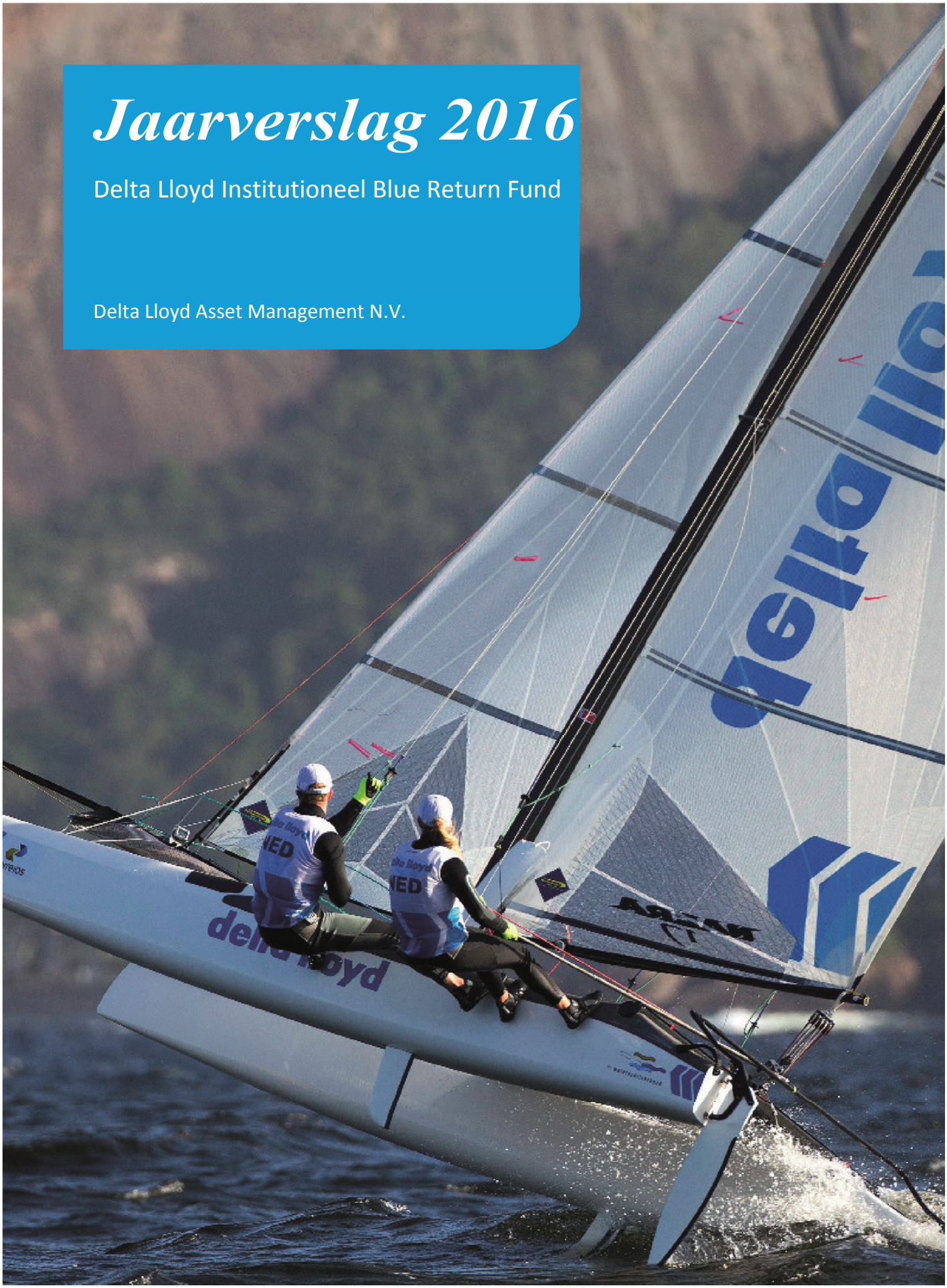
Jaarverslag 2016

Delta Lloyd Institutioneel Blue Return Fund

Delta Lloyd Asset Management N.V.



