelen (Fondsen) of participaties (Onderliggende Beleggingsinstelling)**

De uit hoofde van plaatsing respectievelijk inkoop van aandelen of participaties ontvangen respectievelijk betaalde bedragen worden nagenoeg geheel verwerkt in het geplaatst kapitaal en het agio van het desbetreffende Fonds of het fondsvermogen van de desbetreffende Onderliggende Beleggingsinstelling.

Bij de uitgifte en inkoop van eigen aandelen door de Fondsen wordt de intrinsieke waarde van de aandelen verhoogd met een opslag respectievelijk verlaagd met een afslag om tot de uitgifte- respectievelijk inkoopprijs te komen. Deze op- en afslagen dienen met name ter dekking van transactiekosten die worden gemaakt. De op- en afslagen worden in de winst- en verliesrekening verantwoord onder de post 'In rekening gebrachte op- en afslagen' en komen geheel ten goede aan het betreffende Fonds. Er is geen sprake van op- en afslagen bij de uitgifte of inkoop van eigen participaties door de Onderliggende Beleggingsinstellingen.

De op- en afslagen worden jaarlijks door de Beheerder vastgesteld op basis van de gemiddelde transactiekosten die representatief zijn voor transacties op de financiële markten in de betreffende beleggingscategorie. De Beheerder kan het betreffende percentage aanpassen indien het lange termijn gemiddelde als gevolg van marktomstandigheden is gewijzigd.

### Aandelen als eigen vermogen / participaties als fondsvermogen

Aandeelhouders van de Fondsen of participatiehouders van de Onderliggende Beleggingsinstellingen hebben het recht om hun aandelen of participaties terug te verkopen aan het Fonds/Onderliggende Beleggingsinstelling en de aandelen van het Fonds of de participaties van de Onderliggende Beleggingsinstelling hebben daarmee een kenmerk van vreemd vermogen. De aandelen van het Fonds of de participaties van de Onderliggende Beleggingsinstelling worden echter in de jaarrekening als eigen vermogen/fondsvermogen verantwoord, omdat de aandelen/participaties aan de volgende kenmerken voldoen:

- de houder van de aandelen of participaties heeft recht op een pro rata deel van de netto activa in het Fonds/Onderliggende Beleggingsinstelling; en
- de aandelen of participaties zijn achtergesteld ten opzichte van alle andere verplichtingen van het Fonds/Onderliggende Beleggingsinstelling.

## GRONDSLAGEN VOOR DE RESULTAATBEPALING

### Algemeen

De resultaten van het beleggingsbeleid worden bepaald door de directe en indirecte opbrengsten uit beleggingen. De resultaten worden toegerekend aan de verslagperiode waarop ze betrekking hebben en worden verantwoord in de winst- en verliesrekening.

### Beleggingsresultaten

Directe en indirecte resultaten en aan de verslagperiode toe te rekenen kosten van beleggingen worden afzonderlijk gepresenteerd. Onder de directe resultaten worden opbrengsten uit rente en dividend gepresenteerd. Dividend wordt op het moment van betaalbaarstelling verantwoord. Het dividend betreft het verdiende bruto contante dividend onder aftrek van provisie en niet-terugvorderbare dividendbelasting. De opbrengsten in de vorm van stockdividend worden als aankoop tegen nihil in de balans verwerkt. In het geval van 'keuze dividend' (cashdividend of stockdividend) wordt bij de keuze voor stockdividend het niet ontvangen cash dividend verantwoord en als kostprijs van het stockdividend geregistreerd. Overige directe beleggingsresultaten worden aan de verslagperiode toegerekend waarin zij optreden.

Onder de indirecte resultaten worden de waardeveranderingen van beleggingen, de gerealiseerde en niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten, over de verslagperiode verantwoord. De gerealiseerde en niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten worden bepaald door op de verkoopopbrengst (inclusief verkoopkosten) de balanswaarde aan het begin van de verslagperiode dan wel de gemiddelde kostprijs van de aankopen gedurende de verslagperiode in mindering te brengen.

### Transactiekosten

Eventuele transactiekosten bij aan- en verkoop van beleggingen worden als onderdeel van de gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen in de winst- en verliesrekening verantwoord. Transactiekosten bij aankoop van beleggingen worden derhalve niet geactiveerd. Transactiekosten bij aankopen van derivaten worden direct in de winst- en verliesrekening verantwoord.

Het totaalbedrag aan geïdentificeerde transactiekosten van beleggingen (naast de transactiekosten van derivaten) over de verslagperiode, wordt toegelicht in de toelichting op de jaarrekening van de Fondsen en/of indien sprake is van beleggingen in Onderliggende Beleggingsinstellingen, in de toelichting op de jaarrekening van de betreffende Onderliggende Beleggingsinstelling.

Aan de aan- en verkopen, door de Fondsen, van participaties in door ACTIAM beheerde Onderliggende Beleggingsinstellingen zijn geen transactiekosten verbonden. Echter ten aanzien van de ACTIAM Responsible Index Fund Equity-fondsen is wel sprake van een op- of afslag bij aan- of verkoop van participaties, maar dit is onderdeel van de transactieprijs die door de Fondsen wordt betaald ter verkrijging van de participaties en wordt als zodanig niet separaat geadmistreerd door de Fondsen.

De kosten van de beleggingstransacties in de Onderliggende Beleggingsinstellingen (hoofdstuk 5) van het Fonds zijn inbegrepen in de aan- en verkoopprijzen van de betreffende transacties en komen indirect ten laste van de Vennoetschap. Een opgave van de transactiekosten is opgenomen in de toelichting op de jaarrekening van de Onderliggende Beleggingsinstellingen.

### Overige bedrijfsopbrengsten

De overige bedrijfsopbrengsten worden verwerkt in de verslagperiode waarop zij betrekking hebben.

## Bedrijfslasten

De bedrijfslasten worden verwerkt in de verslagperiode waarop zij betrekking hebben.

## Beheervergoeding

Een onderdeel van de bedrijfslasten is de beheervergoeding. Elk Fonds is aan de Beheerder een beheervergoeding en een servicevergoeding verschuldigd. De beheervergoeding dient ter dekking van de kosten die betrekking hebben op het vermogensbeheer en de interne kosten die de Beheerder maakt ten behoeve van het beheer van de Fondsen, met uitzondering van de transactiekosten. De servicevergoeding dient ter dekking van hoofdzakelijk de kosten van derde partijen die verband houden met het beheer van de Fondsen.

De beheer- en servicevergoeding worden dagelijks (op beursdagen) gereserveerd en ten laste gebracht van het vermogen van de Fondsen. Dit gebeurt naar rato van de in het prospectus genoemde percentages op jaarbasis en het vermogen van elk afzonderlijk Fonds per dagultimo. De Beheerder brengt vervolgens aan het eind van iedere maand het maandtotaal van de aldus berekende en gereserveerde beheer- en servicevergoeding in rekening bij het Fonds.

## Lopende kosten factor (LKF)

De lopende kosten factor (LKF) van een Fonds omvat alle kosten die in een verslagperiode ten laste van het Fonds zijn gebracht, exclusief de kosten van beleggingstransacties en interestkosten. De lopende kosten factor wordt uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld eigen vermogen van het desbetreffende Fonds. Het gemiddeld eigen vermogen is berekend op basis van de frequentie van het afgeven van de intrinsieke waarde. Alle afgegeven intrinsieke waarden gedurende de verslagperiode worden opgeteld en gedeeld door het aantal afgegeven intrinsieke waarden.

Indien de Fondsen beleggen in Onderliggende Beleggingsinstellingen en het Fonds daarin gemiddeld over de verslagperiode meer dan 10 procent van het beheerde vermogen direct of indirect belegt, wordt voor de bepaling van de lopende kosten factor, tevens de lopende kosten van de Onderliggende Beleggingsinstellingen meegenomen.

## Omloopfactor

De omloopfactor van de activa geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de beleggingsportefeuille van een Fonds. Op deze manier wordt inzicht gegeven in de mate waarin er actief beheer plaatsvindt in beleggingsportefeuilles. Een eventuele negatieve omloopfactor geeft aan dat toe- en uittreding in een Fonds niet per definitie gepaard hoeft te gaan met effectentransacties in onderliggende beleggingsportefeuilles.

De omloopfactor wordt als volgt berekend:

$$[(\text{Totaal 1} - \text{Totaal 2}) / X] * 100$$

- Totaal 1: het totaal bedrag aan effectentransacties (effectenaankopen + effectenverkopen);
- Totaal 2: het totaal bedrag aan transacties (uitgifte + inkopen) van deelnemingsrechten van de Fondsen;
- X: de gemiddelde intrinsieke waarde van het Fonds. De gemiddelde intrinsieke waarde is berekend op basis van de frequentie van het afgeven van de intrinsieke waarde. De intrinsieke waarde wordt berekend op iedere dag waarop de effectenbeurs van Euronext Amsterdam N.V. voor de handel in Nederland geopend is. Alle afgegeven intrinsieke waarden gedurende de verslagperiode worden opgeteld en gedeeld door het aantal afgegeven intrinsieke waarden.

## GRONDSLAGEN VOOR HET KASSTROOMOVERZICHT

Het kasstroomoverzicht geeft inzicht in de herkomst van de liquide middelen die gedurende de verslagperiode beschikbaar zijn gekomen en de wijze waarop deze zijn aangewend. Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. In het kasstroomoverzicht wordt het resultaat, door aanpassingen hierop, tot kasstromen herleid. Kasstromen die betrekking hebben op beleggingen, de mutaties in voorzieningen, kortlopende vorderingen en kortlopende schulden zijn opgenomen onder de kasstroom uit beleggingsactiviteiten. Overige kasstromen die samenhangen met toetreding en uittreding zijn opgenomen onder de kasstromen uit financieringsactiviteiten.

## GRONDSLAGEN VOOR DE FONDSSEN EN ONDERLIGGENDE BELEGGINGSINSTELLINGEN

De jaarrekening van de Fondsen en de Onderliggende Beleggingsinstellingen zijn opgesteld in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek, de Wet op het financieel toezicht (Wft) en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, in het bijzonder Richtlijn 615 (RJ 615) Beleggingsinstellingen. De grondslagen die van toepassing zijn voor RZL Beleggingsfondsen N.V., zoals uiteengezet in de voorgaande paragrafen: i) Algemene grondslagen; ii) Grondslagen voor de waardering van activa en passiva; iii) Grondslagen voor de resultaatbepaling; en iv) Grondslagen voor het kasstroomoverzicht, zijn overeenkomstig van toepassing voor de Fondsen en Onderliggende Beleggingsinstellingen. De jaarcijfers van de door een derde partij beheerde Onderliggende Beleggingsinstellingen, namelijk Schroder International Selection Fund Emerging Markets I EUR Acc en ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund, zijn opgesteld volgens Luxemburgse grondslagen. Deze grondslagen zijn gelijk aan de hierboven beschreven grondslagen met uitzondering van de hieronder beschreven uitzonderingen.

Volgens de Nederlandse grondslagen vindt splitsing plaats van het eigen vermogen in onder andere gestort kapitaal; dit is volgens de Luxemburgse grondslagen niet het geval. Een ander verschil betreft een verschuiving tussen gerealiseerde waardeveranderingen en niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen. Deze verschuiving wordt veroorzaakt door het feit dat de Luxemburgse fondsen er voor hebben gekozen om de historische kostprijs als kostprijs te hanteren voor de resultaatbepaling en voor de Nederlandse fondsen heeft ACTIAM er voor gekozen om de marktwaarde eind vorig boekjaar als kostprijs te hanteren.

## FISCALE ASPECTEN

### Vennootschapsbelasting

RZL Beleggingsfondsen N.V. heeft gekozen voor de status van fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969, zoals dit nader uitgewerkt is in het Besluit beleggingsinstellingen. Dit houdt in dat de Vennootschap geen vennootschapsbelasting verschuldigd is (0%-tarief) indien aan de in de wet en het besluit genoemde voorwaarden wordt voldaan. Wordt niet aan de voorwaarden voldaan, dan vervalt de status van fiscale beleggingsinstelling.

Voor een uitgebreide beschrijving van de fiscale aspecten van RZL Beleggingsfondsen N.V. wordt verwezen naar het prospectus van RZL Beleggingsfondsen N.V.

### Dividendbelasting en buitenlandse bronbelasting

RZL Beleggingsfondsen N.V. dient op uitgekeerd dividend aan aandeelhouders in beginsel 15% dividendbelasting in te houden.

Op dividend dat van Nederlandse beleggingen wordt ontvangen, wordt in beginsel 15% dividendbelasting ingehouden. Op dividend en overige inkomsten dat van buitenlandse beleggingen wordt ontvangen, kan het betreffende land bronbelasting inhouden. Als Nederland een verdrag heeft gesloten met het betreffende bronland om dubbele belasting te voorkomen, kan het bronbelastingtarief mogelijk op grond van dit belastingverdrag worden verlaagd naar het verdragstarief. Afhankelijk van het betreffende belastingverdrag kan RZL Beleggingsfondsen N.V. verzoeken om een (gedeeltelijke) teruggaaf van de ingehouden bronbelasting (tot aan het verdragstarief) bij de buitenlandse belastingautoriteiten.

RZL Beleggingsfondsen N.V. kan in beginsel de Nederlandse dividendbelasting die is ingehouden op ontvangen dividenden, en (resterende) buitenlandse bronbelasting tot maximaal 15% verrekenen met de dividendbelasting die zij moet afdragen over de dividendumkeringen van RZL Beleggingsfondsen N.V. mits zij de uiteindelijke gerechtigde tot de ontvangen dividenden is. Dit vindt plaats via de zogenaamde afdrachtvermindering. RZL Beleggingsfondsen N.V. mag de afdrachtvermindering niet toepassen ter zake van buitenlandse bronbelasting voor zover er vrijgestelde entiteiten deelnemen in de Vennootschap, met uitzondering van vrijgestelde beleggingsinstellingen (VBI's).

## FINANCIËLE RISICO'S EN BEHEERSINGSMATREGELEN

De activiteiten van RZL Beleggingsfondsen N.V. kunnen voor de Vennootschap financiële risico's van verscheidene aard met zich meebrengen. Deze risico's bestaan voornamelijk uit marktrisico, renterisico, valutarisico, concentratierisico, actief rendementsrisico, inflatierisico, kredietrisico en liquiditeitsrisico.



In het verslag van de directie wordt per Fonds inzicht gegeven in het risicomanagementbeleid, de gebruikte financiële instrumenten en de belangrijkste risico's. De risico's zijn hierna en in de toelichting op de jaarrekening van de Onderliggende Beleggingsinstellingen verder uitgewerkt.

### Marktrisico

In het verslag van de directie is in de paragraaf 'Fondsprofiel', waar relevant, een verdeling van de portefeuille naar sector en/of land, valuta, credit rating en looptijdverdeling opgenomen. Voor de segmentatie van de beleggingen wordt verwezen naar de informatie zoals die is opgenomen in de jaarrekening van de Onderliggende Beleggingsinstellingen, waarin de Fondsen beleggen.

### Renterisico

RZL Euro Obligatiefonds, RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds, RZL Euro Mixfonds, RZL Optimaal Blauw, RZL Optimaal Geel, RZL Optimaal Oranje en RZL Optimaal Rood beleggen via de Onderliggende Beleggingsinstellingen in vastrentende waarden en staan dus indirect bloot aan een renterisico.

In het verslag van de directie is in de paragraaf 'Fondsprofiel' voor de vastrentende fondsen een overzicht van de verdeling van verwachte cash flows in de tijd opgenomen. Hieronder zijn de gemiddelde resterende looptijden en de modified duration opgenomen.

	GEMIDDELD RESTERENDE LOOPTIJD		MODIFIED DURATION	
	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018
Euro Short Duration Pool	1,77 jaar	0,16 jaar	1,75	0,16
ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund <sup>1</sup>	5,02 jaar	n.v.t.	4,85	n.v.t.
Euro Obligatiepool <sup>1</sup>	n.v.t.	5,26 jaar	n.v.t.	4,91

<sup>1</sup> Per 20 mei 2019 bestaat de beleggingsportefeuille van de Euro Obligatiepool volledig uit participaties in ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund. De directe beleggingen in de Euro Obligatiepool zijn per die datum overgeheveld naar ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund.

### Valutarisico

Door middel van de beleggingen in de Onderliggende Beleggingsinstellingen waarin belegd wordt staat RZL Beleggingsfondsen N.V. ultimo verslagperiode bloot aan onderstaande valutaposities. Deze bedragen zijn berekend rekening houdend met het belang van de Fondsen in de afzonderlijke Onderliggende Beleggingsinstellingen ultimo verslagperiode.

De Onderliggende Beleggingsinstellingen kunnen behalve uit hoofde van beleggingen ook valutarisico lopen uit hoofde van bankrekeningen, vorderingen en schulden die in vreemde valuta luiden. In onderstaande tabel zijn de valutarisico's uit hoofde van bankrekeningen, vorderingen en schulden buiten beschouwing gelaten.



Blootstelling aan beleggingen in vreemde valuta - RZL tabel 1 -

	RZL AMERIKA AANDELEN- FONDS	RZL AZIË AANDELEN- FONDS	RZL EUROPA AANDELEN- FONDS	RZL EURO KORTLOPEND OBLIGATIEFONDS	RZL EURO OBLIGATIE- FONDS	RZL EURO VASTGOED- FONDS	RZL OPKOMENDE LANDEN AANDELEN- FONDS	TOTAAL PER 31 DECEMBER 2019	TOTAAL PER 31 DECEMBER 2018
Amerikaanse dollar	48.538	224	-	-	-	-	921	49.683	46.713
Australische dollar	-	477	-	-	-	-	-	477	952
Braziliaanse real	-	-	-	-	-	-	208	208	116
Britse pond	-	-	131.956	-	-	11.088	-	143.044	129.237
Chinese yuan	-	-	-	-	-	-	87	87	39
Deense kroon	-	-	13.184	-	-	-	-	13.184	4.042
Dubai dirham	-	-	-	-	-	-	28	28	-
Egyptisch pond	-	-	-	-	-	-	-	-	2
Euro	-	-	323.386	64.864	626.630	37.230	97	1.052.207	1.026.152
Hongaarse forint	-	-	-	-	-	-	61	61	60
Hongkong dollar	-	846	-	-	-	-	768	1.614	1.515
Indiase roepie	-	-	-	-	-	-	132	132	184
Indonesische roepia	-	98	-	-	-	-	20	118	95
Japanse yen	-	7.171	-	-	-	-	12	7.183	6.024
Koeweitse dinar	-	-	-	-	-	-	21	21	-
Nieuw-Zeelandse dollar	-	200	-	-	-	-	-	200	115
Noorse kroon	-	-	15.128	-	-	1.054	-	16.182	16.665
Pakistaanse rupee	-	-	-	-	-	-	6	6	5
Poolse zloty	-	-	-	-	-	-	30	30	85
Singaporese dollar	-	409	-	-	-	-	-	409	369
Taiwanese dollar	-	-	-	-	-	-	402	402	302
Thaise baht	-	-	-	-	-	-	37	37	68
Turkse lira	-	-	-	-	-	-	50	50	20
VAE-dirham	-	-	-	-	-	-	-	-	5
Zuid-Afrikaanse rand	-	-	-	-	-	-	70	70	109
Zuid-Koreaanse won	-	107	-	-	-	-	468	575	601
Zweedse kroon	-	-	16.406	-	-	7.264	-	23.670	20.322
Zwitserse frank	-	-	50.634	-	-	648	-	51.282	47.177
<b>Totaal</b>	<b>48.538</b>	<b>9.532</b>	<b>550.694</b>	<b>64.864</b>	<b>626.630</b>	<b>57.284</b>	<b>3.418</b>	<b>1.360.960</b>	<b>1.300.974</b>



Blootstelling aan beleggingen in vreemde valuta - RZL tabel 2 -

	RZL EURO MIXFONDS	RZL OPTIMAAL BLAUW	RZL OPTIMAAL GEEL	RZL OPTIMAAL ORANJE	RZL OPTIMAAL ROOD	RZL OPTIMAAL PAARS	RZL WERELD AANDELEN FONDS	TOTAAL PER 31 DECEMBER 2019	TOTAAL PER 31 DECEMBER 2018
Amerikaanse dollar	-	132	1.636	36.773	5.136	4.954	178.255	226.886	184.630
Australische dollar	-	2	29	655	91	88	3.173	4.039	8.482
Braziliaanse real	-	2	25	558	78	75	2.706	3.444	1.881
Britse pond	142.829	68	635	10.484	1.537	1.370	39.833	196.756	192.598
Chinese yuan	-	1	10	233	33	31	1.129	1.436	633
Deense kroon	14.270	3	37	821	115	111	3.980	19.335	6.397
Dubai dirham	-	-	3	75	10	10	364	464	-
Egyptisch pond	-	-	-	-	-	-	-	-	26
Euro	947.603	6.186	23.498	154.058	9.082	3.632	98.880	1.242.939	1.189.646
Hongaarse forint	-	1	7	163	23	22	791	1.007	968
Hongkong dollar	-	12	143	3.220	450	434	15.608	19.865	18.926
Indiase roepie	-	1	16	354	49	48	1.715	2.183	2.985
Indonesische roepia	-	1	8	188	26	25	913	1.163	950
Japanse yen	-	35	440	9.877	1.380	1.331	47.878	60.939	53.688
Koeweitse dinar	-	-	3	57	8	8	275	351	-
Nieuw-Zeelandse dollar	-	1	12	275	38	37	1.334	1.698	1.025
Noorse kroon	16.375	7	67	1.157	169	152	4.567	22.494	25.744
Pakistaanse rupee	-	-	1	16	2	2	80	102	83
Poolse zloty	-	-	4	81	11	11	391	498	1.373
Singaporese dollar	-	2	25	561	78	76	2.722	3.464	3.291
Taiwanese dollar	-	4	48	1.078	151	145	5.225	6.650	4.914
Thaise baht	-	-	4	100	14	13	484	616	1.100
Turkse lira	-	-	6	133	19	18	644	820	320
VAE-dirham	-	-	-	-	-	-	-	-	79
Zuid-Afrikaanse rand	-	1	8	188	26	25	911	1.159	1.770
Zuid-Koreaanse won	-	5	62	1.403	196	189	6.800	8.655	9.099
Zweedse kroon	17.758	29	222	2.506	398	310	4.953	26.176	24.028
Zwitserse frank	54.806	14	156	3.286	463	440	15.284	74.449	74.143
<b>Totaal</b>	<b>1.193.641</b>	<b>6.507</b>	<b>27.105</b>	<b>228.300</b>	<b>19.583</b>	<b>13.557</b>	<b>438.895</b>	<b>1.927.588</b>	<b>1.808.779</b>

## Blootstelling aan beleggingen in vreemde valuta - totaal -

	TOTAAL RZL TABEL 1	TOTAAL RZL TABEL 2	TOTAAL RZL BELEGGINGSFONDSEN N.V.
Euro	1.052.207	1.242.939	2.295.146
Britse pond	143.044	196.756	339.800
Amerikaanse dollar	49.683	226.886	276.569
Zwitserse frank	51.282	74.449	125.731
Japanse yen	7.183	60.939	68.122
Zweedse kroon	23.670	26.176	49.846
Noorse kroon	16.182	22.494	38.676
Deense kroon	13.184	19.335	32.519
Hongkong dollar	1.614	19.865	21.479
Zuid-Koreaanse won	575	8.655	9.230
Taiwanese dollar	402	6.650	7.052
Australische dollar	477	4.039	4.516
Singaporese dollar	409	3.464	3.873
Braziliaanse real	208	3.444	3.652
Indiase roepie	132	2.183	2.315
Nieuw-Zeelandse dollar	200	1.698	1.898
Chinese yuan	87	1.436	1.523
Indonesische roepia	118	1.163	1.281
Zuid-Afrikaanse rand	70	1.159	1.229
Hongaarse forint	61	1.007	1.068
Turkse lira	50	820	870
Thaise baht	37	616	653
Poolse zloty	30	498	528
Dubai dirham	28	464	492
Koeweitse dinar	21	351	372
Pakistaanse rupee	6	102	108
<b>Totaal</b>	<b>1.360.960</b>	<b>1.927.588</b>	<b>3.288.548</b>

De valutaposities van de Onderliggende Beleggingsinstellingen worden vermeld in de toelichting op de jaarcijfers van deze Onderliggende Beleggingsinstellingen.

### Kredietrisico

RZL Euro Obligatiefonds, RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds, RZL Euro Mixfonds, RZL Optimaal Blauw, RZL Optimaal Geel, RZL Optimaal Oranje en RZL Optimaal Rood beleggen via Onderliggende Beleggingsinstellingen in vastrentende waarden en staan dus indirect bloot aan een kredietrisico.

Voor alle Fondsen geldt bovendien dat als gevolg van vooral verkooptransacties kortlopende vorderingen ontstaan. Deze kortlopende vorderingen kennen een zeer laag risico omdat de onderliggende activa slechts worden geleverd tegen gelijktijdige ontvangst van het transactiebedrag.

Er wordt een maximaal kredietrisico - inclusief het indirecte kredietrisico - gelopen op het totaal van de beleggingen in vastrentende waarden, vorderingen en liquide middelen. Het maximale kredietrisico voor RZL Beleggingsfondsen N.V. bedraagt ultimo verslagperiode € 3,06 miljard (ultimo 2018: € 2,98 miljard).

In het verslag van de directie van de vastrentende Fondsen is in de paragraaf 'Fondsprofiel' de verdeling over debiteurencategorieën en over categorieën van kredietwaardigheid ('credit ratings') aangegeven, inclusief het gemiddelde voor de portefeuille. In de toelichting op de jaarrekening van de Onderliggende Beleggingsinstellingen is het maximale kredietrisico van de Onderliggende Beleggingsinstelling aangegeven.

## 2.2 TOELICHTING OP DE BALANS

### 1 BELEGGINGEN

#### Verloopoverzicht participaties in Onderliggende Beleggingsinstellingen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Stand per 1 januari	3.133.637	3.686.907
Aankopen	169.686	273.730
Verkopen	-512.582	-637.238
Overheveling uit hoofde van herstructurering <sup>1</sup>	-	-60.705
Gerealiseerde waardeveranderingen	51.338	2.696
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	471.216	-131.753
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>3.313.295</b>	<b>3.133.637</b>

<sup>1</sup> De post 'Overheveling uit hoofde van herstructurering' heeft betrekking op Fondsen waarvan op 22 februari 2018 het vermogen van RZL Beleggingsfondsen N.V. is overgedragen aan bestaande of nieuwe Fondsen van ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. als gevolg van de herstructurering fase 2.

De post 'Overheveling uit hoofde van herstructurering' heeft betrekking op Fondsen die op 22 februari 2018 zijn overgeheveld van RZL Beleggingsfondsen N.V. naar ACTIAM Beleggingsfondsen N.V.

De toelichting, zoals voorgeschreven in art. 122 t/m 124 van Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo Wft) is gegeven door de opname van de jaarrekening van de Onderliggende Beleggingsinstellingen in hoofdstuk 5 (Beleggingspools) en hoofdstuk 6 (Aanvullende informatie door een derde partij beheerde Onderliggende Beleggingsinstellingen).

#### Participaties in Onderliggende Beleggingsinstellingen

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
Euro Short Duration Pool	73.425	78.240
Euro Obligatiepool <sup>1</sup>	1.375.661	1.357.167
Global Equity Mixpool <sup>1</sup>	568.837	492.935
Euro Aandelenpool	1.158.241	1.083.574
Amerika Aandelenpool	49.443	46.732
Azië Aandelenpool	10.016	8.744
Euro Vastgoedfondsenpool	74.246	63.214
Global Emerging Markets Equity Pool	3.426	3.031
<b>Totaal</b>	<b>3.313.295</b>	<b>3.133.637</b>

<sup>1</sup> Indien de beleggingsinstelling gemiddeld twintig procent of meer van het beheerde vermogen direct of indirect belegt in een andere beleggingsinstelling moet op grond van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo Wft) art. 124, lid 1, onderdeel i aanvullende informatie worden verstrekt ten aanzien van deze andere beleggingsinstelling. Global Equity Mixpool belegt haar vermogen in Amerika Aandelenpool, Azië Aandelenpool, Euro Aandelenpool en Global Emerging Markets Equity Pool. De jaarrekening van deze Onderliggende Beleggingsinstellingen zijn tevens opgenomen in hoofdstuk 5. Euro Obligatiepool belegt haar vermogen in het ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund. De jaarcijfers van deze beleggingsinstelling zijn tevens opgenomen in paragraaf 6.2.

### 2 VORDERINGEN

#### Vorderingen

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te vorderen van Onderliggende Beleggingsinstellingen	6.319	7.173
Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	<b>6.319</b>	<b>7.173</b>
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te vorderen van aandeelhouders uit hoofde van uitgifte aandelen	119	1
Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten	<b>119</b>	<b>1</b>
<b>Totaal</b>	<b>6.438</b>	<b>7.174</b>

Vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar.



### 3 KORTLOPENDE SCHULDEN

#### Kortlopende schulden

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te betalen aan Onderliggende Beleggingsinstellingen	119	1
Te betalen beheervergoeding	2.562	2.437
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	<b>2.681</b>	<b>2.438</b>
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te betalen aan aandeelhouders uit hoofde van inkoop aandelen	6.319	7.173
Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten	<b>6.319</b>	<b>7.173</b>
<b>Totaal</b>	<b>9.000</b>	<b>9.611</b>

Schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

## 4 EIGEN VERMOGEN

### Verdeling eigen vermogen over de Fondsen

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
RZL Amerika Aandelenfonds	49.404	46.692
RZL Azië Aandelenfonds	10.007	8.735
RZL Europa Aandelenfonds	555.734	492.550
RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds	66.028	70.946
RZL Euro Mixfonds	1.198.714	1.162.915
RZL Euro Obligatiefonds	626.285	640.240
RZL Euro Vastgoedfonds	57.461	47.811
RZL Opkomende Landen Aandelenfonds	3.416	3.027
RZL Optimaal Blauw	6.569	6.177
RZL Optimaal Geel	27.236	27.754
RZL Optimaal Oranje	229.791	217.415
RZL Optimaal Paars	13.770	13.004
RZL Optimaal Rood	19.802	19.347
RZL Wereld Aandelenfonds	446.516	374.587
<b>Totaal</b>	<b>3.310.733</b>	<b>3.131.200</b>

### Verloopoverzicht eigen vermogen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Geplaatst kapitaal</b>		
Stand per 1 januari	5.390	5.935
Uitgegeven aandelen	155	215
Overheveling uit hoofde van herstructurering <sup>1</sup>	-	-97
Ingekochte aandelen	-553	-663
Stand ultimo periode	<b>4.992</b>	<b>5.390</b>
<b>Agio</b>		
Stand per 1 januari	2.824.668	3.093.961
Uitgegeven aandelen	94.686	128.826
Overheveling uit hoofde van herstructurering <sup>1</sup>	-	-53.048
Ingekochte aandelen	-290.997	-345.071
Stand ultimo periode	<b>2.628.357</b>	<b>2.824.668</b>
<b>Overige reserves</b>		
Stand per 1 januari	460.705	364.635
Ingekochte aandelen	-56.962	-57.869
Overheveling uit hoofde van herstructurering <sup>1</sup>	-	-7.560
Onttrekking/toevoeging uit onverdeeld resultaat	-218.842	161.499
Stand ultimo periode	<b>184.901</b>	<b>460.705</b>
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand per 1 januari	-159.563	219.538
Onttrekking/toevoeging aan overige reserves	218.842	-161.499
Uitgekeerd dividend	-60.093	-58.039
Resultaat over de verslagperiode	493.297	-159.563
Stand ultimo periode	<b>492.483</b>	<b>-159.563</b>
<b>Totaal eigen vermogen</b>	<b>3.310.733</b>	<b>3.131.200</b>

<sup>1</sup> De post 'Overheveling uit hoofde van herstructurering' heeft betrekking op Fondsen waarvan op 22 februari 2018 het vermogen van RZL Beleggingsfondsen N.V. is overgedragen aan bestaande of nieuwe Fondsen van ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. als gevolg van de herstructurering fase 2.

Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar de toelichting op de jaarrekening van de Fondsen.

## GESTORT EN GEPLAATST AANDELENKAPITAAL

Het maatschappelijk kapitaal van de Vennootschap bedraagt per de statutenwijziging van 6 maart 2019 € 6.000.000 (2018: € 6.000.000), verdeeld in 1 prioriteitsaandeel (2018: 1) en 21 series (2018: 21) gewone aandelen, aangeduid 1 tot en met 21. Elk aandeel heeft een nominale waarde van € 0,05 nominaal (2018: € 0,05 nominaal).

### Verloop van gewone aandelen (per serie - gestort en geplaatst) en het prioriteitsaandeel

	STAND PER 01-01-2018	UITGEGEVEN AANDELEN	INGEKOCHTE AANDELEN	STAND PER 31-12-2018	UITGEGEVEN AANDELEN	INGEKOCHTE AANDELEN	STAND PER 31-12-2019
<b>RZL Fondsen</b>							
RZL Amerika Aandelenfonds	1.638.511	195.991	-413.584	1.420.918	27.662	-310.177	1.138.403
RZL Azië Aandelenfonds	356.412	6.790	-20.354	342.848	8.216	-24.880	326.184
RZL Europa Aandelenfonds	18.994.654	1.265.538	-2.368.735	17.891.457	557.434	-2.202.620	16.246.271
RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds	3.990.061	118.232	-567.094	3.541.199	146.045	-357.413	3.329.831
RZL Euro Mixfonds	41.949.086	753.579	-4.578.490	38.124.175	790.476	-4.060.842	34.853.809
RZL Euro Obligatiefonds	25.293.895	1.440.819	-3.029.889	23.704.825	1.165.553	-2.236.090	22.634.288
RZL Euro Vastgoedfonds	1.115.567	47.292	-105.587	1.057.272	48.364	-67.743	1.037.893
RZL Opkomende Landen Aandelenfonds	108.360	1.336	-3.756	105.940	1.127	-10.822	96.245
RZL Optimaal Blauw	294.733	16.715	-74.361	237.087	42.358	-32.928	246.517
RZL Optimaal Geel	1.013.070	17.315	-168.912	861.473	35.161	-102.689	793.945
RZL Optimaal Oranje	5.670.969	70.861	-490.431	5.251.399	72.891	-401.475	4.922.815
RZL Optimaal Paars	935.398	24.692	-215.104	744.986	16.823	-134.825	626.984
RZL Optimaal Rood	533.757	8.779	-100.827	441.709	7.669	-71.731	377.647
RZL Wereld Aandelenfonds	14.862.600	261.575	-1.069.068	14.055.107	224.762	-1.059.272	13.220.597
<b>RZL Fondsen (fase 2 herstructurering)<sup>1</sup></b>							
ACTIAM Euro Liquiditeitenfonds	14.217	1	-14.218	-	-	-	-
ACTIAM Amerika Index Aandelenfonds	73.482	2.631	-76.113	-	-	-	-
ACTIAM Azië Index Aandelenfonds	42.719	4.988	-47.707	-	-	-	-
ACTIAM Opkomende Landen Index Aandelenfonds	34.834	4.982	-39.816	-	-	-	-
ACTIAM Euro Aandelenfonds	332.786	8.534	-341.320	-	-	-	-
ACTIAM Euro Obligatiefonds	161.181	760	-161.941	-	-	-	-
ACTIAM Europa Index Vastgoedfonds	105.990	1.621	-107.611	-	-	-	-
ACTIAM Wereld Aandelenfonds	353.576	3.432	-357.008	-	-	-	-
ACTIAM Mixfonds Defensief	171.532	20.022	-191.554	-	-	-	-
ACTIAM Mixfonds Neutraal	412.436	54.996	-467.432	-	-	-	-
ACTIAM Mixfonds Offensief	137.805	21.325	-159.130	-	-	-	-
<b>Prioriteitsaandeel</b>	<b>1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1</b>
<b>Totaal</b>	<b>118.597.632</b>	<b>4.352.806</b>	<b>-15.170.042</b>	<b>107.780.396</b>	<b>3.144.541</b>	<b>-11.073.507</b>	<b>99.851.430</b>

<sup>1</sup> Als gevolg van de herstructurering fase 2 is het ACTIAM Euro Liquiditeitenfonds per 22 februari 2018 geliquideerd. De andere Fondsen die onder "RZL Fondsen (fase 2 herstructurering)" worden weergegeven zijn als gevolg van de herstructurering fase 2 per 22 februari 2018 overgeheveld van RZL Beleggingsfondsen N.V. naar ACTIAM Beleggingsfondsen N.V.



## 2.3 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

### 5 GEREALISEERDE WAARDEVERANDERINGEN VAN BELEGGINGEN

De gerealiseerde waardeveranderingen worden bepaald door op de verkoopopbrengst (inclusief verkoopkosten) de balanswaarde aan het begin van de verslagperiode dan wel de gemiddelde kostprijs van de aankopen gedurende de verslagperiode in mindering te brengen.

In overeenstemming met RJ 615.405a wordt in de toelichting op de jaarrekeningen van de Onderliggende Beleggingsinstellingen, de gerealiseerde waardeveranderingen per soort belegging uitgesplitst.

#### Gerealiseerde waardeveranderingen per Fonds

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>RZL Fondsen</b>		
RZL Amerika Aandelenfonds	2.006	699
RZL Azië Aandelenfonds	118	-15
RZL Europa Aandelenfonds	10.746	652
RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds	-1	-25
RZL Euro Mixfonds	24.207	1.392
RZL Euro Obligatiefonds	1.455	-259
RZL Euro Vastgoedfonds	529	43
RZL Opkomende Landen Aandelenfonds	49	-4
RZL Optimaal Blauw	84	-
RZL Optimaal Geel	509	11
RZL Optimaal Oranje	4.897	281
RZL Optimaal Paars	497	18
RZL Optimaal Rood	644	39
RZL Wereld Aandelenfonds	5.598	649
<b>RZL Fondsen (fase 2 herstructurering)<sup>1</sup></b>		
ACTIAM Euro Liquiditeitenfonds	-	-
ACTIAM Amerika Index Aandelenfonds	-	-57
ACTIAM Azië Index Aandelenfonds	-	-30
ACTIAM Opkomende Landen Index Aandelenfonds	-	24
ACTIAM Euro Aandelenfonds	-	-106
ACTIAM Euro Obligatiefonds	-	-21
ACTIAM Europa Index Vastgoedfonds	-	-234
ACTIAM Wereld Aandelenfonds	-	-109
ACTIAM Mixfonds Defensief	-	-29
ACTIAM Mixfonds Neutraal	-	-149
ACTIAM Mixfonds Offensief	-	-74
<b>Totaal</b>	<b>51.338</b>	<b>2.696</b>
<p><sup>1</sup> Als gevolg van de herstructurering fase 2 is het ACTIAM Euro Liquiditeitenfonds per 22 februari 2018 geliquideerd. De andere Fondsen die onder "RZL Fondsen (fase 2 herstructurering)" worden weergegeven zijn als gevolg van de herstructurering fase 2 per 22 februari 2018 overgeheveld van RZL Beleggingsfondsen N.V. naar ACTIAM Beleggingsfondsen N.V.</p>		

### 6 NIET-GEREALISEERDE WAARDEVERANDERINGEN VAN BELEGGINGEN

De niet-gerealiseerde waardeveranderingen worden bepaald door op de balanswaarde ultimo verslagperiode de balanswaarde aan het begin van de verslagperiode in mindering te brengen dan wel de gemiddelde kostprijs van de aankopen gedurende de verslagperiode.

In overeenstemming met RJ 615.405a wordt in de toelichting op de jaarrekeningen van de Onderliggende Beleggingsinstellingen, de niet-gerealiseerde waardeveranderingen per soort belegging uitgesplitst.

## Niet-gerealiseerde waardeveranderingen per Fonds

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
RZL Amerika Aandelenfonds	12.702	1.604
RZL Azië Aandelenfonds	1.924	-1.261
RZL Europa Aandelenfonds	124.816	-47.332
RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds	-220	-358
RZL Euro Mixfonds	155.762	-54.710
RZL Euro Obligatiefonds	23.939	248
RZL Euro Vastgoedfonds	12.343	-2.954
RZL Opkomende Landen Aandelenfonds	711	-384
RZL Optimaal Blauw	161	-45
RZL Optimaal Geel	1.731	-323
RZL Optimaal Oranje	27.432	-5.146
RZL Optimaal Paars	3.103	-698
RZL Optimaal Rood	3.465	-778
RZL Wereld Aandelenfonds	103.347	-19.616
<b>Totaal</b>	<b>471.216</b>	<b>-131.753</b>

## 7 BEHEERVERGOEDING

De beheervergoeding wordt dagelijks (op beursdagen) gereserveerd en ten laste gebracht van het vermogen van de Fondsen. Dit gebeurt naar rato van de in het prospectus genoemde percentages op jaarbasis en het vermogen van elk afzonderlijk Fonds per dagultimo. De Beheerder brengt vervolgens aan het eind van iedere maand het maandtotaal van de aldus berekende en gereserveerde beheervergoeding in rekening bij het Fonds.

Behalve deze beheervergoeding worden ook transactiekosten, interestkosten, alsmede buitengewone kosten voor bijvoorbeeld juridische en fiscale bijstand voor bijzondere of onvoorziene omstandigheden (bijvoorbeeld kosten die verband houden met class actions) ten laste gebracht van (het resultaat van) de Fondsen en de Onderliggende Beleggingsinstellingen.

## Totale beheervergoeding Fondsen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>RZL Fondsen</b>		
RZL Amerika Aandelenfonds	493	506
RZL Azië Aandelenfonds	119	126
RZL Europa Aandelenfonds	5.362	5.591
RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds	308	339
RZL Euro Mixfonds	10.824	11.630
RZL Euro Obligatiefonds	4.412	4.699
RZL Euro Vastgoedfonds	530	532
RZL Opkomende Landen Aandelenfonds	57	59
RZL Optimaal Blauw	50	51
RZL Optimaal Geel	280	300
RZL Optimaal Oranje	2.501	2.579
RZL Optimaal Paars	173	195
RZL Optimaal Rood	236	268
RZL Wereld Aandelenfonds	4.405	4.364
<b>RZL Fondsen (fase 2 herstructurering)<sup>1</sup></b>		
ACTIAM Euro Liquiditeitenfonds	-	-
ACTIAM Amerika Index Aandelenfonds	-	-
ACTIAM Azië Index Aandelenfonds	-	-
ACTIAM Opkomende Landen Index Aandelenfonds	-	-
ACTIAM Euro Aandelenfonds	-	7
ACTIAM Euro Obligatiefonds	-	2
ACTIAM Europa Index Vastgoedfonds	-	2



In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
ACTIAM Wereld Aandelenfonds	-	11
ACTIAM Mixfonds Defensief	-	3
ACTIAM Mixfonds Neutraal	-	8
ACTIAM Mixfonds Offensief	-	3
<b>Totaal</b>	<b>29.750</b>	<b>31.275</b>
1 Als gevolg van de herstructurering fase 2 is het ACTIAM Euro Liquiditeitsfonds per 22 februari 2018 geliquideerd. De andere Fondsen die onder "RZL Fondsen (fase 2 herstructurering)" worden weergegeven zijn als gevolg van de herstructurering fase 2 per 22 februari 2018 overgeheveld van RZL Beleggingsfondsen N.V. naar ACTIAM Beleggingsfondsen N.V.		

## LOPENDE KOSTEN FACTOR

De lopende kosten factor (LKF) van een beleggingsfonds omvat alle kosten die in de verslagperiode ten laste van een beleggingsfonds zijn gebracht, exclusief de kosten van beleggingstransacties en interestkosten. De lopende kosten factor wordt uitgedrukt op jaarbasis, in procenten van het gemiddelde fondsvermogen van het desbetreffende Fonds. Het gemiddelde fondsvermogen is berekend op basis van de frequentie van het afgeven van de intrinsieke waarde (net asset value ofwel NAV). Alle afgegeven NAV's gedurende de verslagperiode worden opgeteld en gedeeld door het aantal afgegeven NAV's.

### Lopende kosten factor op jaarbasis

NAAM BELEGINGSFONDS	GEREALISEERDE LKF 2019	TOTALE VERGOEDING VOLGENS PROSPECTUS	GEREALISEERDE LKF 2018
RZL Amerika Aandelenfonds	1,00%	1,00%	1,00%
RZL Azië Aandelenfonds	1,25%	1,25%	1,25%
RZL Europa Aandelenfonds	1,00%	1,00%	1,00%
RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds	0,45%	0,45%	0,45%
RZL Euro Mixfonds	0,90%	0,90%	0,90%
RZL Euro Obligatiefonds	0,70%	0,70%	0,70%
RZL Euro Vastgoedfonds	1,00%	1,00%	1,00%
RZL Opkomende Landen Aandelenfonds	1,75%	1,75%	1,75%
RZL Optimaal Blauw	0,75%	0,75%	0,75%
RZL Optimaal Geel	1,00%	1,00%	1,00%
RZL Optimaal Oranje	1,10%	1,10%	1,10%
RZL Optimaal Paars	1,25%	1,25%	1,25%
RZL Optimaal Rood	1,20%	1,20%	1,20%
RZL Wereld Aandelenfonds	1,05%	1,05%	1,05%

## OMLOOPFACTOR

Omdat de aan- en verkopen van beleggingen plaatsvinden via de Onderliggende Beleggingsinstellingen verwijzen wij voor de omloopfactor naar de toelichting op de jaarrekening van de betreffende Onderliggende Beleggingsinstellingen.

## TRANSACTIEKOSTEN

Bij aan- en verkooptransacties door de Vennootschap in de door ACTIAM beheerde Onderliggende Beleggingsinstellingen worden geen transactiekosten in rekening gebracht.

De kosten van de beleggingstransacties in de Onderliggende Beleggingsinstellingen van het Fonds zijn inbegrepen in de aan- en verkoopprijzen van de betreffende transacties en komen indirect ten laste van de Vennootschap. Een opgave van de transactiekosten is opgenomen in de toelichting op de jaarrekening van de Onderliggende Beleggingsinstellingen.

## ACCOUNTANTSKOSTEN

De Beheerder brengt een beheervergoeding in rekening aan de Fondsen van RZL Beleggingsfondsen N.V. De honoraria van de accountantsorganisatie Ernst & Young Accountants LLP, een en ander zoals bedoeld in artikel 2:382a BW, komen volledig ten laste van de Beheerder. De Beheerder bekostigt de accountantskosten uit de beheervergoeding. Er worden geen accountantskosten direct ten laste van de Fondsen gebracht.