Inhoudsopgave

Algemene informatie Delta Lloyd Institutioneel Blue Return Fund 3

Verslag van de beheerder 6

Macro-economie 6

Performance Delta Lloyd Institutioneel Blue Return Fund 13

Beleggingsprofiel en fiscale status 17

Risicomanagement 18

Beloningsbeleid 26

Jaarrekening Delta Lloyd Institutioneel Blue Return Fund 28

Overige gegevens 45

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant 46

Bijlage A: Samenstelling van de portefeuille 44

Delta Lloyd Institutioneel Blue Return Fund

Kantooradres

Spaklerweg 4
1096 BA Amsterdam

Postadres

Postbus 1000
1000 BA Amsterdam
Telefoon (020) 594 34 33
Telefax (020) 594 27 06

Website

www.deltalloydassetmanagement.nl

E-mailadres

DLAM@deltalloyd.nl

Beheerder

Delta Lloyd Asset Management N.V. vertegenwoordigd door:
T.J. Maters
R. van Mazijk
N.G.H. Ritzerveld (benoemd per 1 juni 2016)
E. Daniels (interim CRO tot en met 1 juni 2016)

Bewaarder

KAS Trust & Depository Services B.V. (100% dochteronderneming van KAS BANK N.V.)
Nieuwezijds Voorburgwal 225
1012 RL Amsterdam

Bewaarbank

KAS BANK N.V.
Nieuwezijds Voorburgwal 225
1012 RL Amsterdam

ENL (Euroclear Nederland) Agent en Fund Agent

KAS BANK N.V.
Nieuwezijds Voorburgwal 225
1012 RL Amsterdam

Accountant

Ernst & Young Accountants LLP
Antonio Vivaldistraat 150
1083 HP Amsterdam

Algemene informatie

Informatie over Delta Lloyd Institutioneel Blue Return Fund

In dit jaarverslag hebben wij Delta Lloyd Institutioneel Blue Return Fund, een beleggingsentiteit (hierna te noemen: 'het fonds') opgenomen. Meer informatie over het fonds vindt u in het prospectus, in eventuele inlegvellen behorend bij het prospectus, in de jaar- en halfjaarverslagen en in de Essentiële beleggersinformatie (Ebi). Deze documenten liggen ter inzage ten kantore van de vennootschap en zijn te downloaden van de website www.deltalloydassetmanagement.nl .

Het fonds is een Nederlands fonds voor gemene rekening met participatieklassen en staat alleen open voor professionele beleggers, als bedoeld in artikel 1:1 van de Wft. Het fonds is niet onderworpen aan vennootschapsbelasting en is opgericht voor onbepaalde tijd op 30 november 2004.

In het kader van de Wet op het financieel toezicht (Wft) is door de beheerder een vergunning verkregen als bedoeld in artikel 2:65 Wft en is het fonds opgenomen in het register dat wordt gehouden door de Autoriteit Financiële Markten. Per 22 juli 2014 is de Wft-vergunning van de beheerder omgezet in een AIFMD-vergunning.

Het fonds heeft een actieve participatieklasse A en een actieve participatieklasse B. De participatie klassen kennen een verschillende kosten- en vergoedingenstructuur.

Klasse	Uitleg
A	Deze klasse heeft een beheervergoeding van één procent op jaarbasis. Deze klasse keert geen dividend uit, de winsten worden herbelegd in het fonds, en deze klasse kent een prestatie-vergoeding.
B	Deze klasse heeft een beheervergoeding van 0,5 procent op jaarbasis. Daarnaast heeft de beheerder de mogelijkheid om uit de door haar ontvangen beheervergoeding aan derden retourprovisies te betalen. Deze klasse keert geen dividend uit, de winsten worden herbelegd in het fonds, en deze klasse kent geen prestatievergoeding. Aan- en verkopen zijn alleen mogelijk voor vennootschappen die deel uitmaken van Delta Lloyd of andere beleggings-fondsen en beleggingsmaatschappijen die door de beheerder worden beheerd.

Delta Lloyd Asset Management N.V.

Delta Lloyd Asset Management N.V. is de vermogensbeheerder binnen de Delta Lloyd Groep en houdt zich bezig met het management, het beheer en de administratie van beleggingsfondsen van Delta Lloyd, vermogensbeheer ten behoeve van institutionele organisaties en de beleggingen van de werkmaatschappijen van Delta Lloyd N.V.

Juridische eigenaar

Stichting Delta Lloyd Actieve Fondsen is aangewezen als juridische eigenaar van het fonds. Stichting Delta Lloyd Actieve Fondsen is de juridische eigenaar van het fondsvermogen en de participanten zijn de economische eigenaren van het fondsvermogen. Doordat de juridische eigenaar de juridische eigendom van het fondsvermogen houdt, is het fondsvermogen afgescheiden van het vermogen van de beheerder. Hierdoor is de vermogensscheiding gewaarborgd voor de participanten.