De accountantskosten die over 2019 in rekening gebracht zijn bij de Beheerder en die volledig betrekking hebben op de controle van het jaarverslag 2019, bedragen € 74.880 ex. 21% BTW (2018: € 74.880 ex. 21% BTW). De accountant heeft geen andere diensten verleend dan hierboven benoemd.

## MEERJARENOVERZICHT

Het meerjarenoverzicht is per Fonds opgenomen in de toelichting op de jaarrekening van de Fondsen.

## WERKNEMERS

RZL Beleggingsfondsen N.V. heeft geen werknemers in dienst, en kent derhalve geen zelfstandig remuneratiebeleid. ACTIAM, in de hoedanigheid van directie en Beheerder van de Vennootschap, kent een in overeenstemming met van toepassing zijnde wet- en regelgeving opgesteld remuneratiebeleid dat is goedgekeurd door de aandeelhouder van ACTIAM. Voor meer informatie met betrekking tot het remuneratiebeleid van ACTIAM wordt verwezen naar paragraaf [1.14 Beloningsbeleid](#).

## GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM

### Aanpassing beleggingsbeleid Euro Obligatiepool

Op 19 februari 2020 heeft ACTIAM het voornemen bekend gemaakt om de voorwaarden van RZL Beleggingsfondsen N.V. per 19 maart 2020 te wijzigen. De wijziging betreft een aanpassing van het beleggingsbeleid van de Onderliggende Beleggingsinstelling Euro Obligatiepool en derhalve de Fondsen RZL Euro Mixfonds, RZL Euro Obligatiefonds en de RZL Optimaalfondsen (RZL Optimaal Blauw, RZL Optimaal Geel, RZL Optimaal Oranje, RZL Optimaal Rood en RZL Optimaal Paars).

Voor 19 maart 2020 belegt de Euro Obligatiepool in de beleggingsinstelling ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund. Vanaf 19 maart 2020 belegt de Euro Obligatiepool rechtstreeks in individuele obligaties en andere vastrentende vermogenstitels in plaats van dat belegd wordt in ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund. De beleggingsdoelstelling, het beleggingsbeleid, de beleggingsrestricties en de benchmark van de Euro Obligatiepool blijft gelijk aan die zoals van toepassing op ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund.

## 2.4 OVERIGE TOELICHTINGEN

### TRANSACTIES GELIEERDE PARTIJEN

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid kunnen transacties worden verricht met aan ACTIAM gelieerde partijen. Transacties met gelieerde partijen kunnen onder meer de volgende transactiesoorten betreffen: valutatransacties, bancaire diensten en bemiddelingsdiensten. Indien transacties worden verricht met gelieerde partijen zullen deze onder marktconforme voorwaarden plaatsvinden.

Bij een transactie met een gelieerde partij buiten een gereguleerde markt, markt in financiële instrumenten of een andere geregelde, regelmatig functionerende, erkende open markt, zal in alle gevallen een onafhankelijke waardebeoordeling ten grondslag liggen aan de transactie.

Ingevolge het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgf) worden de entiteiten die deel uitmaken van de groep van Anbang Insurance Group Co. Ltd. en/of (rechts)personen die via een zeggenschapsstructuur met ACTIAM zijn verbonden, aangemerkt als gelieerde partijen. De Onderliggende Beleggingsinstellingen, waarin de Vennootschap belegt, beleggen niet in directe zin in gelieerde partijen. Het is echter mogelijk dat de Onderliggende Beleggingsinstellingen beleggen in gesecuritiseerde producten (Asset Backed Securities) waarbij (producten van) gelieerde partijen onderdeel uitmaken van het betreffende onderpand. Transacties met gelieerde partijen die niet marktconform zijn dienen op grond van het Bgf te worden vermeld.

Verder krijgen de Fondsen een beheervergoeding in rekening gebracht door de Beheerder. De beheervergoeding is conform het prospectus in rekening gebracht. De beheervergoeding is opgenomen in de winst- en verliesrekening van de Fondsen en bedraagt in de verslagperiode € 29,8 miljoen (2018: € 31,3 miljoen). In de verslagperiode zijn er geen effectentransacties uitgevoerd met gelieerde partijen. RZL Beleggingsfondsen N.V. heeft doorlopend gedurende de verslagperiode aandelen uitgegeven en/of ingekocht als gevolg van orders van Stichting SNS Beleggersgiro. Deze uitgifte en inkoop hebben plaatsgevonden conform de voorwaarden zoals vermeld in het prospectus van RZL Beleggingsfondsen N.V. Het prospectus is voor de laatste keer gewijzigd op 8 januari 2020.

### SOFTDOLLAR-ARRANGEMENTEN EN RETOURPROVISIES

Vanuit MiFID II-vereisten is het niet toegestaan om gebruik te maken van softdollar-arrangementen. Deze arrangementen betreffen diensten en producten van financiële dienstverleners, die in het kader van de uitvoering van transacties in financiële instrumenten in deze Onderliggende Beleggingsinstellingen aan vermogensbeheerders ter beschikking kunnen worden gesteld. In de verslagperiode was er dan ook geen sprake van retourprovisies dan wel softdollar-arrangementen.

### UITBESTEDING WERKZAAMHEDEN

Ten behoeve van de uitvoering van het portefeuillebeheer van hierna vermelde Onderliggende Beleggingsinstellingen maakt de Beheerder gebruik van diensten van derden. Hieronder volgt een overzicht van de werkzaamheden waarvoor de Beheerder opdracht aan derden heeft gegeven, alsmede de namen van de derden:

WERKZAAMHEDEN	DIENSTVERLENENDE INSTELLING
Uitvoering van het vermogensbeheer van Azië Aandelenpool	Capital International Ltd.
Uitvoering van het vermogensbeheer van Amerika Aandelenpool	T. Rowe Price International Limited
Uitvoering van administratie, rapportage en verslaglegging van de beleggingsinstellingen	BNP Paribas Securities Services SCA
Uitvoering van het engagement- en stembeleid	Sustainalitics B.V. (voorheen GES International AB.)

Een deel van de uitvoering van het vermogensbeheer van Global Equity Mixpool is uitbesteed aan T. Rowe Price International Limited (Amerikaanse aandelen) en Capital International Ltd. (Aziatische aandelen). De uitgangspunten van de samenwerking met uitbestedingsrelaties zijn schriftelijk vastgelegd in overeenkomsten. In deze overeenkomsten zijn onder meer bepalingen opgenomen die waarborgen dat de Beheerder kan voldoen aan de uitbestedingseisen welke voortvloeien uit de Wft. Voorts zijn in de overeenkomsten bepalingen opgenomen met betrekking tot prestatienormen, onderlinge informatieverschaffing en de vergoeding. De kosten van de uitbesteede werkzaamheden komen volledig ten laste van de Beheerder. Met partijen waar vermogensbeheer aan uitbesteed is, heeft ACTIAM een vermogensbeheerovereenkomst gesloten. Hierin zijn onder andere de

beleggingsrestricties uitgewerkt en zijn afspraken gemaakt over rapportages en beëindiging. De beleggingsrestricties zijn een gedetailleerde en concrete uitwerking van het beleggingsbeleid.

Uitvoering van de aan de Fondsen gerelateerde administratie, rapportage en verslaglegging heeft ACTIAM uitbesteed aan BNP Paribas Securities Services SCA. De uitgangspunten van de samenwerking zijn schriftelijk vastgelegd in een overeenkomst. In deze overeenkomst zijn onder meer bepalingen opgenomen die waarborgen dat de Beheerder kan voldoen aan de eisen welke voortvloeien uit de Wft. Voorts zijn in de overeenkomst bepalingen opgenomen met betrekking tot prestatienormen, onderlinge informatieverstopping en de vergoeding. De kosten van de uitbesteede werkzaamheden komen volledig ten laste van de Beheerder.

De uitvoering van het engagement- en stembeleid heeft de Beheerder uitbesteed aan Sustainalitics B.V., voorheen GES International AB. De uitgangspunten van de samenwerking met Sustainalitics B.V. zijn schriftelijk vastgelegd in een overeenkomst. In deze overeenkomst zijn onder meer bepalingen opgenomen die waarborgen dat de Beheerder kan voldoen aan de eisen welke voortvloeien uit de Wft. Voorts zijn in de overeenkomst bepalingen opgenomen met betrekking tot prestatienormen, onderlinge informatieverstopping en de vergoeding. De kosten van de uitbesteede werkzaamheden komen volledig ten laste van de Beheerder.

Bij de vermogensbeheerovereenkomsten is ACTIAM te allen tijde bevoegd om de samenwerking met genoemde dienstverlenende instellingen te beëindigen en de taken uit te besteden aan andere bevoegde instellingen, dan wel zelf ter hand te nemen.

## HANDELSREGISTER

De Vennootschap is statutair gevestigd te Utrecht en is ingeschreven in het Handelsregister van de Kamer van Koophandel te Utrecht, onder nummer 16079848.

## WINSTBESTEMMING

Het resultaat over het boekjaar minus dividenduitkeringen, zoals opgenomen in het directieverslag, wordt ten laste gebracht van de overige reserves. De Beheerder stelt derhalve voor om de volgende dividenden per aandeel ten laste van het resultaat van het desbetreffende Fonds uit te keren en het resterende gedeelte van het resultaat over 2019 ten laste te brengen van de overige reserves van het desbetreffende Fonds:

NAAM BELEGGINGSFONDS	DIVIDENDVOORSTEL 2019	UITGEKEERD DIVIDEND OVER 2018
RZL Amerika Aandelenfonds	€ 0,50	€ 0,45
RZL Azië Aandelenfonds	€ 0,30	€ 0,50
RZL Europa Aandelenfonds	€ 0,90	€ 0,90
RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds (voorheen: RZL Euro Liquiditeitenfonds)	€ 0,17	€ 0,05
RZL Euro Mixfonds	€ 0,42	€ 0,70
RZL Euro Obligatiefonds	€ 0,00	€ 0,25
RZL Euro Vastgoedfonds	€ 1,77	€ 1,60
RZL Opkomende Landen Aandelenfonds	€ 0,00	€ 0,00
RZL Optimaal Blauw	€ 0,06	€ 0,22
RZL Optimaal Geel	€ 0,08	€ 0,25
RZL Optimaal Oranje	€ 0,29	€ 0,55
RZL Optimaal Paars	€ 0,30	€ 0,40
RZL Optimaal Rood	€ 0,65	€ 0,85
RZL Wereld Aandelenfonds	€ 0,45	€ 0,50



## 2.5 **BELONING RAAD VAN COMMISSARISSEN**

Leden van de Raad van Commissarissen kunnen voor hun werkzaamheden voor RZL Beleggingsfondsen N.V. een vergoeding ontvangen. In de verslagperiode bedroeg dit in totaal € 4.000 (in 2018: € 4.000). Dit bedrag is inclusief onkostenvergoeding en exclusief btw. Deze vergoedingen worden door ACTIAM N.V. gedragen. In 2019 vonden reguliere kwartaalvergaderingen plaats waar de Raad van Commissarissen bij elkaar kwam. Voor meer informatie aangaande de reguliere kwartaalvergaderingen wordt verwezen naar [het Bericht van de Raad van Commissarissen](#).

Utrecht, 5 maart 2020

**Directie van RZL Beleggingsfondsen N.V.**

W. Borgdorff  
D.G. Keiller  
W.M. Schouten

3

---

# Jaarrekening 2019 RZL Fondsen



### 3.1 RZL AMERIKA AANDELENFONDS

#### BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. <sup>1</sup>	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingen</b>	<b>1</b>		
Participaties in Amerika Aandelenpool		49.446	46.732
<b>Vorderingen</b>	<b>2</b>	224	240
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen		-	-
<b>Kortlopende schulden</b>	<b>3</b>	266	280
<b>Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden</b>		-42	-40
<b>Activa min kortlopende schulden</b>		<b>49.404</b>	<b>46.692</b>
<b>Eigen vermogen</b>	<b>4</b>		
Geplaatst kapitaal		57	71
Agio		24.003	29.415
Overige reserves		11.123	15.400
Onverdeeld resultaat		14.221	1.806
<b>Totaal eigen vermogen</b>		<b>49.404</b>	<b>46.692</b>

1 De referenties in de balans verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

#### WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF.	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>			
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>			
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		2.006	699
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		12.702	1.604
In rekening gebrachte op- en afslagen		6	9
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>14.714</b>	<b>2.312</b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Beheervergoeding		493	506
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>493</b>	<b>506</b>
<b>Resultaat</b>		<b>14.221</b>	<b>1.806</b>

## KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	14.221	1.806
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>14.221</b>	<b>1.806</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-2.006	-699
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-12.702	-1.604
Aankoop van beleggingen	-581	-5.901
Verkoop van beleggingen	12.575	14.464
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	16	-24
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	2	-5
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>11.525</b>	<b>8.037</b>
<b>Kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van aandelen	1.080	6.438
Inkoop van aandelen	-12.001	-13.862
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop aandelen	-16	24
Uitgekeerd dividend	-588	-637
<b>Nettokasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-11.525</b>	<b>-8.037</b>
<b>Totaal nettokasstromen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Liquide middelen begin van de verslagperiode	-	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

### 3.1.1 TOELICHTING OP DE BALANS

#### 1 Beleggingen

##### Participaties in Amerika Aandelenpool

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Stand per 1 januari	46.732	52.992
Aankopen	581	5.901
Verkopen	-12.575	-14.464
Gerealiseerde waardeveranderingen	2.006	699
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	12.702	1.604
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>49.446</b>	<b>46.732</b>

In het kader van het vereiste inzicht op basis van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgro Wft), is de jaarrekening van de Amerika Aandelenpool opgenomen in hoofdstuk 5.6. Voor de structuur van de Fondsen en Onderliggende Beleggingsinstellingen wordt verwezen naar de juridische structuur van RZL Beleggingsfondsen N.V in paragraaf 1.6.

	AANTAL PARTICIPATIES		INTRINSIEKE WAARDE IN € 1.000		BELANG VAN HET FONDS ALS % VAN DE ONDERLIGGENDE BELEGGINGSINSTELLING	
	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018
Amerika Aandelenpool	1.106.847	1.411.437	49.446	46.732	18,06%	20,52%
			<b>INTRINSIEKE WAARDE PER PARTICIPATIE IN € 1</b>			
Amerika Aandelenpool			44,67	33,11		

#### Financiële risico's en beheersingsmaatregelen

Voor de risico's die op het Fonds van toepassing zijn en een beschrijving daarvan, wordt verwezen naar de toelichting op de jaarcijfers, paragraaf Financiële risico's en beheersingsmaatregelen. Voorts wordt verwezen naar de jaarrekening van de in bovenstaande tabel genoemde Onderliggende Beleggingsinstelling voor een inzicht in de risico's per balansdatum.

#### 2 Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

##### Vorderingen

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te vorderen van Onderliggende Beleggingsinstellingen	224	240
Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	<b>224</b>	<b>240</b>
Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten	-	-
<b>Totaal</b>	<b>224</b>	<b>240</b>

Bovenstaande vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 3 Kortlopende schulden

Onder kortlopende schulden zijn opgenomen:

#### Kortlopende schulden

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te betalen beheervergoeding	42	40
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	42	40
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te betalen aan aandeelhouders uit hoofde van inkoop aandelen	224	240
Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten	224	240
<b>Totaal</b>	<b>266</b>	<b>280</b>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 4 Eigen vermogen

#### Eigen vermogen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Geplaatst kapitaal</b>		
Stand per 1 januari	71	82
Uitgegeven aandelen	1	10
Ingekochte aandelen	-15	-21
Stand ultimo periode	57	71
<b>Agio</b>		
Stand per 1 januari	29.415	31.148
Uitgegeven aandelen	1.079	6.428
Ingekochte aandelen	-6.491	-8.161
Stand ultimo periode	24.003	29.415
<b>Overige reserves</b>		
Stand per 1 januari	15.400	17.629
Ingekochte aandelen	-5.495	-5.680
Toevoeging uit onverdeeld resultaat	1.218	3.451
Stand ultimo periode	11.123	15.400
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand per 1 januari	1.806	4.088
Toevoeging aan overige reserves	-1.218	-3.451
Uitgekeerd dividend	-588	-637
Resultaat over de verslagperiode	14.221	1.806
Stand ultimo periode	14.221	1.806
<b>Totaal eigen vermogen</b>	<b>49.404</b>	<b>46.692</b>

## Meerjarenoverzicht

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015
Intrinsieke waarde	49.404	46.692	52.947	54.420	55.655
Totaal resultaat	14.221	1.806	4.088	6.676	8.396
Aantal uitstaande gewone aandelen	1.138.403	1.420.918	1.638.511	1.774.597	2.001.858
In € 1					
Per aandeel					
Intrinsieke waarde	43,40	32,86	32,31	30,67	27,80
Transactieprijs	43,36	32,56	32,64	30,95	27,92
Dividend <sup>1</sup>	0,45	0,40	0,68	0,65	0,30
Waardeveranderingen beleggingen	11,55	1,54	2,73	3,71	4,17
In rekening gebrachte op- en afslagen	0,01	0,01	0,01	0,01	<sup>-2</sup>
Som der bedrijfslasten	-0,39	-0,34	-0,31	-0,27	-0,27
<b>Totaal resultaat<sup>3</sup></b>	<b>11,17</b>	<b>1,21</b>	<b>2,43</b>	<b>3,45</b>	<b>3,90</b>

1 Dit betreft het in de betreffende verslagperiode uitgekeerde dividend over de voorgaande verslagperiode.

2 De vergelijkende cijfers zijn voor de verslagperiode 2015 niet aangepast aan de veranderde verwerkingswijze van in rekening gebrachte op- en afslagen bij uitgifte en inkoop van eigen aandelen.

3 Het totaal resultaat per aandeel is berekend op basis van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen gedurende de verslagperiode. In het jaarverslag van 2015 werd uitgegaan van het aantal uitstaande aandelen aan het einde van de verslagperiode. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.



### 3.1.2 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

#### Lopende kosten factor

De lopende kosten factor van een beleggingsfonds is gelijk aan de factor van de totale kosten die in de verslagperiode ten laste van een beleggingsfonds komen ten opzichte van het gemiddeld eigen vermogen, exclusief de kosten van beleggingstransacties en interestkosten. Het percentage in onderstaande tabel betreft de lopende kosten over de verslagperiode ten opzichte van het gemiddeld eigen vermogen.

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Som der bedrijfslasten	493	506
Gemiddeld eigen vermogen in de verslagperiode	49.209	50.633
Lopende kosten factor (op jaarbasis)	1,00%	1,00%

#### Omloopfactor

Het Fonds belegt in een Onderliggende Beleggingsinstelling waarbinnen de werkelijke aan- en verkopen van beleggingen plaatsvinden. Derhalve wordt voor de omloopfactor verwezen naar de toelichting op de winst- en verliesrekening van de betreffende Onderliggende Beleggingsinstelling. Voor het RZL Amerika Aandelenfonds betreft dit de omloopfactor van de Amerika Aandelenpool.

### 3.2 RZL AZIË AANDELENFONDS

#### BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. <sup>1</sup>	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingen</b>	<b>1</b>		
Participaties in Azië Aandelenpool		10.017	8.744
<b>Vorderingen</b>	<b>2</b>	52	24
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen		-	-
<b>Kortlopende schulden</b>	<b>3</b>	62	33
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		-10	-9
<b>Activa min kortlopende schulden</b>		<b>10.007</b>	<b>8.735</b>
<b>Eigen vermogen</b>	<b>4</b>		
Geplaatst kapitaal		16	17
Agio		6.553	6.816
Overige reserves		1.513	3.302
Onverdeeld resultaat		1.925	-1.400
<b>Totaal eigen vermogen</b>		<b>10.007</b>	<b>8.735</b>

1 De referenties in de balans verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

#### WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF.	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>			
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>			
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		118	-15
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		1.924	-1.261
In rekening gebrachte op- en afslagen		2	2
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>2.044</b>	<b>-1.274</b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Beheervergoeding		119	126
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>119</b>	<b>126</b>
<b>Resultaat</b>		<b>1.925</b>	<b>-1.400</b>



## KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Kasstroomen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	1.925	-1.400
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>1.925</b>	<b>-1.400</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-118	15
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-1.924	1.261
Aankoop van beleggingen	-96	-107
Verkoop van beleggingen	865	729
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-28	1
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	1	-3
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>625</b>	<b>496</b>
<b>Kasstroomen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van aandelen	238	197
Inkoop van aandelen	-722	-586
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop aandelen	28	-1
Uitgekeerd dividend	-169	-106
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-625</b>	<b>-496</b>
<b>Totaal nettokasstroom</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Liquide middelen begin van de verslagperiode	-	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>



### 3.2.1 TOELICHTING OP DE BALANS

#### 1 Beleggingen

##### Participaties in Azië Aandelenpool

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Stand per 1 januari	8.744	10.642
Aankopen	96	107
Verkopen	-865	-729
Gerealiseerde waardeveranderingen	118	-15
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	1.924	-1.261
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>10.017</b>	<b>8.744</b>

In het kader van het vereiste inzicht op basis van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgro Wft), is de jaarrekening van Azië Aandelenpool opgenomen in hoofdstuk 5.7. Voor de structuur van de Fondsen en Onderliggende Beleggingsinstellingen wordt verwezen naar de juridische structuur van RZL Beleggingsfondsen N.V in paragraaf 1.6.

	AANTAL PARTICIPATIES		INTRINSIEKE WAARDE IN € 1.000		BELANG VAN HET FONDS ALS % VAN DE ONDERLIGGENDE BELEGGINGSINSTELLING	
	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018
Azië Aandelenpool	213.858	231.483	10.017	8.744	10,10%	9,84%
			<b>INTRINSIEKE WAARDE PER PARTICIPATIE IN € 1</b>			
Azië Aandelenpool			46,84	37,77		

#### Financiële risico's en beheersingsmaatregelen

Voor de risico's die op het Fonds van toepassing zijn en een beschrijving daarvan, wordt verwezen naar de toelichting op de jaarcijfers, paragraaf Financiële risico's en beheersingsmaatregelen. Voorts wordt verwezen naar de jaarrekening van de in bovenstaande tabel genoemde Onderliggende Beleggingsinstelling voor een inzicht in de risico's per balansdatum.

#### 2 Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

##### Vorderingen

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te vorderen van Onderliggende Beleggingsinstellingen	52	24
Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	<b>52</b>	<b>24</b>
Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten	-	-
<b>Totaal</b>	<b>52</b>	<b>24</b>

Bovenstaande vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 3 Kortlopende schulden

Onder kortlopende schulden zijn opgenomen:

#### Kortlopende schulden

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te betalen beheervergoeding	10	9
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	10	9
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te betalen aan aandeelhouders uit hoofde van inkoop aandelen	52	24
Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten	52	24
<b>Totaal</b>	<b>62</b>	<b>33</b>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 4 Eigen vermogen

#### Eigen vermogen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Geplaatst kapitaal</b>		
Stand per 1 januari	17	18
Uitgegeven aandelen	-	-
Ingekochte aandelen	-1	-1
Stand ultimo periode	16	17
<b>Agio</b>		
Stand per 1 januari	6.816	7.023
Uitgegeven aandelen	238	197
Ingekochte aandelen	-501	-404
Stand ultimo periode	6.553	6.816
<b>Overige reserves</b>		
Stand per 1 januari	3.302	1.673
Ingekochte aandelen	-220	-181
Onttrekking/toevoeging uit onverdeeld resultaat	-1.569	1.810
Stand ultimo periode	1.513	3.302
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand per 1 januari	-1.400	1.916
Onttrekking/toevoeging aan overige reserves	1.569	-1.810
Uitgekeerd dividend	-169	-106
Resultaat over de verslagperiode	1.925	-1.400
Stand ultimo periode	1.925	-1.400
<b>Totaal eigen vermogen</b>	<b>10.007</b>	<b>8.735</b>

## Meerjarenoverzicht

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015
Intrinsieke waarde	10.007	8.735	10.630	9.614	10.048
Totaal resultaat	1.925	-1.400	1.916	260	1.360
Aantal uitstaande gewone aandelen	326.184	342.848	356.412	383.941	407.777
In € 1					
Per aandeel					
Intrinsieke waarde	30,68	25,48	29,83	25,04	24,64
Transactieprijs	30,69	25,38	29,95	24,98	24,41
Dividend <sup>1</sup>	0,50	0,30	0,32	0,30	0,15
Waardeveranderingen beleggingen	6,04	-3,64	5,45	0,95	3,33
In rekening gebrachte op- en afslagen	0,01	0,01	0,01	-	<sup>-2</sup>
Som der bedrijfslasten	-0,35	-0,36	-0,35	-0,30	-0,31
<b>Totaal resultaat<sup>3</sup></b>	<b>5,70</b>	<b>-3,99</b>	<b>5,11</b>	<b>0,65</b>	<b>3,02</b>

1 Dit betreft het in de betreffende verslagperiode uitgekeerde dividend over de voorgaande verslagperiode.

2 De vergelijkende cijfers zijn voor de verslagperiode 2015 niet aangepast aan de veranderde verwerkingwijze van in rekening gebrachte op- en afslagen bij uitgifte en inkoop van eigen aandelen.

3 Het totaal resultaat per aandeel is berekend op basis van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen gedurende de verslagperiode. In het jaarverslag van 2015 werd uitgegaan van het aantal uitstaande aandelen aan het einde van de verslagperiode. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

### 3.2.2 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

#### Lopende kosten factor

De lopende kosten factor van een beleggingsfonds is gelijk aan de factor van de totale kosten die in de verslagperiode ten laste van een beleggingsfonds komen ten opzichte van het gemiddeld eigen vermogen, exclusief de kosten van beleggingstransacties en interestkosten. Het percentage in onderstaande tabel betreft de lopende kosten over de verslagperiode ten opzichte van het gemiddeld eigen vermogen.

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Som der bedrijfslasten	119	126
Gemiddeld eigen vermogen in de verslagperiode	9.550	10.085
Lopende kosten factor (op jaarbasis)	1,25%	1,25%

#### Omloopfactor

Het Fonds belegt in een Onderliggende Beleggingsinstelling waarbinnen de werkelijke aan- en verkopen van beleggingen plaatsvinden. Derhalve wordt voor de omloopfactor verwezen naar de toelichting op de winst- en verliesrekening van de Onderliggende Beleggingsinstelling. Voor het RZL Azië Aandelenfonds betreft dit de omloopfactor van de Azië Aandelenpool.

### 3.3 RZL EUROPA AANDELENFONDS

#### BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. <sup>1</sup>	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingen</b>	<b>1</b>		
Participaties in Euro Aandelenpool		556.205	492.974
<b>Vorderingen</b>	<b>2</b>	372	702
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen		-	-
<b>Kortlopende schulden</b>	<b>3</b>	843	1.126
<b>Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden</b>		-471	-424
<b>Activa min kortlopende schulden</b>		<b>555.734</b>	<b>492.550</b>
<b>Eigen vermogen</b>	<b>4</b>		
Geplaatst kapitaal		812	895
Agio		447.051	490.353
Overige reserves		-22.423	53.411
Onverdeeld resultaat		130.294	-52.109
<b>Totaal eigen vermogen</b>		<b>555.734</b>	<b>492.550</b>

1 De referenties in de balans verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

#### WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF.	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>			
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>			
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		10.746	652
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		124.816	-47.332
In rekening gebrachte op- en afslagen		94	162
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>135.656</b>	<b>-46.518</b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Beheervergoeding		5.362	5.591
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>5.362</b>	<b>5.591</b>
<b>Resultaat</b>		<b>130.294</b>	<b>-52.109</b>



## KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	130.294	-52.109
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>130.294</b>	<b>-52.109</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-10.746	-652
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-124.816	47.332
Aankoop van beleggingen	-4.298	-25.656
Verkoop van beleggingen	76.629	81.003
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	330	907
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	47	-84
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>67.440</b>	<b>50.741</b>
<b>Kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van aandelen	17.335	38.097
Inkoop van aandelen	-69.054	-73.154
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop aandelen	-330	-907
Uitgekeerd dividend	-15.391	-14.777
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-67.440</b>	<b>-50.741</b>
<b>Totaal nettokasstromen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Liquide middelen begin van de verslagperiode	-	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

### 3.3.1 TOELICHTING OP DE BALANS

#### 1 Beleggingen

##### Participaties in Euro Aandelenpool

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Stand per 1 januari	492.974	595.001
Aankopen	4.298	25.656
Verkopen	-76.629	-81.003
Gerealiseerde waardeveranderingen	10.746	652
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	124.816	-47.332
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>556.205</b>	<b>492.974</b>

In het kader van het vereiste inzicht op basis van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgro Wft), is de jaarrekening van Euro Aandelenpool opgenomen in hoofdstuk 5.2. Voor de structuur van de Fondsen en Onderliggende Beleggingsinstellingen wordt verwezen naar de juridische structuur van RZL Beleggingsfondsen N.V in paragraaf 1.6.

	AANTAL PARTICIPATIES		INTRINSIEKE WAARDE IN € 1.000		BELANG VAN HET FONDS ALS % VAN DE ONDERLIGGENDE BELEGGINGSINSTELLING	
	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018
Euro Aandelenpool	8.980.520	10.275.891	556.205	492.974	20,44%	20,36%
			<b>INTRINSIEKE WAARDE PER PARTICIPATIE IN € 1</b>			
Euro Aandelenpool			61,93	47,97		

#### Financiële risico's en beheersingsmaatregelen

Voor de risico's die op het Fonds van toepassing zijn en een beschrijving daarvan, wordt verwezen naar de toelichting op de jaarcijfers, paragraaf Financiële risico's en beheersingsmaatregelen. Voorts wordt verwezen naar de jaarrekening van de in bovenstaande tabel genoemde Onderliggende Beleggingsinstelling voor een inzicht in de risico's per balansdatum.

#### 2 Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

##### Vorderingen

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te vorderen van Onderliggende Beleggingsinstellingen	372	702
Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	<b>372</b>	<b>702</b>
Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten	-	-
<b>Totaal</b>	<b>372</b>	<b>702</b>

Bovenstaande vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 3 Kortlopende schulden

Onder kortlopende schulden zijn opgenomen:

#### Kortlopende schulden

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te betalen beheervergoeding	471	424
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	471	424
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te betalen aan aandeelhouders uit hoofde van inkoop aandelen	372	702
Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten	372	702
<b>Totaal</b>	<b>843</b>	<b>1.126</b>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 4 Eigen vermogen

#### Eigen vermogen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Geplaatst kapitaal</b>		
Stand per 1 januari	895	950
Uitgegeven aandelen	27	63
Ingekochte aandelen	-110	-118
Stand ultimo periode	812	895
<b>Agio</b>		
Stand per 1 januari	490.353	517.124
Uitgegeven aandelen	17.308	38.034
Ingekochte aandelen	-60.610	-64.805
Stand ultimo periode	447.051	490.353
<b>Overige reserves</b>		
Stand per 1 januari	53.411	44.978
Ingekochte aandelen	-8.334	-8.231
Onttrekking/toevoeging uit onverdeeld resultaat	-67.500	16.664
Stand ultimo periode	-22.423	53.411
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand per 1 januari	-52.109	31.441
Onttrekking/toevoeging aan overige reserves	67.500	-16.664
Uitgekeerd dividend	-15.391	-14.777
Resultaat over de verslagperiode	130.294	-52.109
Stand ultimo periode	130.294	-52.109
<b>Totaal eigen vermogen</b>	<b>555.734</b>	<b>492.550</b>





## Meerjarenoverzicht

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015
Intrinsieke waarde	555.734	492.550	594.493	375.848	362.179
Totaal resultaat	130.294	-52.109	31.441	5.420	52.455
Aantal uitstaande gewone aandelen	16.246.271	17.891.457	18.994.654	12.628.456	11.945.611
In € 1					
Per aandeel					
Intrinsieke waarde	34,21	27,53	31,30	29,76	30,32
Transactieprijs	34,31	27,39	31,33	29,61	30,42
Dividend <sup>1</sup>	0,90	0,80	0,85	0,85	0,90
Waardeveranderingen beleggingen	7,91	-2,55	2,71	0,70	4,39
In rekening gebrachte op- en afslagen	0,01	0,01	0,01	0,03	<sup>-2</sup>
Som der bedrijfslasten	-0,31	-0,31	-0,31	-0,28	-0,31
<b>Totaal resultaat<sup>3</sup></b>	<b>7,61</b>	<b>-2,85</b>	<b>2,41</b>	<b>0,45</b>	<b>4,08</b>

1 Dit betreft het in de betreffende verslagperiode uitgekeerde dividend over de voorgaande verslagperiode.

2 De vergelijkende cijfers zijn voor de verslagperiode 2015 niet aangepast aan de veranderde verwerkingswijze van in rekening gebrachte op- en afslagen bij uitgifte en inkoop van eigen aandelen.

3 Het totaal resultaat per aandeel is berekend op basis van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen gedurende de verslagperiode. In het jaarverslag van 2015 werd uitgegaan van het aantal uitstaande aandelen aan het einde van de verslagperiode. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

### 3.3.2 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

#### Lopende kosten factor

De lopende kosten factor van een beleggingsfonds is gelijk aan de factor van de totale kosten die in de verslagperiode ten laste van een beleggingsfonds komen ten opzichte van het gemiddeld eigen vermogen, exclusief de kosten van beleggingstransacties en interestkosten. Het percentage in onderstaande tabel betreft de lopende kosten over de verslagperiode ten opzichte van het gemiddeld eigen vermogen.

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Som der bedrijfslasten	5.362	5.591
Gemiddeld eigen vermogen in de verslagperiode	535.655	559.389
Lopende kosten factor (op jaarbasis)	1,00%	1,00%

#### Omloopfactor

Het Fonds belegt in een Onderliggende Beleggingsinstelling waarbinnen de werkelijke aan- en verkopen van beleggingen plaatsvinden. Derhalve wordt voor de omloopfactor verwezen naar de toelichting op de winst- en verliesrekening van de betreffende Onderliggende Beleggingsinstelling. Voor het RZL Euro Aandelenfonds betreft dit de omloopfactor van de Euro Aandelenpool.

### 3.4 RZL EURO KORTLOPEND OBLIGATIEFONDS

#### BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. <sup>1</sup>	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingen</b>	<b>1</b>		
Participaties in Euro Short Duration Pool		66.053	70.973
<b>Vorderingen</b>	<b>2</b>	73	336
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen		-	-
<b>Kortlopende schulden</b>	<b>3</b>	98	363
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		-25	-27
<b>Activa min kortlopende schulden</b>		<b>66.028</b>	<b>70.946</b>
<b>Eigen vermogen</b>	<b>4</b>		
Geplaatst kapitaal		166	177
Agio		72.938	77.878
Overige reserves		-6.550	-6.390
Onverdeeld resultaat		-526	-719
<b>Totaal eigen vermogen</b>		<b>66.028</b>	<b>70.946</b>

1 De referenties in de balans verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

#### WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF.	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>			
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>			
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		-1	-25
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		-220	-358
In rekening gebrachte op- en afslagen		3	3
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>-218</b>	<b>-380</b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Beheervergoeding		308	339
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>308</b>	<b>339</b>
<b>Resultaat</b>		<b>-526</b>	<b>-719</b>



## KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	-526	-719
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>-526</b>	<b>-719</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	1	25
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	220	358
Aankoop van beleggingen	-2.769	-1.722
Verkoop van beleggingen	7.468	11.902
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	336	30
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	71	-4
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>4.801</b>	<b>9.870</b>
<b>Kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van aandelen	2.915	2.390
Inkoop van aandelen	-7.134	-11.481
Mutatie vorderingen uit hoofde van uitgifte aandelen	-73	-
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop aandelen	-336	-30
Uitgekeerd dividend	-173	-749
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-4.801</b>	<b>-9.870</b>
<b>Totaal nettokasstromen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Liquide middelen begin van de verslagperiode	-	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

### 3.4.1 TOELICHTING OP DE BALANS

#### 1 Beleggingen

##### Participaties in Euro Short Duration Pool

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Stand per 1 januari	70.973	81.536
Aankopen	2.769	1.722
Verkopen	-7.468	-11.902
Gerealiseerde waardeveranderingen	-1	-25
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	-220	-358
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>66.053</b>	<b>70.973</b>

In het kader van het vereiste inzicht op basis van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgif Wft), is de jaarrekening van de Euro Short Duration Pool opgenomen in hoofdstuk 5.5. Voor de structuur van de Fondsen en Onderliggende Beleggingsinstellingen wordt verwezen naar de juridische structuur van RZL Beleggingsfondsen N.V in paragraaf 1.6.

	AANTAL PARTICIPATIES		INTRINSIEKE WAARDE IN € 1.000		BELANG VAN HET FONDS ALS % VAN DE ONDERLIGGENDE BELEGGINGSINSTELLING	
	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018
Euro Short Duration Pool	2.132.441	2.283.662	66.053	70.973	42,89%	46,18%
			<b>INTRINSIEKE WAARDE PER PARTICIPATIE IN € 1</b>			
Euro Short Duration Pool			30,98	31,08		

#### Financiële risico's en beheersingsmaatregelen

Voor de risico's die op het Fonds van toepassing zijn en een beschrijving daarvan, wordt verwezen naar de toelichting op de jaarcijfers, paragraaf Financiële risico's en beheersingsmaatregelen. Voorts wordt verwezen naar de jaarrekening van de in bovenstaande tabel genoemde Onderliggende Beleggingsinstelling voor een inzicht in de risico's per balansdatum.

#### 2 Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

##### Vorderingen

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te vorderen van Onderliggende Beleggingsinstellingen	-	336
Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	<b>336</b>
Te vorderen van aandeelhouders uit hoofde van uitgifte aandelen	73	-
Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten	<b>73</b>	-
<b>Totaal</b>	<b>73</b>	<b>336</b>

Bovenstaande vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 3 Kortlopende schulden

Onder kortlopende schulden zijn opgenomen:

#### Kortlopende schulden

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te betalen aan Onderliggende Beleggingsinstellingen	73	-
Te betalen beheervergoeding	25	27
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	<b>98</b>	<b>27</b>
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te betalen aan aandeelhouders uit hoofde van inkoop aandelen	-	336
Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten	-	<b>336</b>
<b>Totaal</b>	<b>98</b>	<b>363</b>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 4 Eigen vermogen

#### Eigen vermogen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Geplaatst kapitaal</b>		
Stand per 1 januari	177	200
Uitgegeven aandelen	7	6
Ingekochte aandelen	-18	-29
Stand ultimo periode	<b>166</b>	<b>177</b>
<b>Agio</b>		
Stand per 1 januari	77.878	87.984
Uitgegeven aandelen	2.908	2.384
Ingekochte aandelen	-7.848	-12.490
Stand ultimo periode	<b>72.938</b>	<b>77.878</b>
<b>Overige reserves</b>		
Stand per 1 januari	-6.390	-5.973
Ingekochte aandelen	732	1.038
Onttrekking uit onverdeeld resultaat	-892	-1.455
Stand ultimo periode	<b>-6.550</b>	<b>-6.390</b>
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand per 1 januari	-719	-706
Onttrekking aan overige reserves	892	1.455
Uitgekeerd dividend	-173	-749
Resultaat over de verslagperiode	-526	-719
Stand ultimo periode	<b>-526</b>	<b>-719</b>
<b>Totaal eigen vermogen</b>	<b>66.028</b>	<b>70.946</b>

## Meerjarenoverzicht

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015
Intrinsieke waarde	66.028	70.946	81.505	85.766	95.288
Totaal resultaat	-526	-719	-706	-608	-474
Aantal uitstaande gewone aandelen	3.329.831	3.541.199	3.990.061	4.103.932	4.475.702
<b>In € 1</b>					
Per aandeel					
Intrinsieke waarde	19,83	20,03	20,43	20,90	21,29
Transactieprijs	19,83	20,03	20,42	20,89	21,28
Dividend <sup>1</sup>	0,05	0,20	0,30	0,25	0,35
Waardeveranderingen beleggingen	-0,06	-0,10	-0,08	-0,05	-
Som der bedrijfslasten	-0,09	-0,09	-0,09	-0,09	-0,10
<b>Totaal resultaat<sup>2</sup></b>	<b>-0,15</b>	<b>-0,19</b>	<b>-0,17</b>	<b>-0,14</b>	<b>-0,10</b>

1 Dit betreft het in de betreffende verslagperiode uitgekeerde dividend over de voorgaande verslagperiode.

2 Het totaal resultaat per aandeel is berekend op basis van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen gedurende de verslagperiode. In het jaarverslag van 2015 werd uitgegaan van het aantal uitstaande aandelen aan het einde van de verslagperiode. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

### 3.4.2 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

#### Lopende kosten factor

De lopende kosten factor van een beleggingsfonds is gelijk aan de factor van de totale kosten die in de verslagperiode ten laste van een beleggingsfonds komen ten opzichte van het gemiddeld eigen vermogen, exclusief de kosten van beleggingstransacties en interestkosten. Het percentage in onderstaande tabel betreft de lopende kosten over de verslagperiode ten opzichte van het gemiddeld eigen vermogen.

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Som der bedrijfslasten	308	339
Gemiddeld eigen vermogen in de verslagperiode	68.383	75.522
Lopende kosten factor (op jaarbasis)	0,45%	0,45%

#### Omloopfactor

Het Fonds belegt in een Onderliggende Beleggingsinstelling waarbinnen de werkelijke aan- en verkopen van beleggingen plaatsvinden. Derhalve wordt voor de omloopfactor verwezen naar de toelichting op de winst en verliesrekening van de betreffende Onderliggende Beleggingsinstelling. Voor het RZL Euro Kortlopend Obligatiefonds betreft dit de omloopfactor van de Euro Short Duration Pool.



### 3.5 RZL EURO MIXFONDS

#### BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. <sup>1</sup>	31-12-2019	31-12-2018
Beleggingen	1		
Participaties in Onderliggende Beleggingsinstellingen		1.199.631	1.163.813
Vorderingen	2	3.502	3.414
Overige activa			
Liquide middelen		-	-
Kortlopende schulden	3	4.419	4.312
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		-917	-898
<b>Activa min kortlopende schulden</b>		<b>1.198.714</b>	<b>1.162.915</b>
Eigen vermogen	4		
Geplaatst kapitaal		1.743	1.906
Agio		935.910	1.019.342
Overige reserves		91.733	206.350
Onverdeeld resultaat		169.328	-64.683
<b>Totaal eigen vermogen</b>		<b>1.198.714</b>	<b>1.162.915</b>

1 De referenties in de balans verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

#### WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF.	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>			
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>			
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		24.207	1.392
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		155.762	-54.710
In rekening gebrachte op- en afslagen		183	265
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>180.152</b>	<b>-53.053</b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Beheervergoeding		10.824	11.630
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>10.824</b>	<b>11.630</b>
<b>Resultaat</b>		<b>169.328</b>	<b>-64.683</b>



## KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Kasstroomen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	169.328	-64.683
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>169.328</b>	<b>-64.683</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-24.207	-1.392
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-155.762	54.710
Aankoop van beleggingen	-93.735	-168.109
Verkoop van beleggingen	237.886	327.255
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-88	861
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	19	-162
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>133.441</b>	<b>148.480</b>
<b>Kasstroomen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van aandelen	25.715	24.265
Inkoop van aandelen	-133.474	-147.558
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop aandelen	88	-861
Uitgekeerd dividend	-25.770	-24.326
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-133.441</b>	<b>-148.480</b>
<b>Totaal nettokasstroom</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Liquide middelen begin van de verslagperiode	-	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

### 3.5.1 TOELICHTING OP DE BALANS

#### 1 Beleggingen

##### Participaties in Onderliggende Beleggingsinstellingen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Stand per 1 januari	1.163.813	1.376.277
Aankopen	93.735	168.109
Verkopen	-237.886	-327.255
Gerealiseerde waardeveranderingen	24.207	1.392
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	155.762	-54.710
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>1.199.631</b>	<b>1.163.813</b>

In het kader van het vereiste inzicht op basis van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgif Wft), is de jaarrekening van de Euro Aandelenpool opgenomen in hoofdstuk 5.2 en de jaarrekening van de Euro Obligatiepool in hoofdstuk 5.3. Voor de structuur van de Fondsen en Onderliggende Beleggingsinstellingen wordt verwezen naar de juridische structuur van RZL Beleggingsfondsen N.V in paragraaf 1.6.

	AANTAL PARTICIPATIES		INTRINSIEKE WAARDE IN € 1.000		BELANG VAN HET FONDS ALS % VAN DE ONDERLIGGENDE BELEGGINGSINSTELLING	
	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018
Euro Obligatiepool	11.823.108	11.804.856	597.594	573.213	20,74%	20,59%
Euro Aandelenpool	9.720.527	12.310.886	602.037	590.600	22,13%	24,39%
			INTRINSIEKE WAARDE PER PARTICIPATIE IN € 1			
Euro Obligatiepool			50,54	48,56		
Euro Aandelenpool			61,93	47,97		

#### Financiële risico's en beheersingsmaatregelen

Voor de risico's die op het Fonds van toepassing zijn en een beschrijving daarvan, wordt verwezen naar de toelichting op de jaarcijfers, paragraaf Financiële risico's en beheersingsmaatregelen. Voorts wordt verwezen naar de jaarrekening van de in bovenstaande tabel genoemde Onderliggende Beleggingsinstellingen voor een inzicht in de risico's per balansdatum.

#### 2 Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

##### Vorderingen

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te vorderen van Onderliggende Beleggingsinstellingen	3.502	3.414
Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	<b>3.502</b>	<b>3.414</b>
Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten	-	-
<b>Totaal</b>	<b>3.502</b>	<b>3.414</b>

Bovenstaande vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 3 Kortlopende schulden

Onder kortlopende schulden zijn opgenomen:

#### Kortlopende schulden

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te betalen beheervergoeding	917	898
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	<b>917</b>	<b>898</b>
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te betalen aan aandeelhouders uit hoofde van inkoop aandelen	3.502	3.414
Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten	<b>3.502</b>	<b>3.414</b>
<b>Totaal</b>	<b>4.419</b>	<b>4.312</b>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 4 Eigen vermogen

#### Eigen vermogen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Geplaatst kapitaal</b>		
Stand per 1 januari	1.906	2.097
Uitgegeven aandelen	40	38
Ingekochte aandelen	-203	-229
Stand ultimo periode	<b>1.743</b>	<b>1.906</b>
<b>Agio</b>		
Stand per 1 januari	1.019.342	1.117.667
Uitgegeven aandelen	25.675	24.227
Ingekochte aandelen	-109.107	-122.552
Stand ultimo periode	<b>935.910</b>	<b>1.019.342</b>
<b>Overige reserves</b>		
Stand per 1 januari	206.350	200.245
Ingekochte aandelen	-24.164	-24.777
Onttrekking/toevoeging uit onverdeeld resultaat	-90.453	30.882
Stand ultimo periode	<b>91.733</b>	<b>206.350</b>
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand per 1 januari	-64.683	55.208
Onttrekking/toevoeging aan overige reserves	90.453	-30.882
Uitgekeerd dividend	-25.770	-24.326
Resultaat over de verslagperiode	169.328	-64.683
Stand ultimo periode	<b>169.328</b>	<b>-64.683</b>
<b>Totaal eigen vermogen</b>	<b>1.198.714</b>	<b>1.162.915</b>

## Meerjarenoverzicht

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015
Intrinsieke waarde	1.198.714	1.162.915	1.375.217	1.495.107	1.595.746
Totaal resultaat	169.328	-64.683	55.208	31.273	120.165
Aantal uitstaande gewone aandelen	34.853.809	38.124.175	41.949.086	46.225.268	49.255.501
In € 1					
Per aandeel					
Intrinsieke waarde	34,39	30,50	32,78	32,34	32,40
Transactieprijs	34,48	30,41	32,78	32,26	32,42
Dividend <sup>1</sup>	0,70	0,60	0,80	0,75	0,90
Waardeveranderingen beleggingen	4,92	-1,33	1,53	0,93	2,59
In rekening gebrachte op- en afslagen	0,01	0,01	0,01	0,01	<sup>-2</sup>
Som der bedrijfslasten	-0,30	-0,29	-0,29	-0,28	-0,30
<b>Totaal resultaat<sup>3</sup></b>	<b>4,63</b>	<b>-1,61</b>	<b>1,25</b>	<b>0,66</b>	<b>2,29</b>

1 Dit betreft het in de betreffende verslagperiode uitgekeerde dividend over de voorgaande verslagperiode.

2 De vergelijkende cijfers zijn voor de verslagperiode 2015 niet aangepast aan de veranderde verwerkingwijze van in rekening gebrachte op- en afslagen bij uitgifte en inkoop van eigen aandelen.

3 Het totaal resultaat per aandeel is berekend op basis van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen gedurende de verslagperiode. In het jaarverslag van 2015 werd uitgegaan van het aantal uitstaande aandelen aan het einde van de verslagperiode. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

### 3.5.2 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

#### Lopende kosten factor

De lopende kosten factor van een beleggingsfonds is gelijk aan de factor van de totale kosten die in de verslagperiode ten laste van een beleggingsfonds komen ten opzichte van het gemiddeld eigen vermogen, exclusief de kosten van beleggingstransacties en interestkosten. Het percentage in onderstaande tabel betreft de lopende kosten over de verslagperiode ten opzichte van het gemiddeld eigen vermogen.

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Som der bedrijfslasten	10.824	11.630
Gemiddeld eigen vermogen in de verslagperiode	1.202.013	1.292.720
Lopende kosten factor (op jaarbasis)	0,90%	0,90%

RZL Euro Mixfonds belegt via de Euro Obligatiepool in een extern beheerde Onderliggende Beleggingsinstelling genaamd ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund (Z-shareclass), een beleggingscompartiment van ACTIAM (L). Voor het beleggen in ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund worden geen kosten in rekening gebracht. De gerealiseerde LKF wijkt derhalve niet af van de in bovenstaande tabel vermelde LKF en is daarom niet nader toegelicht.

#### Omloopfactor

Het Fonds belegt in Onderliggende Beleggingsinstellingen waarbinnen de werkelijke aan- en verkopen van beleggingen plaatsvinden. Derhalve wordt voor de omloopfactor verwezen naar de toelichting op de winst- en verliesrekening van de betreffende Onderliggende Beleggingsinstellingen. Voor het RZL Euro Mixfonds betreft dit de omloopfactor van Euro Aandelenpool en de omloopfactor van Euro Obligatiepool.

### 3.6 RZL EURO OBLIGATIEFONDS

#### BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. <sup>1</sup>	31-12-2019	31-12-2018
Beleggingen	1		
Participaties in Euro Obligatiepool		626.656	640.622
Vorderingen	2	891	1.207
Overige activa			
Liquide middelen		-	-
Kortlopende schulden	3	1.262	1.589
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		-371	-382
<b>Activa min kortlopende schulden</b>		<b>626.285</b>	<b>640.240</b>
Eigen vermogen	4		
Geplaatst kapitaal		1.132	1.185
Agio		586.158	612.119
Overige reserves		17.901	31.446
Onverdeeld resultaat		21.094	-4.510
<b>Totaal eigen vermogen</b>		<b>626.285</b>	<b>640.240</b>

1 De referenties in de balans verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

#### WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF.	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>			
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>			
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		1.455	-259
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		23.939	248
In rekening gebrachte op- en afslagen		112	200
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>25.506</b>	<b>189</b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Beheervergoeding		4.412	4.699
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>4.412</b>	<b>4.699</b>
<b>Resultaat</b>		<b>21.094</b>	<b>-4.510</b>



## KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Kasstroomen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	21.094	-4.510
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>21.094</b>	<b>-4.510</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-1.455	259
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-23.939	-248
Aankoop van beleggingen	-27.159	-32.491
Verkoop van beleggingen	66.519	87.420
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	316	781
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-11	-34
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>35.365</b>	<b>51.177</b>
<b>Kasstroomen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van aandelen	31.999	39.175
Inkoop van aandelen	-61.311	-82.151
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop aandelen	-316	-781
Uitgekeerd dividend	-5.737	-7.420
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-35.365</b>	<b>-51.177</b>
<b>Totaal nettokasstroom</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Liquide middelen begin van de verslagperiode	-	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>



### 3.6.1 TOELICHTING OP DE BALANS

#### 1 Beleggingen

##### Participaties in Euro Obligatiepool

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Stand per 1 januari	640.622	695.562
Aankopen	27.159	32.491
Verkopen	-66.519	-87.420
Gerealiseerde waardeveranderingen	1.455	-259
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	23.939	248
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>626.656</b>	<b>640.622</b>

In het kader van het vereiste inzicht op basis van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgro Wft), is de jaarrekening van de Euro Obligatiepool opgenomen in hoofdstuk 5.3. Voor de structuur van de Fondsen en Onderliggende Beleggingsinstellingen wordt verwezen naar de juridische structuur van RZL Beleggingsfondsen N.V in paragraaf 1.6.

	AANTAL PARTICIPATIES		INTRINSIEKE WAARDE IN € 1.000		BELANG VAN HET FONDS ALS % VAN DE ONDERLIGGENDE BELEGGINGSINSTELLING	
	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018
Euro Obligatiepool	12.398.090	13.193.104	626.656	640.622	21,75%	23,01%
			<b>INTRINSIEKE WAARDE PER PARTICIPATIE IN € 1</b>			
Euro Obligatiepool			50,54	48,56		

#### Financiële risico's en beheersingsmaatregelen

Voor de risico's die op het Fonds van toepassing zijn en een beschrijving daarvan, wordt verwezen naar de toelichting op de jaarcijfers, paragraaf Financiële risico's en beheersingsmaatregelen. Voorts wordt verwezen naar de jaarrekening van de in bovenstaande tabel genoemde Onderliggende Beleggingsinstelling voor een inzicht in de risico's per balansdatum.

#### 2 Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

##### Vorderingen

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te vorderen van Onderliggende Beleggingsinstellingen	891	1.207
<b>Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten</b>	<b>891</b>	<b>1.207</b>
Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten	-	-
<b>Totaal</b>	<b>891</b>	<b>1.207</b>

Bovenstaande vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 3 Kortlopende schulden

Onder kortlopende schulden zijn opgenomen:

#### Kortlopende schulden

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te betalen beheervergoeding	371	382
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	<b>371</b>	<b>382</b>
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te betalen aan aandeelhouders uit hoofde van inkoop aandelen	891	1.207
Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten	<b>891</b>	<b>1.207</b>
<b>Totaal</b>	<b>1.262</b>	<b>1.589</b>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 4 Eigen vermogen

#### Eigen vermogen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Geplaatst kapitaal</b>		
Stand per 1 januari	1.185	1.265
Uitgegeven aandelen	58	72
Ingekochte aandelen	-111	-152
Stand ultimo periode	<b>1.132</b>	<b>1.185</b>
<b>Agio</b>		
Stand per 1 januari	612.119	651.353
Uitgegeven aandelen	31.941	39.103
Ingekochte aandelen	-57.902	-78.337
Stand ultimo periode	<b>586.158</b>	<b>612.119</b>
<b>Overige reserves</b>		
Stand per 1 januari	31.446	45.073
Ingekochte aandelen	-3.298	-3.662
Onttrekking uit onverdeeld resultaat	-10.247	-9.965
Stand ultimo periode	<b>17.901</b>	<b>31.446</b>
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand per 1 januari	-4.510	-2.545
Onttrekking aan overige reserves	10.247	9.965
Uitgekeerd dividend	-5.737	-7.420
Resultaat over de verslagperiode	21.094	-4.510
Stand ultimo periode	<b>21.094</b>	<b>-4.510</b>
<b>Totaal eigen vermogen</b>	<b>626.285</b>	<b>640.240</b>



## Meerjarenoverzicht

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015
Intrinsieke waarde	626.285	640.240	695.146	727.149	702.496
Totaal resultaat	21.094	-4.510	-2.545	18.112	18
Aantal uitstaande gewone aandelen	22.634.288	23.704.825	25.293.895	25.984.114	25.271.834
In € 1					
Per aandeel					
Intrinsieke waarde	27,67	27,01	27,48	27,98	27,80
Transactieprijs	27,73	26,97	27,45	28,00	27,77
Dividend <sup>1</sup>	0,25	0,30	0,40	0,55	0,75
Waardeveranderingen beleggingen	1,11	-	0,09	0,92	0,20
In rekening gebrachte op- en afslagen	-	0,01	-	0,01	<sup>-2</sup>
Som der bedrijfslasten	-0,19	-0,19	-0,19	-0,20	-0,20
<b>Totaal resultaat<sup>3</sup></b>	<b>0,92</b>	<b>-0,18</b>	<b>-0,10</b>	<b>0,73</b>	<b>-</b>

1 Dit betreft het in de betreffende verslagperiode uitgekeerde dividend over de voorgaande verslagperiode.

2 De vergelijkende cijfers zijn voor de verslagperiode 2015 niet aangepast aan de veranderde verwerkingwijze van in rekening gebrachte op- en afslagen bij uitgifte en inkoop van eigen aandelen.

3 Het totaal resultaat per aandeel is berekend op basis van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen gedurende de verslagperiode. In het jaarverslag van 2015 werd uitgegaan van het aantal uitstaande aandelen aan het einde van de verslagperiode. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

### 3.6.2 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

#### Lopende kosten factor

De lopende kosten factor van een beleggingsfonds is gelijk aan de factor van de totale kosten die in de verslagperiode ten laste van een beleggingsfonds komen ten opzichte van het gemiddeld eigen vermogen, exclusief de kosten van beleggingstransacties en interestkosten. Het percentage in onderstaande tabel betreft de lopende kosten over de verslagperiode ten opzichte van het gemiddeld eigen vermogen.

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Som der bedrijfslasten	4.412	4.699
Gemiddeld eigen vermogen in de verslagperiode	630.259	671.219
Lopende kosten factor (op jaarbasis)	0,70%	0,70%

RZL Euro Obligatiefonds belegt via de Euro Obligatiepool in een extern beheerde Onderliggende Beleggingsinstelling genaamd ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund (Z-shareclass), een beleggingscompartiment van ACTIAM (L). Voor het beleggen in ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund worden geen kosten in rekening gebracht. De gerealiseerde LKF wijkt derhalve niet af van de in bovenstaande tabel vermelde LKF en is daarom niet nader toegelicht.

#### Omloopfactor

Het Fonds belegt in een Onderliggende Beleggingsinstelling waarbinnen de werkelijke aan- en verkopen van beleggingen plaatsvinden. Derhalve wordt voor de omloopfactor verwezen naar de toelichting op de winst- en verliesrekening van de betreffende Onderliggende Beleggingsinstelling. Voor het RZL Euro Obligatiefonds betreft dit de omloopfactor van Euro Obligatiepool.

### 3.7 RZL EURO VASTGOEDFONDS

#### BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. <sup>1</sup>	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingen</b>	<b>1</b>		
Participaties in Euro Vastgoedfondsenpool		57.509	47.853
<b>Vorderingen</b>	<b>2</b>	18	1
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen		-	-
<b>Kortlopende schulden</b>	<b>3</b>	66	43
<b>Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden</b>		-48	-42
<b>Activa min kortlopende schulden</b>		<b>57.461</b>	<b>47.811</b>
<b>Eigen vermogen</b>	<b>4</b>		
Geplaatst kapitaal		52	53
Agio		47.980	48.719
Overige reserves		-2.920	2.472
Onverdeeld resultaat		12.349	-3.433
<b>Totaal eigen vermogen</b>		<b>57.461</b>	<b>47.811</b>

1 De referenties in de balans verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

#### WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF.	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>			
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>			
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		529	43
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		12.343	-2.954
In rekening gebrachte op- en afslagen		7	10
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>12.879</b>	<b>-2.901</b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Beheervergoeding		530	532
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>530</b>	<b>532</b>
<b>Resultaat</b>		<b>12.349</b>	<b>-3.433</b>



## KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	12.349	-3.433
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>12.349</b>	<b>-3.433</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-529	-43
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-12.343	2.954
Aankoop van beleggingen	-982	-897
Verkoop van beleggingen	4.198	5.963
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	108
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	23	-3
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>2.716</b>	<b>4.649</b>
<b>Kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van aandelen	2.395	2.284
Inkoop van aandelen	-3.425	-5.187
Mutatie vorderingen uit hoofde van uitgifte aandelen	-17	-1
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop aandelen	-	-108
Uitgekeerd dividend	-1.669	-1.637
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-2.716</b>	<b>-4.649</b>
<b>Totaal nettokasstromen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Liquide middelen begin van de verslagperiode	-	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

### 3.7.1 TOELICHTING OP DE BALANS

#### 1 Beleggingen

##### Participaties in Euro Vastgoedfondsenpool

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Stand per 1 januari	47.853	55.830
Aankopen	982	897
Verkopen	-4.198	-5.963
Gerealiseerde waardeveranderingen	529	43
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	12.343	-2.954
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>57.509</b>	<b>47.853</b>

In het kader van het vereiste inzicht op basis van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgro Wft), is de jaarrekening van Euro Vastgoedfondsenpool opgenomen in hoofdstuk 5.1. Voor de structuur van de Fondsen en Onderliggende Beleggingsinstellingen wordt verwezen naar de juridische structuur van RZL Beleggingsfondsen N.V in paragraaf 1.6.

	AANTAL PARTICIPATIES		INTRINSIEKE WAARDE IN € 1.000		BELANG VAN HET FONDS ALS % VAN DE ONDERLIGGENDE BELEGGINGSINSTELLING	
	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018
Euro Vastgoedfondsenpool	456.706	484.896	57.509	47.853	15,75%	17,31%
			<b>INTRINSIEKE WAARDE PER PARTICIPATIE IN € 1</b>			
Euro Vastgoedfondsenpool			125,92	98,69		

#### Financiële risico's en beheersingsmaatregelen

Voor de risico's die op het Fonds van toepassing zijn en een beschrijving daarvan, wordt verwezen naar de toelichting op de jaarcijfers, paragraaf Financiële risico's en beheersingsmaatregelen. Voorts wordt verwezen naar de jaarrekening van de in bovenstaande tabel genoemde Onderliggende Beleggingsinstelling voor een inzicht in de risico's per balansdatum.

#### 2 Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

##### Vorderingen

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te vorderen van aandeelhouders uit hoofde van uitgifte aandelen	18	1
Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten	18	1
<b>Totaal</b>	<b>18</b>	<b>1</b>

Bovenstaande vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 3 Kortlopende schulden

Onder kortlopende schulden zijn opgenomen:

#### Kortlopende schulden

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te betalen aan Onderliggende Beleggingsinstellingen	18	1
Te betalen beheervergoeding	48	42
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	<b>66</b>	<b>43</b>
Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten	-	-
<b>Totaal</b>	<b>66</b>	<b>43</b>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 4 Eigen vermogen

#### Eigen vermogen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Geplaatst kapitaal</b>		
Stand per 1 januari	53	56
Uitgegeven aandelen	2	2
Ingekochte aandelen	-3	-5
Stand ultimo periode	<b>52</b>	<b>53</b>
<b>Agio</b>		
Stand per 1 januari	48.719	51.306
Uitgegeven aandelen	2.393	2.282
Ingekochte aandelen	-3.132	-4.869
Stand ultimo periode	<b>47.980</b>	<b>48.719</b>
<b>Overige reserves</b>		
Stand per 1 januari	2.472	-1.808
Ingekochte aandelen	-290	-313
Onttrekking/toevoeging uit onverdeeld resultaat	-5.102	4.593
Stand ultimo periode	<b>-2.920</b>	<b>2.472</b>
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand per 1 januari	-3.433	6.230
Onttrekking/toevoeging aan overige reserves	5.102	-4.593
Uitgekeerd dividend	-1.669	-1.637
Resultaat over de verslagperiode	12.349	-3.433
Stand ultimo periode	<b>12.349</b>	<b>-3.433</b>
<b>Totaal eigen vermogen</b>	<b>57.461</b>	<b>47.811</b>



## Meerjarenoverzicht

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015
Intrinsieke waarde	57.461	47.811	55.784	53.159	27.544
Totaal resultaat	12.349	-3.433	6.230	2.319	4.314
Aantal uitstaande gewone aandelen	1.037.893	1.057.272	1.115.567	1.176.560	607.294
In € 1					
Per aandeel					
Intrinsieke waarde	55,36	45,22	50,00	45,18	45,35
Transactieprijs	55,44	44,95	49,79	44,66	45,44
Dividend <sup>1</sup>	1,60	1,50	0,65	1,60	1,40
Waardeveranderingen beleggingen	12,15	-2,67	5,99	3,80	7,33
In rekening gebrachte op- en afslagen	0,01	0,01	0,01	0,10	<sup>-2</sup>
Som der bedrijfslasten	-0,50	-0,49	-0,57	-0,56	-0,57
<b>Totaal resultaat<sup>3</sup></b>	<b>11,66</b>	<b>-3,15</b>	<b>5,43</b>	<b>3,34</b>	<b>6,76</b>

1 Dit betreft het in de betreffende verslagperiode uitgekeerde dividend over de voorgaande verslagperiode.

2 De vergelijkende cijfers zijn voor de verslagperiode 2015 niet aangepast aan de veranderde verwerkingwijze van in rekening gebrachte op- en afslagen bij uitgifte en inkoop van eigen aandelen.

3 Het totaal resultaat per aandeel is berekend op basis van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen gedurende de verslagperiode. In het jaarverslag van 2015 werd uitgegaan van het aantal uitstaande aandelen aan het einde van de verslagperiode. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.



### 3.7.2 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

#### Lopende kosten factor

De lopende kosten factor van een beleggingsfonds is gelijk aan de factor van de totale kosten die in de verslagperiode ten laste van een beleggingsfonds komen ten opzichte van het gemiddeld eigen vermogen, exclusief de kosten van beleggingstransacties en interestkosten. Het percentage in onderstaande tabel betreft de lopende kosten over de verslagperiode ten opzichte van het gemiddeld eigen vermogen.

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Som der bedrijfslasten	530	532
Gemiddeld eigen vermogen in de verslagperiode	52.956	53.262
Lopende kosten factor (op jaarbasis)	1,00%	1,00%

#### Omloopfactor

Het Fonds belegt in een Onderliggende Beleggingsinstelling waarbinnen de werkelijke aan- en verkopen van beleggingen plaatsvinden. Derhalve wordt voor de omloopfactor verwezen naar de toelichting op de winst- en verliesrekening van de betreffende Onderliggende Beleggingsinstelling. Voor het RZL Euro Vastgoedfonds betreft dit de omloopfactor van Euro Vastgoedfondsenpool.

### 3.8 RZL OPKOMENDE LANDEN AANDELENFONDS

#### BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. <sup>1</sup>	31-12-2019	31-12-2018
Beleggingen	1		
Participaties in Global Emerging Markets Equity Pool		3.421	3.031
Vorderingen	2	27	-
Overige activa			
Liquide middelen		-	-
Kortlopende schulden	3	32	4
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		-5	-4
<b>Activa min kortlopende schulden</b>		<b>3.416</b>	<b>3.027</b>
Eigen vermogen	4		
Geplaatst kapitaal		4	5
Agio		2.272	2.492
Overige reserves		437	977
Onverdeeld resultaat		703	-447
<b>Totaal eigen vermogen</b>		<b>3.416</b>	<b>3.027</b>

1 De referenties in de balans verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

#### WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF.	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Bedrijfsopbrengsten			
Opbrengsten uit beleggingen			
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		49	-4
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		711	-384
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>760</b>	<b>-388</b>
Bedrijfslasten			
Beheervergoeding		57	59
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>57</b>	<b>59</b>
<b>Resultaat</b>		<b>703</b>	<b>-447</b>



## KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Kasstroomen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	703	-447
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>703</b>	<b>-447</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-49	4
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-711	384
Aankoop van beleggingen	-36	-42
Verkoop van beleggingen	406	180
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-27	17
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	1	-2
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>287</b>	<b>94</b>
<b>Kasstroomen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van aandelen	36	42
Inkoop van aandelen	-350	-119
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop aandelen	27	-17
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-287</b>	<b>-94</b>
<b>Totaal nettokasstroom</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Liquide middelen begin van de verslagperiode	-	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

### 3.8.1 TOELICHTING OP DE BALANS

#### 1 Beleggingen

##### Participaties in Global Emerging Markets Equity Pool

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Stand per 1 januari	3.031	3.557
Aankopen	36	42
Verkopen	-406	-180
Gerealiseerde waardeveranderingen	49	-4
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	711	-384
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>3.421</b>	<b>3.031</b>

In het kader van het vereiste inzicht op basis van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgro Wft), is de jaarrekening van Global Emerging Markets Equity Pool opgenomen in hoofdstuk 5.8. Voor de structuur van de Fondsen en Onderliggende Beleggingsinstellingen wordt verwezen naar de juridische structuur van RZL Beleggingsfondsen N.V in paragraaf 1.6.

	AANTAL PARTICIPATIES		INTRINSIEKE WAARDE IN € 1.000		BELANG VAN HET FONDS ALS % VAN DE ONDERLIGGENDE BELEGGINGSINSTELLING	
	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018
Global Emerging Markets Equity Pool	52.479	58.772	3.421	3.031	5,44%	5,65%
			<b>INTRINSIEKE WAARDE PER PARTICIPATIE IN € 1</b>			
Global Emerging Markets Equity Pool			65,20	51,57		

#### Financiële risico's en beheersingsmaatregelen

Voor de risico's die op het Fonds van toepassing zijn en een beschrijving daarvan, wordt verwezen naar de toelichting op de jaarcijfers, paragraaf Financiële risico's en beheersingsmaatregelen. Voorts wordt verwezen naar de jaarrekening van de in bovenstaande tabel genoemde Onderliggende Beleggingsinstelling voor een inzicht in de risico's per balansdatum.

#### 2 Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

##### Vorderingen

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te vorderen van Onderliggende Beleggingsinstellingen	27	-
Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	27	-
Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten	-	-
<b>Totaal</b>	<b>27</b>	<b>-</b>

Bovenstaande vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 3 Kortlopende schulden

Onder kortlopende schulden zijn opgenomen:

#### Kortlopende schulden

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te betalen beheervergoeding	5	4
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	5	4
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te betalen aan aandeelhouders uit hoofde van inkoop aandelen	27	-
Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten	27	-
<b>Totaal</b>	<b>32</b>	<b>4</b>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 4 Eigen vermogen

#### Eigen vermogen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Geplaatst kapitaal</b>		
Stand per 1 januari	5	5
Ingekochte aandelen	-1	-
Stand ultimo periode	4	5
<b>Agio</b>		
Stand per 1 januari	2.492	2.537
Uitgegeven aandelen	36	42
Ingekochte aandelen	-256	-87
Stand ultimo periode	2.272	2.492
<b>Overige reserves</b>		
Stand per 1 januari	977	275
Ingekochte aandelen	-93	-32
Onttrekking/toevoeging uit onverdeeld resultaat	-447	734
Stand ultimo periode	437	977
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand per 1 januari	-447	734
Onttrekking/toevoeging aan overige reserves	447	-734
Resultaat over de verslagperiode	703	-447
Stand ultimo periode	703	-447
<b>Totaal eigen vermogen</b>	<b>3.416</b>	<b>3.027</b>



## Meerjarenoverzicht

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015
Intrinsieke waarde	3.416	3.027	3.551	3.182	3.107
Totaal resultaat	703	-447	734	383	-18
Aantal uitstaande gewone aandelen	96.245	105.940	108.360	119.936	132.453
In € 1					
Per aandeel					
Intrinsieke waarde	35,50	28,57	32,77	26,53	23,46
Transactieprijs	35,79	28,69	32,81	26,58	23,32
Dividend <sup>1</sup>	-	-	-	-	-
Waardeveranderingen beleggingen	7,57	-3,63	6,84	3,41	0,33
Som der bedrijfslasten	-0,57	-0,55	-0,53	-0,42	-0,45
<b>Totaal resultaat<sup>2</sup></b>	<b>7,00</b>	<b>-4,18</b>	<b>6,31</b>	<b>2,99</b>	<b>-0,12</b>

1 Dit betreft het in de betreffende verslagperiode uitgekeerde dividend over de voorgaande verslagperiode.

2 Het totaal resultaat per aandeel is berekend op basis van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen gedurende de verslagperiode. In het jaarverslag van 2015 werd uitgegaan van het aantal uitstaande aandelen aan het einde van de verslagperiode. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

### 3.8.2 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

#### Lopende kosten factor

De lopende kosten factor van een beleggingsfonds is gelijk aan de factor van de totale kosten die in de verslagperiode ten laste van een beleggingsfonds komen ten opzichte van het gemiddeld eigen vermogen, exclusief de kosten van beleggingstransacties en interestkosten. Het percentage in onderstaande tabel betreft de lopende kosten over de verslagperiode ten opzichte van het gemiddeld eigen vermogen.

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Som der bedrijfslasten	57	59
Gemiddeld eigen vermogen in de verslagperiode	3.247	3.370
Lopende kosten factor (op jaarbasis)	1,75%	1,75%

RZL Opkomende Landen Aandelenfonds belegt via de Global Emerging Markets Equity Pool in een extern beheerde Onderliggende Belegginginstelling genaamd Schroder International Selection Fund Emerging Markets I EUR Acc. De extern beheerde Onderliggende Belegginginstelling is een beheervergoeding aan haar beheerder verschuldigd. Deze beheervergoeding wordt door ACTIAM vergoed aan Global Emerging Markets Equity Pool uit de door ACTIAM ontvangen beheervergoeding. De gerealiseerde LKF wijkt derhalve niet af van de in bovenstaande tabel vermelde LKF en is daarom niet nader toegelicht.

#### Omloopfactor

Het Fonds belegt in een Onderliggende Belegginginstelling waarbinnen de werkelijke aan- en verkopen van beleggingen plaatsvinden. Derhalve wordt voor de omloopfactor verwezen naar de toelichting op de winst- en verliesrekening van de betreffende Onderliggende Belegginginstelling. Voor het RZL Opkomende Landen Aandelenfonds betreft dit de omloopfactor van Global Emerging Markets Equity Pool.



### 3.9 RZL OPTIMAAL BLAUW

#### BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. <sup>1</sup>	31-12-2019	31-12-2018
Beleggingen	1		
Participaties in Onderliggende Beleggingsinstellingen		6.573	6.181
Vorderingen	2	28	-
Overige activa			
Liquide middelen		-	-
Kortlopende schulden	3	32	4
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		-4	-4
<b>Activa min kortlopende schulden</b>		<b>6.569</b>	<b>6.177</b>
Eigen vermogen	4		
Geplaatst kapitaal		12	12
Agio		6.602	6.366
Overige reserves		-242	-107
Onverdeeld resultaat		197	-94
<b>Totaal eigen vermogen</b>		<b>6.569</b>	<b>6.177</b>

1 De referenties in de balans verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

#### WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF.	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>			
Opbrengsten uit beleggingen			
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		84	-
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		161	-45
In rekening gebrachte op- en afslagen		2	2
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>247</b>	<b>-43</b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Beheervergoeding		50	51
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>50</b>	<b>51</b>
<b>Resultaat</b>		<b>197</b>	<b>-94</b>



## KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	197	-94
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>197</b>	<b>-94</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-84	-
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-161	45
Aankoop van beleggingen	-1.904	-735
Verkoop van beleggingen	1.757	2.376
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	56
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	28	-1
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>-167</b>	<b>1.647</b>
<b>Kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van aandelen	1.122	442
Inkoop van aandelen	-874	-1.971
Mutatie vorderingen uit hoofde van uitgifte aandelen	-28	-
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop aandelen	-	-56
Uitgekeerd dividend	-53	-62
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>167</b>	<b>-1.647</b>
<b>Totaal nettokasstromen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Liquide middelen begin van de verslagperiode	-	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

### 3.9.1 TOELICHTING OP DE BALANS

#### 1 Beleggingen

##### Participaties in Onderliggende Beleggingsinstellingen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Stand per 1 januari	6.181	7.867
Aankopen	1.904	735
Verkopen	-1.757	-2.376
Gerealiseerde waardeveranderingen	84	-
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	161	-45
Stand ultimo periode	<b>6.573</b>	<b>6.181</b>

In het kader van het vereiste inzicht op basis van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgro Wft), is de jaarrekening van de Euro Vastgoedfondsenpool, de Euro Obligatiepool, de Global Equity Mixpool en de Euro Short Duration Pool opgenomen in respectievelijk hoofdstuk 5.1, hoofdstuk 5.3, hoofdstuk 5.4 en hoofdstuk 5.5. Voor de structuur van de Fondsen en Onderliggende Beleggingsinstellingen wordt verwezen naar de juridische structuur van RZL Beleggingsfondsen N.V in paragraaf 1.6.

	AANTAL PARTICIPATIES		INTRINSIEKE WAARDE IN € 1.000		BELANG VAN HET FONDS ALS % VAN DE ONDERLIGGENDE BELEGGINGSINSTELLING	
	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018
Euro Short Duration Pool	106.084	99.449	3.286	3.091	2,13%	2,01%
Euro Obligatiepool	54.516	52.599	2.755	2.554	0,10%	0,09%
Global Equity Mixpool	6.265	8.870	330	359	0,06%	0,07%
Euro Vastgoedfondsenpool	1.603	1.798	202	177	0,06%	0,06%
			INTRINSIEKE WAARDE PER PARTICIPATIE IN € 1			
Euro Short Duration Pool			30,98	31,08		
Euro Obligatiepool			50,54	48,56		
Global Equity Mixpool			52,68	40,48		
Euro Vastgoedfondsenpool			125,92	98,69		

#### Financiële risico's en beheersingsmaatregelen

Voor de risico's die op het Fonds van toepassing zijn en een beschrijving daarvan, wordt verwezen naar de toelichting op de jaarcijfers, paragraaf Financiële risico's en beheersingsmaatregelen. Voorts wordt verwezen naar de jaarrekening van de in bovenstaande tabel genoemde Onderliggende Beleggingsinstellingen voor een inzicht in de risico's per balansdatum.



## 2 Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

### Vorderingen

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te vorderen van aandeelhouders uit hoofde van uitgifte aandelen	28	-
Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten	28	-
<b>Totaal</b>	<b>28</b>	<b>-</b>

Bovenstaande vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar.

## 3 Kortlopende schulden

Onder kortlopende schulden zijn opgenomen:

### Kortlopende schulden

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te betalen aan Onderliggende Beleggingsinstellingen	28	-
Te betalen beheervergoeding	4	4
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	32	4
Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten	-	-
<b>Totaal</b>	<b>32</b>	<b>4</b>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

## 4 Eigen vermogen

### Eigen vermogen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Geplaatst kapitaal</b>		
Stand per 1 januari	12	15
Uitgegeven aandelen	2	1
Ingekochte aandelen	-2	-4
Stand ultimo periode	12	12
<b>Agio</b>		
Stand per 1 januari	6.366	7.926
Uitgegeven aandelen	1.120	441
Ingekochte aandelen	-884	-2.001
Stand ultimo periode	6.602	6.366
<b>Overige reserves</b>		
Stand per 1 januari	-107	-103
Ingekochte aandelen	12	34
Ottrekking uit onverdeeld resultaat	-147	-38
Stand ultimo periode	-242	-107
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand per 1 januari	-94	24
Ottrekking aan overige reserves	147	38
Uitgekeerd dividend	-53	-62
Resultaat over de verslagperiode	197	-94
Stand ultimo periode	197	-94
<b>Totaal eigen vermogen</b>	<b>6.569</b>	<b>6.177</b>

### Meerjarenoverzicht

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015
Intrinsieke waarde	6.569	6.177	7.862	8.666	15.621
Totaal resultaat	197	-94	24	94	171
Aantal uitstaande gewone aandelen	246.517	237.087	294.733	315.269	565.607
<b>In € 1</b>					
<b>Per aandeel</b>					
Intrinsieke waarde	26,65	26,06	26,67	27,49	27,62
Transactieprijs	26,68	26,02	26,66	27,52	27,60
Dividend <sup>1</sup>	0,22	0,25	0,90	0,45	0,50
Waardeveranderingen beleggingen	0,98	-0,18	0,27	0,31	0,48
In rekening gebrachte op- en afslagen	0,01	0,01	0,01	0,04	<sup>2</sup>
Som der bedrijfslasten	-0,20	-0,20	-0,20	-0,21	-0,21
<b>Totaal resultaat<sup>3</sup></b>	<b>0,79</b>	<b>-0,37</b>	<b>0,08</b>	<b>0,14</b>	<b>0,27</b>

1 Dit betreft het in de betreffende verslagperiode uitgekeerde dividend over de voorgaande verslagperiode.

2 De vergelijkende cijfers zijn voor de verslagperiode 2015 niet aangepast aan de veranderde verwerkingswijze van in rekening gebrachte op- en afslagen bij uitgifte en inkoop van eigen aandelen.

3 Het totaal resultaat per aandeel is berekend op basis van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen gedurende de verslagperiode. In het jaarverslag van 2015 werd uitgegaan van het aantal uitstaande aandelen aan het einde van de verslagperiode. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

### 3.9.2 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

#### Lopende kosten factor

De lopende kosten factor van een beleggingsfonds is gelijk aan de factor van de totale kosten die in de verslagperiode ten laste van een beleggingsfonds komen ten opzichte van het gemiddeld eigen vermogen, exclusief de kosten van beleggingstransacties en interestkosten. Het percentage in onderstaande tabel betreft de lopende kosten over de verslagperiode ten opzichte van het gemiddeld eigen vermogen.

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Som der bedrijfslasten	50	51
Gemiddeld eigen vermogen in de verslagperiode	6.596	6.773
Lopende kosten factor (op jaarbasis)	0,75%	0,75%

RZL Optimaal Blauw belegt via de Global Equity Mixpool, middels de Global Emerging Markets Equity Pool, in een extern beheerde Onderliggende Belegginginstelling genaamd Schroder International Selection Fund Emerging Markets I EUR Acc. Ook belegt RZL Optimaal Blauw via de Euro Obligatiepool in een extern beheerde Onderliggende Belegginginstelling genaamd ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund (Z-shareclass), een beleggingscompartiment van ACTIAM (L). Voor het beleggen in ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund worden geen kosten in rekening gebracht. De gerealiseerde LKF wijkt derhalve niet af van de in bovenstaande tabel vermelde LKF en is daarom niet nader toegelicht.

#### Omlooptfactor

Het Fonds belegt in Onderliggende Belegginginstellingen waarbinnen de werkelijke aan- en verkopen van beleggingen plaatsvinden. Derhalve wordt voor de omlooptfactor verwezen naar de toelichting op de winst- en verliesrekening van de betreffende Onderliggende Belegginginstellingen. Voor het RZL Optimaal Blauw betreft dit de omlooptfactor van de Euro Short Duration Pool, de omlooptfactor van de Euro Obligatiepool, de omlooptfactor van de Global Equity Mixpool en de omlooptfactor van de Euro Vastgoedfondsenpool.

### 3.10 RZL OPTIMAAL GEEL

#### BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. <sup>1</sup>	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingen</b>	<b>1</b>		
Participaties in Onderliggende Beleggingsinstellingen		27.259	27.778
<b>Vorderingen</b>	<b>2</b>	235	171
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen		-	-
<b>Kortlopende schulden</b>	<b>3</b>	258	195
<b>Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden</b>		-23	-24
<b>Activa min kortlopende schulden</b>		<b>27.236</b>	<b>27.754</b>
<b>Eigen vermogen</b>	<b>4</b>		
Geplaatst kapitaal		40	44
Agio		23.823	25.728
Overige reserves		1.408	2.585
Onverdeeld resultaat		1.965	-603
<b>Totaal eigen vermogen</b>		<b>27.236</b>	<b>27.754</b>

1 De referenties in de balans verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

#### WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF.	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>			
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>			
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		509	11
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		1.731	-323
In rekening gebrachte op- en afslagen		5	9
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>2.245</b>	<b>-303</b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Beheervergoeding		280	300
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>280</b>	<b>300</b>
<b>Resultaat</b>		<b>1.965</b>	<b>-603</b>



## KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Kasstroomen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	1.965	-603
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>1.965</b>	<b>-603</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-509	-11
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-1.731	323
Aankoop van beleggingen	-4.388	-2.359
Verkoop van beleggingen	7.147	7.976
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-64	28
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-1	-5
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>2.419</b>	<b>5.349</b>
<b>Kasstroomen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van aandelen	1.179	569
Inkoop van aandelen	-3.450	-5.574
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop aandelen	64	-28
Uitgekeerd dividend	-212	-316
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-2.419</b>	<b>-5.349</b>
<b>Totaal nettokasstroom</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Liquide middelen begin van de verslagperiode	-	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>



### 3.10.1 TOELICHTING OP DE BALANS

#### 1 Beleggingen

##### Participaties in Onderliggende Beleggingsinstellingen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Stand per 1 januari	27.778	33.707
Aankopen	4.388	2.359
Verkopen	-7.147	-7.976
Gerealiseerde waardeveranderingen	509	11
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	1.731	-323
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>27.259</b>	<b>27.778</b>

In het kader van het vereiste inzicht op basis van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgif Wft), is de jaarrekening van de Euro Vastgoedfondsenpool, de Euro Obligatiepool, de Global Equity Mixpool en de Euro Short Duration Pool opgenomen in respectievelijk hoofdstuk 5.1, hoofdstuk 5.3, hoofdstuk 5.4 en hoofdstuk 5.5. Voor de structuur van de Fondsen en Onderliggende Beleggingsinstellingen wordt verwezen naar de juridische structuur van RZL Beleggingsfondsen N.V in paragraaf 1.6.

	AANTAL PARTICIPATIES		INTRINSIEKE WAARDE IN € 1.000		BELANG VAN HET FONDS ALS % VAN DE ONDERLIGGENDE BELEGGINGSINSTELLING	
	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018
Euro Obligatiepool	349.709	369.800	17.675	17.957	0,61%	0,64%
Global Equity Mixpool	77.874	106.532	4.103	4.313	0,69%	0,85%
Euro Short Duration Pool	131.914	134.375	4.086	4.176	2,65%	2,72%
Euro Vastgoedfondsenpool	11.076	13.499	1.395	1.332	0,38%	0,48%
			INTRINSIEKE WAARDE PER PARTICIPATIE IN € 1			
Euro Obligatiepool			50,54	48,56		
Global Equity Mixpool			52,68	40,48		
Euro Short Duration Pool			30,98	31,08		
Euro Vastgoedfondsenpool			125,92	98,69		

#### Financiële risico's en beheersingsmaatregelen

Voor de risico's die op het Fonds van toepassing zijn en een beschrijving daarvan, wordt verwezen naar de toelichting op de jaarcijfers, paragraaf Financiële risico's en beheersingsmaatregelen. Voorts wordt verwezen naar de jaarrekening van de in bovenstaande tabel genoemde Onderliggende Beleggingsinstellingen voor een inzicht in de risico's per balansdatum.

#### 2 Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

##### Vorderingen

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te vorderen van Onderliggende Beleggingsinstellingen	235	171
Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	<b>235</b>	<b>171</b>
Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten	-	-
<b>Totaal</b>	<b>235</b>	<b>171</b>

Bovenstaande vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar.

#### 3 Kortlopende schulden

Onder kortlopende schulden zijn opgenomen:



In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te betalen beheervergoeding	23	24
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	23	24
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te betalen aan aandeelhouders uit hoofde van inkoop aandelen	235	171
Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten	235	171
<b>Totaal</b>	<b>258</b>	<b>195</b>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

#### 4 Eigen vermogen

##### Eigen vermogen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Geplaatst kapitaal</b>		
Stand per 1 januari	44	51
Uitgegeven aandelen	2	1
Ingekochte aandelen	-6	-8
Stand ultimo periode	40	44
<b>Agio</b>		
Stand per 1 januari	25.728	30.211
Uitgegeven aandelen	1.177	568
Ingekochte aandelen	-3.082	-5.051
Stand ultimo periode	23.823	25.728
<b>Overige reserves</b>		
Stand per 1 januari	2.585	2.795
Ingekochte aandelen	-362	-515
Onttrekking/toevoeging uit onverdeeld resultaat	-815	305
Stand ultimo periode	1.408	2.585
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand per 1 januari	-603	621
Onttrekking/toevoeging aan overige reserves	815	-305
Uitgekeerd dividend	-212	-316
Resultaat over de verslagperiode	1.965	-603
Stand ultimo periode	1.965	-603
<b>Totaal eigen vermogen</b>	<b>27.236</b>	<b>27.754</b>

## Meerjarenoverzicht

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015
Intrinsieke waarde	27.236	27.754	33.678	37.945	76.334
Totaal resultaat	1.965	-603	621	1.712	2.303
Aantal uitstaande gewone aandelen	793.945	861.473	1.013.070	1.118.936	2.269.047
In € 1					
Per aandeel					
Intrinsieke waarde	34,30	32,22	33,24	33,91	33,64
Transactieprijs	34,37	32,14	33,23	33,90	33,63
Dividend <sup>1</sup>	0,25	0,35	1,25	0,65	0,65
Waardeveranderingen beleggingen	2,69	-0,34	0,90	1,14	1,26
In rekening gebrachte op- en afslagen	0,01	0,01	0,01	0,03	<sup>-2</sup>
Som der bedrijfslasten	-0,34	-0,33	-0,33	-0,34	-0,34
<b>Totaal resultaat<sup>3</sup></b>	<b>2,36</b>	<b>-0,66</b>	<b>0,58</b>	<b>0,83</b>	<b>0,92</b>

1 Dit betreft het in de betreffende verslagperiode uitgekeerde dividend over de voorgaande verslagperiode.

2 De vergelijkende cijfers zijn voor de verslagperiode 2015 niet aangepast aan de veranderde verwerkingwijze van in rekening gebrachte op- en afslagen bij uitgifte en inkoop van eigen aandelen.

3 Het totaal resultaat per aandeel is berekend op basis van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen gedurende de verslagperiode. In het jaarverslag van 2015 werd uitgegaan van het aantal uitstaande aandelen aan het einde van de verslagperiode. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

### 3.10.2 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

#### Lopende kosten factor

De lopende kosten factor van een beleggingsfonds is gelijk aan de factor van de totale kosten die in de verslagperiode ten laste van een beleggingsfonds komen ten opzichte van het gemiddeld eigen vermogen, exclusief de kosten van beleggingstransacties en interestkosten. Het percentage in onderstaande tabel betreft de lopende kosten over de verslagperiode ten opzichte van het gemiddeld eigen vermogen.

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Som der bedrijfslasten	280	300
Gemiddeld eigen vermogen in de verslagperiode	27.987	29.987
Lopende kosten factor (op jaarbasis)	1,00%	1,00%

RZL Optimaal Geel belegt via de Global Equity Mixpool, middels de Global Emerging Markets Equity Pool, in een extern beheerde Onderliggende Beleggingsinstelling genaamd Schroder International Selection Fund Emerging Markets I EUR Acc. Ook belegt RZL Optimaal Geel via de Euro Obligatiepool in een extern beheerde Onderliggende Beleggingsinstelling genaamd ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund (Z-shareclass), een beleggingscompartiment van ACTIAM (L). Voor het beleggen in ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund worden geen kosten in rekening gebracht. De gerealiseerde LKF wijkt derhalve niet af van de in bovenstaande tabel vermelde LKF en is daarom niet nader toegelicht.

#### Omloopfactor

Het Fonds belegt in Onderliggende Beleggingsinstellingen waarbinnen de werkelijke aan- en verkopen van beleggingen plaatsvinden. Derhalve wordt voor de omloopfactor verwezen naar de toelichting op de winst- en verliesrekening van de betreffende Onderliggende Beleggingsinstelling. Voor het RZL Optimaal Geel betreft dit de omloopfactor van de Euro Obligatiepool, de omloopfactor van de Global Equity Mixpool, de omloopfactor van de Euro Short Duration Pool en de omloopfactor van de Euro Vastgoedfondsenpool.

### 3.11 RZL OPTIMAAL ORANJE

#### BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. <sup>1</sup>	31-12-2019	31-12-2018
Beleggingen	1		
Participaties in Onderliggende Beleggingsinstellingen		230.005	217.621
Vorderingen	2	436	796
Overige activa			
Liquide middelen		-	-
Kortlopende schulden	3	650	1.002
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		-214	-206
<b>Activa min kortlopende schulden</b>		<b>229.791</b>	<b>217.415</b>
Eigen vermogen	4		
Geplaatst kapitaal		247	263
Agio		159.595	169.392
Overige reserves		40.094	55.168
Onverdeeld resultaat		29.855	-7.408
<b>Totaal eigen vermogen</b>		<b>229.791</b>	<b>217.415</b>

1 De referenties in de balans verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

#### WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF.	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>			
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>			
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		4.897	281
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		27.432	-5.146
In rekening gebrachte op- en afslagen		27	36
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>32.356</b>	<b>-4.829</b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Beheervergoeding		2.501	2.579
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>2.501</b>	<b>2.579</b>
<b>Resultaat</b>		<b>29.855</b>	<b>-7.408</b>



## KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Kasstroomen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	29.855	-7.408
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>29.855</b>	<b>-7.408</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-4.897	-281
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-27.432	5.146
Aankoop van beleggingen	-29.470	-24.864
Verkoop van beleggingen	49.415	48.509
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	360	-324
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	8	-26
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>17.839</b>	<b>20.752</b>
<b>Kasstroomen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van aandelen	3.230	3.014
Inkoop van aandelen	-17.884	-21.080
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop aandelen	-360	324
Uitgekeerd dividend	-2.825	-3.010
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-17.839</b>	<b>-20.752</b>
<b>Totaal nettokasstroom</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Liquide middelen begin van de verslagperiode	-	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

### 3.11.1 TOELICHTING OP DE BALANS

#### 1 Beleggingen

##### Participaties in Onderliggende Beleggingsinstellingen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Stand per 1 januari	217.621	246.131
Aankopen	29.470	24.864
Verkopen	-49.415	-48.509
Gerealiseerde waardeveranderingen	4.897	281
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	27.432	-5.146
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>230.005</b>	<b>217.621</b>

In het kader van het vereiste inzicht op basis van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo Wft), is de jaarrekening van de Euro Vastgoedfondsenpool, de Euro Obligatiepool en de Global Equity Mixpool opgenomen in respectievelijk hoofdstuk 5.1, hoofdstuk 5.3 en hoofdstuk 5.4. Voor de structuur van de Fondsen en Onderliggende Beleggingsinstellingen wordt verwezen naar de juridische structuur van RZL Beleggingsfondsen N.V in paragraaf 1.6.