Bewaarder en Bewaarbank

Kas Trust & Depositary Services B.V. treedt op als bewaarder voor het fonds. De bewaarder is verantwoordelijk voor het bewaren van de activa van het fonds. Verder heeft de bewaarder een aantal controlerende taken. De bewaarder en de directie van de bewaarder zijn onafhankelijk van Delta Lloyd N.V.

Fiscale status

Het fonds is fiscaal transparant en niet onderhevig aan de heffing van vennootschapsbelasting.

De " besloten" status van het fonds houdt in dat het fonds (onder voorwaarden) fiscaal transparant is, wat betekent dat belastingen rechtstreeks bij de participanten zullen worden geheven. Tevens kan de overdracht van participaties alleen plaatsvinden aan het fonds zelf.

Het fonds kan de Nederlandse dividendbelasting en buitenlandse bronheffing die zijn ingehouden op ontvangen dividend niet verrekenen.

De bewaarder is tegenover het fonds aansprakelijk voor het verlies van een door hem in bewaring genomen financieel instrument. Deze aansprakelijkheid wordt niet opgeheven door delegatie van bewaartaken.
De bewaarder heeft de bewaarneming van financiële instrumenten in de beleggingsportefeuille van het fonds uitbesteed aan KAS BANK N.V. Om belangenconflicten te voorkomen en te beheersen heeft de bewaarder organisatorische en administratieve maatregelen getroffen.

Essentiële beleggersinformatie

Voor het fonds is een document genaamd Essentiële beleggersinformatie (Ebi) opgesteld. De verstrekte informatie is bedoeld om inzicht te geven over het product, de kosten en de risico's.

Halfjaarverslag

Deze cijfers opgenomen in het halfjaarverslag zijn niet gecontroleerd door een accountant.

Code Corporate Governance

Het fonds valt niet onder de Code Corporate Governance. Zij wordt door de Code echter wel aangemerkt als institutionele belegger. Uit dien hoofde dient het fonds primair te handelen in het belang van haar achterliggende beleggers en heeft zij een verantwoordelijkheid jegens haar achterliggende beleggers en de vennootschappen waarin zij belegt om op zorgvuldige en transparante wijze te beoordelen of zij gebruik wilt maken van haar rechten als aandeelhouder van beursgenoteerde vennootschappen.

Uitgangspunten stembeleid

Uitgangspunt van het stembeleid van het fonds is dat zij haar stemrecht op basis van aandelenbelangen in Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen zoveel mogelijk zal uitoefenen indien Delta Lloyd N.V. (inclusief beleggingsfondsen) een belang van vijf procent of meer (in termen van zeggenschap) in een onderneming vertegenwoordigt, dan wel het belang (in kapitaal gemeten) significant is en de agenda hier aanleiding toe geeft. De uitgebrachte stemmen in aandeelhoudersvergaderingen zijn terug te vinden op de website www.deltalloydassetmanagement.nl .

Het stembeleid met betrekking tot de 5%-belangen is gericht op waardecreatie door verantwoord, consistent en transparant stemgedrag. Hierbij geldt als leidend beginsel dat het fonds het ondernemingsbestuur steunt, zolang dit bestuur niet de aandeelhoudersbelangen negeert of strijdig handelt met de Nederlandse Corporate Governance Code.

Het fonds geeft nooit een onvoorwaardelijke stemvolmacht aan de Raad van Bestuur van de vennootschappen waarin zij belegd. Bij volmachten geeft het altijd steminstructies.

Principles of Fund Governance

Delta Lloyd Asset Management N.V. heeft als beheerder van beleggingsfondsen de zogeheten Principles of Fund Governance op zijn website geplaatst. Deze principles zijn een vorm van zelfregulering waarbij de Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS) richtlijnen en best practices heeft aangegeven. Delta Lloyd Asset Management N.V. heeft deze richtlijnen gevolgd en beleid geformuleerd dat te vinden is op de website www.deltalloydassetmanagement.nl .

DUFAS Code Vermogensbeheerders

Delta Lloyd Asset Management N.V. is lid van DUFAS, de brancheorganisatie van de vermogensbeheersector die in Nederland actief is. DUFAS behartigt de gemeenschappelijke belangen van deze sector, zowel op het gebied van retail (consumentenproducten, beleggingsinstellingen) als institutioneel (professionele beleggers).