	AANTAL PARTICIPATIES		INTRINSIEKE WAARDE IN € 1.000		BELANG VAN HET FONDS ALS % VAN DE ONDERLIGGENDE BELEGGINGSINSTELLING	
	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018
Euro Obligatiepool	2.493.952	2.432.806	126.056	118.131	4,37%	4,24%
Global Equity Mixpool	1.749.966	2.194.554	92.195	88.844	15,43%	17,54%
Euro Vastgoedfondsenpool	93.346	107.881	11.754	10.646	3,22%	3,85%
			INTRINSIEKE WAARDE PER PARTICIPATIE IN € 1			
Euro Obligatiepool			50,54	48,56		
Global Equity Mixpool			52,68	40,48		
Euro Vastgoedfondsenpool			125,92	98,69		

#### Financiële risico's en beheersingsmaatregelen

Voor de risico's die op het Fonds van toepassing zijn en een beschrijving daarvan, wordt verwezen naar de toelichting op de jaarcijfers, paragraaf Financiële risico's en beheersingsmaatregelen. Voorts wordt verwezen naar de jaarrekening van de in bovenstaande tabel genoemde Onderliggende Beleggingsinstellingen voor een inzicht in de risico's per balansdatum.

#### 2 Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

##### Vorderingen

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te vorderen van Onderliggende Beleggingsinstellingen	436	796
<b>Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten</b>	<b>436</b>	<b>796</b>
Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten	-	-
<b>Totaal</b>	<b>436</b>	<b>796</b>

Bovenstaande vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 3 Kortlopende schulden

Onder kortlopende schulden zijn opgenomen:

#### Kortlopende schulden

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te betalen beheervergoeding	214	206
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	214	206
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te betalen aan aandeelhouders uit hoofde van inkoop aandelen	436	796
Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten	436	796
<b>Totaal</b>	<b>650</b>	<b>1.002</b>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 4 Eigen vermogen

#### Eigen vermogen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Geplaatst kapitaal</b>		
Stand per 1 januari	263	284
Uitgegeven aandelen	4	4
Ingekochte aandelen	-20	-25
Stand ultimo periode	247	263
<b>Agio</b>		
Stand per 1 januari	169.392	182.215
Uitgegeven aandelen	3.226	3.010
Ingekochte aandelen	-13.023	-15.833
Stand ultimo periode	159.595	169.392
<b>Overige reserves</b>		
Stand per 1 januari	55.168	51.652
Ingekochte aandelen	-4.841	-5.222
Onttrekking/toevoeging uit onverdeeld resultaat	-10.233	8.738
Stand ultimo periode	40.094	55.168
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand per 1 januari	-7.408	11.748
Onttrekking/toevoeging aan overige reserves	10.233	-8.738
Uitgekeerd dividend	-2.825	-3.010
Resultaat over de verslagperiode	29.855	-7.408
Stand ultimo periode	29.855	-7.408
<b>Totaal eigen vermogen</b>	<b>229.791</b>	<b>217.415</b>



## Meerjarenoverzicht

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015
Intrinsieke waarde	229.791	217.415	245.899	257.427	320.129
Totaal resultaat	29.855	-7.408	11.748	12.340	19.265
Aantal uitstaande gewone aandelen	4.922.815	5.251.399	5.670.969	6.089.946	7.771.791
In € 1					
Per aandeel					
Intrinsieke waarde	46,68	41,40	43,36	42,27	41,19
Transactieprijs	46,78	41,25	43,41	42,27	41,18
Dividend <sup>1</sup>	0,55	0,55	0,90	0,75	0,80
Waardeveranderingen beleggingen	6,33	-0,90	2,45	2,12	2,83
In rekening gebrachte op- en afslagen	0,01	0,01	0,01	0,01	<sup>-2</sup>
Som der bedrijfslasten	-0,49	-0,47	-0,47	-0,45	-0,46
<b>Totaal resultaat<sup>3</sup></b>	<b>5,85</b>	<b>-1,36</b>	<b>1,99</b>	<b>1,68</b>	<b>2,37</b>

1 Dit betreft het in de betreffende verslagperiode uitgekeerde dividend over de voorgaande verslagperiode.

2 De vergelijkende cijfers zijn voor de verslagperiode 2015 niet aangepast aan de veranderde verwerkingwijze van in rekening gebrachte op- en afslagen bij uitgifte en inkoop van eigen aandelen.

3 Het totaal resultaat per aandeel is berekend op basis van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen gedurende de verslagperiode. In het jaarverslag van 2015 werd uitgegaan van het aantal uitstaande aandelen aan het einde van de verslagperiode. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

### 3.11.2 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

#### Lopende kosten factor

De lopende kosten factor van een beleggingsfonds is gelijk aan de factor van de totale kosten die in de verslagperiode ten laste van een beleggingsfonds komen ten opzichte van het gemiddeld eigen vermogen, exclusief de kosten van beleggingstransacties en interestkosten. Het percentage in onderstaande tabel betreft de lopende kosten over de verslagperiode ten opzichte van het gemiddeld eigen vermogen.

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Som der bedrijfslasten	2.501	2.579
Gemiddeld eigen vermogen in de verslagperiode	227.197	234.470
Lopende kosten factor (op jaarbasis)	1,10%	1,10%

RZL Optimaal Oranje belegt via de Global Equity Mixpool, middels de Global Emerging Markets Equity Pool, in een extern beheerde Onderliggende Belegginginstelling genaamd Schroder International Selection Fund Emerging Markets I EUR Acc. Ook belegt RZL Optimaal Oranje via de Euro Obligatiepool in een extern beheerde Onderliggende Belegginginstelling genaamd ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund (Z-shareclass), een beleggingscompartiment van ACTIAM (L). Voor het beleggen in ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund worden geen kosten in rekening gebracht. De gerealiseerde LKF wijkt derhalve niet af van de in bovenstaande tabel vermelde LKF en is daarom niet nader toegelicht.

#### Omloopfactor

Het Fonds belegt in Onderliggende Belegginginstellingen waarbinnen de werkelijke aan- en verkopen van beleggingen plaatsvinden. Derhalve wordt voor de omloopfactor verwezen naar de toelichting op de winst- en verliesrekening van de betreffende Onderliggende Belegginginstelling. Voor het RZL Optimaal Oranje betreft dit de omloopfactor van de Euro Obligatiepool, de omloopfactor van de Global Equity Mixpool en de omloopfactor van de Euro Vastgoedfondsenpool.

### 3.12 RZL OPTIMAAL PAARS

#### BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. <sup>1</sup>	31-12-2019	31-12-2018
Beleggingen	1		
Participaties in Onderliggende Beleggingsinstellingen		13.785	13.019
Vorderingen	2	29	11
Overige activa			
Liquide middelen		-	-
Kortlopende schulden	3	44	26
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		-15	-15
<b>Activa min kortlopende schulden</b>		<b>13.770</b>	<b>13.004</b>
Eigen vermogen	4		
Geplaatst kapitaal		31	37
Agio		10.287	12.169
Overige reserves		21	1.667
Onverdeeld resultaat		3.431	-869
<b>Totaal eigen vermogen</b>		<b>13.770</b>	<b>13.004</b>

1 De referenties in de balans verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

#### WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF.	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>			
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>			
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		497	18
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		3.103	-698
In rekening gebrachte op- en afslagen		4	6
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>3.604</b>	<b>-674</b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Beheervergoeding		173	195
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>173</b>	<b>195</b>
<b>Resultaat</b>		<b>3.431</b>	<b>-869</b>



## KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	3.431	-869
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>3.431</b>	<b>-869</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-497	-18
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-3.103	698
Aankoop van beleggingen	-651	-255
Verkoop van beleggingen	3.485	4.264
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-18	38
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-4
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>2.647</b>	<b>3.854</b>
<b>Kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van aandelen	335	462
Inkoop van aandelen	-2.717	-4.033
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop aandelen	18	-38
Uitgekeerd dividend	-283	-245
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-2.647</b>	<b>-3.854</b>
<b>Totaal nettokasstromen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Liquide middelen begin van de verslagperiode	-	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

### 3.12.1 TOELICHTING OP DE BALANS

#### 1 Beleggingen

##### Participaties in Onderliggende Beleggingsinstellingen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Stand per 1 januari	13.019	17.708
Aankopen	651	255
Verkopen	-3.485	-4.264
Gerealiseerde waardeveranderingen	497	18
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	3.103	-698
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>13.785</b>	<b>13.019</b>

In het kader van het vereiste inzicht op basis van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgif Wft), is de jaarrekening van de Euro Vastgoedfondsenpool en de Global Equity Mixpool opgenomen in respectievelijk hoofdstuk 5.1 en hoofdstuk 5.4. Voor de structuur van de Fondsen en Onderliggende Beleggingsinstellingen wordt verwezen naar de juridische structuur van RZL Beleggingsfondsen N.V in paragraaf 1.6.

	AANTAL PARTICIPATIES		INTRINSIEKE WAARDE IN € 1.000		BELANG VAN HET FONDS ALS % VAN DE ONDERLIGGENDE BELEGGINGSINSTELLING	
	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018
Global Equity Mixpool	235.739	289.373	12.420	11.715	2,08%	2,31%
Euro Vastgoedfondsenpool	10.841	13.211	1.365	1.304	0,37%	0,47%
			INTRINSIEKE WAARDE PER PARTICIPATIE IN € 1			
Global Equity Mixpool			52,68	40,48		
Euro Vastgoedfondsenpool			125,92	98,69		

#### Financiële risico's en beheersingsmaatregelen

Voor de risico's die op het Fonds van toepassing zijn en een beschrijving daarvan, wordt verwezen naar de toelichting op de jaarcijfers, paragraaf Financiële risico's en beheersingsmaatregelen. Voorts wordt verwezen naar de jaarrekening van de in bovenstaande tabel genoemde Onderliggende Beleggingsinstellingen voor een inzicht in de risico's per balansdatum.

#### 2 Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

##### Vorderingen

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te vorderen van Onderliggende Beleggingsinstellingen	29	11
Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	<b>29</b>	<b>11</b>
Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten	-	-
<b>Totaal</b>	<b>29</b>	<b>11</b>

Bovenstaande vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 3 Kortlopende schulden

Onder kortlopende schulden zijn opgenomen:

#### Kortlopende schulden

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te betalen beheervergoeding	15	15
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	15	15
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te betalen aan aandeelhouders uit hoofde van inkoop aandelen	29	11
Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten	29	11
<b>Totaal</b>	<b>44</b>	<b>26</b>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 4 Eigen vermogen

#### Eigen vermogen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Geplaatst kapitaal</b>		
Stand per 1 januari	37	47
Uitgegeven aandelen	1	1
Ingekochte aandelen	-7	-11
Stand ultimo periode	31	37
<b>Agio</b>		
Stand per 1 januari	12.169	15.229
Uitgegeven aandelen	334	461
Ingekochte aandelen	-2.216	-3.521
Stand ultimo periode	10.287	12.169
<b>Overige reserves</b>		
Stand per 1 januari	1.667	353
Ingekochte aandelen	-494	-501
Onttrekking/toevoeging uit onverdeeld resultaat	-1.152	1.815
Stand ultimo periode	21	1.667
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand per 1 januari	-869	2.060
Onttrekking/toevoeging aan overige reserves	1.152	-1.815
Uitgekeerd dividend	-283	-245
Resultaat over de verslagperiode	3.431	-869
Stand ultimo periode	3.431	-869
<b>Totaal eigen vermogen</b>	<b>13.770</b>	<b>13.004</b>

## Meerjarenoverzicht

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015
Intrinsieke waarde	13.770	13.004	17.689	19.258	217.782
Totaal resultaat	3.431	-869	2.060	1.885	33.182
Aantal uitstaande gewone aandelen	626.984	744.986	935.398	852.242	9.988.811
In € 1					
Per aandeel					
Intrinsieke waarde	21,96	17,46	18,91	22,60	21,80
Transactieprijs	22,00	17,35	18,98	22,59	21,82
Dividend <sup>1</sup>	0,40	0,30	6,00	0,60	0,35
Waardeveranderingen beleggingen	5,19	-0,82	2,38	0,40	2,98
In rekening gebrachte op- en afslagen	-	0,01	0,02	0,04	<sup>-2</sup>
Som der bedrijfslasten	-0,25	-0,24	-0,25	-0,26	-0,28
<b>Totaal resultaat<sup>3</sup></b>	<b>4,94</b>	<b>-1,05</b>	<b>2,15</b>	<b>0,18</b>	<b>2,70</b>

1 Dit betreft het in de betreffende verslagperiode uitgekeerde dividend over de voorgaande verslagperiode.

2 De vergelijkende cijfers zijn voor de verslagperiode 2015 niet aangepast aan de veranderde verwerkingwijze van in rekening gebrachte op- en afslagen bij uitgifte en inkoop van eigen aandelen.

3 Het totaal resultaat per aandeel is berekend op basis van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen gedurende de verslagperiode. In het jaarverslag van 2015 werd uitgegaan van het aantal uitstaande aandelen aan het einde van de verslagperiode. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

### 3.12.2 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

#### Lopende kosten factor

De lopende kosten factor van een beleggingsfonds is gelijk aan de factor van de totale kosten die in de verslagperiode ten laste van een beleggingsfonds komen ten opzichte van het gemiddeld eigen vermogen, exclusief de kosten van beleggingstransacties en interestkosten. Het percentage in onderstaande tabel betreft de lopende kosten over de verslagperiode ten opzichte van het gemiddeld eigen vermogen.

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Som der bedrijfslasten	173	195
Gemiddeld eigen vermogen in de verslagperiode	13.812	15.627
Lopende kosten factor (op jaarbasis)	1,25%	1,25%

RZL Optimaal Paars belegt via de Global Equity Mixpool, middels de Global Emerging Markets Equity Pool, in een extern beheerde Onderliggende Belegginginstelling genaamd Schroder International Selection Fund Emerging Markets I EUR Acc. De extern beheerde Onderliggende Belegginginstelling is een beheervergoeding aan haar beheerder verschuldigd. Deze beheervergoeding wordt door ACTIAM vergoed aan Global Emerging Markets Equity Pool uit de door ACTIAM ontvangen beheervergoeding. De gerealiseerde LKF wijkt derhalve niet af van de in bovenstaande tabel vermelde LKF en is daarom niet nader toegelicht.

#### Omloopfactor

Het Fonds belegt in Onderliggende Belegginginstellingen waarbinnen de werkelijke aan- en verkopen van beleggingen plaatsvinden. Derhalve wordt voor de omloopfactor verwezen naar de toelichting op de winst- en verliesrekening van de betreffende Onderliggende Belegginginstelling. Voor het RZL Optimaal Paars betreft dit de omloopfactor van de Global Equity Mixpool en de omloopfactor van de Euro Vastgoedfondsenpool.



### 3.13 RZL OPTIMAAL ROOD

#### BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. <sup>1</sup>	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingen</b>	<b>1</b>		
Participaties in Onderliggende Beleggingsinstellingen		19.823	19.367
<b>Vorderingen</b>	<b>2</b>	-	23
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen		-	-
<b>Kortlopende schulden</b>	<b>3</b>	21	43
<b>Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden</b>		-21	-20
<b>Activa min kortlopende schulden</b>		<b>19.802</b>	<b>19.347</b>
<b>Eigen vermogen</b>	<b>4</b>		
Geplaatst kapitaal		19	22
Agio		13.631	15.850
Overige reserves		2.275	4.475
Onverdeeld resultaat		3.877	-1.000
<b>Totaal eigen vermogen</b>		<b>19.802</b>	<b>19.347</b>

1 De referenties in de balans verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

#### WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF.	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>			
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>			
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		644	39
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		3.465	-778
In rekening gebrachte op- en afslagen		4	7
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>4.113</b>	<b>-732</b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Beheervergoeding		236	268
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>236</b>	<b>268</b>
<b>Resultaat</b>		<b>3.877</b>	<b>-1.000</b>



## KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	3.877	-1.000
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>3.877</b>	<b>-1.000</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-644	-39
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-3.465	778
Aankoop van beleggingen	-2.560	-2.285
Verkoop van beleggingen	6.213	7.216
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	23	124
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	1	-6
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>3.445</b>	<b>4.788</b>
<b>Kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van aandelen	373	401
Inkoop van aandelen	-3.445	-4.685
Mutatie vorderingen uit hoofde van uitgifte aandelen	-	-
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop aandelen	-23	-124
Uitgekeerd dividend	-350	-380
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-3.445</b>	<b>-4.788</b>
<b>Totaal nettokasstromen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Liquide middelen begin van de verslagperiode	-	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

### 3.13.1 TOELICHTING OP DE BALANS

#### 1 Beleggingen

##### Participaties in Onderliggende Beleggingsinstellingen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Stand per 1 januari	19.367	25.037
Aankopen	2.560	2.285
Verkopen	-6.213	-7.216
Gerealiseerde waardeveranderingen	644	39
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	3.465	-778
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>19.823</b>	<b>19.367</b>

In het kader van het vereiste inzicht op basis van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo Wft), is de jaarrekening van de Euro Vastgoedfondsenpool, de Euro Obligatiepool en de Global Equity Mixpool opgenomen in respectievelijk hoofdstuk 5.1, hoofdstuk 5.3 en hoofdstuk 5.4. Voor de structuur van de Fondsen en Onderliggende Beleggingsinstellingen wordt verwezen naar de juridische structuur van RZL Beleggingsfondsen N.V in paragraaf 1.6.

	AANTAL PARTICIPATIES		INTRINSIEKE WAARDE IN € 1.000		BELANG VAN HET FONDS ALS % VAN DE ONDERLIGGENDE BELEGGINGSINSTELLING	
	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018
Global Equity Mixpool	244.418	315.569	12.877	12.775	2,16%	2,52%
Euro Obligatiepool	97.439	96.586	4.925	4.690	0,17%	0,17%
Euro Vastgoedfondsenpool	16.046	19.274	2.021	1.902	0,55%	0,69%
			INTRINSIEKE WAARDE PER PARTICIPATIE IN € 1			
Global Equity Mixpool			52,68	40,48		
Euro Obligatiepool			50,54	48,56		
Euro Vastgoedfondsenpool			125,92	98,69		

#### Financiële risico's en beheersingsmaatregelen

Voor de risico's die op het Fonds van toepassing zijn en een beschrijving daarvan, wordt verwezen naar de toelichting op de jaarcijfers, paragraaf Financiële risico's en beheersingsmaatregelen. Voorts wordt verwezen naar de jaarrekening van de in bovenstaande tabel genoemde Onderliggende Beleggingsinstellingen voor een inzicht in de risico's per balansdatum.

#### 2 Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

##### Vorderingen

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te vorderen van Onderliggende Beleggingsinstellingen	-	23
Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	23
Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten	-	-
<b>Totaal</b>	<b>-</b>	<b>23</b>

Bovenstaande vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 3 Kortlopende schulden

Onder kortlopende schulden zijn opgenomen:

#### Kortlopende schulden

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te betalen beheervergoeding	21	20
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	21	20
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te betalen aan aandeelhouders uit hoofde van inkoop aandelen	-	23
Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten	-	23
<b>Totaal</b>	<b>21</b>	<b>43</b>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 4 Eigen vermogen

#### Eigen vermogen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Geplaatst kapitaal</b>		
Stand per 1 januari	22	27
Uitgegeven aandelen	-	-
Ingekochte aandelen	-3	-5
Stand ultimo periode	19	22
<b>Agio</b>		
Stand per 1 januari	15.850	19.068
Uitgegeven aandelen	373	401
Ingekochte aandelen	-2.592	-3.619
Stand ultimo periode	13.631	15.850
<b>Overige reserves</b>		
Stand per 1 januari	4.475	3.835
Ingekochte aandelen	-850	-1.061
Onttrekking/toevoeging uit onverdeeld resultaat	-1.350	1.701
Stand ultimo periode	2.275	4.475
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand per 1 januari	-1.000	2.081
Onttrekking/toevoeging aan overige reserves	1.350	-1.701
Uitgekeerd dividend	-350	-380
Resultaat over de verslagperiode	3.877	-1.000
Stand ultimo periode	3.877	-1.000
<b>Totaal eigen vermogen</b>	<b>19.802</b>	<b>19.347</b>



## Meerjarenoverzicht

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015
Intrinsieke waarde	19.802	19.347	25.011	26.910	105.266
Totaal resultaat	3.877	-1.000	2.081	2.360	10.663
Aantal uitstaande gewone aandelen	377.647	441.709	533.757	560.716	2.270.544
In € 1					
Per aandeel					
Intrinsieke waarde	52,44	43,80	46,86	48,00	46,36
Transactieprijs	52,54	43,58	46,97	48,14	46,38
Dividend <sup>1</sup>	0,85	0,80	5,00	0,95	0,70
Waardeveranderingen beleggingen	10,17	-1,54	4,32	1,62	4,82
In rekening gebrachte op- en afslagen	0,01	0,01	0,02	0,06	<sup>-2</sup>
Som der bedrijfslasten	-0,58	-0,56	-0,56	-0,54	-0,56
<b>Totaal resultaat<sup>3</sup></b>	<b>9,60</b>	<b>-2,09</b>	<b>3,78</b>	<b>1,14</b>	<b>4,26</b>

1 Dit betreft het in de betreffende verslagperiode uitgekeerde dividend over de voorgaande verslagperiode.

2 De vergelijkende cijfers zijn voor de verslagperiode 2015 niet aangepast aan de veranderde verwerkingwijze van in rekening gebrachte op- en afslagen bij uitgifte en inkoop van eigen aandelen.

3 Het totaal resultaat per aandeel is berekend op basis van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen gedurende de verslagperiode. In het jaarverslag van 2015 werd uitgegaan van het aantal uitstaande aandelen aan het einde van de verslagperiode. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

### 3.13.2 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

#### Lopende kosten factor

De lopende kosten factor van een beleggingsfonds is gelijk aan de factor van de totale kosten die in de verslagperiode ten laste van een beleggingsfonds komen ten opzichte van het gemiddeld eigen vermogen, exclusief de kosten van beleggingstransacties en interestkosten. Het percentage in onderstaande tabel betreft de lopende kosten over de verslagperiode ten opzichte van het gemiddeld eigen vermogen.

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Som der bedrijfslasten	236	268
Gemiddeld eigen vermogen in de verslagperiode	19.635	22.319
Lopende kosten factor (op jaarbasis)	1,20%	1,20%

RZL Optimaal Rood belegt via de Global Equity Mixpool, middels de Global Emerging Markets Equity Pool, in een extern beheerde Onderliggende Beleggingsinstelling genaamd Schroder International Selection Fund Emerging Markets I EUR Acc. Ook belegt RZL Optimaal Rood via de Euro Obligatiepool in een extern beheerde Onderliggende Beleggingsinstelling genaamd ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund (Z-shareclass), een beleggingscompartiment van ACTIAM (L). Voor het beleggen in ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund worden geen kosten in rekening gebracht. De gerealiseerde LKF wijkt derhalve niet af van de in bovenstaande tabel vermelde LKF en is daarom niet nader toegelicht.

#### Omloopfactor

Het Fonds belegt in Onderliggende Beleggingsinstellingen waarbinnen de werkelijke aan- en verkopen van beleggingen plaatsvinden. Derhalve wordt voor de omloopfactor verwezen naar de toelichting op de winst- en verliesrekening van de betreffende Onderliggende Beleggingsinstelling. Voor het RZL Optimaal Rood betreft dit de omloopfactor van de Global Equity Mixpool, de omloopfactor van de Euro Obligatiepool en de omloopfactor van de Euro Vastgoedfondsenpool.

### 3.14 RZL WERELD AANDELENFONDS

#### BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. <sup>1</sup>	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingen</b>	<b>1</b>		
Participaties in Global Equity Mixpool		446.912	374.929
<b>Vorderingen</b>	<b>2</b>	551	249
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen		-	-
<b>Kortlopende schulden</b>	<b>3</b>	947	591
<b>Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden</b>		-396	-342
<b>Activa min kortlopende schulden</b>		<b>446.516</b>	<b>374.587</b>
<b>Eigen vermogen</b>	<b>4</b>		
Geplaatst kapitaal		661	703
Agio		291.554	308.029
Overige reserves		49.717	89.135
Onverdeeld resultaat		104.584	-23.280
<b>Totaal eigen vermogen</b>		<b>446.516</b>	<b>374.587</b>

1 De referenties in de balans verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

#### WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF.	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>			
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>			
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		5.598	649
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		103.347	-19.616
In rekening gebrachte op- en afslagen		44	51
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>108.989</b>	<b>-18.916</b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Beheervergoeding		4.405	4.364
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>4.405</b>	<b>4.364</b>
<b>Resultaat</b>		<b>104.584</b>	<b>-23.280</b>



## KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	104.584	-23.280
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>104.584</b>	<b>-23.280</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-5.598	-649
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-103.347	19.616
Aankoop van beleggingen	-1.057	-3.632
Verkoop van beleggingen	38.019	35.831
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-302	161
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	54	-40
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>32.353</b>	<b>28.007</b>
<b>Kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van aandelen	6.889	7.341
Inkoop van aandelen	-32.671	-30.813
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop aandelen	302	-161
Uitgekeerd dividend	-6.873	-4.374
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-32.353</b>	<b>-28.007</b>
<b>Totaal nettokasstromen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Liquide middelen begin van de verslagperiode	-	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>



### 3.14.1 TOELICHTING OP DE BALANS

#### 1 Beleggingen

##### Participaties in Global Equity Mixpool

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Stand per 1 januari	374.929	426.095
Aankopen	1.057	3.632
Verkopen	-38.019	-35.831
Gerealiseerde waardeveranderingen	5.598	649
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	103.347	-19.616
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>446.912</b>	<b>374.929</b>

In het kader van het vereiste inzicht op basis van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgro Wft), is de jaarrekening van de Global Equity Mixpool opgenomen in hoofdstuk 5.4. Voor de structuur van de Fondsen en Onderliggende Beleggingsinstellingen wordt verwezen naar de juridische structuur van RZL Beleggingsfondsen N.V in paragraaf 1.6.

	AANTAL PARTICIPATIES		INTRINSIEKE WAARDE IN € 1.000		BELANG VAN HET FONDS ALS % VAN DE ONDERLIGGENDE BELEGGINGSINSTELLING	
	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018
Global Equity Mixpool	8.482.856	9.261.221	446.912	374.929	74,82%	74,00%
			<b>INTRINSIEKE WAARDE PER PARTICIPATIE IN € 1</b>			
Global Equity Mixpool			52,68	40,48		

#### Financiële risico's en beheersingsmaatregelen

Voor de risico's die op het Fonds van toepassing zijn en een beschrijving daarvan, wordt verwezen naar de toelichting op de jaarcijfers, paragraaf Financiële risico's en beheersingsmaatregelen. Voorts wordt verwezen naar de jaarrekening van de in bovenstaande tabel genoemde Onderliggende Beleggingsinstellingen voor een inzicht in de risico's per balansdatum.

#### 2 Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

##### Vorderingen

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te vorderen van Onderliggende Beleggingsinstellingen	551	249
Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	<b>551</b>	<b>249</b>
Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten	-	-
<b>Totaal</b>	<b>551</b>	<b>249</b>

Bovenstaande vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 3 Kortlopende schulden

Onder kortlopende schulden zijn opgenomen:

#### Kortlopende schulden

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te betalen beheervergoeding	396	342
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	<b>396</b>	<b>342</b>
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te betalen aan aandeelhouders uit hoofde van inkoop aandelen	551	249
Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten	<b>551</b>	<b>249</b>
<b>Totaal</b>	<b>947</b>	<b>591</b>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 4 Eigen vermogen

#### Eigen vermogen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Geplaatst kapitaal</b>		
Stand per 1 januari	703	743
Uitgegeven aandelen	11	13
Ingekochte aandelen	-53	-53
Stand ultimo periode	<b>661</b>	<b>703</b>
<b>Agio</b>		
Stand per 1 januari	308.029	324.131
Uitgegeven aandelen	6.878	7.328
Ingekochte aandelen	-23.353	-23.430
Stand ultimo periode	<b>291.554</b>	<b>308.029</b>
<b>Overige reserves</b>		
Stand per 1 januari	89.135	55.250
Ingekochte aandelen	-9.265	-7.330
Onttrekking/toevoeging uit onverdeeld resultaat	-30.153	41.215
Stand ultimo periode	<b>49.717</b>	<b>89.135</b>
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand per 1 januari	-23.280	45.589
Onttrekking/toevoeging aan overige reserves	30.153	-41.215
Uitgekeerd dividend	-6.873	-4.374
Resultaat over de verslagperiode	104.584	-23.280
Stand ultimo periode	<b>104.584</b>	<b>-23.280</b>
<b>Totaal eigen vermogen</b>	<b>446.516</b>	<b>374.587</b>



## Meerjarenoverzicht

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015
Intrinsieke waarde	446.516	374.587	425.713	411.695	168.128
Totaal resultaat	104.584	-23.280	45.589	25.447	19.294
Aantal uitstaande gewone aandelen	13.220.597	14.055.107	14.862.600	15.926.884	6.852.951
In € 1					
Per aandeel					
Intrinsieke waarde	33,77	26,65	28,64	25,85	24,53
Transactieprijs	33,83	26,50	28,78	25,88	24,54
Dividend <sup>1</sup>	0,50	0,30	0,15	0,45	0,35
Waardeveranderingen beleggingen	7,96	-1,31	3,25	3,38	3,00
In rekening gebrachte op- en afslagen	-	-	-	0,06	<sup>-2</sup>
Som der bedrijfslasten	-0,32	-0,30	-0,29	-0,25	-0,26
<b>Totaal resultaat<sup>3</sup></b>	<b>7,64</b>	<b>-1,61</b>	<b>2,96</b>	<b>3,19</b>	<b>2,74</b>

1 Dit betreft het in de betreffende verslagperiode uitgekeerde dividend over de voorgaande verslagperiode.

2 De vergelijkende cijfers zijn voor de verslagperiode 2015 niet aangepast aan de veranderde verwerkingswijze van in rekening gebrachte op- en afslagen bij uitgifte en inkoop van eigen aandelen.

3 Het totaal resultaat per aandeel is berekend op basis van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen gedurende de verslagperiode. In het jaarverslag van 2015 werd uitgegaan van het aantal uitstaande aandelen aan het einde van de verslagperiode. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

### 3.14.2 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

#### Lopende kosten factor

De lopende kosten factor van een beleggingsfonds is gelijk aan de factor van de totale kosten die in de verslagperiode ten laste van een beleggingsfonds komen ten opzichte van het gemiddeld eigen vermogen, exclusief de kosten van beleggingstransacties en interestkosten. Het percentage in onderstaande tabel betreft de lopende kosten over de verslagperiode ten opzichte van het gemiddeld eigen vermogen.

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Som der bedrijfslasten	4.405	4.364
Gemiddeld eigen vermogen in de verslagperiode	419.026	415.975
Lopende kosten factor (op jaarbasis)	1,05%	1,05%

RZL Wereld Aandelenfonds belegt via de Global Equity Mixpool, middels de Global Emerging Markets Equity Pool, in een extern beheerde Onderliggende Beleggingsinstelling genaamd Schroder International Selection Fund Emerging Markets I EUR Acc. De extern beheerde Onderliggende Beleggingsinstelling is een beheervergoeding aan haar beheerder verschuldigd. Deze beheervergoeding wordt door ACTIAM vergoed aan Global Emerging Markets Equity Pool uit de door ACTIAM ontvangen beheervergoeding. De gerealiseerde LKF wijkt derhalve niet af van de in bovenstaande tabel vermelde LKF en is daarom niet nader toegelicht.

#### Omloopfactor

Het Fonds belegt in een Onderliggende Beleggingsinstelling waarbinnen de werkelijke aan- en verkopen van beleggingen plaatsvinden. Derhalve wordt voor de omloopfactor verwezen naar de toelichting op de winst- en verliesrekening van de betreffende Onderliggende Beleggingsinstelling. Voor het RZL Wereld Aandelenfonds betreft dit de omloopfactor van Global Equity Mixpool.



---

4 **Jaarrekening 2019 RZL  
Fondsen (fase 2  
herstructurering)**

## INTRODUCTIE

---

Op 2 november 2017 werd tijdens de Bijzondere Algemene Vergadering van Aandeelhouders ingestemd met de herstructurering van RZL Beleggingsfondsen N.V. en ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. De herstructurering bestond uit fase 1 die per 20 november 2017 plaatsvond en fase 2 die per 22 februari 2018 plaatsvond. De Fondsen die in fase 2 zijn geherstructureerd worden in dit hoofdstuk gepresenteerd. Ten aanzien van deze Fondsen is de balans, winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht opgenomen. Voor toelichtingen op de jaarrekening wordt verwezen naar het jaarverslag 2018 van RZL Beleggingsfondsen N.V., te vinden op de website van ACTIAM ([www.actiam.com](http://www.actiam.com)). De wijzigingen als gevolg van de herstructurering fase 2 bestonden uit:

- Het ACTIAM Euro liquiditeitenfonds is per 22 februari 2018 geliquideerd als gevolg van de herstructurering fase 2. Aangezien het fonds over 2018 geen cijfers bevatte (zie jaarverslag 2018 RZL Beleggingsfondsen N.V.) is dit fonds niet opgenomen in dit jaarverslag.
- De vermogens van ACTIAM Amerika Index Aandelenfonds (hoofdstuk 4.1), ACTIAM Azië Index Aandelenfonds (hoofdstuk 4.2) en ACTIAM Opkomende Landen Index Aandelenfonds (hoofdstuk 4.3) werden samengevoegd met de vermogens van respectievelijk ACTIAM Verantwoord Index Aandelenfonds Noord-Amerika, ACTIAM Verantwoord Index Aandelenfonds Pacific en ACTIAM Verantwoord Index Aandelenfonds Opkomende Landen. Dit betreffen Fondsen van ACTIAM Beleggingsfondsen N.V.;
- Het vermogen van het ACTIAM Euro Aandelenfonds (hoofdstuk 4.4) is samengevoegd met het nieuw opgerichte Fonds binnen ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. genaamd ACTIAM Duurzaam Europees Aandelenfonds;
- Het vermogen van het ACTIAM Euro Obligatiefonds (hoofdstuk 4.5) is samengevoegd met het nieuw opgerichte Fonds binnen ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. genaamd ACTIAM Duurzaam Euro Obligatiefonds;
- Het vermogen van het ACTIAM Europa Index Vastgoedfonds (hoofdstuk 4.6) is samengevoegd met het nieuw opgerichte Fonds binnen ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. genaamd ACTIAM Verantwoord Index Vastgoedfonds Europa;
- Het vermogen van het ACTIAM Wereld Aandelenfonds (hoofdstuk 4.7) is samengevoegd met het nieuw opgerichte Fonds binnen ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. genaamd ACTIAM Duurzaam Wereld Aandelenfonds;
- Het vermogen van het ACTIAM Mixfonds Defensief (hoofdstuk 4.8) is samengevoegd met het nieuw opgerichte Fonds binnen ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. genaamd ACTIAM Duurzaam Mixfonds Defensief;
- Het vermogen van het ACTIAM Mixfonds Neutraal (hoofdstuk 4.9) is samengevoegd met het nieuw opgerichte Fonds binnen ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. genaamd ACTIAM Duurzaam Mixfonds Neutraal;
- Het vermogen van het ACTIAM Mixfonds Offensief (hoofdstuk 4.10) is samengevoegd met het nieuw opgerichte Fonds binnen ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. genaamd ACTIAM Duurzaam Mixfonds Offensief.

### ALGEMENE GRONDSLAGEN EN GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING VAN ACTIVA EN PASSIVA, RESULTAATBEPALING EN KASSTROOMOVERZICHT

In tegenstelling tot de grondslagen opgenomen in de toelichting op de jaarrekening van RZL Beleggingsfondsen N.V. was geen sprake van het continuïteitsbeginsel, omdat de Fondsen per 22 februari 2018 zijn opgeheven (eventueel nadat het vermogen was overgeheveld naar ACTIAM Beleggingsfondsen N.V.). Dit sorteerde echter geen effect omdat het vermogen van de Fondsen nihil bedroeg ten tijde van de opheffing.

## 4.1 ACTIAM AMERIKA INDEX AANDELENFONDS

### BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	31-12-2019	31-12-2018 <sup>1</sup>
<b>Beleggingen</b>		
Participaties in Onderliggende Beleggingsinstellingen	-	-
<b>Vorderingen</b>	-	-
<b>Overige activa</b>		
Liquide middelen	-	-
<b>Kortlopende schulden</b>	-	-
<b>Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden</b>	-	-
<b>Activa min kortlopende schulden</b>	-	-
<b>Eigen vermogen</b>		
Geplaatst kapitaal	-	-
Agio	-	-
Overige reserves	-	57
Onverdeeld resultaat	-	-57
<b>Totaal eigen vermogen</b>	-	-

1 Het vermogen van ACTIAM Index Amerika Aandelenfonds is per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en samengevoegd met het ACTIAM Verantwoord Index Aandelenfonds Noord-Amerika als gevolg van de herstructurering fase 2. Het ACTIAM Index Amerika Aandelenfonds is daarmee per 22 februari 2018 opgehouden te bestaan. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.

### WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018 <sup>1</sup>
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>		
Opbrengsten uit beleggingen		
<i>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>	-	-57
<i>Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>	-	-
In rekening gebrachte op- en afslagen	-	-
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>	-	-57
<b>Bedrijfslasten</b>		
Beheervergoeding	-	-
<b>Som der bedrijfslasten</b>	-	-
<b>Resultaat</b>	-	-57

1 Het vermogen van ACTIAM Index Amerika Aandelenfonds is per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en samengevoegd met het ACTIAM Verantwoord Index Aandelenfonds Noord-Amerika als gevolg van de herstructurering fase 2. Het ACTIAM Index Amerika Aandelenfonds is daarmee per 22 februari 2018 opgehouden te bestaan. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.

## KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018 <sup>1</sup>
<b>Kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	-	-57
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>-</b>	<b>-57</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	57
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	-
Aankoop van beleggingen	-	-117
Verkoop van beleggingen	-	62
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-45
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>-</b>	<b>-100</b>
<b>Kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van aandelen	-	117
Inkoop van aandelen	-	-62
Mutatie vorderingen uit hoofde van uitgifte aandelen	-	45
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop aandelen	-	-
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-</b>	<b>100</b>
<b>Totaal nettokasstromen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Liquide middelen begin van de verslagperiode	-	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

<sup>1</sup> Het vermogen van ACTIAM Index Amerika Aandelenfonds is per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en samengevoegd met het ACTIAM Verantwoord Index Aandelenfonds Noord-Amerika als gevolg van de herstructurering fase 2. Het ACTIAM Index Amerika Aandelenfonds is daarmee per 22 februari 2018 opgehouden te bestaan. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.



## 4.2 ACTIAM AZIË INDEX AANDELENFONDS

### BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	31-12-2019	31-12-2018 <sup>1</sup>
<b>Beleggingen</b>		
Participaties in Onderliggende Beleggingsinstellingen	-	-
<b>Vorderingen</b>	-	-
<b>Overige activa</b>		
Liquide middelen	-	-
<b>Kortlopende schulden</b>	-	-
<b>Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden</b>	-	-
<b>Activa min kortlopende schulden</b>	-	-
<b>Eigen vermogen</b>		
Geplaatst kapitaal	-	-
Agio	-	-
Overige reserves	-	30
Onverdeeld resultaat	-	-30
<b>Totaal eigen vermogen</b>	-	-

1 Het vermogen van ACTIAM Azië Index Aandelenfonds is per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en samengevoegd met het ACTIAM Verantwoord Index Aandelenfonds Pacific als gevolg van de herstructurering fase 2. Het ACTIAM Azië Index Aandelenfonds is daarmee per 22 februari 2018 opgehouden te bestaan. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.

### WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018 <sup>1</sup>
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>		
Opbrengsten uit beleggingen		
<i>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>	-	-30
<i>Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>	-	-
In rekening gebrachte op- en afslagen	-	-
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>	-	-30
<b>Bedrijfslasten</b>		
Beheervergoeding	-	-
<b>Som der bedrijfslasten</b>	-	-
<b>Resultaat</b>	-	-30

1 Het vermogen van ACTIAM Azië Index Aandelenfonds is per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en samengevoegd met het ACTIAM Verantwoord Index Aandelenfonds Pacific als gevolg van de herstructurering fase 2. Het ACTIAM Azië Index Aandelenfonds is daarmee per 22 februari 2018 opgehouden te bestaan. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.



## KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018 <sup>1</sup>
<b>Kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	-	-30
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>-</b>	<b>-30</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	30
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	-
Aankoop van beleggingen	-	-191
Verkoop van beleggingen	-	5
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	3
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-3
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>-</b>	<b>-186</b>
<b>Kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van aandelen	-	191
Inkoop van aandelen	-	-5
Mutatie vorderingen uit hoofde van uitgifte aandelen	-	3
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop aandelen	-	-3
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-</b>	<b>186</b>
<b>Totaal nettokasstromen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Liquide middelen begin van de verslagperiode	-	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<p><sup>1</sup> Het vermogen van ACTIAM Azië Index Aandelenfonds is per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en samengevoegd met het ACTIAM Verantwoord Index Aandelenfonds Pacific als gevolg van de herstructurering fase 2. Het ACTIAM Azië Index Aandelenfonds is daarmee per 22 februari 2018 opgehouden te bestaan. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.</p>		

### 4.3 ACTIAM OPKOMENDE LANDEN AANDELENFONDS

#### BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	31-12-2019	31-12-2018 <sup>1</sup>
Beleggingen		
Participaties in Onderliggende Beleggingsinstellingen	-	-
Vorderingen	-	-
Overige activa		
Liquide middelen	-	-
Kortlopende schulden	-	-
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden	-	-
<b>Activa min kortlopende schulden</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Eigen vermogen		
Geplaatst kapitaal	-	-
Agio	-	-
Overige reserves	-	-24
Onverdeeld resultaat	-	24
<b>Totaal eigen vermogen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

1 Het vermogen van ACTIAM Opkomende Landen Aandelenfonds is per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en samengevoegd met het ACTIAM Verantwoord Index Aandelenfonds Opkomende Landen als gevolg van de herstructurering fase 2. Het ACTIAM Opkomende Landen Aandelenfonds is daarmee per 22 februari 2018 opgehouden te bestaan. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.

#### WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018 <sup>1</sup>
Bedrijfsopbrengsten		
Opbrengsten uit beleggingen		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	24
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	-
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>	<b>-</b>	<b>24</b>
Bedrijfslasten		
Beheervergoeding	-	-
<b>Som der bedrijfslasten</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Resultaat</b>	<b>-</b>	<b>24</b>

1 Het vermogen van ACTIAM Opkomende Landen Aandelenfonds is per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en samengevoegd met het ACTIAM Verantwoord Index Aandelenfonds Opkomende Landen als gevolg van de herstructurering fase 2. Het ACTIAM Opkomende Landen Aandelenfonds is daarmee per 22 februari 2018 opgehouden te bestaan. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.

## KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018 <sup>1</sup>
<b>Kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	-	24
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>-</b>	<b>24</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	-24
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	-
Aankoop van beleggingen	-	-194
Verkoop van beleggingen	-	43
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	1
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>-</b>	<b>-150</b>
<b>Kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van aandelen	-	194
Inkoop van aandelen	-	-43
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop aandelen	-	-1
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-</b>	<b>150</b>
<b>Totaal nettokasstromen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Liquide middelen begin van de verslagperiode	-	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<sup>1</sup> Het vermogen van ACTIAM Opkomende Landen Aandelenfonds is per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en samengevoegd met het ACTIAM Verantwoord Index Aandelenfonds Opkomende Landen als gevolg van de herstructurering fase 2. Het ACTIAM Opkomende Landen Aandelenfonds is daarmee per 22 februari 2018 opgehouden te bestaan. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.		

#### 4.4 ACTIAM EURO AANDELENFONDS

##### BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	31-12-2019	31-12-2018 <sup>1</sup>
<b>Beleggingen</b>		
Participaties in Euro Aandelenpool	-	-
<b>Vorderingen</b>	-	-
<b>Overige activa</b>		
Liquide middelen	-	-
<b>Kortlopende schulden</b>	-	-
<b>Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden</b>	-	-
<b>Activa min kortlopende schulden</b>	-	-
<b>Eigen vermogen</b>		
Geplaatst kapitaal	-	-
Agio	-	-
Overige reserves	-	112
Onverdeeld resultaat	-	-112
<b>Totaal eigen vermogen</b>	-	-

1 Als gevolg van de herstructurering fase 2 is het vermogen van het ACTIAM Euro Aandelenfonds per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en gecontinueerd onder de naam ACTIAM Duurzaam Europees Aandelenfonds. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.

##### WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018 <sup>1</sup>
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>		
Opbrengsten uit beleggingen		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	-106
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	-
In rekening gebrachte op- en afslagen	-	1
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>	-	-105
<b>Bedrijfslasten</b>		
Beheervergoeding	-	7
<b>Som der bedrijfslasten</b>	-	7
<b>Resultaat</b>	-	-112

1 Als gevolg van de herstructurering fase 2 is het vermogen van het ACTIAM Euro Aandelenfonds per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en gecontinueerd onder de naam ACTIAM Duurzaam Europees Aandelenfonds. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.



## KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018 <sup>1</sup>
<b>Kasstroomen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	-	-112
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>-</b>	<b>-112</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	106
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	-
Aankoop van beleggingen	-	-246
Verkoop van beleggingen	-	180
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	10
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-4
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>-</b>	<b>-66</b>
<b>Kasstroomen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van aandelen	-	245
Inkoop van aandelen	-	-169
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop aandelen	-	-10
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-</b>	<b>66</b>
<b>Totaal nettokasstroom</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Liquide middelen begin van de verslagperiode	-	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
1	Als gevolg van de herstructurering fase 2 is het vermogen van het ACTIAM Euro Aandelenfonds per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en gecontinueerd onder de naam ACTIAM Duurzaam Europees Aandelenfonds. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.	

## 4.5 ACTIAM EURO OBLIGATIEFONDS

### BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	31-12-2019	31-12-2018 <sup>1</sup>
<b>Beleggingen</b>		
Participaties in Euro Obligatiepool	-	-
<b>Vorderingen</b>	-	-
<b>Overige activa</b>		
Liquide middelen	-	-
<b>Kortlopende schulden</b>	-	-
<b>Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden</b>	-	-
<b>Activa min kortlopende schulden</b>	-	-
<b>Eigen vermogen</b>		
Geplaatst kapitaal	-	-
Agio	-	-
Overige reserves	-	23
Onverdeeld resultaat	-	-23
<b>Totaal eigen vermogen</b>	-	-

1 Als gevolg van de herstructurering fase 2 is het vermogen van het ACTIAM Euro Obligatiefonds per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en gecontinueerd onder de naam ACTIAM Duurzaam Euro Obligatiefonds. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.

### WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018 <sup>1</sup>
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>		
Opbrengsten uit beleggingen		
<i>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>	-	-21
<i>Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>	-	-
In rekening gebrachte op- en afslagen	-	-
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>	-	-21
<b>Bedrijfslasten</b>		
Beheervergoeding	-	2
<b>Som der bedrijfslasten</b>	-	2
<b>Resultaat</b>	-	-23

1 Als gevolg van de herstructurering fase 2 is het vermogen van het ACTIAM Euro Obligatiefonds per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en gecontinueerd onder de naam ACTIAM Duurzaam Euro Obligatiefonds. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.



## KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018 <sup>1</sup>
<b>Kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	-	-23
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>-</b>	<b>-23</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	21
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	-
Aankoop van beleggingen	-	-19
Verkoop van beleggingen	-	55
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	2
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-1
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>-</b>	<b>35</b>
<b>Kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van aandelen	-	19
Inkoop van aandelen	-	-52
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop aandelen	-	-2
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-</b>	<b>-35</b>
<b>Totaal nettokasstromen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Liquide middelen begin van de verslagperiode	-	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
1	Als gevolg van de herstructurering fase 2 is het vermogen van het ACTIAM Euro Obligatiefonds per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en gecontinueerd onder de naam ACTIAM Duurzaam Euro Obligatiefonds. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.	



## 4.6 ACTIAM EUROPA INDEX VASTGOEDFONDS

### BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	31-12-2019	31-12-2018 <sup>1</sup>
<b>Beleggingen</b>		
Participaties in Euro Vastgoedfondsenpool	-	-
<b>Vorderingen</b>	-	-
<b>Overige activa</b>		
Liquide middelen	-	-
<b>Kortlopende schulden</b>	-	-
<b>Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden</b>	-	-
<b>Activa min kortlopende schulden</b>	-	-
<b>Eigen vermogen</b>		
Geplaatst kapitaal	-	-
Agio	-	-
Overige reserves	-	236
Onverdeeld resultaat	-	-236
<b>Totaal eigen vermogen</b>	-	-

1 Als gevolg van de herstructurering fase 2 is het vermogen van het ACTIAM Europa Index Vastgoedfonds per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en gecontinueerd onder de naam ACTIAM Verantwoord Index Vastgoedfonds Europa. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.

### WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018 <sup>1</sup>
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>		
Opbrengsten uit beleggingen		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	-234
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	-
In rekening gebrachte op- en afslagen	-	-
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>	-	-234
<b>Bedrijfslasten</b>		
Beheervergoeding	-	2
<b>Som der bedrijfslasten</b>	-	2
<b>Resultaat</b>	-	-236

1 Als gevolg van de herstructurering fase 2 is het vermogen van het ACTIAM Europa Index Vastgoedfonds per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en gecontinueerd onder de naam ACTIAM Verantwoord Index Vastgoedfonds Europa. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.

## KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018 <sup>1</sup>
<b>Kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	-	-236
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>-</b>	<b>-236</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	234
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	-
Aankoop van beleggingen	-	-58
Verkoop van beleggingen	-	174
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	4
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-1
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>-</b>	<b>117</b>
<b>Kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van aandelen	-	59
Inkoop van aandelen	-	-172
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop aandelen	-	-4
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-</b>	<b>-117</b>
<b>Totaal nettokasstromen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Liquide middelen begin van de verslagperiode	-	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<p><sup>1</sup> Als gevolg van de herstructurering fase 2 is het vermogen van het ACTIAM Europa Index Vastgoedfonds per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en gecontinueerd onder de naam ACTIAM Verantwoord Index Vastgoedfonds Europa. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.</p>		

## 4.7 ACTIAM WERELD AANDELENFONDS

### BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	31-12-2019	31-12-2018 <sup>1</sup>
<b>Beleggingen</b>		
Participaties in Global Equity Mixpool	-	-
<b>Vorderingen</b>	-	-
<b>Overige activa</b>		
Liquide middelen	-	-
<b>Kortlopende schulden</b>	-	-
<b>Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden</b>	-	-
<b>Activa min kortlopende schulden</b>	-	-
<b>Eigen vermogen</b>		
Geplaatst kapitaal	-	-
Agio	-	-
Overige reserves	-	120
Onverdeeld resultaat	-	-120
<b>Totaal eigen vermogen</b>	-	-

1 Als gevolg van de herstructurering fase 2 is het vermogen van het ACTIAM Wereld Aandelenfonds per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en gecontinueerd onder de naam ACTIAM Duurzaam Wereld Aandelenfonds. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.

### WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018 <sup>1</sup>
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>		
Opbrengsten uit beleggingen		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	-109
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	-
In rekening gebrachte op- en afslagen	-	-
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>	-	-109
<b>Bedrijfslasten</b>		
Beheervergoeding	-	11
<b>Som der bedrijfslasten</b>	-	11
<b>Resultaat</b>	-	-120

1 Als gevolg van de herstructurering fase 2 is het vermogen van het ACTIAM Wereld Aandelenfonds per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en gecontinueerd onder de naam ACTIAM Duurzaam Wereld Aandelenfonds. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.



## KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018 <sup>1</sup>
<b>Kasstroomen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	-	-120
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>-</b>	<b>-120</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	109
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	-
Aankoop van beleggingen	-	-126
Verkoop van beleggingen	-	197
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-21
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>-</b>	<b>39</b>
<b>Kasstroomen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van aandelen	-	126
Inkoop van aandelen	-	-179
Mutatie vorderingen uit hoofde van uitgifte aandelen	-	14
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop aandelen	-	-
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-</b>	<b>-39</b>
<b>Totaal nettokasstroom</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Liquide middelen begin van de verslagperiode	-	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

<sup>1</sup> Als gevolg van de herstructurering fase 2 is het vermogen van het ACTIAM Wereld Aandelenfonds per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en gecontinueerd onder de naam ACTIAM Duurzaam Wereld Aandelenfonds. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.

## 4.8 ACTIAM MIXFONDS DEFENSIEF

### BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	31-12-2019	31-12-2018 <sup>1</sup>
<b>Beleggingen</b>		
Participaties in Onderliggende Beleggingsinstellingen	-	-
<b>Vorderingen</b>	-	-
<b>Overige activa</b>		
Liquide middelen	-	-
<b>Kortlopende schulden</b>	-	-
<b>Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden</b>	-	-
<b>Activa min kortlopende schulden</b>	-	-
<b>Eigen vermogen</b>		
Geplaatst kapitaal	-	-
Agio	-	-
Overige reserves	-	31
Onverdeeld resultaat	-	-31
<b>Totaal eigen vermogen</b>	-	-

1 Als gevolg van de herstructurering fase 2 is het vermogen van het ACTIAM Mixfonds Defensief per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en gecontinueerd onder de naam ACTIAM Duurzaam Mixfonds Defensief. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.

### WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018 <sup>1</sup>
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>		
Opbrengsten uit beleggingen		
<i>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>	-	-29
<i>Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>	-	-
In rekening gebrachte op- en afslagen	-	1
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>	-	-28
<b>Bedrijfslasten</b>		
Beheervergoeding	-	3
<b>Som der bedrijfslasten</b>	-	3
<b>Resultaat</b>	-	-31

1 Als gevolg van de herstructurering fase 2 is het vermogen van het ACTIAM Mixfonds Defensief per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en gecontinueerd onder de naam ACTIAM Duurzaam Mixfonds Defensief. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.



## KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018 <sup>1</sup>
<b>Kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	-	-31
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>-</b>	<b>-31</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	29
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	-
Aankoop van beleggingen	-	-751
Verkoop van beleggingen	-	237
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-12
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>-</b>	<b>-528</b>
<b>Kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van aandelen	-	554
Inkoop van aandelen	-	-36
Mutatie vorderingen uit hoofde van uitgifte aandelen	-	10
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop aandelen	-	-
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-</b>	<b>528</b>
<b>Totaal nettokasstromen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Liquide middelen begin van de verslagperiode	-	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<p><sup>1</sup> Als gevolg van de herstructurering fase 2 is het vermogen van het ACTIAM Mixfonds Defensief per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en gecontinueerd onder de naam ACTIAM Duurzaam Mixfonds Defensief. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.</p>		

## 4.9 ACTIAM MIXFONDS NEUTRAAL

### BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	31-12-2019	31-12-2018 <sup>1</sup>
<b>Beleggingen</b>		
Participaties in Onderliggende Beleggingsinstellingen	-	-
<b>Vorderingen</b>	-	-
<b>Overige activa</b>		
Liquide middelen	-	-
<b>Kortlopende schulden</b>	-	-
<b>Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden</b>	-	-
<b>Activa min kortlopende schulden</b>	-	-
<b>Eigen vermogen</b>		
Geplaatst kapitaal	-	-
Agio	-	-
Overige reserves	-	154
Onverdeeld resultaat	-	-154
<b>Totaal eigen vermogen</b>	-	-

1 Als gevolg van de herstructurering fase 2 is het vermogen van het ACTIAM Mixfonds Neutraal per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en gecontinueerd onder de naam ACTIAM Duurzaam Mixfonds Neutraal. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.

### WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018 <sup>1</sup>
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>		
Opbrengsten uit beleggingen		
<i>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>	-	-149
<i>Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>	-	-
In rekening gebrachte op- en afslagen	-	3
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>	-	-146
<b>Bedrijfslasten</b>		
Beheervergoeding	-	8
<b>Som der bedrijfslasten</b>	-	8
<b>Resultaat</b>	-	-154

1 Als gevolg van de herstructurering fase 2 is het vermogen van het ACTIAM Mixfonds Neutraal per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en gecontinueerd onder de naam ACTIAM Duurzaam Mixfonds Neutraal. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.



## KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018 <sup>1</sup>
<b>Kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	-	-154
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>-</b>	<b>-154</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	149
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	-
Aankoop van beleggingen	-	-2.125
Verkoop van beleggingen	-	475
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	119
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-6
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>-</b>	<b>-1.542</b>
<b>Kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van aandelen	-	1.693
Inkoop van aandelen	-	-34
Mutatie vorderingen uit hoofde van uitgifte aandelen	-	2
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop aandelen	-	-119
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-</b>	<b>1.542</b>
<b>Totaal nettokasstromen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Liquide middelen begin van de verslagperiode	-	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<p><sup>1</sup> Als gevolg van de herstructurering fase 2 is het vermogen van het ACTIAM Mixfonds Neutraal per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en gecontinueerd onder de naam ACTIAM Duurzaam Mixfonds Neutraal. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.</p>		



## 4.10 ACTIAM MIXFONDS OFFENSIEF

### BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	31-12-2019	31-12-2018 <sup>1</sup>
<b>Beleggingen</b>		
Participaties in Onderliggende Beleggingsinstellingen	-	-
<b>Vorderingen</b>	-	-
<b>Overige activa</b>		
Liquide middelen	-	-
<b>Kortlopende schulden</b>	-	-
<b>Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden</b>	-	-
<b>Activa min kortlopende schulden</b>	-	-
<b>Eigen vermogen</b>		
Geplaatst kapitaal	-	-
Agio	-	-
Overige reserves	-	75
Onverdeeld resultaat	-	-75
<b>Totaal eigen vermogen</b>	-	-

1 Als gevolg van de herstructurering fase 2 is het vermogen van het ACTIAM Mixfonds Offensief per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en gecontinueerd onder de naam ACTIAM Duurzaam Mixfonds Offensief. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.

### WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018 <sup>1</sup>
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>		
Opbrengsten uit beleggingen		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	-74
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	-
In rekening gebrachte op- en afslagen	-	2
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>	-	-72
<b>Bedrijfslasten</b>		
Beheervergoeding	-	3
<b>Som der bedrijfslasten</b>	-	3
<b>Resultaat</b>	-	-75

1 Als gevolg van de herstructurering fase 2 is het vermogen van het ACTIAM Mixfonds Offensief per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en gecontinueerd onder de naam ACTIAM Duurzaam Mixfonds Offensief. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.

## KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018 <sup>1</sup>
<b>Kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	-	-75
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>-</b>	<b>-75</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	74
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	-
Aankoop van beleggingen	-	-848
Verkoop van beleggingen	-	399
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-5
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>-</b>	<b>-455</b>
<b>Kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van aandelen	-	726
Inkoop van aandelen	-	-274
Mutatie vorderingen uit hoofde van uitgifte aandelen	-	3
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop aandelen	-	-
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-</b>	<b>455</b>
<b>Totaal nettokasstromen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Liquide middelen begin van de verslagperiode	-	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<p><sup>1</sup> Als gevolg van de herstructurering fase 2 is het vermogen van het ACTIAM Mixfonds Offensief per 22 februari 2018 overgedragen aan ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. en gecontinueerd onder de naam ACTIAM Duurzaam Mixfonds Offensief. De gepresenteerde cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 21 februari 2018.</p>		



---

5

# Jaarrekening 2019 Onderliggende Beleggingsinstellingen: Beleggingspools

## INTRODUCTIE

---

Diverse Fondsen van RZL Beleggingsfondsen N.V. beleggen in beleggingspools, zijnde Onderliggende Beleggingsinstellingen.

Door de Fondsen van RZL Beleggingsfondsen N.V. wordt (of werd tot 22 februari 2018) belegd in de onderstaande Onderliggende Beleggingsinstellingen. In lijn met de grondslagen zoals opgenomen in [hoofdstuk 2.1 Toelichting - Grondslagen voor de waardering van activa en passiva](#), wordt in het kader van het vereiste inzicht op basis van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfó Wft), de jaarrekening van deze Onderliggende Beleggingsinstellingen opgenomen.

- Euro Vastgoedfondsenpool - hoofdstuk 5.1
- Euro Aandelenpool - hoofdstuk 5.2
- Euro Obligatiepool - hoofdstuk 5.3
- Global Equity Mixpool - hoofdstuk 5.4
- Euro Short Duration Pool - hoofdstuk 5.5
- Amerika Aandelenpool - hoofdstuk 5.6
- Azië Aandelenpool - hoofdstuk 5.7
- Global Emerging Markets Equity Pool - hoofdstuk 5.8

Het RZL Euro Mixfonds, het RZL Euro Obligatiefonds, RZL Optimaal Blauw, RZL Optimaal Geel, RZL Optimaal Oranje en RZL Optimaal Rood brengen hun beleggingsbeleid ten uitvoer door belegging in een door ACTIAM beheerde Onderliggende Beleggingsinstelling, de Euro Obligatiepool. Per 20 mei 2019 heeft de Euro Obligatiepool de directe beleggingen overgedragen aan de open-end beleggingsinstelling ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund (Z-shareclass), een beleggingscompartiment van ACTIAM (L), wat kwalificeert als een aan ACTIAM gelieerde partij. ACTIAM (L) is gevestigd in Luxemburg, alwaar het onder toezicht staat. ACTIAM (L) wordt beheerd door Carne Global Fund Managers (Luxembourg) S.A. ('Carne') en is gestructureerd als een zogenaamde instelling voor collectieve belegging in effecten (ICBE). Carne heeft het vermogensbeheer en de distributie van ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund aan ACTIAM uitbesteed.

De jaarcijfers van ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund zijn opgenomen in hoofdstuk 6.2.

## 5.1 EURO VASTGOEDFONDSENPOOL

### 5.1.1 BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. <sup>1</sup>	31-12-2019	31-12-2018
Beleggingen	1	363.680	275.572
Vorderingen	2	2.236	1.278
Overige activa			
Liquide middelen	3	1.695	247
Kortlopende schulden	4	2.500	614
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		1.431	911
<b>Activa min kortlopende schulden</b>		<b>365.111</b>	<b>276.483</b>
Fondsvermogen	5		
Gestort kapitaal		290.814	275.436
Overige reserves		-6.435	18.628
Onverdeeld resultaat		80.732	-17.581
<b>Totaal fondsvermogen</b>		<b>365.111</b>	<b>276.483</b>

1 De referenties in de balans verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

### 5.1.2 WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF. <sup>1</sup>	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>			
Opbrengsten uit beleggingen			
<i>Dividend aandelen</i>		13.617	3.641
<i>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>	6	13.604	-1.105
<i>Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>	7	52.841	-20.118
Overige bedrijfsopbrengsten	8	707	2
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>80.769</b>	<b>-17.580</b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Overige bedrijfslasten	9	37	1
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>37</b>	<b>1</b>
<b>Resultaat</b>		<b>80.732</b>	<b>-17.581</b>

1 De referenties in de winst- en verliesrekening verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

### 5.1.3 KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	80.732	-17.581
Koersverschillen op geldmiddelen	-51	-2
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>80.681</b>	<b>-17.583</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-13.604	1.105
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-52.841	20.118
Aankoop van beleggingen	-170.610	-122.538
Verkoop van beleggingen	148.947	121.361
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-1.382	-294
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-410	523
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>-9.219</b>	<b>2.692</b>
<b>Kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van participaties	65.920	17.530
Inkoop van participaties	-58.024	-19.335
Mutatie vorderingen uit hoofde van uitgifte participaties	424	-521
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop participaties	2.296	-122
Mutatie schulden aan kredietinstellingen	-	-
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>10.616</b>	<b>-2.448</b>
Mutatie liquide middelen	1.397	244
Liquide middelen begin van de verslagperiode	247	1
Koersverschillen op geldmiddelen	51	2
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>1.695</b>	<b>247</b>

## 5.1.4 TOELICHTING OP DE BALANS

### 1 Beleggingen

#### Beleggingen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Stand per 1 januari	275.572	81.556
Aankopen	170.610	122.538
Overheveling van Zwitserleven Vastgoedfonds <sup>1</sup>	-	214.062
Verkopen	-148.947	-121.361
Gerealiseerde waardeveranderingen	13.604	-1.105
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	52.841	-20.118
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>363.680</b>	<b>275.572</b>

<sup>1</sup> Vanaf 19 oktober 2018 belegt het Zwitserleven Vastgoedfonds in de Euro Vastgoedfondsenpool. De beleggingen (aandelen) van het Zwitserleven Vastgoedfonds zijn overgegaan naar de Euro Vastgoedfondsenpool tegen verkrijging van participaties door het Zwitserleven Vastgoedfonds in de Euro Vastgoedfondsenpool.

In de verslagperiode zijn geen aan- en verkooptransacties uitgevoerd met gelieerde partijen en in de verslagperiode zijn geen beleggingen uitgeleend.

De onderstaande specificaties van de beleggingsportefeuille geven inzicht in het koersrisico en valutarisico.

#### Effectenportefeuille Euro Vastgoedfondsenpool

AANTAL AANDELEN	NAAM	VALUTA	MARKTWAARDE IN € 1.000
<b>Beleggingen per 31 december 2019</b>			<b>363.680</b>
<b>Aandelen binnenland</b>			<b>6.070</b>
116.565	Eurocommercial Properties	EUR	2.914
39.750	Vastned Retail	EUR	1.061
104.134	Wereldhave	EUR	2.095
<b>Aandelen buitenland</b>			<b>357.610</b>
<b>België</b>			<b>12.976</b>
65.133	Befimmo SA	EUR	3.524
65.277	Cofinimmo	EUR	8.551
35.200	Intervest Offices & Warehouses	EUR	901
<b>Duitsland</b>			<b>82.741</b>
449.557	Alstria Office Reit	EUR	7.530
156.379	Deutsche EuroShop	EUR	4.132
937.380	Deutsche Wohnen	EUR	34.139
769.586	Vonovia	EUR	36.940
<b>Finland</b>			<b>1.384</b>
147.737	Citycon	EUR	1.384
<b>Frankrijk</b>			<b>100.038</b>
133.508	Covivio	EUR	13.511
126.611	Gecina	EUR	20.207
95.159	Icade	EUR	9.235
551.954	Klépierre	EUR	18.684
188.134	Mercialys	EUR	2.320
256.528	Unibail-Rodamco-Westfield	EUR	36.081
<b>Guernsey</b>			<b>1.591</b>
750.945	Picton Property Income Ltd	GBP	860
697.442	UK Commercial Property Trust	GBP	731



AANTAL AANDELEN	NAAM	VALUTA	MARKTWAARDE IN € 1.000
	<b>Ierland</b>		<b>2.687</b>
1.905.388	Hibernia REIT	EUR	2.687
	<b>Jersey</b>		<b>1.494</b>
433.065	Atrium European Real Estate	EUR	1.494
	<b>Noorwegen</b>		<b>6.691</b>
455.174	Entra	NOK	6.691
	<b>Oostenrijk</b>		<b>5.019</b>
134.021	Ca Immobilien Anlagen	EUR	5.019
	<b>Spanje</b>		<b>23.956</b>
890.609	Inmobiliaria Colonial	EUR	10.117
195.315	Lar España Real Estate SA	EUR	1.387
973.587	Merlin Properties SOCIMI	EUR	12.452
	<b>Verenigd Koninkrijk</b>		<b>68.803</b>
195.721	Big Yellow Group	GBP	2.772
1.194.983	British Land	GBP	9.009
628.287	Capital & Counties Properties	GBP	1.940
230.955	CLS Holdings PLC	GBP	822
108.858	Derwent London	GBP	5.152
821.945	Grainger PLC	GBP	3.038
281.722	Great Portland Estates	GBP	2.859
868.581	Hammerson	GBP	3.164
845.482	Intu Properties	GBP	339
948.240	Land Securities	GBP	11.079
1.107.287	LondonMetric Property	GBP	3.092
308.765	NewRiver REIT PLC	GBP	731
321.197	RDI REIT PLC	GBP	497
1.399.050	Segro	GBP	14.814
198.285	Shaftesbury	GBP	2.211
363.589	UNITE Group	GBP	5.407
133.866	Workspace Group PLC	GBP	1.877
	<b>Verenigde Staten</b>		<b>-</b>
2.802	Sigma Finance <sup>1</sup>	USD	-
	<b>Zweden</b>		<b>46.116</b>
684.167	Castellum	SEK	14.324
237.044	Dios Fastigheter AB	SEK	1.936
794.778	Fabege	SEK	11.777
339.843	Hufvudstaden	SEK	5.986
562.733	Kungsleden AB	SEK	5.270
415.646	Wihlborgs Fastigheter	SEK	6.823
	<b>Zwitserland</b>		<b>4.114</b>
15.500	Mobimo Holding AG	CHF	4.114

<sup>1</sup> Sigma Finance is failliet maar blijft in positie omdat er mogelijk nog een slotuitkering zou kunnen plaatsvinden.

#### Toelichting waardering financiële instrumenten tegen reële waarde conform RJ 290.916

Voor alle financiële instrumenten die zich in de portefeuille van de Euro Vastgoedfondsenpool bevinden is de reële waarde afgeleid van ter beurze genoteerde marktprijzen waarbij geldt dat sprake is van voldoende liquiditeit op de markt waar het financiële instrument verhandeld wordt.



## Landenverdeling Euro Vastgoedfondsenpool

In € 1.000	31-12-2019		31-12-2018	
	MARKTWAARDE	%	MARKTWAARDE	%
Frankrijk	100.038	27,5	71.068	25,7
Duitsland	82.741	22,8	60.600	21,9
Verenigd Koninkrijk	68.803	18,9	53.335	19,4
Zweden	46.116	12,7	37.266	13,5
Spanje	23.956	6,6	18.821	6,8
België	12.976	3,6	7.152	2,6
Noorwegen	6.691	1,8	2.897	1,1
Nederland	6.070	1,7	8.007	2,9
Oostenrijk	5.019	1,4	3.728	1,4
Zwitserland	4.114	1,1	2.413	0,9
Ierland	2.687	0,7	4.670	1,7
Guernsey	1.591	0,4	1.401	0,5
Jersey	1.494	0,4	-	-
Finland	1.384	0,4	1.253	0,5
Italië	-	-	2.086	0,8
Griekenland	-	-	875	0,3
<b>Totaal</b>	<b>363.680</b>	<b>100,0</b>	<b>275.572</b>	<b>100,0</b>

## Valutaverdeling Euro Vastgoedfondsenpool

In € 1.000	31-12-2019		31-12-2018	
	MARKTWAARDE	%	MARKTWAARDE	%
Euro	236.365	65,0	178.260	64,6
Britse pond	70.394	19,4	54.736	19,9
Zweedse kroon	46.116	12,7	37.266	13,5
Noorse kroon	6.691	1,8	2.897	1,1
Zwitserse frank	4.114	1,1	2.413	0,9
<b>Totaal</b>	<b>363.680</b>	<b>100,0</b>	<b>275.572</b>	<b>100,0</b>

## 2 Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

### Vorderingen

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te vorderen uit hoofde van effectentransacties	520	243
Te vorderen dividend	275	267
Te vorderen dividend-/bronbelasting	1.343	246
<b>Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten</b>	<b>2.138</b>	<b>756</b>
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te vorderen van fondsen uit hoofde van uitgifte participaties	98	522
<b>Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten</b>	<b>98</b>	<b>522</b>
<b>Totaal</b>	<b>2.236</b>	<b>1.278</b>

Bovenstaande vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar. Incidenteel kan het voorkomen dat een vordering uit hoofde van te vorderen dividend-/bronbelasting een looptijd heeft langer dan één jaar. In het geval van de Euro Vastgoedfondsenpool betreft het een bedrag van € 34 duizend (ultimo 2018: € 19 duizend).

## 3 Liquide middelen

Als liquide middelen worden alle onmiddellijk opeisbare tegoeden bij banken aangemerkt. De liquide middelen staan ter vrije beschikking. Het aanhouden van liquide middelen valt binnen het mandaat en heeft te maken met de timing van de betalingen.

#### 4 Kortlopende schulden

Onder kortlopende schulden zijn opgenomen:

##### Kortlopende schulden

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te betalen uit hoofde van effectentransacties	146	556
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	146	556
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te betalen aan fondsen uit hoofde van inkoop participaties	2.354	58
Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten	2.354	58
<b>Totaal</b>	<b>2.500</b>	<b>614</b>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

#### 5 Fondsvermogen

##### Fondsvermogen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Gestort kapitaal</b>		
Stand per 1 januari	275.436	58.768
Uitgegeven participaties	65.920	17.530
Uitgegeven participaties u.h.v. overheveling van Zwitserleven Vastgoedfonds	-	214.062
Ingekochte participaties	-50.542	-14.924
Stand ultimo periode	290.814	275.436
<b>Overige reserves</b>		
Stand per 1 januari	18.628	10.382
Ingekochte participaties	-7.482	-4.411
Onttrekking/toevoeging uit onverdeeld resultaat	-17.581	12.657
Stand ultimo periode	-6.435	18.628
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand per 1 januari	-17.581	12.657
Onttrekking/toevoeging aan overige reserves	17.581	-12.657
Resultaat over de verslagperiode	80.732	-17.581
Stand ultimo periode	80.732	-17.581
<b>Totaal fondsvermogen</b>	<b>365.111</b>	<b>276.483</b>

##### Meerjarenoverzicht

INTRINSIEKE WAARDE	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015
Fondsvermogen (x € 1.000)	365.111	276.483	81.807	120.553	127.948
Aantal participaties	2.899.512	2.801.630	780.671	1.306.353	1.448.051
Per participatie (x € 1)	125,92	98,69	104,79	92,28	88,36

#### KREDIETRISICO

Er wordt een maximaal kredietrisico gelopen op het totaal van vorderingen en liquide middelen. Het kredietrisico van Euro Vastgoedfondsenpool bedraagt ultimo verslagperiode € 3,9 miljoen (ultimo 2018: € 1,5 miljoen).

## 5.1.5 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

### 6 Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

In overeenstemming met RJ 615.405a wordt hierna informatie verschaft met betrekking tot de gerealiseerde koers- en valutawinsten en koers- en valutaverliezen uit beleggingen per soort belegging.

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Aandelen</b>		
Aandelen - gerealiseerde koerswinsten	15.523	2.507
Aandelen - gerealiseerde koersverliezen	-2.476	-3.812
Aandelen - gerealiseerde valutawinsten	1.163	456
Aandelen - gerealiseerde valutaverliezen	-606	-256
Subtotaal aandelen	<b>13.604</b>	<b>-1.105</b>
<b>Totaal</b>	<b>13.604</b>	<b>-1.105</b>

### 7 Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

In overeenstemming met RJ 615.405a wordt hierna informatie verschaft met betrekking tot de niet-gerealiseerde koers- en valutawinsten en koers- en valutaverliezen uit beleggingen per soort belegging.

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Aandelen</b>		
Aandelen - niet-gerealiseerde koerswinsten	54.004	1.243
Aandelen - niet-gerealiseerde koersverliezen	-3.259	-20.847
Aandelen - niet-gerealiseerde valutawinsten	2.911	433
Aandelen - niet-gerealiseerde valutaverliezen	-815	-947
Subtotaal aandelen	<b>52.841</b>	<b>-20.118</b>
<b>Totaal</b>	<b>52.841</b>	<b>-20.118</b>

### 8 Overige bedrijfsopbrengsten

De overige bedrijfsopbrengsten worden nader gespecificeerd in onderstaande tabel:

#### Overige bedrijfsopbrengsten

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Koersverschillen op geldmiddelen	51	2
Overige bedrijfsopbrengsten	656	-
<b>Totaal</b>	<b>707</b>	<b>2</b>

De overige bedrijfsopbrengsten bestaan voor een deel uit een fiscale vergoeding.

### 9 Overige bedrijfslasten

De overige bedrijfslasten worden nader gespecificeerd in onderstaande tabel:

#### Overige bedrijfslasten

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Rente rekening courant	37	1
<b>Totaal</b>	<b>37</b>	<b>1</b>

### Lopende kosten factor

De Beheerder ontvangt van de Euro Vastgoedfondsenpool geen beheervergoeding voor het door hem gevoerde beheer, deze beheervergoeding wordt aan de Fondsen, die in de Euro Vastgoedfondsenpool beleggen, in rekening gebracht. De lopende kosten factor van Euro Vastgoedfondsenpool is derhalve nihil (2018: nihil).



### Omloopfactor

De omloopfactor over de verslagperiode bedraagt 59,45% (2018: 173,52%). De omloopfactor geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de portefeuille van de Euro Vastgoedfondsenpool. Op deze manier wordt inzicht gegeven in de mate waarin er actief beheer in de beleggingsportefeuille plaatsvindt.

### Transactiekosten

Transactiekosten zijn onderdeel van de gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen. De transactiekosten, voor zover identificeerbaar, bedragen in de verslagperiode € 393.998 (2018: € 296.870).

## 5.2 EURO AANDELENPOOL

### 5.2.1 BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. <sup>1</sup>	31-12-2019	31-12-2018
Beleggingen	1	2.693.738	2.406.935
Vorderingen	2	24.215	18.952
Overige activa			
Liquide middelen	3	8.169	2.249
Kortlopende schulden	4	5.423	6.654
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		26.961	14.547
<b>Activa min kortlopende schulden</b>		<b>2.720.699</b>	<b>2.421.482</b>
Fondsvermogen	5		
Gestort kapitaal		1.825.712	2.095.915
Overige reserves		235.268	550.846
Onverdeeld resultaat		659.719	-225.279
<b>Totaal fondsvermogen</b>		<b>2.720.699</b>	<b>2.421.482</b>

1 De referenties in de balans verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

### 5.2.2 WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF. <sup>1</sup>	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>			
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>			
<i>Dividend aandelen</i>		89.199	99.235
<i>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>	6	97.771	-67.119
<i>Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>	7	470.590	-257.192
Overige bedrijfsopbrengsten	8	2.266	-
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>659.826</b>	<b>-225.076</b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Overige bedrijfslasten	9	107	203
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>107</b>	<b>203</b>
<b>Resultaat</b>		<b>659.719</b>	<b>-225.279</b>

1 De referenties in de winst- en verliesrekening verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

### 5.2.3 KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	659.719	-225.279
Koersverschillen op geldmiddelen	-235	132
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>659.484</b>	<b>-225.147</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-97.771	67.119
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-470.590	257.192
Aankoop van beleggingen	-1.026.136	-1.485.128
Verkoop van beleggingen	1.307.694	1.628.451
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-5.186	-12.004
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-1.097	1.544
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>366.398</b>	<b>232.027</b>
<b>Kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van participaties	161.294	243.111
Inkoop van participaties	-521.796	-480.140
Mutatie vorderingen uit hoofde van uitgifte participaties	-77	72
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop participaties	-134	-1.357
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-360.713</b>	<b>-238.314</b>
Mutatie liquide middelen	5.685	-6.287
Liquide middelen begin van de verslagperiode	2.249	8.668
Koersverschillen op geldmiddelen	235	-132
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>8.169</b>	<b>2.249</b>

## 5.2.4 TOELICHTING OP DE BALANS

### 1 Beleggingen

#### Beleggingen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Stand per 1 januari	2.406.935	2.874.569
Aankopen	1.026.136	1.485.128
Verkopen	-1.307.694	-1.628.451
Gerealiseerde waardeveranderingen	97.771	-67.119
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	470.590	-257.192
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>2.693.738</b>	<b>2.406.935</b>

In de verslagperiode zijn geen aan- en verkooptransacties uitgevoerd met gelieerde partijen en in de verslagperiode zijn geen beleggingen uitgeleend.

De onderstaande specificaties van de beleggingsportefeuille geven inzicht in het koersrisico en valutarisico.

#### Effectenportefeuille Euro Aandelenpool

AANTAL AANDELEN	NAAM	VALUTA	MARKTWAARDE IN € 1.000
<b>Beleggingen per 31 december 2019</b>			<b>2.693.738</b>
<b>Aandelen binnenland</b>			<b>219.383</b>
1.694.506	Ahold Delhaize	EUR	37.779
259.681	ASML	EUR	68.478
166.454	DSM	EUR	19.325
751.883	Exor	EUR	51.940
692.156	NN Group	EUR	23.409
423.984	Philips	EUR	18.452
<b>Aandelen buitenland</b>			<b>2.474.355</b>
<b>België</b>			<b>77.272</b>
352.317	Anheuser-Busch	EUR	25.617
714.932	KBC Groep	EUR	47.943
85.618	Umicore	EUR	3.712
<b>Denemarken</b>			<b>64.488</b>
1.086.540	Novo Nordisk	DKK	56.221
91.767	Vestas Wind Systems	DKK	8.267
<b>Duitsland</b>			<b>227.538</b>
57.978	Adidas	EUR	16.802
283.436	Allianz	EUR	61.902
69.247	BASF	EUR	4.664
252.509	Covestro	EUR	10.466
467.772	Deutsche Wohnen	EUR	17.036
70.161	HeidelbergCement	EUR	4.558
200.243	Kion Group	EUR	12.327
325.829	SAP	EUR	39.204
519.811	Siemens	EUR	60.579
<b>Finland</b>			<b>115.115</b>
291.736	Elisa	EUR	14.368
735.960	Fortum	EUR	16.191
1.253.282	Neste Oil	EUR	38.877



AANTAL AANDELEN	NAAM	VALUTA	MARKTWAARDE IN € 1.000
7.498.653	Nokia	EUR	24.716
678.191	UPM-Kymmene Corp.	EUR	20.963
	<b>Frankrijk</b>		<b>502.778</b>
196.520	Accor	EUR	8.205
1.437.320	AXA	EUR	36.091
590.586	BNP Paribas	EUR	31.201
223.051	Capgemini	EUR	24.290
734.212	Danone	EUR	54.258
188.846	Eiffage	EUR	19.262
44.839	Kering	EUR	26.240
120.106	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton	EUR	49.748
1.581.920	Orange SA	EUR	20.755
1.337.296	Peugeot	EUR	28.484
363.630	Sanofi	EUR	32.589
715.286	Schneider Electric	EUR	65.449
812.911	TOTAL	EUR	39.995
322.554	Vinci	EUR	31.933
1.327.561	Vivendi	EUR	34.278
	<b>Ierland</b>		<b>136.242</b>
1.467.234	CRH	EUR	52.336
183.581	Kerry Group	EUR	20.396
445.958	Kingspan	EUR	24.282
1.145.015	Smurfit Kappa	EUR	39.228
	<b>Italië</b>		<b>80.631</b>
12.670.809	Intesa Sanpaolo	EUR	29.757
4.079.353	Italgas	EUR	22.208
1.333.941	Prysmian	EUR	28.666
	<b>Noorwegen</b>		<b>73.999</b>
2.048.649	DNB	NOK	34.062
1.307.713	Equinor Asa	NOK	23.267
1.044.341	Telenor	NOK	16.670
	<b>Oostenrijk</b>		<b>64.574</b>
721.707	Erste Bank	EUR	24.220
805.784	OMV	EUR	40.354
	<b>Spanje</b>		<b>109.534</b>
280.354	Amadeus	EUR	20.410
5.524.836	Iberdrola	EUR	50.718
638.575	Inditex	EUR	20.083
1.315.354	Repsol	EUR	18.323
	<b>Verenigd Koninkrijk</b>		<b>670.967</b>
4.150.185	3i Group	GBP	53.780
800.438	Ashtead Group	GBP	22.804
739.924	AstraZeneca	GBP	66.428
4.418.102	Barratt Developments	GBP	38.929
1.507.667	Bunzl	GBP	36.743
2.118.939	Compass Group	GBP	47.264
442.610	Croda International	GBP	26.745
1.897.863	Diageo	GBP	71.685
854.597	GlaxoSmithKline	GBP	17.943





AANTAL AANDELEN	NAAM	VALUTA	MARKTWAARDE IN € 1.000
637.756	Halma	GBP	15.926
330.259	Johnson Matthey	GBP	11.677
1.399.125	Land Securities	GBP	16.347
56.042.413	Lloyds Banking Group	GBP	41.338
277.413	London Stock Exchange	GBP	25.373
187.873	Persimmon	GBP	5.975
1.599.096	RELX	GBP	35.961
2.238.233	Segro	GBP	23.700
5.984.598	Standard Chartered	GBP	50.316
6.772.415	Tesco	GBP	20.397
630.807	Unilever	EUR	32.316
5.380.691	Vodafone	GBP	9.320
	<b>Verenigde Staten</b>		<b>-</b>
996.656	Sigma Finance <sup>1</sup>	USD	-
	<b>Zweden</b>		<b>80.253</b>
870.744	Boliden	SEK	20.592
2.500.894	Epiroc Ab-A	SEK	27.216
863.312	Essity	SEK	24.796
252.522	Lundin Petroleum	SEK	7.649
	<b>Zwitserland</b>		<b>270.964</b>
225.166	Coca-Cola HBC	GBP	6.816
401.095	Lafargeholcim	CHF	19.815
296.418	Nestlé	CHF	28.574
389.585	Roche Holding -Genuss	CHF	112.542
97.529	Sika Ag-Br	CHF	16.317
687.196	STMicroelectronics	EUR	16.472
171.446	Swiss	CHF	17.145
48.023	Vifor Pharma	CHF	7.804
124.488	Zurich Financial Services	CHF	45.479

<sup>1</sup> Sigma Finance is failliet maar blijft in positie omdat er mogelijk nog een slotuitkering zou kunnen plaatsvinden.

#### **Toelichting waardering financiële instrumenten tegen reële waarde conform RJ 290.916**

Voor alle financiële instrumenten die zich in de portefeuille van Euro Aandelenpool bevinden is de reële waarde afgeleid van ter beurze genoteerde marktprijzen waarbij geldt dat sprake is van voldoende liquiditeit op de markt waar het financiële instrument verhandeld wordt.

## Sectorallocatie Euro Aandelenpool

In € 1.000	31-12-2019		31-12-2018	
	MARKTWAARDE	%	MARKTWAARDE	%
Kapitaalgoederen	353.454	13,0	281.356	11,8
Farmacie & biotechnologie	293.527	10,9	271.910	11,3
Banken	258.837	9,6	231.845	9,6
Basisgoederen	250.398	9,3	206.569	8,6
Voeding en dranken	207.346	7,7	224.148	9,3
Verzekeringen	184.026	6,8	221.078	9,2
Energie	168.465	6,3	181.865	7,6
Duurzame consumptiegoederen	137.694	5,1	60.889	2,5
Financiële conglomeraten	131.093	4,9	37.621	1,6
Nutsbedrijven	89.117	3,3	104.271	4,3
Halfgeleiders	84.950	3,2	39.695	1,6
Software & services	83.904	3,1	62.107	2,6
Telecommunicatiediensten	61.113	2,3	128.768	5,3
Detailhandelvoeding	58.176	2,2	57.491	2,4
Verzorgingsproducten	57.112	2,1	85.541	3,6
Onroerend goed	57.083	2,1	19.817	0,8
Consumentenservicebedrijven	55.469	2,1	44.360	1,8
Zakelijke dienstverlening	35.961	1,3	27.479	1,1
Media	34.278	1,3	-	-
Auto's	28.484	1,1	37.833	1,6
Technologie	24.716	0,9	36.606	1,5
Detailhandel	20.083	0,7	-	-
Dienstverlening & apparatuur gezondheidszorg	18.452	0,7	33.640	1,4
Reclame	-	-	12.046	0,5
<b>Totaal</b>	<b>2.693.738</b>	<b>100,0</b>	<b>2.406.935</b>	<b>100,0</b>

## Landenverdeling Euro Aandelenpool

In € 1.000	31-12-2019		31-12-2018 <sup>1</sup>	
	MARKTWAARDE	%	MARKTWAARDE	%
Verenigd Koninkrijk	670.967	24,9	616.862	25,6
Frankrijk	502.778	18,7	453.570	18,8
Zwitserland	270.964	10,0	251.529	10,5
Duitsland	227.538	8,4	260.669	10,8
Nederland	219.383	8,1	225.944	9,4
Ierland	136.242	5,1	93.283	3,9
Finland	115.115	4,3	102.445	4,3
Spanje	109.534	4,1	94.006	3,9
Italië	80.631	3,0	54.270	2,3
Zweden	80.253	3,0	68.141	2,8
België	77.272	2,9	38.734	1,6
Noorwegen	73.999	2,7	79.395	3,3
Oostenrijk	64.574	2,4	48.234	2,0
Denemarken	64.488	2,4	19.853	0,8
<b>Totaal</b>	<b>2.693.738</b>	<b>100,0</b>	<b>2.406.935</b>	<b>100,0</b>

1 Een aantal saldi van landen per 31 december 2018 zijn in het jaarverslag 2018 met elkaar verwisseld. De gegevens die in dit jaarverslag worden verantwoord zijn de juiste gegevens.

## Valutaverdeling Euro Aandelenpool

In € 1.000	31-12-2019		31-12-2018	
	MARKTWAARDE	%	MARKTWAARDE	%
Euro	1.581.855	58,7	1.421.591	59,2
Britse pond	645.467	24,0	588.274	24,4
Zwitserse frank	247.676	9,2	229.681	9,5
Zweedse kroon	80.253	3,0	68.141	2,8
Noorse kroon	73.999	2,7	79.395	3,3
Deense kroon	64.488	2,4	19.853	0,8
<b>Totaal</b>	<b>2.693.738</b>	<b>100,0</b>	<b>2.406.935</b>	<b>100,0</b>

### 2 Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

#### Vorderingen

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te vorderen uit hoofde van effectentransacties	443	6.117
Te vorderen dividend	2.385	4.581
Te vorderen dividend-/bronbelasting	21.293	8.237
Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	<b>24.121</b>	<b>18.935</b>
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te vorderen van fondsen uit hoofde van uitgifte participaties	94	17
Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten	<b>94</b>	<b>17</b>
<b>Totaal</b>	<b>24.215</b>	<b>18.952</b>

De bovenstaande vorderingen hebben doorgaans een looptijd korter dan één jaar. Vorderingen uit hoofde van te vorderen dividend-/bronbelasting kunnen een looptijd langer dan één jaar hebben. In het geval van Euro Aandelenpool betreft het een bedrag van € 562 duizend (ultimo 2018: € 1,6 miljoen).

### 3 Liquide middelen

Als liquide middelen worden alle onmiddellijk opeisbare tegoeden bij banken aangemerkt. De liquide middelen staan ter vrije beschikking. Het aanhouden van liquide middelen valt binnen het mandaat en heeft te maken met de timing van de betalingen.

### 4 Kortlopende schulden

Onder kortlopende schulden zijn opgenomen:

#### Kortlopende schulden

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te betalen uit hoofde van effectentransacties	447	1.544
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	<b>447</b>	<b>1.544</b>
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te betalen aan fondsen uit hoofde van inkoop participaties	4.976	5.110
Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten	<b>4.976</b>	<b>5.110</b>
<b>Totaal</b>	<b>5.423</b>	<b>6.654</b>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

## 5 Fondsvermogen

### Fondsvermogen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Gestort kapitaal</b>		
Stand per 1 januari	2.095.915	2.261.021
Uitgegeven participaties	161.294	243.111
Ingekochte participaties	-431.497	-408.217
Stand ultimo periode	<b>1.825.712</b>	<b>2.095.915</b>
<b>Overige reserves</b>		
Stand per 1 januari	550.846	483.012
Ingekochte participaties	-90.299	-71.923
Onttrekking/toevoeging uit onverdeeld resultaat	-225.279	139.757
Stand ultimo periode	<b>235.268</b>	<b>550.846</b>
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand per 1 januari	-225.279	139.757
Onttrekking/toevoeging aan overige reserves	225.279	-139.757
Resultaat over de verslagperiode	659.719	-225.279
Stand ultimo periode	<b>659.719</b>	<b>-225.279</b>
<b>Totaal fondsvermogen</b>	<b>2.720.699</b>	<b>2.421.482</b>

### Meerjarenoverzicht

INTRINSIEKE WAARDE	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015
Fondsvermogen (x € 1.000)	2.720.699	2.421.482	2.883.790	1.872.640	1.695.278
Aantal participaties	43.928.572	50.475.072	54.782.352	38.796.758	35.879.745
Per participatie (x € 1)	61,93	47,97	52,64	48,27	47,25

### KREDIETRISICO

Er wordt een maximaal kredietrisico gelopen op het totaal van vorderingen en liquide middelen. Het kredietrisico van Euro Aandelenpool bedraagt ultimo verslagperiode € 32,4 miljoen (ultimo 2018: € 21,2 miljoen).