In 2014 heeft DUFAS de Code Vermogensbeheerders vastgesteld. De Code bestaat uit tien algemene principes. Deze principes geven met name antwoord op de vraag wat de klanten van hun vermogensbeheerder mogen verwachten.

De Code geldt sinds 1 oktober 2014 voor alle leden van DUFAS. Aangezien Delta Lloyd Asset Management N.V. lid is van DUFAS, is de Code Vermogensbeheerders op haar van toepassing.

Op de website van DUFAS, www.dufas.nl, is meer gedetailleerde informatie te vinden over DUFAS zoals ook alle publicaties van afgelopen jaren.

Verslag van de beheerder

Macro-economie

Mondiale economische groei

De mondiale economische groei kwam in 2016 met 3,2% rond hetzelfde niveau uit als in 2015. Daarmee bleef de groei voor het vijfde achtereenvolgende jaar liggen tussen de 3,0% en 3,5%, licht onder het gemiddelde over de laatste vijftig jaar.

2016 begon onder een slecht gesternte door onzekerheid over de economische groei in China, een zwak vierde kwartaal in de Verenigde Staten op het moment dat de Federal Reserve de rente voor het eerst in lange tijd weer verhoogde en door zeer sterk dalende grondstofprijzen. Bovendien bestond er politieke onzekerheid over toenemend populisme in Europa en de VS met een Brexit-referendum en Amerikaanse presidentsverkiezingen op de agenda. In de tweede helft van 2016 verbeterde het consumenten- en producentenvertrouwen. Dat was verrassend gelet op de algemene voorspelling dat het “nee” op het Britse referendum en de verkiezing van Trump de economische groei zouden ondermijnen.

De anti-establishmentstem manifesteerde zich in 2016 wereldwijd steeds duidelijker. Populisme uitte zich ook in toenemend nationalisme. De tegenstand tegen soepel immigratiebeleid groeide en tegenstanders van handelsakkoorden gaven blijk van opkomend economisch protectionisme.

Verenigde Staten

De Amerikaanse economische groei kwam in 2016 bijna 1 procentpunt lager uit dan de 2,5% van 2015. De consumptieve bestedingen waren minder sterk, onder andere door terugvallende autoverkopen. Segmenten waar de bestedingen wel sterk aantrokken waren recreatie, gezondheidszorg, ‘uit eten’ en voedingsmiddelen. De positie van de gemiddelde consument verbeterde in 2016 door versnellende loongroei bij lage inflatie, toenemende vermogenswaarden en een groei van de werkgelegenheid (ook al vertraagde die groei licht).

Naast de consumptieve bestedingen droeg ook de handelsbalans bij aan de economische groei. De nadelige impact van de in 2014 sterk geappreciëerde dollar bleek dus snel uitgewerkt. Daartegenover stond een daling van de Amerikaanse investeringen in productieapparatuur (vooral binnen de olie-industrie), terwijl ook de groei van de woningbouw vertraagde.

Donald Trump won begin november de Amerikaanse presidentsverkiezingen. Zijn economische verkiezingsprogramma bestond uit het verlagen van de belastingen, het verhogen van de uitgaven aan infrastructuur en het verminderen van regulering. Daarnaast wil Trump de Amerikaanse economie en werkgelegenheid beschermen tegen landen met lage lonen zoals Mexico en China. Na de presidentsverkiezingen zette de in de zomer begonnen trend van verbeterend economisch vertrouwen versterkt door.

Europa

De economische groei in de eurozone kwam rond hetzelfde niveau uit als in de VS, en ook hier zorgde de consument voor de grootste bijdrage aan de economische groei. Mede gesteund door een stijging van de autoverkopen met ruim 5%, groeide de consumptie met meer dan 1,7%. Het consumentenvertrouwen bleef gedurende het hele jaar opvallend sterk. De werkloosheid daalde in een langzaam tempo van 10,4% naar 9,8%. In

de meeste lidstaten van de eurozone stegen de reëel beschikbare lonen, zij het vooral nog door de lage inflatie.

De handelsbalans en de investeringen droegen beide positief bij aan de economische groei. Dit laatste in tegenstelling tot de ontwikkeling in de VS.

Zowel het Britse referendum over de uittreding uit de Europese Unie als het Italiaanse referendum over politieke hervorming leverde de gevreesde "nee"-uitslag op. Na het Brexit-referendum werd bovendien het 'harde' scenario voor uittreding steeds aannemelijker. Desalniettemin vielen de Britse economische cijfers in de laatste vijf maanden van 2016 sterk mee na een eerste significante, maar kortdurende terugval van het economische vertrouwen.

Azië
De Chinese economie herstelde zich medio 2016 sterk. Het economische stimuleringsbeleid van de overheid was hiervoor de belangrijkste reden. De overheidsuitgaven werden opgeschroefd. Tijdelijk werden de autoverkopen gestimuleerd en de regelgeving van de huizenmarkt versoepeld. Het eerder ingezette structurele hervormingsbeleid stokte. Zo stegen de bijdrages van de nijverheidssector en de investeringen aan de economische groei en daalden tegelijkertijd de bijdrages van de dienstensector en de consumptie. Ook steeg de invloed van de overheid op de economie verder en werd het grootste gevaar voor de Chinese economie niet bezweerd: de schuldenberg, die alleen maar verder groeide. De koers van de yuan deprecieerde tegenover de Amerikaanse dollar, maar stabiliseerde ten opzichte van de meeste andere valuta.

De economieën van andere grote opkomende markten verbeterden per saldo. Grondstoffenexporteurs als Rusland en Brazilië hadden baat bij het herstel van de grondstofprijzen, zo bleek uit de verbetering van hun kwartaalgroei gedurende het jaar. Veel van de grote opkomende markten hadden interne politieke problemen die de economie destabiliseerden, terwijl Mexico angst kreeg voor de door Trump beloofde protectionistische maatregelen.

Inflatie en monetair beleid
In de eurozone bewoog de inflatie zich in de eerste helft van 2016 rond het nulpunt. Daarna kregen hogere olieprijzen vat op het algemene prijsniveau en steeg de inflatie in december naar 1,1%. De kerninflatie (de stijging van het algemene prijsniveau waarbij olie en voeding buiten beschouwing worden gelaten) varieerde het hele jaar zeer beperkt binnen een bandbreedte van 0,7% en 1,0%. De Europese Centrale Bank verlaagde de rente, startte met een programma van opkoop van bedrijfsobligaties en versoepelde de modaliteiten voor het opkopen van staatsobligaties.

In de VS stegen de loonkosten duidelijk: deze lagen eind 2016 bijna 3% boven het niveau van een jaar eerder. De inflatie had hier weinig van te duchten. De onderliggende deflator voor de consumptieve bestedingen steeg met 1,6% en lag nog onder de doelstelling van de Fed. Tijdens de laatste vergadering van het jaar verhoogde de Fed haar voorspellingen voor economische groei en inflatie voor het eerst in lange tijd. Tegelijkertijd verhoogde de Fed het beleidstarief met 25 basispunten, twaalf maanden na een eerste zelfde stap.

Japan kwam in 2016 dichtbij deflatie met een inflatie die terugzakte van 0,8% naar 0,0%. De Bank of Japan was beducht op een vervlakking van de rentecurve en kwam met nieuw beleid om de lange rente te fixeren.

Economische kerncijfers 2015 t/m 2017

	Groei nationaal product (jaar op jaar)			Inflatie (jaargemiddelde)		
	2015	**2016****	**2017****	**2015**	**2016****	**2017****
Verenigde Staten	2,6%	1,6%	2,2%	0,1%	1,3%	2,3%
Eurozone	1,9%	1,6%	1,4%	0,0%	0,2%	2,2%
Japan	1,2%	0,9%	1,0%	0,8%	-0,1%	1,6%
Opkomende markten*	4,0%	4,2%	4,6%	4,7%	4,5%	4,4%

Bron: Research, Delta Lloyd Asset Management;
**IMF Economic Outlook*
***verwachte cijfers*

Valutamarkten

Algemeen
De Amerikaanse dollar won aan kracht in de loop van 2016, maar vestigde ten opzichte van de euro geen nieuw record. Het verschil in monetair beleid tussen de Fed en de ECB was de belangrijkste motor achter deze valutabeweging. Volgens de JPM index voor valuta van opkomende markten stabiliseerden deze als groep. Tegenover de Amerikaanse dollar zwakten ze af, vooral als gevolg van vrees voor meer renteverhogingen door de Fed en protectionistische uitspraken van Trump. Door de “nee”-uitslag van het Britse EU-referendum en de waarschijnlijkheid van een ‘harde’ Brexit daalde het Britse pond met 16% tegenover de euro.