## 5.2.5 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

### 6 Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

In overeenstemming met RJ 615.405a wordt hierna informatie verschaft met betrekking tot de gerealiseerde koers- en valutawinsten en koers- en valutaverliezen uit beleggingen per soort belegging.

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Aandelen</b>		
Aandelen - gerealiseerde koerswinsten	118.770	68.522
Aandelen - gerealiseerde koersverliezen	-26.427	-136.583
Aandelen - gerealiseerde valutawinsten	7.944	5.690
Aandelen - gerealiseerde valutaverliezen	-2.516	-4.748
Subtotaal aandelen	<b>97.771</b>	<b>-67.119</b>
<b>Totaal</b>	<b>97.771</b>	<b>-67.119</b>

### 7 Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

In overeenstemming met RJ 615.405a wordt hierna informatie verschaft met betrekking tot de niet-gerealiseerde koers- en valutawinsten en koers- en valutaverliezen uit beleggingen per soort belegging.

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Aandelen</b>		
Aandelen - niet-gerealiseerde koerswinsten	470.270	55.711
Aandelen - niet-gerealiseerde koersverliezen	-30.680	-307.486
Aandelen - niet-gerealiseerde valutawinsten	32.511	6.089
Aandelen - niet-gerealiseerde valutaverliezen	-1.511	-11.506
Subtotaal aandelen	<b>470.590</b>	<b>-257.192</b>
<b>Totaal</b>	<b>470.590</b>	<b>-257.192</b>

### 8 Overige bedrijfsopbrengsten

De overige bedrijfsopbrengsten worden nader gespecificeerd in onderstaande tabel:

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Koersverschillen op geldmiddelen	235	-
Overige bedrijfsopbrengsten	2.031	-
<b>Totaal</b>	<b>2.266</b>	<b>-</b>

De overige bedrijfsopbrengsten bestaan uit ontvangen rente van de Franse belastingdienst.

### 9 Overige bedrijfslasten

De overige bedrijfslasten worden nader gespecificeerd in onderstaande tabel:

#### Overige bedrijfslasten

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Koersverschillen op geldmiddelen	-	132
Rente rekening courant	107	71
<b>Totaal</b>	<b>107</b>	<b>203</b>

### Lopende kosten factor

De Beheerder ontvangt van de Euro Aandelenpool geen beheervergoeding voor het door hem gevoerde beheer, deze beheervergoeding wordt aan de Fondsen, die in de Euro Aandelenpool beleggen, in rekening gebracht. De lopende kosten factor van Euro Aandelenpool is derhalve nihil (2018: nihil).



### Omloopfactor

De omloopfactor over de verslagperiode bedraagt 62,84% (2018: 88,27%). De omloopfactor geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de portefeuille van de Euro Aandelenpool. Op deze manier wordt inzicht gegeven in de mate waarin er actief beheer in de beleggingsportefeuille plaatsvindt.

### Transactiekosten

Transactiekosten zijn onderdeel van de gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen. De transactiekosten, voor zover identificeerbaar, bedragen in de verslagperiode € 2.547.993 (2018: € 3.876.583).

## 5.3 EURO OBLIGATIEPOOL

### 5.3.1 BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. <sup>1</sup>	31-12-2019	31-12-2018
Beleggingen	1	2.881.278	2.769.839
Vorderingen	2	73	19.374
Overige activa			
Liquide middelen	3	5.563	1.551
Kortlopende schulden	4	5.517	6.469
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		119	14.456
<b>Activa min kortlopende schulden</b>		<b>2.881.397</b>	<b>2.784.295</b>
Fondsvermogen	5		
Gestort kapitaal		2.537.264	2.520.046
Overige reserves		228.989	264.672
Onverdeeld resultaat		115.144	-423
<b>Totaal fondsvermogen</b>		<b>2.881.397</b>	<b>2.784.295</b>

1 De referenties in de balans verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

### 5.3.2 WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF. <sup>1</sup>	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>			
Opbrengsten uit beleggingen			
<i>Rente obligaties</i>		14.495	45.884
<i>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>	6	54.723	-22.216
<i>Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>	7	45.991	-24.035
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>115.209</b>	<b>-367</b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Overige bedrijfslasten	8	65	56
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>65</b>	<b>56</b>
<b>Resultaat</b>		<b>115.144</b>	<b>-423</b>

1 De referenties in de winst- en verliesrekening verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

### 5.3.3 KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	115.144	-423
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>115.144</b>	<b>-423</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-54.723	22.216
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-45.991	24.035
Aankoop van beleggingen	-999.504	-2.916.590
Verkoop/lossingen van beleggingen	988.779	3.139.670
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	19.292	11.227
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>22.997</b>	<b>280.135</b>
<b>Kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van participaties	280.075	238.223
Inkoop van participaties	-298.117	-522.994
Mutatie vorderingen uit hoofde van uitgifte participaties	9	-74
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop participaties	-952	148
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-18.985</b>	<b>-284.697</b>
Mutatie liquide middelen	4.012	-4.562
Liquide middelen begin van de verslagperiode	1.551	6.113
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>5.563</b>	<b>1.551</b>



## 5.3.4 TOELICHTING OP DE BALANS

### 1 Beleggingen

Per 20 mei 2019 heeft de Euro Obligatiepool de directe beleggingen tegen marktwaarde overgedragen aan de open-end beleggingsinstelling ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund (Z-shareclass).

#### Directe beleggingen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Stand per 1 januari	2.769.839	3.039.170
Aankopen	852.208	2.916.590
Verkopen	-786.513	-3.059.542
Lossingen	-32.716	-80.128
Oveheveling naar ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund	-2.857.303	-
Gerealiseerde waardeveranderingen	54.485 <sup>1</sup>	-22.216
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	-	-24.035
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>-</b>	<b>2.769.839</b>
<sup>1</sup> Van het totale saldo heeft een bedrag van € 49,7 miljoen betrekking op de overheveling van de directe beleggingen naar het ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund.		

In de verslagperiode is voor een saldo van € 2,857 miljard sprake van overheveling van beleggingen vanuit de Euro Obligatiepool naar het ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund. Verder zijn er geen aan- en verkooptransacties uitgevoerd met gelieerde partijen en in de verslagperiode zijn geen beleggingen uitgeleend.

Per 20 mei 2019 bestaat de beleggingsportefeuille van de Euro Obligatiepool volledig uit participaties in ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund (Z-shareclass).

#### Participaties in ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund (Z-shareclass)

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Stand per 1 januari	-	-
Overheveling uit hoofde van ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund	2.857.303	-
Aankopen	147.296	-
Verkopen	-172.999	-
Gerealiseerde waardeveranderingen	3.687	-
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	45.991	-
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>2.881.278</b>	<b>-</b>

#### Futures

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Stand per 1 januari	-	-
Verkopen	3.449	-
Gerealiseerde waardeveranderingen	-3.449	-
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

In het kader van het vereiste inzicht op basis van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo Wft), zijn de jaarcijfers van ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund (Z-shareclass) in hoofdstuk 6.2 opgenomen. Voor de structuur van de Fondsen en Onderliggende Beleggingsinstellingen wordt verwezen naar de juridische structuur van RZL Beleggingsfondsen N.V in paragraaf 1.6.

#### Financiële risico's en beheersingsmaatregelen

Voor de risico's die op het Fonds van toepassing zijn en een beschrijving daarvan, wordt verwezen naar hoofdstuk 2.1 Toelichting paragraaf Financiële risico's en beheersmaatregelen. Voorts wordt verwezen naar de toelichting op de jaarcijfers van de in bovenstaande tabel genoemde Onderliggende Beleggingsinstelling voor een inzicht in de risico's per balansdatum.

## 2 Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

### Vorderingen

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te vorderen uit hoofde van effectentransacties	-	2.411
Te vorderen rente	-	39
Lopende rente obligaties	-	16.842
Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	19.292
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te vorderen van fondsen uit hoofde van uitgifte participaties	73	82
Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten	73	82
<b>Totaal</b>	<b>73</b>	<b>19.374</b>

Bovenstaande vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar.

## 3 Liquide middelen

Als liquide middelen worden alle onmiddellijk opeisbare tegoeden bij banken aangemerkt. De liquide middelen staan ter vrije beschikking. Het aanhouden van liquide middelen valt binnen het mandaat en heeft te maken met de timing van de betalingen.

## 4 Kortlopende schulden

Onder kortlopende schulden zijn opgenomen:

### Kortlopende schulden

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te betalen aan fondsen uit hoofde van inkoop participaties	5.517	6.469
Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten	5.517	6.469
<b>Totaal</b>	<b>5.517</b>	<b>6.469</b>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

## 5 Fondsvermogen

### Fondsvermogen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Gestort kapitaal</b>		
Stand per 1 januari	2.520.046	2.755.945
Uitgegeven participaties	280.075	238.223
Ingekochte participaties	-262.857	-474.122
Stand ultimo periode	<b>2.537.264</b>	<b>2.520.046</b>
<b>Overige reserves</b>		
Stand per 1 januari	264.672	293.402
Ingekochte participaties	-35.260	-48.872
Onttrekking/toevoeging uit onverdeeld resultaat	-423	20.142
Stand ultimo periode	<b>228.989</b>	<b>264.672</b>
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand per 1 januari	-423	20.142
Onttrekking/toevoeging aan overige reserves	423	-20.142
Resultaat over de verslagperiode	115.144	-423
Stand ultimo periode	<b>115.144</b>	<b>-423</b>
<b>Totaal fondsvermogen</b>	<b>2.881.397</b>	<b>2.784.295</b>

### Meerjarenoverzicht

INTRINSIEKE WAARDE	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015
Fondsvermogen (x € 1.000)	2.881.397	2.784.295	3.069.489	1.947.776	2.061.720
Aantal participaties	57.007.049	57.340.344	63.233.802	40.258.647	44.044.335
Per participatie (x € 1)	50,54	48,56	48,54	48,38	46,81

### KREDIETRISICO

Er wordt een maximaal kredietrisico gelopen op het totaal van vastrentende beleggingen, vorderingen en liquide middelen. Het kredietrisico van Euro Obligatiepool bedraagt ultimo verslagperiode € 5,6 miljoen (ultimo 2018: € 2,8 miljard). De daling is het gevolg van de overdracht van de directe beleggingen naar ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund (paragraaf 6.2). In de Euro Obligatiepool is nog steeds sprake van kredietrisico, echter vanaf de overdracht van de beleggingen wordt het kredietrisico grotendeels gedragen door dat Fonds.

### 5.3.5 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

#### 6 Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

In overeenstemming met RJ 615.405a wordt hierna informatie verschaft met betrekking tot de gerealiseerde koers- en valutawinsten en koers- en valutaverliezen uit beleggingen per soort belegging.

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Aandelen</b>		
Aandelen - gerealiseerde koerswinsten	3.705	-
Aandelen - gerealiseerde koersverliezen	-18	-
Aandelen - gerealiseerde valutawinsten	-	-
Aandelen - gerealiseerde valutaverliezen	-	-
Subtotaal aandelen	<b>3.687</b>	-
<b>Obligaties</b>		
Obligaties - gerealiseerde koerswinsten	59.395	8.178
Obligaties - gerealiseerde koersverliezen	-4.910	-27.051
Obligaties - gerealiseerde valutawinsten	-	-
Obligaties - gerealiseerde valutaverliezen	-	-
Subtotaal obligaties	<b>54.485</b>	<b>-18.873</b>
<b>Futures</b>		
Futures - gerealiseerde koerswinsten	5.509	41.994
Futures - gerealiseerde koersverliezen	-8.958	-45.337
Futures - gerealiseerde valutawinsten	-	-
Futures - gerealiseerde valutaverliezen	-	-
Subtotaal futures	<b>-3.449</b>	<b>-3.343</b>
<b>Totaal</b>	<b>54.723</b>	<b>-22.216</b>

#### 7 Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

In overeenstemming met RJ 615.405a wordt hierna informatie verschaft met betrekking tot de niet-gerealiseerde koers- en valutawinsten en koers- en valutaverliezen uit beleggingen per soort belegging.

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Aandelen</b>		
Aandelen - niet-gerealiseerde koerswinsten	45.991	-
Aandelen - niet-gerealiseerde koersverliezen	-	-
Aandelen - niet-gerealiseerde valutawinsten	-	-
Aandelen - niet-gerealiseerde valutaverliezen	-	-
Subtotaal aandelen	45.991	-
<b>Obligaties</b>		
Obligaties - niet-gerealiseerde koerswinsten	-	9.727
Obligaties - niet-gerealiseerde koersverliezen	-	-33.762
Obligaties - niet-gerealiseerde valutawinsten	-	-
Obligaties - niet-gerealiseerde valutaverliezen	-	-
Subtotaal obligaties	-	<b>-24.035</b>
<b>Totaal</b>	<b>45.991</b>	<b>-24.035</b>

#### 8 Overige bedrijfslasten

De overige bedrijfslasten worden nader gespecificeerd in onderstaande tabel:

## Overige bedrijfslasten

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Rente rekening courant	65	56
<b>Totaal</b>	<b>65</b>	<b>56</b>

### Lopende kosten factor

De Beheerder ontvangt van de Euro Obligatiepool geen beheervergoeding voor het door hem gevoerde beheer, deze beheervergoeding wordt aan de Fondsen, die in de Euro Obligatiepool beleggen, in rekening gebracht. De lopende kosten factor van Euro Obligatiepool is derhalve nihil (2018: nihil).

### Omloopfactor

De omloopfactor over de verslagperiode tot en met 17 mei 2019 bedraagt 49,79% (2018: 177,70%). Vanaf 20 mei 2019 belegt het Fonds haar vermogen in het ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund waarbinnen de werkelijke aan- en verkopen van beleggingen plaatsvinden. Voor de omloopfactor over de verslagperiode vanaf 20 mei 2019 wordt derhalve verwezen naar de toelichting op de winst- en verliesrekening van het ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund. De omloopfactor geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de portefeuille van de Euro Obligatiepool. Op deze manier wordt inzicht gegeven in de mate waarin er actief beheer in de beleggingsportefeuille plaatsvindt.

### Transactiekosten

Transactiekosten zijn onderdeel van de gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen. De transactiekosten van de Euro Obligatiepool zijn in beperkte mate te bepalen, omdat de transactiekosten van vastrentende waarden in de aan- en verkoopkosten zijn opgenomen en niet separaat worden vastgelegd. De transactiekosten, voor zover identificeerbaar, bedragen in de verslagperiode € 18.356 (2018: € 25.306).

## 5.4 GLOBAL EQUITY MIXPOOL

### 5.4.1 BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. <sup>1</sup>	31-12-2019	31-12-2018
Beleggingen	1	597.350	506.666
Vorderingen	2	816	706
Overige activa			
Liquide middelen		-	-
Kortlopende schulden	3	816	706
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		-	-
<b>Activa min kortlopende schulden</b>		<b>597.350</b>	<b>506.666</b>
Fondsvermogen	4		
Gestort kapitaal		326.040	350.177
Overige reserves		125.214	182.463
Onverdeeld resultaat		146.096	-25.974
<b>Totaal fondsvermogen</b>		<b>597.350</b>	<b>506.666</b>

1 De referenties in de balans verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

### 5.4.2 WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF. <sup>1</sup>	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>			
Opbrengsten uit beleggingen			
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	5	15.950	2.362
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	6	130.146	-28.336
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>146.096</b>	<b>-25.974</b>
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Resultaat</b>		<b>146.096</b>	<b>-25.974</b>

1 De referenties in de winst- en verliesrekening verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.



### 5.4.3 KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	146.096	-25.974
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>146.096</b>	<b>-25.974</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-15.950	-2.362
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-130.146	28.336
Aankoop van beleggingen	-65.249	-75.309
Verkoop van beleggingen	120.661	129.936
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-131	168
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-26	41
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>55.255</b>	<b>54.836</b>
<b>Kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van participaties	22.089	28.896
Inkoop van participaties	-77.501	-83.523
Mutatie vorderingen uit hoofde van uitgifte participaties	21	-41
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop participaties	136	-168
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-55.255</b>	<b>-54.836</b>
Mutatie liquide middelen	-	-
Liquide middelen begin van de verslagperiode	-	-
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## 5.4.4 TOELICHTING OP DE BALANS

### 1 Beleggingen

#### Beleggingen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Stand per 1 januari	506.666	587.267
Aankopen	65.249	75.309
Verkopen	-129.661	-129.936
Gerealiseerde waardeveranderingen	15.950	2.362
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	130.146	-28.336
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>597.350</b>	<b>506.666</b>

#### Effectenportefeuille Global Equity Mixpool

	31-12-2019		31-12-2018	
	INTRINSIEKE WAARDE IN € 1.000	%	INTRINSIEKE WAARDE IN € 1.000	%
<b>Beleggingen</b>	<b>597.350</b>	<b>100,0</b>	<b>506.666</b>	<b>100,0</b>
Amerika Aandelenpool	224.383	37,6	181.002	35,7
Azië Aandelenpool	89.114	14,9	80.101	15,8
Euro Aandelenpool	224.416	37,6	194.945	38,5
Global Emerging Markets Equity Pool	59.437	10,0	50.618	10,0

Voor een nadere specificatie van de beleggingen en inzicht in de risico's verwijzen we naar de toelichting op de jaarrekening van de betreffende Onderliggende Beleggingsinstelling.

#### Toelichting waardering financiële instrumenten tegen reële waarde conform RJ 290.916

Global Equity Mixpool belegt in een aantal Onderliggende Beleggingsinstellingen. Voor een toelichting op de waardering van de financiële instrumenten waarin deze Onderliggende Beleggingsinstellingen beleggen, wordt verwezen naar de toelichting op de jaarrekening van de betreffende Onderliggende Beleggingsinstelling.

### 2 Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

#### Vorderingen

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te vorderen uit hoofde van effectentransacties	777	646
Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	<b>777</b>	<b>646</b>
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te vorderen van fondsen uit hoofde van uitgifte participaties	39	60
Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten	<b>39</b>	<b>60</b>
<b>Totaal</b>	<b>816</b>	<b>706</b>

Bovenstaande vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar.



### 3 Kortlopende schulden

Onder kortlopende schulden zijn opgenomen:

#### Kortlopende schulden

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te betalen uit hoofde van effectentransacties	15	41
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	15	41
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te betalen aan fondsen uit hoofde van inkoop participaties	801	665
Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten	801	665
<b>Totaal</b>	<b>816</b>	<b>706</b>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 4 Fondsvermogen

#### Fondsvermogen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Gestort kapitaal</b>		
Stand per 1 januari	350.177	375.088
Uitgegeven participaties	22.089	28.896
Ingekochte participaties	-46.226	-53.807
Stand ultimo periode	326.040	350.177
<b>Overige reserves</b>		
Stand per 1 januari	182.463	122.978
Ingekochte participaties	-31.275	-29.716
Onttrekking/toevoeging uit onverdeeld resultaat	-25.974	89.201
Stand ultimo periode	125.214	182.463
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand per 1 januari	-25.974	89.201
Onttrekking/toevoeging aan overige reserves	25.974	-89.201
Resultaat over de verslagperiode	146.096	-25.974
Stand ultimo periode	146.096	-25.974
<b>Totaal fondsvermogen</b>	<b>597.350</b>	<b>506.666</b>

#### Meerjarenoverzicht

INTRINSIEKE WAARDE	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015
Fondsvermogen (x € 1.000)	597.350	506.666	587.267	827.568	876.887
Aantal participaties	11.338.321	12.515.290	13.783.278	21.863.173	25.149.341
Per participatie (x € 1)	52,68	40,48	42,61	37,85	34,87

#### Kredietrisico

Er wordt een maximaal kredietrisico gelopen op het totaal van vorderingen en liquide middelen. Het kredietrisico van Global Equity Mixpool bedraagt ultimo verslagperiode € 816 duizend (ultimo 2018: € 706 duizend).

Het is mogelijk dat de Global Equity Mixpool kredietrisico loopt via de beleggingen in de Onderliggende Beleggingsinstellingen. Voor dit risico verwijzen wij naar de toelichting op de jaarrekening van de betreffende Onderliggende Beleggingsinstelling.



### Valutarisico

De Global Equity Mixpool loopt via de beleggingen in de Onderliggende Beleggingsinstellingen valutarisico. Voor dit risico verwijzen wij naar de toelichting op de jaarrekening van de betreffende Onderliggende Beleggingsinstelling.

## 5.4.5 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

### 5 Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

In overeenstemming met RJ 615.405a wordt hierna informatie verschaft met betrekking tot de gerealiseerde koers- en valutawinsten en koers- en valutaverliezen uit beleggingen per soort belegging.

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Aandelen</b>		
Aandelen - gerealiseerde koerswinsten	15.950	4.552
Aandelen - gerealiseerde koersverliezen	-	-2.190
Aandelen - gerealiseerde valutawinsten	-	-
Aandelen - gerealiseerde valutaverliezen	-	-
Subtotaal aandelen	<b>15.950</b>	<b>2.362</b>
<b>Totaal</b>	<b>15.950</b>	<b>2.362</b>

### 6 Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

In overeenstemming met RJ 615.405a wordt hierna informatie verschaft met betrekking tot de niet-gerealiseerde koers- en valutawinsten en koers- en valutaverliezen uit beleggingen per soort belegging.

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Aandelen</b>		
Aandelen - niet-gerealiseerde koerswinsten	130.146	6.853
Aandelen - niet-gerealiseerde koersverliezen	-	-35.189
Aandelen - niet-gerealiseerde valutawinsten	-	-
Aandelen - niet-gerealiseerde valutaverliezen	-	-
Subtotaal aandelen	<b>130.146</b>	<b>-28.336</b>
<b>Totaal</b>	<b>130.146</b>	<b>-28.336</b>

#### Lopende kosten factor

De Beheerder ontvangt van de Global Equity Mixpool geen beheervergoeding voor het door hem gevoerde beheer, deze beheervergoeding wordt aan de Fondsen, die in de Global Equity Mixpool beleggen, in rekening gebracht. De lopende kosten factor van Global Equity Mixpool is derhalve nihil (2018: nihil).

#### Omloopfactor

De omloopfactor geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de portefeuille aan. De aan- en verkopen van beleggingen vinden plaats via de Onderliggende Beleggingsinstellingen gespecificeerd in het overzicht van de effectenportefeuille. Derhalve wordt voor de omloopfactor verwezen naar de toelichting op de winst- en verliesrekening van deze Onderliggende Beleggingsinstellingen.

#### Transactiekosten

Transactiekosten zijn onderdeel van de gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen. Omdat de aan- en verkopen van beleggingen plaatsvinden via de Amerika Aandelenpool, de Euro Aandelenpool, de Azië Aandelenpool en de Global Emerging Markets Equity Pool, verwijzen wij voor de transactiekosten naar de toelichting op de winst- en verliesrekening van deze Onderliggende Beleggingsinstellingen.

## 5.5 EURO SHORT DURATION POOL

### 5.5.1 BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. <sup>1</sup>	31-12-2019	31-12-2018
Beleggingen	1	151.218	148.295
Vorderingen	2	1.517	854
Overige activa			
Liquide middelen	3	1.491	4.994
Kortlopende schulden	4	236	443
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		2.772	5.405
<b>Activa min kortlopende schulden</b>		<b>153.990</b>	<b>153.700</b>
Fondsvermogen	5		
Gestort kapitaal		152.955	152.017
Overige reserves		1.543	2.495
Onverdeeld resultaat		-508	-812
<b>Totaal fondsvermogen</b>		<b>153.990</b>	<b>153.700</b>

1 De referenties in de balans verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

### 5.5.2 WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF. <sup>1</sup>	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>			
Opbrengsten uit beleggingen			
<i>Rente obligaties</i>		1.849	1.057
<i>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>	6	-267	-1.060
<i>Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>	7	-2.086	-808
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>-504</b>	<b>-811</b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Overige bedrijfslasten	8	4	1
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>4</b>	<b>1</b>
<b>Resultaat</b>		<b>-508</b>	<b>-812</b>

1 De referenties in de winst- en verliesrekening verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

### 5.5.3 KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	-508	-812
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>-508</b>	<b>-812</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	267	1.060
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	2.086	808
Aankoop van beleggingen	-153.810	-398.676
Verkoop/lossingen van beleggingen	148.534	413.553
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-824	550
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>-4.255</b>	<b>16.483</b>
<b>Kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van participaties	14.127	7.045
Inkoop van participaties	-13.329	-20.694
Mutatie vorderingen uit hoofde van uitgifte participaties	161	-159
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop participaties	-207	13
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>752</b>	<b>-13.795</b>
Mutatie liquide middelen	-3.503	2.688
Liquide middelen begin van de verslagperiode	4.994	2.306
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>1.491</b>	<b>4.994</b>

## 5.5.4 TOELICHTING OP DE BALANS

### 1 Beleggingen

#### Beleggingen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Stand per 1 januari	148.295	165.040
Aankopen	153.810	398.676
Verkopen	-77.527	-6.653
Lossingen	-71.007	-406.900
Gerealiseerde waardeveranderingen	-267	-1.060
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	-2.086	-808
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>151.218</b>	<b>148.295</b>

In de verslagperiode zijn geen aan- en verkooptransacties uitgevoerd met gelieerde partijen en in de verslagperiode zijn geen beleggingen uitgeleend.

Onderstaande tabel geeft inzicht in het renterisico. De modified duration geeft een indicatie van de procentuele waardemutatie van de portefeuille bij een wijziging van de marktrente met één procent.

	31-12-2019	31-12-2018
Effectief rendement	-0,42%	-0,42%
Coupon rendement	1,36%	0,63%
Gemiddeld resterende looptijd	1,86 jaar	0,16 jaar
Modified duration	1,84	0,16

Het coupon rendement is per ultimo 2019 gestegen ten opzichte van ultimo 2018 als gevolg van een relatief grote belegging in Duitsland tegen een couponrente van 2% (zie ook onderstaande specificatie van de effectenportefeuille).

De onderstaande specificaties van de beleggingsportefeuille en de sector-, landen-, rating- en looptijdverdeling van de portefeuille geven inzicht in het koersrisico en kredietrisico.

#### Effectenportefeuille Euro Short Duration Pool

NOMINALE WAARDE In € 1.000	COUPONRENTE	NAAM	VALUTA	RENTEHERZIENINGS- DATUM	MARKTWAARDE IN € 1.000
<b>Beleggingen per 31 december 2019</b>					<b>151.218</b>
<b>Staatsobligaties</b>					<b>121.847</b>
5.300	0,125%	Berlin Hyp AG	EUR	5-5-2022	5.349
3.000	3,3%	Caisse de Refinancement de l'Habit	EUR	23-9-2022	3.294
3.000	4%	Caisse de Refinancement de l'Habit	EUR	17-6-2022	3.317
1.000	3,9%	Caisse de Refinancement de l'Habitat	EUR	18-1-2021	1.044
3.000	3,5%	Caisse de Refinancement de l'Habitat	EUR	22-6-2020	3.054
40.000	2%	Duitsland	EUR	4-1-2022	42.140
3.000	3,625%	European Investment Bank	EUR	15-1-2021	3.127
5.000	2,75%	European Investment Bank	EUR	15-9-2021	5.273
3.000	1,5%	Gemeinsame Bundesländer	EUR	29-1-2021	3.060
1.500	0,45%	KBC Bank NV	EUR	22-1-2022	1.523
7.000	0,125%	Landesbank Baden-Württemberg	EUR	21-2-2022	7.064
2.100	1,75%	Muenchener Hypothekenbank	EUR	3-6-2022	2.204
3.000	1,375%	Münchener Hypothekenbank eG	EUR	16-4-2021	3.066
14.900	0%	Nederland	EUR	15-1-2022	15.073
6.300	3,375%	SpareBank 1 Boligkreditt	EUR	7-9-2021	6.689
5.000	0,75%	SpareBank 1 Boligkreditt	EUR	5-9-2022	5.131



NOMINALE WAARDE In € 1.000	COUPONRENT	NAAM	VALUTA	RENTEHERZIENINGS- DATUM	MARKTWAARDE IN € 1.000
2.000	0,75%	Sveriges Sakerstallda	EUR	17-6-2022	2.049
3.000	0,25%	Sveriges Sakerstallda Obligationer	EUR	20-1-2021	3.018
2.800	0,375%	Sveriges Sakerstallda Obligationer	EUR	5-10-2020	2.815
3.500	0,625%	Zweden	EUR	7-10-2021	3.557
	<b>Overige obligaties</b>				<b>29.371</b>
6.000	0%	Kommunekredit	EUR	8-9-2022	6.048
1.600	1,625%	Kreditanstalt für Wiederaufbau	EUR	15-1-2021	1.634
1.000	2,5%	Kreditanstalt für Wiederaufbau	EUR	17-1-2022	1.060
5.500	0,125%	Kreditanstalt für Wiederaufbau	EUR	27-10-2020	5.527
2.000	2,125%	Microsoft Corp	EUR	6-12-2021	2.082
900	0,875%	Santander Consumer Bank AS	EUR	21-1-2022	916
3.000	0,3%	Skandinaviska Enskilda Banken	EUR	17-2-2022	3.020
3.000	2%	Swisscom AG	EUR	30-9-2020	3.049
3.000	0,25%	Toyota Motor Finance Netherlan	EUR	10-1-2022	3.025
3.000	0,125%	Unibail-Rodamco SE	EUR	14-5-2021	3.010

### Toelichting waardering financiële instrumenten tegen reële waarde conform RJ 290.916

Voor alle financiële instrumenten die zich in de portefeuille van Euro Short Duration Pool bevinden, is de reële waarde afgeleid van actieve markt quotes waarbij geldt dat sprake is van voldoende liquiditeit op de markt waar het financiële instrument verhandeld wordt.

### Sectorallocatie Euro Short Duration Pool

In € 1.000	31-12-2019		31-12-2018	
	MARKTWAARDE	%	MARKTWAARDE	%
Staat(sgegarandeerd)	121.847	80,6	91.327	61,5
Financiële conglomeraten	14.269	9,4	2.964	2,0
Banken	3.936	2,6	36.922	24,9
Telecommunicatiediensten	3.049	2,0	-	-
Auto's	3.025	2,0	10.219	6,9
Onroerend goed	3.010	2,0	-	-
Technologie	2.082	1,4	-	-
Voeding en dranken	-	-	5.004	3,4
Gezondheidszorg	-	-	1.859	1,3
<b>Totaal</b>	<b>151.218</b>	<b>100,0</b>	<b>148.295</b>	<b>100,0</b>

### Landenallocatie Euro Short Duration Pool

In € 1.000	31-12-2019		31-12-2018	
	MARKTWAARDE	%	MARKTWAARDE	%
Duitsland	71.104	46,9	7.309	4,9
Nederland	15.073	10,0	77.150	52,0
Zweden	14.459	9,6	6.018	4,1
Frankrijk	13.719	9,1	16.629	11,2
Noorwegen	12.736	8,4	6.013	4,1
Luxemburg	8.400	5,6	-	-
Denemarken	6.048	4,0	-	-
Ierland	3.049	2,0	2.964	2,0
Japan	3.025	2,0	-	-
Verenigde Staten	2.082	1,4	11.331	7,6
België	1.523	1,0	-	-
Verenigd Koninkrijk	-	-	14.725	9,9
Australië	-	-	6.156	4,2
<b>Totaal</b>	<b>151.218</b>	<b>100,0</b>	<b>148.295</b>	<b>100,0</b>



## Ratingallocatie Euro Short Duration Pool

In € 1.000	31-12-2019		31-12-2018	
	MARKTWAARDE	%	MARKTWAARDE	%
AAA	138.198	91,4	86.270	58,1
AA-	6.045	4,0	19.386	13,1
A+	-	-	26.030	17,6
A	6.059	4,0	7.319	4,9
A-	916	0,6	6.327	4,3
BBB+	-	-	2.964	2,0
<b>Totaal</b>	<b>151.218</b>	<b>100,0</b>	<b>148.295</b>	<b>100,0</b>

## Aflossing van de beleggingen Euro Short Duration Pool

In € 1.000	31-12-2019		31-12-2018	
	MARKTWAARDE	%	MARKTWAARDE	%
Aflossing binnen 1 jaar	14.445	9,6	139.017	93,7
Aflossing tussen 1 en 5 jaar	136.773	90,4	9.278	6,3
<b>Totaal</b>	<b>151.218</b>	<b>100,0</b>	<b>148.295</b>	<b>100,0</b>

### 2 Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

#### Vorderingen

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te vorderen rente	-	1
Lopende rente obligaties	1.429	604
<b>Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten</b>	<b>1.429</b>	<b>605</b>
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te vorderen van fondsen uit hoofde van uitgifte participaties	88	249
<b>Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten</b>	<b>88</b>	<b>249</b>
<b>Totaal</b>	<b>1.517</b>	<b>854</b>

Bovenstaande vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 3 Liquide middelen

Als liquide middelen worden alle onmiddellijk opeisbare tegoeden bij banken aangemerkt. De liquide middelen staan ter vrije beschikking. Het aanhouden van liquide middelen valt binnen het mandaat en heeft te maken met de timing van de betalingen.

### 4 Kortlopende schulden

Onder kortlopende schulden zijn opgenomen:

#### Kortlopende schulden

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te betalen aan fondsen uit hoofde van inkoop participaties	236	443
<b>Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten</b>	<b>236</b>	<b>443</b>
<b>Totaal</b>	<b>236</b>	<b>443</b>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.



## 5 Fondsvermogen

### Fondsvermogen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Gestort kapitaal</b>		
Stand per 1 januari	152.017	165.375
Uitgegeven participaties	14.127	7.045
Ingekochte participaties	-13.189	-20.403
Stand ultimo periode	<b>152.955</b>	<b>152.017</b>
<b>Overige reserves</b>		
Stand per 1 januari	2.495	3.404
Ingekochte participaties	-140	-291
Onttrekking uit onverdeeld resultaat	-812	-618
Stand ultimo periode	<b>1.543</b>	<b>2.495</b>
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand per 1 januari	-812	-618
Onttrekking aan overige reserves	812	618
Resultaat over de verslagperiode	-508	-812
Stand ultimo periode	<b>-508</b>	<b>-812</b>
<b>Totaal fondsvermogen</b>	<b>153.990</b>	<b>153.700</b>

### Meerjarenoverzicht

INTRINSIEKE WAARDE	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015
Fondsvermogen (x € 1.000)	153.990	153.700	168.161	126.370	138.738
Aantal participaties	4.971.380	4.945.503	5.383.490	4.029.806	4.413.950
Per participatie (x € 1)	30,98	31,08	31,24	31,36	31,43

### KREDIETRISICO

Er wordt een maximaal kredietrisico gelopen op het totaal van vastrentende beleggingen, vorderingen en liquide middelen. Het kredietrisico van Euro Short Duration Pool bedraagt ultimo verslagperiode € 154,2 miljoen (ultimo 2018: € 154,1 miljoen).

## 5.5.5 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

### 6 Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

In overeenstemming met RJ 615.405a wordt hierna informatie verschaft met betrekking tot de gerealiseerde koers- en valutawinsten en koers- en valutaverliezen uit beleggingen per soort belegging.

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Obligaties</b>		
Obligaties - gerealiseerde koerswinsten	38	-
Obligaties - gerealiseerde koersverliezen	-305	-1.060
Obligaties - gerealiseerde valutawinsten	-	-
Obligaties - gerealiseerde valutaverliezen	-	-
Subtotaal obligaties	<b>-267</b>	<b>-1.060</b>
<b>Totaal</b>	<b>-267</b>	<b>-1.060</b>

### 7 Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

In overeenstemming met RJ 615.405a wordt hierna informatie verschaft met betrekking tot de niet-gerealiseerde koers- en valutawinsten en koers- en valutaverliezen uit beleggingen per soort belegging.

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Obligaties</b>		
Obligaties - niet-gerealiseerde koerswinsten	57	-
Obligaties - niet-gerealiseerde koersverliezen	-2.143	-808
Obligaties - niet-gerealiseerde valutawinsten	-	-
Obligaties - niet-gerealiseerde valutaverliezen	-	-
Subtotaal obligaties	<b>-2.086</b>	<b>-808</b>
<b>Totaal</b>	<b>-2.086</b>	<b>-808</b>

### 8 Overige bedrijfslasten

De overige bedrijfslasten worden nader gespecificeerd in onderstaande tabel:

#### Overige bedrijfslasten

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Rente rekening courant	4	1
<b>Totaal</b>	<b>4</b>	<b>1</b>

#### Lopende kosten factor

De Beheerder ontvangt van de Euro Short Duration Pool geen beheervergoeding voor het door hem gevoerde beheer, deze beheervergoeding wordt aan de Fondsen, die in de Euro Short Duration Pool beleggen, in rekening gebracht. De lopende kosten factor van Euro Short Duration Pool is derhalve nihil (2018: nihil).

#### Omloopfactor

De omloopfactor over de verslagperiode bedraagt 178,88% (2018: 488,68%). De omloopfactor geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de portefeuille van de Euro Short Duration Pool. Op deze manier wordt inzicht gegeven in de mate waarin er actief beheer in de beleggingsportefeuille plaatsvindt.

#### Transactiekosten

Transactiekosten zijn onderdeel van de gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen. De transactiekosten van de Euro Short Duration Pool zijn in beperkte mate te bepalen, omdat de transactiekosten van vastrentende waarden in de aan- en verkoopkosten zijn opgenomen en niet separaat worden vastgelegd. De transactiekosten, voor zover identificeerbaar, bedragen in de verslagperiode € 573 (2018: € 176).

## 5.6 AMERIKA AANDELENPOOL

### 5.6.1 BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. <sup>1</sup>	31-12-2019	31-12-2018
Beleggingen	1	268.798	224.089
Vorderingen	2	1.823	1.869
Overige activa			
Liquide middelen	3	4.212	2.667
Kortlopende schulden	4	1.004	891
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		5.031	3.645
<b>Activa min kortlopende schulden</b>		<b>273.829</b>	<b>227.734</b>
Fondsvermogen	5		
Gestort kapitaal		125.702	128.938
Overige reserves		72.590	86.207
Onverdeeld resultaat		75.537	12.589
<b>Totaal fondsvermogen</b>		<b>273.829</b>	<b>227.734</b>

1 De referenties in de balans verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

### 5.6.2 WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF. <sup>1</sup>	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>			
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>			
<i>Dividend aandelen</i>		4.166	4.572
<i>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>	6	16.795	7.019
<i>Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>	7	54.436	592
Overige bedrijfsopbrengsten	8	140	406
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>75.537</b>	<b>12.589</b>
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Resultaat</b>		<b>75.537</b>	<b>12.589</b>

1 De referenties in de winst- en verliesrekening verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

### 5.6.3 KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	75.537	12.589
Koersverschillen op geldmiddelen	-107	-404
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>75.430</b>	<b>12.185</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-16.795	-7.019
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-54.436	-592
Aankoop van beleggingen	-151.178	-191.672
Verkoop van beleggingen	177.700	230.580
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	37	1.036
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	67	-103
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>30.825</b>	<b>44.415</b>
<b>Kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van participaties	22.426	19.968
Inkoop van participaties	-51.868	-66.863
Mutatie vorderingen uit hoofde van uitgifte participaties	9	-15
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop participaties	46	-37
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-29.387</b>	<b>-46.947</b>
Mutatie liquide middelen	1.438	-2.532
Liquide middelen begin van de verslagperiode	2.667	4.795
Koersverschillen op geldmiddelen	107	404
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>4.212</b>	<b>2.667</b>

## 5.6.4 TOELICHTING OP DE BALANS

### 1 Beleggingen

#### Beleggingen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Stand per 1 januari	224.089	255.386
Aankopen	151.178	191.672
Verkopen	-177.700	-230.580
Gerealiseerde waardeveranderingen	16.795	7.019
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	54.436	592
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>268.798</b>	<b>224.089</b>

In de verslagperiode zijn geen aan- en verkooptransacties uitgevoerd met gelieerde partijen en in de verslagperiode zijn geen beleggingen uitgeleend.

De onderstaande specificaties van de beleggingsportefeuille geven inzicht in het koersrisico en valutarisico.

#### Effectenportefeuille Amerika Aandelenpool

AANTAL AANDELEN	NAAM	VALUTA	MARKTWAARDE IN € 1.000
<b>Beleggingen per 31 december 2019</b>			<b>268.798</b>
<b>Ierland</b>			<b>11.766</b>
29.387	Accenture	USD	5.513
61.866	Medtronic	USD	6.253
<b>Verenigd Koninkrijk</b>			<b>9.694</b>
26.246	Linde PLC	USD	4.978
26.215	Willis Towers Watson	USD	4.716
<b>Verenigde Staten</b>			<b>247.338</b>
15.422	3M	USD	2.424
54.063	AbbVie	USD	4.264
15.606	Air Products and Chemicals	USD	3.267
8.927	Alphabet	USD	10.633
5.902	Amazon.com	USD	9.716
93.039	American International Group	USD	4.255
15.175	American Tower	USD	3.107
29.326	American Water Works	USD	3.210
28.864	Amphenol	USD	2.783
43.351	Apple	USD	11.341
39.619	AT&T	USD	1.379
80.155	Boston Scientific	USD	3.229
29.105	Caterpillar	USD	3.829
22.619	Cigna	USD	4.121
78.097	Cisco Systems	USD	3.337
34.076	Concho Resources	USD	2.658
39.115	Danaher	USD	5.348
13.848	Deere & Company	USD	2.137
30.110	Dollar Tree	USD	2.523
58.736	E.I. du Pont de Nemours	USD	3.359
28.627	EOG Resources	USD	2.136
30.160	Facebook	USD	5.515
37.796	Fidelity National Information Services	USD	4.683
48.116	Fiserv	USD	4.956



AANTAL AANDELEN	NAAM	VALUTA	MARKTWAARDE IN € 1.000
34.959	Fortive	USD	2.379
475.253	General Electric	USD	4.725
50.490	Intercontinental Exchange	USD	4.163
46.171	Johnson & Johnson	USD	6.000
48.449	JPMorgan Chase & Co	USD	6.017
37.674	Kimberly-Clark	USD	4.617
16.813	Marriott International	USD	2.268
53.311	Marsh & McLennan	USD	5.291
24.588	McDonald's	USD	4.329
48.397	Micron Technology	USD	2.319
102.462	Microsoft	USD	14.395
91.452	Mondelēz International	USD	4.487
79.271	Morgan Stanley	USD	3.610
25.046	NextEra Energy	USD	5.403
44.235	Nike	USD	3.992
24.808	PACCAR	USD	1.748
53.625	PepsiCo	USD	6.529
34.849	PNC Financial Services	USD	4.956
25.282	Salesforce.com	USD	3.663
32.299	Sempra Energy	USD	4.359
20.011	Stryker	USD	3.743
12.587	Tesla Motors	USD	4.691
16.314	Texas Instruments	USD	1.865
35.164	The Walt Disney Company	USD	4.531
69.785	U.S. Bancorp	USD	3.686
14.003	Union Pacific	USD	2.255
30.602	United Parcel Service	USD	3.191
100.148	Verizon Communications	USD	5.478
18.889	Vertex Pharmaceuticals	USD	3.684
42.370	VISA	USD	7.093
23.568	Wabtec	USD	1.633
54.741	Waste Connections	USD	4.428
18.374	Xilinx	USD	1.600

#### Toelichting waardering financiële instrumenten tegen reële waarde conform RJ 290.916

Voor alle financiële instrumenten die zich in de portefeuille van Amerika Aandelenpool bevinden is de reële waarde afgeleid van ter beurze genoteerde marktprijzen waarbij geldt dat sprake is van voldoende liquiditeit op de markt waar het financiële instrument verhandeld wordt.



## Sectorallocatie Amerika Aandelenpool

In € 1.000	31-12-2019		31-12-2018	
	MARKTWAARDE	%	MARKTWAARDE	%
Software & services	40.303	15,0	26.756	11,9
Dienstverlening & apparatuur gezondheidszorg	22.694	8,4	27.252	12,3
Media	20.679	7,7	15.978	7,1
Kapitaalgoederen	18.875	7,0	10.235	4,6
Technologie	17.461	6,5	13.231	5,9
Banken	14.659	5,4	13.867	6,2
Verzekeringen	14.262	5,3	14.126	6,3
Farmacie & biotechnologie	13.948	5,2	15.604	7,0
Nutsbedrijven	12.972	4,8	10.518	4,7
Detailhandel	12.239	4,6	13.258	5,9
Basisgoederen	11.604	4,3	8.662	3,9
Voeding en dranken	11.016	4,1	8.398	3,7
Financiële conglomeraten	7.773	2,9	4.795	2,1
Telecommunicatiediensten	6.857	2,6	5.578	2,5
Consumentenservicebedrijven	6.597	2,5	-	-
Halfgeleiders	5.784	2,2	5.191	2,3
Transport	5.446	2,0	4.958	2,2
Energie	4.794	1,8	5.586	2,5
Auto's	4.691	1,7	3.140	1,4
Verzorgingsproducten	4.617	1,7	3.782	1,7
Zakelijke dienstverlening	4.428	1,6	4.752	2,1
Duurzame consumptiegoederen	3.992	1,5	2.766	1,2
Onroerend goed	3.107	1,2	5.656	2,5
<b>Totaal</b>	<b>268.798</b>	<b>100,0</b>	<b>224.089</b>	<b>100,0</b>

## Landenverdeling Amerika Aandelenpool

In € 1.000	31-12-2019		31-12-2018	
	MARKTWAARDE	%	MARKTWAARDE	%
Verenigde Staten	247.338	92,0	205.973	91,9
Ierland	11.766	4,4	9.865	4,4
Verenigd Koninkrijk	9.694	3,6	4.295	1,9
Zwitserland	-	-	3.956	1,8
<b>Totaal</b>	<b>268.798</b>	<b>100,0</b>	<b>224.089</b>	<b>100,0</b>

1 De landenverdeling gaat uit van de wettelijke domiciliëring van de betreffende beleggingen uit de beleggingsportefeuille. Als gevolg hiervan is het mogelijk dat er in de tabel een aantal landen vermeld worden die geen deel uitmaken van de regio waarin wordt belegd. De betreffende beleggingen staan echter wel genoteerd aan een beurs binnen de betreffende regio.

## Valutaverdeling Amerika Aandelenpool

In € 1.000	31-12-2019		31-12-2018	
	MARKTWAARDE	%	MARKTWAARDE	%
Amerikaanse dollar	268.798	100,0	224.089	100,0
<b>Totaal</b>	<b>268.798</b>	<b>100,0</b>	<b>224.089</b>	<b>100,0</b>

## 2 Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

### Vorderingen

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te vorderen uit hoofde van effectentransacties	490	421
Te vorderen dividend	298	388
Te vorderen dividend-/bronbelasting	1.029	1.045
Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	<b>1.817</b>	<b>1.854</b>
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te vorderen van fondsen uit hoofde van uitgifte participaties	6	15
Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten	<b>6</b>	<b>15</b>
<b>Totaal</b>	<b>1.823</b>	<b>1.869</b>

Bovenstaande vorderingen hebben doorgaans een looptijd korter dan één jaar. Vorderingen uit hoofde van te vorderen dividend-/bronbelasting kunnen een looptijd langer dan één jaar hebben. In het geval van Amerika Aandelenpool betreft het een bedrag van € 447 duizend (ultimo 2018: € 413 duizend).

## 3 Liquide middelen

Als liquide middelen worden alle onmiddellijk opeisbare tegoeden bij banken aangemerkt. De liquide middelen staan ter vrije beschikking. Het aanhouden van liquide middelen valt binnen het mandaat en heeft te maken met de timing van de betalingen.

## 4 Kortlopende schulden

Onder kortlopende schulden zijn opgenomen:

### Kortlopende schulden

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te betalen uit hoofde van effectentransacties	488	421
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	<b>488</b>	<b>421</b>
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te betalen aan fondsen uit hoofde van inkoop participaties	516	470
Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten	<b>516</b>	<b>470</b>
<b>Totaal</b>	<b>1.004</b>	<b>891</b>

Schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.



## 5 Fondsvermogen

### Fondsvermogen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Gestort kapitaal</b>		
Stand per 1 januari	128.938	145.166
Uitgegeven participaties	22.426	19.968
Ingekochte participaties	-25.662	-36.196
Stand ultimo periode	<b>125.702</b>	<b>128.938</b>
<b>Overige reserves</b>		
Stand per 1 januari	86.207	89.173
Ingekochte participaties	-26.206	-30.667
Toevoeging uit onverdeeld resultaat	12.589	27.701
Stand ultimo periode	<b>72.590</b>	<b>86.207</b>
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand per 1 januari	12.589	27.701
Toevoeging aan overige reserves	-12.589	-27.701
Resultaat over de verslagperiode	75.537	12.589
Stand ultimo periode	<b>75.537</b>	<b>12.589</b>
<b>Totaal fondsvermogen</b>	<b>273.829</b>	<b>227.734</b>

### Meerjarenoverzicht

INTRINSIEKE WAARDE	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015
Fondsvermogen (x € 1.000)	273.829	227.734	262.040	381.365	393.513
Aantal participaties	6.129.595	6.878.191	8.229.602	13.019.138	15.338.077
Per participatie (x € 1)	44,67	33,11	31,84	29,29	25,66

### KREDIETRISICO

Er wordt een maximaal kredietrisico gelopen op het totaal van vorderingen en liquide middelen. Het kredietrisico van Amerika Aandelenpool bedraagt ultimo verslagperiode € 6,0 miljoen (ultimo 2018: € 4,5 miljoen).

## 5.6.5 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

### 6 Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

In overeenstemming met RJ 615.405a wordt hierna informatie verschaft met betrekking tot de gerealiseerde koers- en valutawinsten en koers- en valutaverliezen uit beleggingen per soort belegging.

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Aandelen</b>		
Aandelen - gerealiseerde koerswinsten	20.277	11.986
Aandelen - gerealiseerde koersverliezen	-6.163	-8.716
Aandelen - gerealiseerde valutawinsten	2.751	5.587
Aandelen - gerealiseerde valutaverliezen	-70	-1.838
Subtotaal aandelen	<b>16.795</b>	<b>7.019</b>
<b>Totaal</b>	<b>16.795</b>	<b>7.019</b>

### 7 Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

In overeenstemming met RJ 615.405a wordt hierna informatie verschaft met betrekking tot de niet-gerealiseerde koers- en valutawinsten en koers- en valutaverliezen uit beleggingen per soort belegging.

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Aandelen</b>		
Aandelen - niet-gerealiseerde koerswinsten	54.086	9.219
Aandelen - niet-gerealiseerde koersverliezen	-844	-17.164
Aandelen - niet-gerealiseerde valutawinsten	1.824	8.591
Aandelen - niet-gerealiseerde valutaverliezen	-630	-54
Subtotaal aandelen	<b>54.436</b>	<b>592</b>
<b>Totaal</b>	<b>54.436</b>	<b>592</b>

### 8 Overige bedrijfsopbrengsten

De overige bedrijfsopbrengsten worden nader gespecificeerd in onderstaande tabel:

#### Overige bedrijfsopbrengsten

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Koersverschillen op geldmiddelen	107	404
Rente rekening courant	23	1
Overige bedrijfsopbrengsten	10	1
<b>Totaal</b>	<b>140</b>	<b>406</b>

#### Lopende kosten factor

De Beheerder ontvangt van de Amerika Aandelenpool geen beheervergoeding voor het door hem gevoerde beheer, deze beheervergoeding wordt aan de Fondsen, die in de Amerika Aandelenpool beleggen, in rekening gebracht. De lopende kosten factor van Amerika Aandelenpool is derhalve nihil (2018: nihil).

#### Omloopfactor

De omloopfactor over de verslagperiode bedraagt 99,39% (2018: 128,84%). De omloopfactor geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de portefeuille van de Amerika Aandelenpool. Op deze manier wordt inzicht gegeven in de mate waarin er actief beheer in de beleggingsportefeuille plaatsvindt.

#### Transactiekosten

Transactiekosten zijn onderdeel van de gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen. De transactiekosten, voor zover identificeerbaar, bedragen in de verslagperiode € 58.019 (2018: € 89.168).

## 5.7 AZIË AANDELENPOOL

### 5.7.1 BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. <sup>1</sup>	31-12-2019	31-12-2018
Beleggingen	1	94.328	86.095
Vorderingen	2	401	862
Overige activa			
Liquide middelen	3	4.700	2.444
Kortlopende schulden	4	297	555
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		4.804	2.751
<b>Activa min kortlopende schulden</b>		<b>99.132</b>	<b>88.846</b>
Fondsvermogen	5		
Gestort kapitaal		74.141	78.795
Overige reserves		4.582	22.310
Onverdeeld resultaat		20.409	-12.259
<b>Totaal fondsvermogen</b>		<b>99.132</b>	<b>88.846</b>

1 De referenties in de balans verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

### 5.7.2 WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF. <sup>1</sup>	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>			
Opbrengsten uit beleggingen			
<i>Dividend aandelen</i>		2.279	2.136
<i>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>	6	4.764	-3.743
<i>Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>	7	13.329	-10.639
Overige bedrijfsopbrengsten	8	54	3
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>20.426</b>	<b>-12.243</b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Overige bedrijfslasten	9	17	16
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>17</b>	<b>16</b>
<b>Resultaat</b>		<b>20.409</b>	<b>-12.259</b>

1 De referenties in de winst- en verliesrekening verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

### 5.7.3 KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	20.409	-12.259
Koersverschillen op geldmiddelen	-54	16
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>20.355</b>	<b>-12.243</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-4.764	3.743
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-13.329	10.639
Aankoop van beleggingen	-48.106	-78.267
Verkoop van beleggingen	57.966	87.117
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	456	-626
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-300	429
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>12.278</b>	<b>10.792</b>
<b>Kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van participaties	17.563	20.806
Inkoop van participaties	-27.686	-33.830
Mutatie vorderingen uit hoofde van uitgifte participaties	5	-7
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop participaties	42	-43
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-10.076</b>	<b>-13.074</b>
Mutatie liquide middelen	2.202	-2.282
Liquide middelen begin van de verslagperiode	2.444	4.742
Koersverschillen op geldmiddelen	54	-16
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>4.700</b>	<b>2.444</b>

## 5.7.4 TOELICHTING OP DE BALANS

### 1 Beleggingen

#### Beleggingen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Stand per 1 januari	86.095	109.327
Aankopen	48.106	78.267
Verkopen	-57.966	-87.117
Gerealiseerde waardeveranderingen	4.764	-3.743
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	13.329	-10.639
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>94.328</b>	<b>86.095</b>

In de verslagperiode zijn geen aan- en verkooptransacties uitgevoerd met gelieerde partijen en in de verslagperiode zijn geen beleggingen uitgeleend.

De onderstaande specificaties van de beleggingsportefeuilles en geven inzicht in het koersrisico en valutarisico.

#### Effectenportefeuille Azië Aandelenpool

AANTAL AANDELEN	NAAM	VALUTA	MARKTWAARDE IN € 1.000
<b>Beleggingen per 31 december 2019</b>			<b>94.328</b>
<b>Australië</b>			<b>4.718</b>
54.656	Macquarie Group	AUD	4.718
<b>China</b>			<b>2.901</b>
164.100	BeiGene Ltd	HKD	1.876
34.300	Trip.com Group	USD	1.025
<b>Hongkong</b>			<b>7.686</b>
330.200	AIA Group	HKD	3.088
1.026.500	HKBN	HKD	1.533
64.700	Hong Kong Exchanges and Clearing	HKD	1.872
53.437	Hutchison China MediTech	USD	1.193
<b>Indonesië</b>			<b>968</b>
3.582.000	Matahari Department Store	IDR	968
<b>Japan</b>			<b>70.963</b>
13.300	Asahi Group Holdings	JPY	543
10.400	Asahi Intecc	JPY	273
101.500	Asahi Kasei	JPY	1.027
16.100	Coca-Cola West Co. Ltd.	JPY	368
7.400	Cosmos Pharmaceutical	JPY	1.369
4.400	CyberAgent Inc	JPY	138
26.000	Daifuku	JPY	1.419
16.800	Daiichi Sankyo	JPY	995
8.000	Daikin Industries	JPY	1.013
71.400	Daiwa House Industry	JPY	1.984
30.900	Denso	JPY	1.258
16.000	Dip	JPY	424
900	Disco Corporation	JPY	191
5.600	Fast Retailing	JPY	2.984
2.200	FP Corp	JPY	117
1.200	Fuji Corp/Aichi	JPY	20
9.700	Hamamatsu Photonics KK	JPY	357

AANTAL AANDELEN	NAAM	VALUTA	MARKTWAARDE IN € 1.000
2.300	Harmonic Drive Systems	JPY	99
48.400	Hitachi	JPY	1.836
1.200	Hoya	JPY	103
199.300	INPEX	JPY	1.857
18.100	Japan Exchange Group	JPY	286
81.000	JGC	JPY	1.165
4.900	Justsystems	JPY	246
25.500	Kansai Paint	JPY	560
10.740	Keyence	JPY	3.389
7.900	Kose	JPY	1.036
7.900	Kotobuki Spirits	JPY	521
1.100	Milbon Co Ltd	JPY	56
27.100	Misumi Group	JPY	605
94.500	Mitsubishi	JPY	2.247
6.600	Miura	JPY	206
3.500	Money Forward Inc	JPY	151
5.600	Murata Manufacturing	JPY	310
18.600	Nakanishi	JPY	317
15.500	Nidec	JPY	1.907
3.700	Nifco	JPY	91
1.600	Nintendo	JPY	577
75.200	Nippon Telegraph and Telephone	JPY	1.700
17.500	Nitori	JPY	2.471
2.900	Obara Group	JPY	88
8.400	OBIC	JPY	1.016
16.800	ORIX	JPY	249
12.000	Pacific Metals	JPY	252
6.100	PALTAC CORPORATION	JPY	262
32.500	Recruit Holdings	JPY	1.092
4.800	Rohm	JPY	345
105.800	Ryohin Keikaku	JPY	2.217
1.800	Sakai Moving Service Co Ltd	JPY	103
85.640	SBI Group	JPY	1.625
1.200	Shimano	JPY	175
28.100	Shin-Etsu Chemical	JPY	2.778
68.100	Shionogi	JPY	3.778
900	Shiseido	JPY	57
7.100	SMC	JPY	2.927
81.900	SoftBank	JPY	3.193
4.200	Sony	JPY	255
28.100	Sosei Group Corp	JPY	500
62.800	Sumitomo Mitsui Financial	JPY	2.079
50.418	Sumitomo Mitsui Trust Holdings	JPY	1.793
45.800	Suzuki Motor	JPY	1.715
4.600	Takamatsu Construction Group	JPY	107
3.300	TDK	JPY	335
2.600	TechnoPro Holdings Inc	JPY	163
27.900	Terumo	JPY	889
38.500	Tokio Marine Holdings	JPY	1.931
2.000	Tokyo Electron	JPY	392
6.100	Topcon	JPY	71
100	Tsubaki Nakashima	JPY	1
121.100	Unicharm	JPY	3.673



AANTAL AANDELEN	NAAM	VALUTA	MARKTWAARDE IN € 1.000
25.100	Yamato Kogyo	JPY	564
27.400	Zigexn Co Ltd	JPY	122
	<b>Nieuw-Zeeland</b>		<b>1.984</b>
371.376	Air New Zealand	NZD	654
439.044	Infratil	NZD	1.330
	<b>Singapore</b>		<b>4.047</b>
58.588	DBS Group Holdings	SGD	1.005
1.116.300	Singapore Telecommunications	SGD	2.492
2.372.700	Yoma Strategic	SGD	550
	<b>Zuid-Korea</b>		<b>1.061</b>
24.683	Samsung Electronics	KRW	1.061

### Toelichting waardering financiële instrumenten tegen reële waarde conform RJ 290.916

Voor alle financiële instrumenten die zich in de portefeuille van Azië Aandelenpool bevinden is de reële waarde afgeleid van ter beurze genoteerde marktprijzen waarbij geldt dat sprake is van voldoende liquiditeit op de markt waar het financiële instrument verhandeld wordt.

### Sectorallocatie Azië Aandelenpool

In € 1.000	31-12-2019		31-12-2018	
	MARKTWAARDE	%	MARKTWAARDE	%
Kapitaalgoederen	17.100	18,1	15.968	18,6
Detailhandel	9.927	10,5	5.558	6,5
Telecommunicatiediensten	8.918	9,5	6.182	7,2
Financiële conglomeraten	8.750	9,3	6.255	7,3
Farmacie & biotechnologie	8.342	8,8	3.474	4,0
Basisgoederen	5.298	5,6	7.185	8,3
Verzekeringen	5.019	5,3	3.786	4,4
Banken	4.877	5,2	9.011	10,5
Verzorgingsproducten	4.822	5,1	2.801	3,3
Auto's	3.064	3,2	2.754	3,2
Voeding en dranken	2.801	3,0	3.993	4,6
Onroerend goed	2.534	2,7	3.889	4,5
Technologie	2.063	2,2	4.662	5,4
Energie	1.857	2,0	2.694	3,1
Dienstverlening & apparatuur gezondheidszorg	1.582	1,7	793	0,9
Software & services	1.413	1,5	194	0,2
Nutsbedrijven	1.330	1,4	903	1,0
Zakelijke dienstverlening	1.255	1,3	530	0,6
Media	1.123	1,2	844	1,0
Halfgeleiders	928	1,0	1.316	1,5
Transport	757	0,8	431	0,5
Duurzame consumptiegoederen	430	0,5	827	1,0
Reclame	138	0,1	149	0,2
Luchthavenservices	-	-	1.896	2,2
<b>Totaal</b>	<b>94.328</b>	<b>100,0</b>	<b>86.095</b>	<b>100,0</b>



## Landenverdeling Azië Aandelenpool

In € 1.000	31-12-2019		31-12-2018	
	MARKTWAARDE	%	MARKTWAARDE	%
Japan	70.963	75,2	61.207	71,0
Hongkong	7.686	8,2	7.639	8,9
Australië	4.718	5,0	9.670	11,1
Singapore	4.047	4,3	3.752	4,4
China	2.901	3,1	919	1,1
Nieuw-Zeeland	1.984	2,1	1.169	1,4
Zuid-Korea	1.061	1,1	911	1,1
Indonesië	968	1,0	828	1,0
<b>Totaal</b>	<b>94.328</b>	<b>100,0</b>	<b>86.095</b>	<b>100,0</b>

## Valutaverdeling Azië Aandelenpool

In € 1.000	31-12-2019		31-12-2018	
	MARKTWAARDE	%	MARKTWAARDE	%
Japane yen	70.963	75,2	61.207	71,0
Hongkong dollar	8.369	8,9	7.877	9,1
Australische dollar	4.718	5,0	9.670	11,2
Singaporese dollar	4.047	4,3	3.752	4,4
Amerikaanse dollar	2.218	2,4	681	0,8
Nieuw-Zeelandse dollar	1.984	2,1	1.169	1,4
Zuid-Koreaanse won	1.061	1,1	911	1,1
Indonesische roepia	968	1,0	828	1,0
<b>Totaal</b>	<b>94.328</b>	<b>100,0</b>	<b>86.095</b>	<b>100,0</b>

### 2 Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

### Vorderingen

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te vorderen uit hoofde van effectentransacties	94	544
Te vorderen dividend	141	155
Te vorderen dividend-/bronbelasting	164	156
<b>Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten</b>	<b>399</b>	<b>855</b>
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te vorderen van fondsen uit hoofde van uitgifte participaties	2	7
<b>Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten</b>	<b>2</b>	<b>7</b>
<b>Totaal</b>	<b>401</b>	<b>862</b>

De vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar. Vorderingen uit hoofde van te vorderen dividend-/bronbelasting kunnen een looptijd langer dan één jaar hebben. In het geval van Azië Aandelenpool betreft het een bedrag van nihil (ultimo 2018: € 15 duizend).

### 3 Liquide middelen

Als liquide middelen worden alle onmiddellijk opeisbare tegoeden bij banken aangemerkt. De liquide middelen staan ter vrije beschikking. Het aanhouden van liquide middelen valt binnen het mandaat en heeft te maken met de timing van de betalingen.

### 4 Kortlopende schulden

Onder kortlopende schulden zijn opgenomen:



## Kortlopende schulden

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Te betalen uit hoofde van effectentransacties	129	429
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	129	429
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te betalen aan fondsen uit hoofde van inkoop participaties	168	126
Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten	168	126
<b>Totaal</b>	<b>297</b>	<b>555</b>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

## 5 Fondsvermogen

### Fondsvermogen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Gestort kapitaal</b>		
Stand per 1 januari	78.795	83.691
Uitgegeven participaties	17.563	20.806
Ingekochte participaties	-22.217	-25.702
Stand ultimo periode	74.141	78.795
<b>Overige reserves</b>		
Stand per 1 januari	22.310	4.169
Ingekochte participaties	-5.469	-8.128
Onttrekking/toevoeging uit onverdeeld resultaat	-12.259	26.269
Stand ultimo periode	4.582	22.310
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand per 1 januari	-12.259	26.269
Onttrekking/toevoeging aan overige reserves	12.259	-26.269
Resultaat over de verslagperiode	20.409	-12.259
Stand ultimo periode	20.409	-12.259
<b>Totaal fondsvermogen</b>	<b>99.132</b>	<b>88.846</b>

### Meerjarenoverzicht

INTRINSIEKE WAARDE	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015
Fondsvermogen (x € 1.000)	99.132	88.846	114.129	149.902	150.003
Aantal participaties	2.116.343	2.351.985	2.640.291	4.231.649	4.415.113
Per participatie (x € 1)	46,84	37,77	43,23	35,42	33,97

### KREDIETRISICO

Er wordt een maximaal kredietrisico gelopen op het totaal van vorderingen en liquide middelen. Het kredietrisico van Azië Aandelenpool bedraagt ultimo verslagperiode € 5,1 miljoen (ultimo 2018: € 3,3 miljoen).

## 5.7.5 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

### 6 Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

In overeenstemming met RJ 615.405a wordt hierna informatie verschaft met betrekking tot de gerealiseerde koers- en valutawinsten en koers- en valutaverliezen uit beleggingen per soort belegging.

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Aandelen</b>		
Aandelen - gerealiseerde koerswinsten	5.116	2.638
Aandelen - gerealiseerde koersverliezen	-1.113	-7.979
Aandelen - gerealiseerde valutawinsten	843	2.044
Aandelen - gerealiseerde valutaverliezen	-82	-446
Subtotaal aandelen	4.764	-3.743
<b>Totaal</b>	<b>4.764</b>	<b>-3.743</b>

### 7 Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

In overeenstemming met RJ 615.405a wordt hierna informatie verschaft met betrekking tot de niet-gerealiseerde koers- en valutawinsten en koers- en valutaverliezen uit beleggingen per soort belegging.

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Aandelen</b>		
Aandelen - niet-gerealiseerde koerswinsten	12.719	969
Aandelen - niet-gerealiseerde koersverliezen	-782	-15.009
Aandelen - niet-gerealiseerde valutawinsten	1.445	3.624
Aandelen - niet-gerealiseerde valutaverliezen	-53	-223
Subtotaal aandelen	13.329	-10.639
<b>Totaal</b>	<b>13.329</b>	<b>-10.639</b>

### 8 Overige bedrijfsopbrengsten

De overige bedrijfsopbrengsten worden nader gespecificeerd in onderstaande tabel:

#### Overige bedrijfsopbrengsten

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Koersverschillen op geldmiddelen	54	-
Overige bedrijfsopbrengsten	-	3
<b>Totaal</b>	<b>54</b>	<b>3</b>

### 9 Overige bedrijfslasten

De overige bedrijfslasten worden nader gespecificeerd in onderstaande tabel:

#### Overige bedrijfslasten

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Koersverschillen op geldmiddelen	-	16
Rente rekening courant	17	-
<b>Totaal</b>	<b>17</b>	<b>16</b>

### Lopende kosten factor

De Beheerder ontvangt van de Azië Aandelenpool geen beheervergoeding voor het door hem gevoerde beheer, deze beheervergoeding wordt aan de Fondsen, die in de Azië Aandelenpool beleggen, in rekening gebracht. De lopende kosten factor van Azië Aandelenpool is derhalve nihil (2018: nihil).



### Omloopfactor

De omloopfactor over de verslagperiode bedraagt 63,29% (2018: 112,62%). De omloopfactor geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de portefeuille van de Azië Aandelenpool. Op deze manier wordt inzicht gegeven in de mate waarin er actief beheer in de beleggingsportefeuille plaatsvindt.

### Transactiekosten

Transactiekosten zijn onderdeel van de gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen. De transactiekosten, voor zover identificeerbaar, bedragen in de verslagperiode € 75.920 (2018: € 162.906).

## 5.8 GLOBAL EMERGING MARKETS EQUITY POOL

### 5.8.1 BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. <sup>1</sup>	31-12-2019	31-12-2018
Beleggingen	1	62.804	53.670
Vorderingen	2	2	5
Overige activa			
Liquide middelen	3	159	39
Kortlopende schulden	4	106	65
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		55	-21
<b>Activa min kortlopende schulden</b>		<b>62.859</b>	<b>53.649</b>
Fondsvermogen	5		
Gestort kapitaal		47.356	48.582
Overige reserves		1.068	12.012
Onverdeeld resultaat		14.435	-6.945
<b>Totaal fondsvermogen</b>		<b>62.859</b>	<b>53.649</b>

1 De referenties in de balans verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

### 5.8.2 WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF. <sup>1</sup>	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>			
Opbrengsten uit beleggingen			
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	6	2.409	-507
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	7	11.977	-6.490
Overige bedrijfsopbrengsten	8	54	53
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>14.440</b>	<b>-6.944</b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Overige bedrijfslasten		5	1
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>5</b>	<b>1</b>
<b>Resultaat</b>		<b>14.435</b>	<b>-6.945</b>

1 De referenties in de winst- en verliesrekening verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

### 5.8.3 KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	14.435	-6.945
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>14.435</b>	<b>-6.945</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-2.409	507
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-11.977	6.490
Aankoop van beleggingen	-14.359	-15.620
Verkoop van beleggingen	19.611	12.315
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>5.301</b>	<b>-3.253</b>
<b>Kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van participaties	15.389	16.147
Inkoop van participaties	-20.614	-12.838
Mutatie vorderingen uit hoofde van uitgifte participaties	3	-5
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop participaties	41	-25
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-5.181</b>	<b>3.279</b>
Mutatie liquide middelen	120	26
Liquide middelen begin van de verslagperiode	39	13
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>159</b>	<b>39</b>

## 5.8.4 TOELICHTING OP DE BALANS

### 1 Beleggingen

#### Beleggingen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Stand per 1 januari	53.670	57.362
Aankopen	14.359	15.620
Verkopen	-19.611	-12.315
Gerealiseerde waardeveranderingen	2.409	-507
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	11.977	-6.490
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>62.804</b>	<b>53.670</b>

In de verslagperiode zijn geen aan- en verkooptransacties uitgevoerd met gelieerde partijen en in de verslagperiode zijn geen beleggingen uitgeleend.

#### Effectenportefeuille Global Emerging Markets Equity Pool

	31-12-2019		31-12-2018	
	INTRINSIEKE WAARDE IN € 1.000	%	INTRINSIEKE WAARDE IN € 1.000	%
<b>Beleggingen</b>	<b>62.804</b>	<b>100,0</b>	<b>53.670</b>	<b>100,0</b>
Schroder International Selection Fund Emerging Markets-I A EUR	62.804	100,0	53.670	100,0

#### Toelichting waardering financiële instrumenten tegen reële waarde conform RJ 290.916

Global Emerging Markets Equity Pool belegt in Schroder International Selection Fund Emerging Markets I EUR Acc. De reële waarde van de rechten van deelneming in deze Onderliggende Beleggingsinstelling is afgeleid van ter beurze genoteerde marktprijzen, de Onderliggende Beleggingsinstelling is immers beursgenoteerd in Luxemburg, waarbij geldt dat sprake is van voldoende liquiditeit op de markt waar het financiële instrument verhandeld wordt.

#### Toelichting Onderliggende Beleggingsinstelling

De feitelijke aan- en verkopen van beleggingen vinden plaats via Schroder International Selection Fund Emerging Markets I EUR Acc. In het kader van het vereiste inzicht op basis van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo Wft), is aanvullende informatie ten aanzien van Schroder International Selection Fund Emerging Markets I EUR Acc opgenomen in hoofdstuk 6.1.

### 2 Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

#### Vorderingen

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Te vorderen van fondsen uit hoofde van uitgifte participaties	2	5
Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten	2	5
<b>Totaal</b>	<b>2</b>	<b>5</b>

Bovenstaande vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 3 Liquide middelen

Als liquide middelen worden alle onmiddellijk opeisbare tegoeden bij banken aangemerkt. De liquide middelen staan ter vrije beschikking. Het aanhouden van liquide middelen valt binnen het mandaat en heeft te maken met de timing van de betalingen.

#### 4 Kortlopende schulden

Onder kortlopende schulden zijn opgenomen:

##### Kortlopende schulden

In € 1.000	31-12-2019	31-12-2018
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Schulden aan kredietinstellingen	-	-
Te betalen aan fondsen uit hoofde van inkoop participaties	106	65
Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten	106	65
<b>Totaal</b>	<b>106</b>	<b>65</b>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

#### 5 Fondsvermogen

##### Fondsvermogen

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Gestort kapitaal</b>		
Stand per 1 januari	48.582	42.853
Uitgegeven participaties	15.389	16.147
Ingekochte participaties	-16.615	-10.418
Stand ultimo periode	<b>47.356</b>	<b>48.582</b>
<b>Overige reserves</b>		
Stand per 1 januari	12.012	-3.359
Ingekochte participaties	-3.999	-2.420
Onttrekking/toevoeging uit onverdeeld resultaat	-6.945	17.791
Stand ultimo periode	<b>1.068</b>	<b>12.012</b>
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand per 1 januari	-6.945	17.791
Onttrekking/toevoeging aan overige reserves	6.945	-17.791
Resultaat over de verslagperiode	14.435	-6.945
Stand ultimo periode	<b>14.435</b>	<b>-6.945</b>
<b>Totaal fondsvermogen</b>	<b>62.859</b>	<b>53.649</b>

##### Meerjarenoverzicht

INTRINSIEKE WAARDE	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015
Fondsvermogen (x € 1.000)	62.859	53.649	57.285	81.032	98.857
Aantal participaties	964.151	1.040.228	985.351	1.751.585	2.459.467
Per participatie (x € 1)	65,20	51,57	58,14	46,26	40,19

##### Kredietrisico

Er wordt een maximaal kredietrisico gelopen op het totaal van vorderingen en liquide middelen. Het kredietrisico van Global Emerging Markets Equity Pool bedraagt ultimo verslagperiode € 161 duizend (ultimo 2018: € 44 duizend).

## 5.8.5 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

### 6 Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

In overeenstemming met RJ 615.405a wordt hierna informatie verschaft met betrekking tot de gerealiseerde koers- en valutawinsten en koers- en valutaverliezen uit beleggingen per soort belegging

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Aandelen</b>		
Aandelen - gerealiseerde koerswinsten	2.410	73
Aandelen - gerealiseerde koersverliezen	-1	-580
Aandelen - gerealiseerde valutawinsten	-	-
Aandelen - gerealiseerde valutaverliezen	-	-
Subtotaal aandelen	2.409	-507
<b>Totaal</b>	<b>2.409</b>	<b>-507</b>

### 7 Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

In overeenstemming met RJ 615.405a wordt hierna informatie verschaft met betrekking tot de niet-gerealiseerde koers- en valutawinsten en koers- en valutaverliezen uit beleggingen per soort belegging

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
<b>Aandelen</b>		
Aandelen - niet-gerealiseerde koerswinsten	11.977	-
Aandelen - niet-gerealiseerde koersverliezen	-	-6.490
Aandelen - niet-gerealiseerde valutawinsten	-	-
Aandelen - niet-gerealiseerde valutaverliezen	-	-
Subtotaal aandelen	11.977	-6.490
<b>Totaal</b>	<b>11.977</b>	<b>-6.490</b>

### 8 Overige bedrijfsopbrengsten

De overige bedrijfsopbrengsten worden nader gespecificeerd in onderstaande tabel:

#### Overige bedrijfsopbrengsten

In € 1.000	01-01-2019 T/M 31-12-2019	01-01-2018 T/M 31-12-2018
Compensatie beheervergoeding	54	53
<b>Totaal</b>	<b>54</b>	<b>53</b>

De compensatie beheervergoeding betreft de vergoedingen die van ACTIAM worden ontvangen ter compensatie van de kosten die de Global Emerging Markets Equity Pool maakt door te beleggen in Onderliggende Beleggingsinstellingen. De compensatie beheervergoeding compenseert de beheerkosten in de Onderliggende Beleggingsinstellingen waardoor er geen sprake is van additionele kosten ten laste van Global Emerging Markets Equity pool.

#### Lopende kosten factor

De Beheerder ontvangt van de Global Emerging Markets Equity Pool geen beheervergoeding voor het door hem gevoerde beheer, deze beheervergoeding wordt aan de Fondsen, die in de Global Emerging Markets Equity Pool beleggen, in rekening gebracht. De lopende kosten factor van Global Emerging Markets Equity Pool is derhalve nihil (2018: nihil).

#### Omloopfactor


De omloopfactor over de verslagperiode bedraagt -3,35% (2018: -1,82%). De omloopfactor geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de portefeuille van de Global Emerging Markets Equity Pool. Op deze manier wordt inzicht gegeven in de mate waarin er actief beheer in de beleggingsportefeuille plaatsvindt.





### Transactiekosten

Transactiekosten zijn onderdeel van de gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen. De transactiekosten, voor zover identificeerbaar, bedragen in de verslagperiode € 1.223 (2018: € 255).



---

6 **Aanvullende informatie door  
een derde partij beheerde  
Onderliggende  
Beleggingsinstellingen**

## INTRODUCTIE

---

De beleggingen van de Global Emerging Markets Equity Pool (hoofdstuk 5.8) bestaan uit participaties in de Onderliggende Beleggingsinstelling: Schroder International Selection Fund Emerging Markets I EUR Acc. Het Schroder International Selection Fund Emerging Markets I EUR Acc betreft een extern beheerde Onderliggende Beleggingsinstelling. In lijn met de grondslagen is de vereiste informatie op basis van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo Wft) ten aanzien van deze Onderliggende Beleggingsinstelling opgenomen in [hoofdstuk 6.1](#).

Het RZL Euro Mixfonds, het RZL Euro Obligatiefonds, RZL Optimaal Blauw, RZL Optimaal Geel, RZL Optimaal Oranje en RZL Optimaal Rood brengen hun beleggingsbeleid ten uitvoer door belegging in een door ACTIAM beheerde Onderliggende Beleggingsinstelling, de Euro Obligatiepool. Per 20 mei 2019 heeft de Euro Obligatiepool de directe beleggingen overgedragen aan de open-end beleggingsinstelling ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund (Z-shareclass), een beleggingscompartiment van ACTIAM (L), wat kwalificeert als een aan ACTIAM gelieerde partij. ACTIAM (L) is gevestigd in Luxemburg, alwaar het onder toezicht staat. Het ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund betreft een door een derde partij beheerde Onderliggende Beleggingsinstelling. In lijn met de grondslagen is de vereiste informatie op basis van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo Wft) ten aanzien van deze Onderliggende Beleggingsinstelling opgenomen in hoofdstuk 6.2.

## 6.1 SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND EMERGING MARKETS I EUR ACC

Indien een Fonds gemiddeld 20 procent of meer van het beheerde vermogen direct of indirect belegt in een andere beleggingsinstelling moet op grond van art. 124, lid 1, onderdeel i van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgf Wft) meer informatie worden verstrekt ten aanzien van de Onderliggende Beleggingsinstelling. Ten aanzien van extern beheerde Onderliggende Beleggingsinstellingen wordt niet de jaarrekening van de extern beheerde Onderliggende Beleggingsinstelling opgenomen, maar wordt de aanvullende informatie beperkt tot hetgeen is vereist op basis van voornoemde artikelen. Dit is van toepassing op Schroder International Selection Fund Emerging Markets I EUR Acc.

### Schroder International Selection Fund Emerging Markets I EUR Acc

ALGEMEEN	
Vindplaats meest recente jaarrekening	<a href="http://www.schroders.com/en/lu/professional-investor/literature/legal-documents/">http://www.schroders.com/en/lu/professional-investor/literature/legal-documents/</a>
Toezichthouder	Onder toezicht van Luxemburgse wetgeving
Soort belegging	Emerging Markets Aandelen
Beleggingsbeleid	Actief
Total expense ratio	0,08% (exclusief management fee)

	31-12-2019	31-12-2018
Totale intrinsieke waarde van de rechten van deelneming, fondstotaal (in duizenden euro's)	4.347.445	3.807.396
Aantal uitstaande rechten, fondstotaal, in duizenden	231.199	255.211
Totale intrinsieke waarde van de rechten van deelneming, klasse totaal (in duizenden euro's)	803.572	868.985
Aantal uitstaande rechten, klasse totaal, in duizenden	37.304	51.009
Intrinsieke waarde per recht van deelneming (in duizenden euro's)	21,54	17,04

### Samenstelling beleggingsportefeuille

IN € 1.000	31-12-2019		31-12-2018	
	BEDRAG	% VAN DE BELEGGINGEN	BEDRAG	% VAN DE BELEGGINGEN
Financieel	1.054.257	24,25%	1.074.911	28,23%
Informatie Technologie	911.571	20,97%	637.127	16,73%
Luxe consumentengoederen	783.397	18,02%	411.444	10,81%
Energie	442.752	10,18%	448.929	11,79%
Telecommunicatie	393.788	9,06%	482.875	12,68%
Niet-duurzame consumentengoederen	275.208	6,33%	268.554	7,05%
Materialen	161.273	3,71%	176.753	4,64%
Liquide middelen	76.341	1,76%	106.135	2,79%
Industrie	80.698	1,86%	99.882	2,62%
Beleggingsfondsen	45.286	1,04%	38.524	1,01%
Zorg	57.126	1,31%	34.063	0,89%
Nutsvoorzieningen	36.805	0,85%	22.050	0,58%
Onroerend goed	28.969	0,67%	6.135	0,16%
Derivaten	-26	0,00%	13	0,00%
<b>Totaal</b>	<b>4.347.445</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.807.396</b>	<b>100,00%</b>

### Valutaverdeling

IN € 1.000	31-12-2019		31-12-2018	
	BEDRAG	% VAN DE BELEGGINGEN	BEDRAG	% VAN DE BELEGGINGEN
VALUTA				
Amerikaanse dollar	1.172.239	26,95%	831.155	21,83%
Hongkong dollar	976.237	22,46%	928.725	24,39%
Zuid-Koreaanse won	595.648	13,70%	641.468	16,85%
Taiwanese dollar	511.255	11,76%	379.768	9,97%
Braziliaanse real	264.744	6,09%	145.402	3,82%
Indiase roepie	167.682	3,86%	230.723	6,06%



IN € 1.000	31-12-2019		31-12-2018	
	BEDRAG	% VAN DE BELEGGINGEN	BEDRAG	% VAN DE BELEGGINGEN
Chinese yuan	110.386	2,54%	48.916	1,28%
Zuid-Afrikaanse rand	88.959	2,05%	136.781	3,59%
Hongaarse forint	77.429	1,78%	74.800	1,96%
Liquide middelen	76.341	1,76%	106.135	2,79%
Turkse lira	63.223	1,45%	24.769	0,65%
Thaise baht	47.324	1,09%	84.989	2,23%
Euro	46.822	1,08%	35.757	0,94%
Poolse zloty	38.197	0,88%	106.135	2,79%
Dubai dirham	35.844	0,82%	6.135	0,16%
Koeweitse dinar	27.142	0,62%	-	0,00%
Indonesische roepie	25.688	0,59%	17.276	0,45%
Japanse yen	14.676	0,34%	-	0,00%
Pakistaanse rupee	7.635	0,18%	6.405	0,17%
Egyptische pond	-	0,00%	2.045	0,05%
Derivaten	-26	0,00%	13	0,00%
<b>Totaal</b>	<b>4.347.445</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.807.396</b>	<b>100,00%</b>

#### Beleggingsresultaat volgens meest recente jaarrekening

Volgens de meest recente jaarrekening bestaan de beleggingsresultaten van de extern beheerde Onderliggende Beleggingsinstelling uit directe inkomsten uit beleggingen, waardeverandering op vreemde valuta posities, gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen, operationele bedrijfslasten en overige kosten.

#### Afspraken met de extern beheerde Onderliggende Beleggingsinstelling over de kosten

ACTIAM vergoedt aan Global Emerging Markets Equity Pool de kosten die indirect ten laste komen van deze Onderliggende Beleggingsinstelling doordat de Onderliggende Beleggingsinstelling belegt in Schroder International Selection Fund Emerging Markets I EUR Acc. Via de indirecte beleggingen komen dus geen kosten ten laste van Global Emerging Markets Equity Pool.

## 6.2 ACTIAM (L) SUSTAINABLE EURO FIXED INCOME FUND

Indien een Fonds gemiddeld 85 procent of meer van het beheerde vermogen direct of indirect belegt in een andere beleggingsinstelling moet op grond van art. 122 lid 1 onderdeel g, art. 123 lid 1 onderdeel m en art. 124 lid 1 onderdeel j van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo Wft) aanvullende informatie worden verstrekt ten aanzien van deze Onderliggende Beleggingsinstelling. Ten aanzien van het ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund wordt meer toegelicht dan volgens de hierboven vermelde Bgfo artikelen verplicht is.

Het ACTIAM Duurzaam Euro Obligatiefonds brengt haar beleggingsbeleid ten uitvoer door belegging in een door ACTIAM beheerde Onderliggende Beleggingsinstelling, de Euro Obligatiepool. Per 20 mei 2019 heeft de Euro Obligatiepool de directe beleggingen overgedragen aan de open-end beleggingsinstelling ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund (Z-shareclass), een beleggingscompartiment van ACTIAM (L), wat kwalificeert als een aan ACTIAM gelieerde partij. ACTIAM (L) is gevestigd in Luxemburg, alwaar het onder toezicht staat. ACTIAM (L) wordt beheerd door Carne Global Fund Managers (Luxembourg) S.A. ('Carne') en is gestructureerd als een zogenaamde instelling voor collectieve belegging in effecten (ICBE). Carne heeft het vermogensbeheer en de distributie van ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund aan ACTIAM uitbesteed.

### ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund

ALGEMEEN	
Vindplaats meest recente jaarrekening	<a href="https://www.actiam.com/nl/fondsoverzicht/actiam-l-sustainable-euro-fixed-income-fund-i/">https://www.actiam.com/nl/fondsoverzicht/actiam-l-sustainable-euro-fixed-income-fund-i/</a>
Toezichthouder	Onder toezicht van Luxemburgse wetgeving (CSSF)
Soort belegging	Europese obligaties
Beleggingsbeleid	Actief

## 6.2.1 BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. <sup>1</sup>	31-12-2019 <sup>2</sup>
Beleggingen	1	2.854.599
Vorderingen	2	16.084
Overige activa		
Liquide middelen	3	11.455
Kortlopende schulden	4	831
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		26.708
<b>Activa min kortlopende schulden</b>		<b>2.881.307</b>
Fondsvermogen	5	
Overige reserves		2.831.610
Onverdeeld resultaat		49.697
<b>Totaal fondsvermogen</b>		<b>2.881.307</b>

1 De referenties in de balans verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

2 Het ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund is opgericht op 20 mei 2019 en beschikt derhalve niet over vergelijkende cijfers over de verslagperiode 2018.

## 6.2.2 WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF. <sup>1</sup>	20-05-2019 T/M 31-12-2019 <sup>2</sup>
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>		
Opbrengsten uit beleggingen		
<i>Rente obligaties</i>		21.623
<i>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>	6	22.477
<i>Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>	7	5.653
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>49.753</b>
<b>Bedrijfslasten</b>		
Overige bedrijfslasten	8	56
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>56</b>
<b>Resultaat</b>		<b>49.697</b>

1 De referenties in de winst- en verliesrekening verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

2 Het ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund is opgericht op 20 mei 2019 en beschikt derhalve niet over vergelijkende cijfers over de verslagperiode 2018.



### 6.2.3 KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	20-05-2019 T/M 31-12-2019 <sup>1</sup>
<b>Kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	
Resultaat	49.697
Koersverschillen op geldmiddelen	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>49.697</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:	
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-22.477
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-5.653
Aankoop van beleggingen	-1.253.036
Verkoop van beleggingen	1.283.870
Mutaties in activa en passiva:	
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-15.784
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	831
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>37.448</b>
<b>Kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	
Uitgifte / inkoop van participaties	-25.693
Mutatie vorderingen uit hoofde van verkoop participaties	-300
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-25.993</b>
Mutatie liquide middelen	11.455
Liquide middelen begin van de verslagperiode	-
Koersverschillen op geldmiddelen	-
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>11.455</b>
<sup>1</sup> Het ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund is opgericht op 20 mei 2019 en beschikt derhalve niet over vergelijkende cijfers over de verslagperiode 2018.	



## 6.2.4 TOELICHTING OP DE BALANS

### 1 Beleggingen

#### Beleggingen Obligaties

In € 1.000	20-05-2019 T/M 31-12-2019 <sup>1</sup>
Stand per 1 januari	-
Overheveling van Euro Obligatiepool	2.857.303
Aankopen	1.253.036
Verkopen	-1.277.172
Lossingen	-5.056
Gerealiseerde waardeveranderingen	20.835
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	4.844
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>2.853.790</b>
<sup>1</sup> Het ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund is opgericht op 20 mei 2019 en beschikt derhalve niet over vergelijkende cijfers over de verslagperiode 2018.	

#### Beleggingen Futures

In € 1.000	20-05-2019 T/M 31-12-2019 <sup>1</sup>
Stand per 1 januari	-
Verkopen	-1.642
Gerealiseerde waardeveranderingen	1.642
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	809
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>809</b>
<sup>1</sup> Het ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund is opgericht op 20 mei 2019 en beschikt derhalve niet over vergelijkende cijfers over de verslagperiode 2018.	

In de verslagperiode is voor een saldo van € 2,857 miljard sprake van overheveling van beleggingen vanuit de Euro Obligatiepool naar het ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund. Verder zijn er geen aan- en verkooptransacties uitgevoerd met gelieerde partijen en in de verslagperiode zijn geen beleggingen uitgeleend.

Onderstaande tabel geeft inzicht in het renterisico. De modified duration geeft een indicatie van de procentuele waardemutatie van de portefeuille bij een wijziging van de markttrente van één procent.

	31-12-2019
Effectief rendement	0,05%
Coupon rendement	1,33%
Gemiddeld resterende looptijd	5,02 jaar
Modified duration	4,85

De onderstaande specificaties van de beleggingsportefeuille en de sector-, landen-, rating- en looptijdverdeling van de portefeuille geven inzicht in het koersrisico en kredietrisico.

#### Effectenportefeuille ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund

NOMINALE WAARDE In € 1.000	COUPONRENTE	NAAM	VALUTA	RENTEHERZIENINGS- DATUM	MARKTWAARDE IN € 1.000
<b>Beleggingen per 31 december 2019</b>					<b>2.853.790</b>
<b>Staatsobligaties</b>					<b>2.018.362</b>
5.700	0,625%	ASB Finance	EUR	18-10-2024	5.861
13.000	1,4%	Asian Development Bank	EUR	6-2-2037	14.745
13.900	0,35%	Asian Development Bank	EUR	16-7-2025	14.288
1.600	0,875%	Banca Monte Dei Paschi	EUR	8-10-2026	1.596
4.500	3,5%	Banco Bilbao Vizcaya Argentari	EUR	7-10-2020	4.630
8.800	0,875%	Banco Bilbao Vizcaya Argentari	EUR	22-11-2026	9.291
3.400	0,25%	Banco Santander	EUR	10-7-2029	3.384
3.500	0,125%	Bank Nederlandse Gemeenten	EUR	3-11-2020	3.515



NOMINALE WAARDE In € 1.000	COUPONRENTE	NAAM	VALUTA	RENTEHERZIENINGS- DATUM	MARKTWAARDE IN € 1.000
5.180	0,05%	Bank Nederlandse Gemeenten	EUR	13-7-2024	5.235
9.600	0,2%	Bank Nederlandse Gemeenten	EUR	9-11-2024	9.784
20.000	1%	België	EUR	22-6-2026	21.516
8.000	1,25%	België	EUR	22-4-2033	8.947
7.000	4,25%	België	EUR	28-9-2022	7.928
13.600	0,9%	België	EUR	22-6-2029	14.631
15.000	4,25%	België	EUR	28-9-2021	16.273
9.900	0,625%	Berlin Hyp AG	EUR	22-10-2025	10.297
2.800	0,125%	Berlin Hyp AG	EUR	5-5-2022	2.826
11.500	0,01%	Berlin Hyp AG	EUR	19-7-2027	11.465
6.900	0,5%	BNG Bank NV	EUR	26-11-2025	7.137
11.000	0,01%	Caisse de Refinancement de l'Habit	EUR	8-10-2029	10.746
7.000	3,5%	Caisse de Refinancement de l'Habitat	EUR	22-6-2020	7.127
12.600	0,625%	CaixaBank	EUR	27-3-2025	12.971
11.600	0,625%	Caja Rural De Navarra	EUR	1-12-2023	11.883
4.000	0,875%	Caja Rural De Navarra	EUR	8-5-2025	4.151
13.550	0,125%	Council of Europe Development Bank	EUR	10-4-2024	13.790
19.800	0,375%	Council of Europe Development Bank	EUR	27-3-2025	20.393
2.900	0,05%	Crédit Agricole Home Loan SFH	EUR	6-12-2029	2.843
3.500	0,01%	Deutsche Kreditbank	EUR	7-11-2029	3.433
8.600	0,625%	DNB Boligkreditt As	EUR	19-6-2025	8.907
50.000	2%	Duitsland	EUR	4-1-2022	52.675
12.000	0,95%	Duitsland	EUR	13-3-2028	12.875
47.000	2,25%	Duitsland	EUR	4-9-2021	49.272
15.000	0%	Duitsland	EUR	11-9-2020	15.067
30.000	0,25%	Duitsland	EUR	15-2-2029	31.302
4.500	1,8%	Euro Stability Mechanism	EUR	2-11-2046	5.758
1.500	1,85%	Euro Stability Mechanism	EUR	1-12-2055	1.972
9.900	0,25%	Eurofima	EUR	9-2-2024	10.064
10.000	1,5%	European Investment Bank	EUR	15-7-2020	10.105
12.500	1,25%	European Investment Bank	EUR	13-11-2026	13.729
3.000	0,5%	European Investment Bank	EUR	13-11-2037	3.033
3.000	1,5%	European Investment Bank	EUR	16-10-2048	3.654
4.325	1,5%	European Investment Bank	EUR	15-11-2047	5.262
7.000	0,375%	Europese Investeringsbank	EUR	15-5-2026	7.231
3.300	0,875%	Ferrovie Dello Stato	EUR	7-12-2023	3.364
5.000	3,5%	Finland	EUR	15-4-2021	5.265
4.200	0,875%	Finland	EUR	15-9-2025	4.473
3.450	0,5%	Finland	EUR	15-4-2026	3.604
3.000	0,5%	Finland	EUR	15-9-2028	3.134
2.000	0,5%	Finland	EUR	15-9-2029	2.086
10.000	0,25%	Frankrijk	EUR	25-11-2020	10.075
24.000	3%	Frankrijk	EUR	25-4-2022	26.006
22.550	2,25%	Frankrijk	EUR	25-10-2022	24.348
39.100	1,75%	Frankrijk	EUR	25-5-2023	42.129
17.200	1,75%	Frankrijk	EUR	25-11-2024	18.989
35.000	0,5%	Frankrijk	EUR	25-5-2025	36.512
35.500	0,75%	Frankrijk	EUR	25-5-2028	37.773
33.000	1%	Frankrijk	EUR	25-11-2025	35.422
49.000	0,5%	Frankrijk	EUR	25-5-2029	50.923
35.000	0%	Frankrijk	EUR	25-5-2022	35.481
11.400	0,5%	Île-de-France	EUR	14-6-2025	11.750
6.800	2,375%	Île-de-France	EUR	24-4-2026	7.799

NOMINALE WAARDE In € 1.000	COUPONRENTE	NAAM	VALUTA	RENTEHERZIENINGS- DATUM	MARKTWAARDE IN € 1.000
11.300	0,625%	Île-de-France	EUR	23-4-2027	11.677
3.750	1,5%	International Bank for Reconstruction & Development	EUR	14-1-2036	4.355
6.000	1,375%	Intesa Sanpaolo	EUR	18-12-2025	6.477
8.300	1,125%	Intesa Sanpaolo Spa	EUR	14-7-2025	8.803
10.500	0,625%	Intl Bk Recon & Develop	EUR	22-11-2027	11.053
6.700	0,25%	Intl Bk Recon & Develop	EUR	10-1-2050	5.879
30.000	0,2%	Italië	EUR	15-10-2020	30.102
11.800	0,65%	Italië	EUR	15-10-2023	11.952
13.830	4,5%	Italië	EUR	1-3-2024	16.116
45.000	2,5%	Italië	EUR	1-12-2024	49.018
13.500	1,6%	Italië	EUR	1-6-2026	14.115
12.000	2,1%	Italië	EUR	15-7-2026	12.877
30.000	2,45%	Italië	EUR	1-10-2023	32.302
10.000	0,9%	Italië	EUR	1-8-2022	10.197
21.000	1,35%	Italië	EUR	15-4-2022	21.603
40.000	1,45%	Italië	EUR	15-9-2022	41.414
49.000	3%	Italië	EUR	1-8-2029	56.417
5.000	3,8%	Kingdom of Spain	EUR	30-4-2024	5.841
6.900	1,75%	KutxaBank	EUR	27-5-2021	7.095
9.700	1,25%	KutxaBank	EUR	22-9-2025	10.347
8.000	0,01%	La Banque Postale Home Loan SFH	EUR	22-10-2029	7.810
7.700	0,375%	La Caisse centrale Desjardins du Québec	EUR	25-11-2020	7.745
11.100	0,5%	Land Nordrhein-Westfalen	EUR	16-2-2027	11.508
4.000	0,125%	Landesbank Baden-Württemberg	EUR	27-6-2023	4.049
7.000	0,125%	Landesbank Baden-Württemberg	EUR	21-2-2022	7.064
7.200	0,25%	Landesbank Baden-Württemberg	EUR	21-7-2020	7.224
11.200	0,95%	Litouwen	EUR	26-5-2027	11.897
4.000	2,125%	Litouwen	EUR	29-10-2026	4.561
6.000	3,375%	Litouwen	EUR	22-1-2024	6.868
8.700	2,25%	Luxembourg	EUR	21-3-2022	9.243
6.200	0,25%	Münchener Hypothekenbank	EUR	13-12-2023	6.309
4.800	1,5%	Neder Waterschapsbank	EUR	15-6-2039	5.536
10.000	0%	Nederland	EUR	15-1-2022	10.116
40.000	2,25%	Nederland	EUR	15-7-2022	42.901
18.300	0,75%	Nederland	EUR	15-7-2028	19.682
11.000	0,5%	Nederland	EUR	15-1-2040	11.379
6.300	1%	Nederlandse Waterschapsbank	EUR	3-9-2025	6.698
8.000	1,25%	Nederlandse Waterschapsbank	EUR	7-6-2032	8.845
9.000	0,125%	Nederlandse Waterschapsbank	EUR	25-9-2023	9.136
5.000	0%	Nederlandse Waterschapsbank	EUR	2-10-2034	4.647
5.000	0,625%	NIBC Bank	EUR	1-6-2026	5.163
6.200	1%	NIBC Bank	EUR	24-1-2028	6.554
3.000	0,01%	NIBC Bank	EUR	15-10-2029	2.887
6.000	0,5%	NIBC Bank NV	EUR	19-3-2027	6.119
3.800	1%	NN Bank NN Nederland	EUR	25-9-2028	4.023
3.500	0,125%	NN Bank NN Nederland	EUR	24-9-2029	3.413
7.200	0,5%	Nn Bank Nv Netherlands 0.5% 10102024	EUR	10-10-2024	7.367
6.300	0,375%	Nordic Investment Bank	EUR	19-9-2022	6.440
11.400	0,125%	Nordic Investment Bank	EUR	10-6-2024	11.619
18.800	0,5%	Nordic Investment Bank	EUR	3-11-2025	19.558
5.000	0%	Nordic Investment Bank	EUR	25-9-2026	5.045
9.000	0,125%	Nordrhein-Westfalen	EUR	16-3-2023	9.116



NOMINALE WAARDE In € 1.000	COUPONRENTE	NAAM	VALUTA	RENTEHERZIENINGS- DATUM	MARKTWAARDE IN € 1.000
7.550	0,5%	Nordrhein-Westfalen	EUR	11-3-2025	7.806
6.000	0%	Oesterreichische Kontrollbank	EUR	8-10-2026	6.024
11.000	3,5%	Oostenrijk	EUR	15-9-2021	11.769
16.500	1,2%	Oostenrijk	EUR	20-10-2025	17.893
11.500	0,5%	Oostenrijk	EUR	20-2-2029	11.990
10.000	3,4%	Oostenrijk	EUR	22-11-2022	11.146
6.000	0,01%	OP Mortgage Bank	EUR	19-11-2026	5.979
7.300	1,125%	Polen	EUR	7-8-2026	7.808
25.000	2,2%	Portugal	EUR	17-10-2022	26.779
9.000	2,125%	Portugal	EUR	17-10-2028	10.347
4.250	2,875%	Portugal	EUR	15-10-2025	4.930
7.550	0%	Quebec Provincie	EUR	15-10-2029	7.303
5.900	1,375%	Région Île-de-France	EUR	20-6-2033	6.552
10.000	2,15%	Republic of Italy	EUR	15-12-2021	10.424
17.350	2,875%	Republic of Latvia	EUR	30-4-2024	19.714
10.500	0,05%	Royal Bank of Canada	EUR	19-6-2026	10.487
3.600	4,125%	Skandinaviska Enskilda Banken	EUR	7-4-2021	3.801
8.800	0,375%	Skandinaviska Enskilda Banken	EUR	9-2-2026	8.992
7.100	1,25%	Slovenië	EUR	22-3-2027	7.668
10.800	1,1875%	Slovenië	EUR	14-3-2029	11.664
3.500	1,375%	Slowakije	EUR	21-1-2027	3.812
4.100	0,625%	Slowakije	EUR	22-5-2026	4.260
7.700	0,125%	Société Générale SFH	EUR	18-7-2029	7.631
9.650	5,5%	Spanje	EUR	30-4-2021	10.411
21.100	0,4%	Spanje	EUR	30-4-2022	21.478
14.800	4,4%	Spanje	EUR	31-10-2023	17.390
26.500	2,75%	Spanje	EUR	31-10-2024	30.096
3.500	1,3%	Spanje	EUR	31-10-2026	3.767
25.800	1,4%	Spanje	EUR	30-4-2028	28.048
9.000	1,6%	Spanje	EUR	30-4-2025	9.765
24.000	0,75%	Spanje	EUR	30-7-2021	24.448
8.000	1,95%	Spanje	EUR	30-4-2026	8.920
12.300	0,5%	SpareBank 1 Boligkreditt	EUR	30-1-2025	12.645
6.800	0,01%	SR-Boligkreditt	EUR	8-10-2026	6.757
6.825	0,625%	Stadshypotek	EUR	10-11-2021	6.942
11.000	0,5%	Swedbank AB	EUR	5-2-2026	11.308
6.100	0,125%	Swedbank Hypotek AB	EUR	18-7-2022	6.157
5.000	0,4%	Swedbank Hypotek AB	EUR	8-5-2024	5.113
14.800	0,25%	Swedish Covered Bond	EUR	19-4-2023	15.008
7.000	0%	Toronto-Dominion Bank/The	EUR	9-2-2024	7.029
12.750	3,625%	Tsjechië	EUR	14-4-2021	13.407
3.000	0,01%	UniCredit	EUR	19-11-2027	2.973
6.300	1,375%	Vlaamse overheidsobligatie	EUR	21-11-2033	6.996
7.000	0,625%	Zweden	EUR	7-10-2021	7.114
18.000	0,125%	Zweden	EUR	24-4-2023	18.302
10.500	0,375%	Zweden	EUR	5-6-2029	10.622
	<b>Overige obligaties</b>				<b>835.428</b>
1.100	3,75%	Abertis Infraestructuras	EUR	20-6-2023	1.230
900	0,625%	Abertis Infraestructuras	EUR	15-4-2025	887
1.000	2,375%	Abertis Infraestructuras	EUR	27-6-2027	1.076
4.700	0,5%	ABN AMRO Bank NV	EUR	15-4-2026	4.760
7.200	0,875%	ABN AMRO Bank NV	EUR	22-4-2025	7.433



NOMINALE WAARDE In € 1.000	COUPONRENTE	NAAM	VALUTA	RENTEHERZIENINGS- DATUM	MARKTWAARDE IN € 1.000
3.000	2,75%	Achmea Hypotheekbank	EUR	18-2-2021	3.098
4.600	4,25%	Achmea Hypotheekbank	EUR	4-2-2025	5.106
4.900	1,25%	Adif Alta Velocidad	EUR	4-5-2026	5.180
11.300	0,125%	Agence Française de Développement	EUR	15-11-2023	11.436
5.300	1,375%	Agence Française de Développement	EUR	17-9-2024	5.666
10.700	0,5%	Agence Française de Développement	EUR	31-10-2025	11.004
5.700	1,25%	Ald Sa	EUR	11-10-2022	5.879
2.300	1,625%	Alliander	EUR	30-3-2025	2.417
7.200	4,75%	Allianz	EUR	24-10-2023	8.310
2.000	0,875%	Allianz SE	EUR	15-10-2025	2.083
4.600	1,375%	American Honda Finance	EUR	10-11-2022	4.775
2.200	2%	Anheuser-Busch InBev	EUR	17-3-2028	2.454
4.000	1,5%	Anheuser-Busch InBev	EUR	18-4-2030	4.285
4.400	1%	Apple	EUR	10-11-2022	4.543
3.100	0%	Apple	EUR	15-8-2025	3.081
1.500	1,625%	Apple	EUR	10-11-2026	1.651
1.000	0,875%	Apple Inc.	EUR	24-2-2025	1.041
3.500	1,5%	APPR	EUR	25-10-2029	3.822
2.000	1,375%	ASML	EUR	7-4-2026	2.140
3.000	1,625%	ASML Holding	EUR	28-2-2027	3.281
4.100	0,625%	ASML Holding N.V.	EUR	7-4-2022	4.166
1.100	3,375%	ASR Nederland NV	EUR	2-2-2029	1.219
1.500	0,25%	AT&T	EUR	4-2-2026	1.467
1.500	1,8%	AT&T	EUR	4-6-2026	1.604
1.200	1,8%	AT&T	EUR	14-3-2039	1.141
970	1,95%	AT&T	EUR	15-6-2023	1.026
2.600	2,875%	Atlantia	EUR	26-2-2021	2.640
1.000	2,875%	Autoroutes du Sud de la France	EUR	18-1-2023	1.088
700	1,375%	Autoroutes du Sud de la France	EUR	22-10-2029	752
1.000	1,875%	Autostrade per l'Italia	EUR	4-11-2025	964
6.300	3,941%	AXA	EUR	7-11-2024	7.128
2.800	1%	Banco Bilbao Vizcaya Argenta	EUR	21-6-2026	2.879
4.700	0,375%	Banco Bilbao Vizcaya Argenta	EUR	15-11-2026	4.659
4.000	5,481%	Banco Santander Sa	EUR	12-3-2020	4.037
1.200	0,875%	Bankia SA	EUR	25-3-2024	1.226
3.200	0,75%	Banque Fédérative du Crédit Mutuel	EUR	8-6-2026	3.268
2.000	1,875%	Banque Fédérative du Crédit Mutuel	EUR	18-6-2029	2.122
3.000	0,625%	Barclays	EUR	14-11-2022	3.026
600	0,875%	BASF	EUR	15-8-2027	629
2.000	0,875%	Basf Se	EUR	22-5-2025	2.089
2.400	1,125%	Bayerische Motoren Werke AG	EUR	22-5-2026	2.523
1.700	0,625%	Bayerische Motoren Werke AG	EUR	6-10-2023	1.732
2.100	3%	Bertelsmann	EUR	23-4-2023	2.225
2.000	1,25%	BlackRock	EUR	6-5-2025	2.117
10.000	0,45%	Bluestep Mortgage Securities No. 2	EUR	10-2-2020	1.829
400	0,125%	BMW Finance	EUR	13-7-2022	401
3.700	1%	BMW Finance N.V.	EUR	21-1-2025	3.845
350	1,125%	BMW US Capital	EUR	18-9-2021	358
5.200	1%	BNP Paribas	EUR	17-4-2024	5.354
3.200	0,5%	BNP Paribas	EUR	4-6-2025	3.207
2.000	1,125%	BNP Paribas SA	EUR	28-8-2024	2.068
3.400	0,125%	BPCE	EUR	4-12-2024	3.383
10.200	0%	Bumper 9 Finance	EUR	22-1-2020	4.294

NOMINALE WAARDE In € 1.000	COUPONRENTE	NAAM	VALUTA	RENTEHERZIENINGS- DATUM	MARKTWAARDE IN € 1.000
700	1,375%	CaixaBank	EUR	19-6-2026	720
2.500	0,625%	CaixaBank	EUR	1-10-2024	2.496
2.000	1,125%	CaixaBank SA	EUR	27-3-2026	2.066
4.400	0,875%	Canada Pension Plan Investment	EUR	6-2-2029	4.648
1.100	0,5%	Capgemini	EUR	9-8-2021	1.109
1.000	1,75%	Capgemini Se	EUR	18-1-2028	1.095
1.350	2,5%	Carlsberg	EUR	28-2-2024	1.482
500	1%	Carrefour	EUR	17-2-2027	514
2.300	1,75%	Carrefour	EUR	4-2-2026	2.466
700	1,75%	Carrefour	EUR	15-4-2022	729
10.000	0%	Cartesian Residential Mortgages 3 S.A. (ABS)	EUR	25-2-2020	9.256
3.000	0,625%	Cie de Saint-Gobain	EUR	15-3-2024	3.049
3.500	0,5%	Citigroup Inc	EUR	29-12-2021	3.538
3.300	4%	CNP Assurances S.A.	EUR	18-11-2024	3.712
2.500	0,625%	Coca-Cola HBC Finance	EUR	21-8-2029	2.440
1.300	1%	Coca-Cola HBC Finance	EUR	14-2-2027	1.336
1.800	1,936%	Commonwealth Bank of Australia	EUR	3-10-2024	1.870
2.500	1,125%	Compagnie De Saint-Gobain	EUR	23-3-2026	2.591
6.300	0,25%	Coöperatieve Rabobank	EUR	30-10-2026	6.227
1.500	0,375%	Crédit Agricole	EUR	21-10-2025	1.494
2.000	2,625%	Crédit Agricole	EUR	17-3-2027	2.241
2.000	1,25%	Crédit Mutuel Arkéa	EUR	31-5-2024	2.065
6.000	1,25%	Credit Suisse	EUR	14-4-2022	6.167
1.900	0,85%	Daimler AG	EUR	28-2-2025	1.943
4.900	1,375%	Daimler AG	EUR	26-6-2026	5.137
1.900	0,875%	Daimler Intl Finance BV	EUR	9-4-2024	1.944
3.900	1,5%	Dbz Group Holdings Ltd	EUR	11-4-2023	3.958
3.300	0,01%	De Volksbank	EUR	16-9-2024	3.260
2.800	1,625%	Deutsche Post AG	EUR	5-9-2028	3.074
250	2,75%	Deutsche Telekom International Finance	EUR	24-10-2024	281
2.300	0,625%	Deutsche Telekom International Finance	EUR	13-12-2024	2.349
2.800	1,7%	DH Europe Finance	EUR	4-1-2022	2.904
2.700	0,45%	DH Europe Finance	EUR	18-12-2027	2.664
1.700	0,5%	Diageo Finance	EUR	19-3-2024	1.734
900	1%	Diageo Finance Plc	EUR	22-1-2025	939
6.000	0,347%	Dilosk RMBS 2 (ABS)	EUR	20-3-2020	5.492
3.450	1,25%	Dover	EUR	9-8-2026	3.577
5.500	1,75%	Dxc Technology Co.	EUR	15-10-2025	5.522
1.100	0,35%	E.On	EUR	28-11-2029	1.056
4.500	2,875%	Eandis	EUR	9-10-2023	4.927
2.200	1,125%	easyJet	EUR	18-7-2023	2.260
400	0,875%	easyJet	EUR	11-3-2025	405
1.050	0,375%	EDP Finance	EUR	16-6-2026	1.036
1.800	1,875%	EDP Finance BV	EUR	13-10-2025	1.944
1.500	2,25%	Électricité de France	EUR	27-4-2021	1.549
2.900	1%	Électricité de France	EUR	13-7-2026	3.028
3.000	4%	Électricité de France SA	EUR	4-7-2024	3.271
6.400	2,5%	Elsevier Finance	EUR	24-9-2020	6.525
1.500	1,375%	Enagas Financiaciones	EUR	5-5-2028	1.584
2.400	1,625%	Enbw	EUR	5-5-2027	2.416
5.800	1,875%	Enbw Intl Finance BV	EUR	31-7-2033	6.660
2.200	0,375%	ENEL Finance International	EUR	17-3-2027	2.173
1.600	1,125%	ENEL Finance International	EUR	16-6-2026	1.669



NOMINALE WAARDE In € 1.000	COUPONRENTE	NAAM	VALUTA	RENTEHERZIENINGS- DATUM	MARKTWAARDE IN € 1.000
3.400	1,375%	Engie SA	EUR	16-1-2023	3.430
2.900	3,25%	Engie SA	EUR	28-11-2024	3.178
2.000	0,375%	Erste Group Bank AG	EUR	16-4-2024	2.021
2.800	2,125%	Evonik Industries	EUR	7-8-2022	2.889
1.000	1,114%	FCE Bank	EUR	13-5-2020	1.004
2.500	1,528%	FCE Bank	EUR	9-11-2020	2.528
600	0,869%	FCE Bank Plc.	EUR	13-9-2021	602
900	1,134%	FCE Bank Plc.	EUR	10-2-2022	905
5.500	0,096%	FCT Crédit Agricole Habitat (ABS)	EUR	27-1-2020	5.559
11.000	0,125%	FMO-Nederlandse Financierings-Maatschappij	EUR	1-6-2023	11.173
700	1,514%	Ford Motor Credit Co	EUR	17-2-2023	706
4.400	0,875%	Gas Natural Fenosa Finance	EUR	15-2-2025	4.524
4.919	1,25%	General Electric	EUR	26-2-2023	5.044
12.800	0,194%	Green Storm 2018 B.V. (ABS)	EUR	24-2-2020	13.002
11.700	0,193%	Green Storm B.V.	EUR	22-1-2020	11.825
2.615	1,875%	Heathrow Funding	EUR	14-3-2034	2.790
2.000	1,5%	HeidelbergCement	EUR	7-11-2024	2.085
1.000	1,125%	Heidelbergcement Fin Lux	EUR	1-9-2027	1.013
2.200	1,625%	Heidelbergcement Fin Lux	EUR	7-1-2026	2.312
950	3,5%	Heineken	EUR	19-3-2024	1.089
1.000	1,25%	Heineken	EUR	10-6-2021	1.020
8.150	1,5%	HSBC	EUR	4-12-2023	8.533
2.500	2,5%	Iberdrola International	EUR	24-10-2022	2.674
2.600	1,875%	Iberdrola International	EUR	22-2-2023	2.671
1.500	1,125%	Iberdrola International	EUR	21-4-2026	1.576
500	2,625%	Iberdrola International	EUR	26-3-2024	533
6.000	2,5%	Ing Groep NV	EUR	15-11-2030	7.076
700	5,75%	innogy Finance	EUR	14-2-2033	1.096
3.000	1%	innogy Finance	EUR	13-1-2025	3.108
1.700	1,25%	innogy Finance	EUR	19-7-2027	1.792
5.000	0,05%	Instituto de Crédito Oficial	EUR	30-7-2020	5.010
10.350	0,75%	Instituto de Crédito Oficial	EUR	31-10-2023	10.683
2.000	2,125%	Intercontinental Hotels	EUR	15-5-2027	2.136
1.700	0,875%	International Business Machine	EUR	31-1-2025	1.757
5.500	0,32%	Irish Stock Exchange	EUR	10-2-2020	1.893
2.000	1,625%	Italgas SPA	EUR	19-1-2027	2.149
3.300	1%	KBC Groep	EUR	26-4-2021	3.350
3.300	0,625%	KBC Group NV	EUR	10-4-2025	3.341
1.300	0,625%	Kerry Group Financial Services	EUR	20-6-2029	1.255
3.500	0,2%	Kingdom of Spain	EUR	31-1-2024	3.541
5.500	0,75%	Kommunekredit	EUR	18-5-2027	5.779
4.300	0,75%	Kommunekredit	EUR	5-7-2028	4.531
2.000	0,25%	Koninklijke Ahold Delhaize	EUR	26-3-2025	1.995
2.400	1,125%	Koninklijke Ahold Delhaize	EUR	19-12-2025	2.508
1.000	0,5%	Koninklijke Philips	EUR	6-6-2023	1.017
1.900	0,75%	Koninklijke Philips NV	EUR	2-2-2024	1.949
17.000	0,05%	Kreditanstalt für Wiederaufbau	EUR	30-5-2024	17.282
8.000	0,125%	Kreditanstalt für Wiederaufbau	EUR	27-10-2020	8.039
2.700	1,375%	La Banque Postale SA	EUR	24-4-2029	2.841
1.700	1,45%	La Poste Sa	EUR	30-11-2028	1.824
10.000	0,098%	Leaseplan Corporation NV	EUR	27-1-2020	10.018
6.200	1,25%	Macquarie Group	EUR	5-3-2024	6.381
5.300	1,625%	Merck Financial Services	EUR	18-12-2024	5.448



NOMINALE WAARDE In € 1.000	COUPONRENTE	NAAM	VALUTA	RENTEHERZIENINGS- DATUM	MARKTWAARDE IN € 1.000
3.500	2,625%	Merck KGaA	EUR	12-6-2021	3.616
2.250	3,125%	Microsoft	EUR	6-9-2028	2.824
1.200	1,875%	Mölnlycke Holding AB	EUR	28-2-2025	1.274
3.400	0,75%	Municipality Finance	EUR	7-9-2027	3.599
1.000	0,625%	National Australia Bank	EUR	30-8-2023	1.019
1.000	0,625%	Nationwide Building Society	EUR	19-4-2023	1.018
2.100	2%	Nationwide Building Society	EUR	25-7-2024	2.181
3.000	0,75%	Naturgy Finance	EUR	28-8-2029	2.993
33.250	0,125%	Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden	EUR	20-4-2022	33.665
1.700	1,625%	NGG	EUR	5-9-2024	1.724
3.000	0,875%	NIBC Bank	EUR	8-7-2025	3.016
4.700	1,125%	NIBC Bank NV	EUR	19-4-2023	4.825
2.000	2%	NIBC Bank NV	EUR	9-4-2024	2.092
9.000	0,75%	NRW Bank	EUR	30-6-2028	9.510
8.000	0,875%	NRW.Bank	EUR	10-11-2025	8.463
1.100	1%	OMV	EUR	14-12-2026	1.152
2.500	0%	OMV	EUR	3-7-2025	2.474
500	0,75%	OMV AG	EUR	4-12-2023	513
4.000	0%	Orange	EUR	4-6-2026	3.885
1.350	8,125%	Orange SA	EUR	28-1-2033	2.483
2.200	1,375%	Orange SA	EUR	20-12-2027	2.336
700	1,75%	Orange SA	EUR	19-12-2026	705
1.600	1%	Orange SA	EUR	12-6-2025	1.659
1.100	0,875%	PPG Industries	EUR	3-8-2025	1.124
10.000	1,75%	Prologis International Funding II	EUR	15-12-2027	10.640
4.600	0,25%	Raiffeisen Bank Intl.	EUR	5-7-2021	4.621
900	1,25%	RCI Banque	EUR	8-6-2022	921
1.800	1,625%	RCI Banque S.A.	EUR	11-1-2025	1.859
3.800	2%	RCI Banque SA	EUR	11-4-2024	3.997
6.500	1,125%	Red Eléctrica de España	EUR	24-4-2025	6.811
4.000	1,25%	Red Eléctrica Finance	EUR	13-12-2026	4.227
4.000	0,125%	Royal Bank of Canada	EUR	23-7-2024	3.975
4.900	0,75%	Royal Bank of Scotland	EUR	15-11-2024	4.897
3.200	2,5%	Sanofi	EUR	14-8-2023	3.500
4.000	3,25%	Santander Issuances	EUR	4-4-2026	4.548
3.000	0,9%	Siemens Financieringsmaatschappij	EUR	28-2-2028	3.140
1.539	0%	Sigma Finance <sup>1</sup>	EUR	9-3-2009	-
8.094	3,1261%	Silverback Finance	EUR	25-12-2036	8.676
2.000	2,5%	Skandinaviska Enskilda Banken	EUR	28-5-2021	2.060
7.400	2%	Smiths Group Plc.	EUR	23-11-2026	7.778
1.550	1,25%	Snam SpA	EUR	28-5-2025	1.619
8.400	1,875%	SNCF Réseau	EUR	30-3-2034	9.752
2.600	2,25%	SNCF Réseau	EUR	20-12-2047	3.237
2.000	2,5%	Société Générale	EUR	16-9-2021	2.073
6.550	0,9%	Standard Chartered	EUR	2-7-2026	6.621
2.600	1,25%	Statoil ASA	EUR	17-11-2026	2.774
3.500	0%	STORM 2016	EUR	22-1-2020	2.334
2.600	1,625%	Suez	EUR	1-6-2026	2.594
4.300	0,101%	Sumitomo Mitsui Tr Bk Lt	EUR	25-3-2020	4.311
3.000	1,25%	Svenska Handelsbanken	EUR	2-3-2023	3.071
2.000	1,125%	Swisscom Ag (Lunar Fundi	EUR	12-10-2026	2.110
900	1,75%	Swisscom via Lunar Funding	EUR	15-9-2025	975





NOMINALE WAARDE In € 1.000	COUPONRENTE	NAAM	VALUTA	RENTEHERZIENINGS- DATUM	MARKTWAARDE IN € 1.000
5.100	3,987%	Telefónica Emisiones	EUR	23-1-2023	5.710
1.100	1,93%	Telefónica Emisiones	EUR	17-10-2031	1.210
3.000	3%	Telefónica Europe	EUR	4-9-2023	3.136
2.700	3,875%	TeliaSonera AB	EUR	1-10-2025	3.267
3.000	1,125%	Telstra	EUR	14-1-2026	3.145
3.000	1,375%	Tennet Holding BV	EUR	5-3-2028	3.217
3.000	1,375%	Terna	EUR	26-7-2027	3.168
1.200	1,625%	The Coca-Cola Company	EUR	9-12-2034	1.330
2.600	1,8%	The Priceline Group	EUR	3-12-2026	2.820
1.000	2,15%	Thermo Fisher Scientific	EUR	21-4-2022	1.050
9.800	0,75%	Thermo Fisher Scientific	EUR	12-6-2024	10.020
2.900	0,375%	Toronto-Dominion Bank/The	EUR	25-4-2024	2.923
4.000	2,125%	Total Capital Canada Ltd	EUR	18-9-2029	4.611
2.000	0,696%	Total Capital Intl	EUR	28-2-2028	2.052
1.150	0,75%	Toyota	EUR	21-7-2022	1.177
1.250	2,375%	Toyota Motor Credit	EUR	1-2-2023	1.344
3.900	4,339%	Transport et Infrastructures Gaz France	EUR	7-7-2021	4.152
1.900	2,2%	Transport et Infrastructures Gaz France	EUR	5-5-2025	2.069
700	0,125%	Unibail-Rodamco SE	EUR	14-4-2021	702
2.100	1,59%	Veolia Environnement	EUR	10-10-2027	2.285
2.300	1,94%	Veolia Environnement Sa	EUR	7-10-2029	2.574
1.800	1,375%	Verizon Communications	EUR	27-10-2026	1.909
2.000	1,375%	Verizon Communications	EUR	2-11-2028	2.126
1.200	0,875%	Verizon Communications	EUR	19-12-2031	1.178
2.500	1,5%	Vesteda Finance	EUR	24-2-2027	2.606
900	0,5%	Vodafone	EUR	30-1-2024	910
2.900	1,6%	Vodafone	EUR	29-7-2031	3.026
2.000	0,9%	Vodafone Group	EUR	24-11-2026	2.056
199	1,25%	Vodafone Group Plc.	EUR	25-8-2021	203

1 Sigma Finance is failliet maar blijft in positie omdat er mogelijk nog een slotuitkering zou kunnen plaatsvinden.

#### Toelichting waardering financiële instrumenten tegen reële waarde conform RJ 290.916

Voor nagenoeg alle financiële instrumenten (31 december 2019: € 2,80 miljard) die zich in de portefeuille van ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund bevinden, is de reële waarde afgeleid van actieve markt quotes waarbij geldt dat sprake is van voldoende liquiditeit op de markt waar het financiële instrument verhandeld wordt.

Voor het resterende gedeelte van de portefeuille (31 december 2019: € 55,5 miljoen) vindt waardering plaats op basis van verkregen waarderingen van meerdere pricing leveranciers welke worden ingevoerd in het interne pricing systeem (Amanda). IDC (Interactive Data Company) en broker statements zijn onder andere de bronnen die door de pricing leveranciers worden gebruikt bij de bepaling van de waarde. Waardering vindt in dit geval plaats op basis van de modellen en aannames van de verschillende pricing leveranciers en niet op basis van verhandelbare prijzen.



## Sectorallocatie ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund

In € 1.000	31-12-2019	
	MARKTWAARDE	%
Staat(sgegarandeerd)	2.018.362	70,8
Financiële conglomeraten	244.481	8,6
Banken	170.318	6,0
Nutsbedrijven	97.894	3,4
Telecommunicatiediensten	49.897	1,7
Kapitaalgoederen	48.912	1,7
Auto's	37.701	1,3
Gezondheidszorg	33.442	1,2
Technologie	32.210	1,1
Verzekeringen	27.558	1,0
Voeding en dranken	26.985	0,9
Transport	14.813	0,5
Onroerend goed	13.948	0,5
Energie	13.576	0,5
Media	8.750	0,3
Consumentenservicebedrijven	8.212	0,3
Basisgoederen	6.731	0,2
<b>Totaal</b>	<b>2.853.790</b>	<b>100,0</b>

## Landenallocatie ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund

In € 1.000	31-12-2019	
	MARKTWAARDE	%
Frankrijk	590.533	20,6
Nederland	413.286	14,5
Italië	337.317	11,8
Duitsland	324.335	11,4
Spanje	293.696	10,3
Zweden	103.031	3,6
België	94.648	3,3
Verenigde Staten	91.137	3,2
Luxemburg	88.776	3,1
Finland	70.802	2,5
Oostenrijk	69.603	2,4
Verenigd Koninkrijk	63.137	2,2
Canada	48.721	1,7
Portugal	42.056	1,5
Noorwegen	31.083	1,1
Filipijnen	29.033	1,0
Litouwen	23.326	0,8
Ierland	22.230	0,8
Letland	19.714	0,7
Slovenië	19.332	0,7
Tsjechië	13.407	0,5
Australië	12.415	0,4
Denemarken	11.792	0,4
Zwitserland	10.064	0,4
Slowakije	8.072	0,3
Polen	7.808	0,3
Guernsey	6.167	0,2
Japan	4.311	0,2
Singapore	3.958	0,1
<b>Totaal</b>	<b>2.853.790</b>	<b>100,0</b>



## Ratingallocatie ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund

In € 1.000	31-12-2019	
	MARKTWAARDE	%
AAA	867.683	30,4
AA+	239.887	8,4
AA	429.946	15,1
AA-	125.962	4,4
A+	49.757	1,7
A	84.621	3,0
A-	360.579	12,6
BBB+	186.209	6,5
BBB	459.119	16,1
BBB-	42.854	1,5
BB+	7.173	0,3
<b>Totaal</b>	<b>2.853.790</b>	<b>100,0</b>

## Aflossing van de obligaties ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund

In € 1.000	31-12-2019	
	MARKTWAARDE	%
Aflossing binnen 1 jaar	192.546	6,7
Aflossing tussen 1 en 5 jaar	1.278.178	44,8
Aflossing tussen 5 en 10 jaar	1.231.566	43,2
Aflossing na 10 jaar	151.500	5,3
<b>Totaal</b>	<b>2.853.790</b>	<b>100,0</b>

### 2 Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

#### Vorderingen

In € 1.000	31-12-2019 <sup>1</sup>
<b>Beleggingsactiviteiten</b>	
Te vorderen rente	15.327
Overige vorderingen en overlopende activa	457
<b>Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten</b>	<b>15.784</b>
<b>Financieringsactiviteiten</b>	
Te vorderen van fondsen uit hoofde van uitgifte participaties	300
<b>Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten</b>	<b>300</b>
<b>Totaal</b>	<b>16.084</b>

<sup>1</sup> Het ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund is opgericht op 20 mei 2019 en beschikt derhalve niet over vergelijkende cijfers over de verslagperiode 2018.

Bovenstaande vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 3 Liquide middelen

Als liquide middelen worden alle onmiddellijk opeisbare tegoeden bij banken aangemerkt. De liquide middelen staan ter vrije beschikking. Het aanhouden van liquide middelen valt binnen het mandaat en heeft te maken met de timing van de betalingen.

### 4 Kortlopende schulden

Onder kortlopende schulden zijn opgenomen:

## Kortlopende schulden

In € 1.000	31-12-2019 <sup>1</sup>
<b>Beleggingsactiviteiten</b>	
Te betalen uit hoofde van effectentransacties	809
Te betalen rente	22
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	<b>831</b>
Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten	-
<b>Totaal</b>	<b>831</b>
<sup>1</sup> Het ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund is opgericht op 20 mei 2019 en beschikt derhalve niet over vergelijkende cijfers over de verslagperiode 2018.	

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

## 5 Fondsvermogen

### Fondsvermogen

In € 1.000	20-05-2019 T/M 31-12-2019 <sup>1</sup>
<b>Overige reserves</b>	
Stand per 1 januari	-
Overheveling Euro Obligatiepool	2.857.303
Ingekochte / uitgegeven participaties	-25.693
Stand ultimo periode	<b>2.831.610</b>
<b>Onverdeeld resultaat</b>	
Stand per 1 januari	-
Resultaat over de verslagperiode	49.697
Stand ultimo periode	<b>49.697</b>
<b>Totaal fondsvermogen</b>	<b>2.881.307</b>
<sup>1</sup> Het ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund is opgericht op 20 mei 2019 en beschikt derhalve niet over vergelijkende cijfers over de verslagperiode 2018.	

### Meerjarenoverzicht

INTRINSIEKE WAARDE	31-12-2019 <sup>1</sup>
Fondsvermogen (x € 1.000)	2.881.307
Aantal participaties	283.240
Per participatie (x € 1)	10.172,57
<sup>1</sup> Het ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund is opgericht op 20 mei 2019 en beschikt derhalve alleen over cijfers 2019.	

## KREDIETRISICO

Er wordt een maximaal kredietrisico gelopen op het totaal van vastrentende beleggingen, vorderingen en liquide middelen. Het kredietrisico van het ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund bedraagt ultimo verslagperiode € 2,9 miljard.

## 6.2.5 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

### 6 Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

In overeenstemming met RJ 615.405a wordt hierna informatie verschaft met betrekking tot de gerealiseerde koers- en valutawinsten en koers- en valutaverliezen uit beleggingen per soort belegging.

In € 1.000	20-05-2019 T/M 31-12-2019 <sup>1</sup>
<b>Obligaties</b>	
Obligaties - gerealiseerde koerswinsten	23.295
Obligaties - gerealiseerde koersverliezen	-2.460
Subtotaal obligaties	<b>20.835</b>
<b>Futures</b>	
Futures - gerealiseerde koerswinsten	4.806
Futures - gerealiseerde koersverliezen	-3.164
Subtotaal futures	<b>1.642</b>
<b>Totaal</b>	<b>22.477</b>
<sup>1</sup> Het ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund is opgericht op 20 mei 2019 en beschikt derhalve niet over vergelijkende cijfers over de verslagperiode 2018.	

### 7 Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

In overeenstemming met RJ 615.405a wordt hierna informatie verschaft met betrekking tot de niet-gerealiseerde koers- en valutawinsten en koers- en valutaverliezen uit beleggingen per soort belegging.

In € 1.000	20-05-2019 T/M 31-12-2019 <sup>1</sup>
<b>Obligaties</b>	
Obligaties - niet-gerealiseerde koerswinsten	23.513
Obligaties - niet-gerealiseerde koersverliezen	-18.669
Subtotaal obligaties	<b>4.844</b>
<b>Futures</b>	
Futures - niet-gerealiseerde koerswinsten	907
Futures - niet-gerealiseerde koersverliezen	-98
Subtotaal futures	<b>809</b>
<b>Totaal</b>	<b>5.653</b>
<sup>1</sup> Het ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund is opgericht op 20 mei 2019 en beschikt derhalve niet over vergelijkende cijfers over de verslagperiode 2018.	

### 8 Overige bedrijfslasten

De overige bedrijfslasten worden nader gespecificeerd in onderstaande tabel:

#### Overige bedrijfslasten

In € 1.000	20-05-2019 T/M 31-12-2019 <sup>1</sup>
Rente rekening courant	42
Overige bedrijfslasten	14
<b>Totaal</b>	<b>56</b>
<sup>1</sup> Het ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund is opgericht op 20 mei 2019 en beschikt derhalve niet over vergelijkende cijfers over de verslagperiode 2018.	

### Lopende kosten factor

De Beheerder ontvangt van het ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund geen beheervergoeding voor het door haar gevoerde beheer, deze beheervergoeding wordt bij de Fondsen, die in het ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund en Euro Obligatiepool beleggen, in rekening gebracht. De lopende kosten factor van het ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund is derhalve nihil. Overigens gaat het hier om de Z-shareclass van het ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund waarin de Euro Obligatiepool belegt.



### Omloopfactor

De omloopfactor over de verslagperiode (20 mei 2019 tot en met 31 december 2019) bedraagt 75,69%. De omloopfactor geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de portefeuille van het ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund. Op deze manier wordt inzicht gegeven in de mate waarin er actief beheer in de beleggingsportefeuille plaatsvindt.

### Transactiekosten

Transactiekosten zijn onderdeel van de gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen. De transactiekosten van het ACTIAM (L) Sustainable Euro Fixed Income Fund zijn in beperkte mate te bepalen, omdat de transactiekosten van vastrentende waarden in de aan- en verkoopkosten zijn opgenomen en niet separaat worden vastgelegd. De transactiekosten, voor zover identificeerbaar, bedragen in de verslagperiode € 14.129.



---

## 7 Overige gegevens

## 7.1 BIJZONDERE ZEGGENSCHAPSRECHTEN

Volgens de statuten heeft de Raad van Commissarissen het recht om voor de benoeming van bestuurders van RZL Beleggingsfondsen N.V. een bindende voordracht op te stellen. Daarnaast heeft de Raad van Commissarissen het recht om de directie van RZL Beleggingsfondsen N.V. te schorsen. Blijkens de statuten heeft de houder van het prioriteitsaandeel het recht om voor de benoeming van de leden van de Raad van Commissarissen een bindende voordracht op te stellen. Op het prioriteitsaandeel wordt bij liquidatie van de Venootschap na voldoening van alle schulden allereerst het nominale bedrag van dit aandeel terugbetaald.

Het prioriteitsaandeel van RZL Beleggingsfondsen N.V. wordt gehouden door VIVAT N.V. Per 31 december 2019 bestond de Raad van Bestuur van VIVAT N.V. uit:

- Ron van Oijen (tot 31 januari 2020);
- Yinhua Cao;
- Lan Tang;
- Jeroen Potjes;
- Wendy de Ruiter-Lörx;
- Xiao Wei Wu.

## 7.2 BELANGEN DIRECTIE EN RAAD VAN COMMISSARISSEN

Conform artikel 122 lid 2 Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo) geeft onderstaand overzicht het totale persoonlijke belang weer dat de leden van de directie van ACTIAM en de Raad van Commissarissen in een belegging van RZL Beleggingsfondsen N.V. per begin en einde van de verslagperiode hebben gehad. Het overzicht hieronder betreft het totale persoonlijke belang dat gelijk is aan beleggingen van de Onderliggende Beleggingsinstellingen waarin de Fondsen beleggen.

OMSCHRIJVING	GEMEENSCHAPPELIJK BELANG IN AANTALLEN	
	31-12-2019	31-12-2018
ING Groep		496
NN Group	1.411	1.331

## 7.3 STATUTAIRE WINSTBESTEMMINGSREGELING

Conform artikel 26 lid 3 van de statuten bepaalt het bestuur, onder goedkeuring van de raad van commissarissen, per serie van gewone aandelen, welk gedeelte van de winst, na aftrek van een uitkering ter hoogte van de wettelijke interest berekend over de nominale waarde van het prioriteitsaandeel, aan de houders van gewone aandelen wordt uitgekeerd.



## 7.4 **CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT**

Aan: de aandeelhouders en de raad van commissarissen van RZL Beleggingsfondsen N.V.

### **VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN JAARREKENING 2019**

#### **Ons oordeel**

Wij hebben de jaarrekening 2019 van RZL Beleggingsfondsen N.V. gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van RZL Beleggingsfondsen N.V. op 31 december 2019 en van het resultaat over 2019 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2019;
- de winst- en verliesrekening over 2019;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen, waaronder de jaarcijfers van de afzonderlijke Fondsen, alsmede de jaarcijfers van de Onderliggende Beleggingsinstellingen waarin het vermogen van RZL Beleggingsfondsen N.V. is belegd.

#### **De basis voor ons oordeel**

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening.

Wij zijn onafhankelijk van RZL Beleggingsfondsen N.V. (verder: de beleggingsentiteit) zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

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

### **VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN ANDERE INFORMATIE**

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- het verslag van de directie;
- de overige gegevens;
- andere informatie, bestaande uit personalia, definities en het bericht van de raad van commissarissen.

Op grond van de onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat. Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

De directie is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het verslag van de directie en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

### **BESCHRIJVING VAN VERANTWOORDELIJKHEDEN VOOR DE JAARREKENING**

#### **Verantwoordelijkheden van de directie en de raad van commissarissen voor de jaarrekening**

De directie is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is de directie verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die de directie noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de directie afwegen of de beleggingsentiteit in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet de directie de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de directie het voornemen heeft om de beleggingsentiteit te liquideren of de activiteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De directie moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de beleggingsentiteit haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de beleggingsentiteit.

### Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fouten of fraude en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de beleggingsentiteit;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de directie en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door de directie gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de beleggingsentiteit haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een beleggingsentiteit haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen;
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met de raad van commissarissen onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.



Den Haag, 5 maart 2020

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. M.J. Knijnenburg RA