Valutastanden

	2014 FY	**2015 HY1**	**2015 FY**	**2016 HY1**	**2016 FY**
USD per EUR, eind	1,21	1,11	1,09	1,11	1,05
GBP per EUR, eind	0,78	0,71	0,74	0,83	0,85
JPY per EUR, eind	144,90	136,57	131,77	114,61	123,00

Bron: Bloomberg

Aandelenmarkten

Algemeen
Het jaar 2016 was een volatiel aandelenjaar. Uiteindelijk lieten de meeste beurzen in de wereld een plus zien, maar de weg daar naar toe was hobbelig. Beleggers maakten zich in februari grote zorgen over de Chinese economie, de olieprijs bewoog hevig, en het Britse EU-referendum en de verkiezingsoverwinning van Trump dreunden na op de financiële markten.

Het zeer ruime monetaire beleid van de ECB zorgde voor een negatieve rente op 10-jaars Duitse staatsleningen. Daardoor stegen kwalitatief hoogwaardige groeiaandelen met een aantrekkelijk dividend, ook wel ‘bond proxies’ genoemd, tot grote hoogte. Financiële waarden, zoals banken en verzekeraars, waren uit de gratie. Na het Brexit-referendum en de verkiezing van Trump kantelde dit beeld en waren het juist cyclische waarden die het best presteerden. Het Italiaanse referendum bleek uiteindelijk een storm in een glas water. De uitkomst van het referendum (een duidelijk “nee”) was al volledig ingeprijsd door de markten. Dit maakt de problemen rond Italiaanse banken echter niet minder. Uiteindelijk eindigde de MSCI Europe Index met een plus van 2,6%.

Na de eerste renteverhoging sinds 2006 in december 2015, sprak de Fed in maart nog over twee renteverhogingen in 2016. Het werd er uiteindelijk één, in december. De Amerikaanse macro-economische indicatoren verbeterden

gedurende het jaar en ook de inflatie trok aan. Na de verkiezing van Trump in november, gingen beleggers vol inzetten op de 'reflation trade'. Vooral financials en energie-aandelen presteerden goed. De S&P 500 Index steeg in 2016 met 12%, gemeten in dollars.

Waar veel opkomende markten het in 2015 zwaar te verduren hadden, waren dit in 2016 juist de winnaars. Absolute koploper was Brazilië, waar de Bovespa Index met 76% steeg, gemeten in euro's. Opkomende markten zijn in grote mate afhankelijk van grondstoffen, die na een dieptepunt in februari een grote stijging vertoonden. De ontwikkelingen in China vertoonden een zeer gemengd beeld. De lokale markten presteerden slecht, omdat zij nog kampten met de naweeën van de geknapte aandelenbubbel, terwijl Amerikaanse genoteerde Chinese aandelen (veelal technologie-aandelen) plussen lieten zien. In Japan steeg de Nikkei Index met 9,5%, gemeten in euro's. Deze stijging lijkt onder meer gedreven te zijn door de rol van de centrale bank van Japan, die nu top-10 aandeelhouder is in 90% van de Nikkei-ondernemingen.

Al met al leverde de MSCI World Index in lokale valuta een rendement van 9%. Uitgedrukt in euro's was het rendement 10,7%, door de appreciatie van de dollar.

Eurorendementen aandelen per regio

Wereld	10,7%
Noord-Amerika	14,9%
Europa	2,6%
Eurozone	4,4%
Japan	5,4%
Pacific uitgezonderd Japan	11,1%
Opkomende markten	14,5%

Bron: MSCI, Bloomberg

Sectoren en segmenten

De rendementen van de verschillende sectoren liepen sterk uiteen. Door de lage rente hadden beleggers nog steeds een voorkeur voor stabiele bedrijven met een aantrekkelijk dividendrendement. Nadat de 10-jaars rente na de Brexit-stem en de Amerikaanse verkiezingen echter omhoog ging, veranderde het perspectief van beleggers. Dit leidde tot een hevige rotatie van defensieve naar cyclische sectoren. Vooral aandelen uit de basismaterialensector en de energiesector profiteerden hiervan. Deze sectoren stegen met respectievelijk 27% en 32%, gemeten in euro's. Het grootste slachtoffer was de gezondheidssector, die met 4% daalde door de onzekerheid over Obamacare.

Eurorendementen aandelen per sector

Informatietechnologie	14,8%
Consumenten, overige	6,3%
Financieel	15,9%
Gezondheidszorg	-4,0%
Consumenten, basisbehoeften	4,7%
Telefonie	8,9%
Industrieel	16,3%
Nutsbedrijven	9,2%
Basismaterialen	26,2%
Energie	30,4%

Bron: MSCI, Bloomberg

Wereldwijd presteerden smallcap-aandelen het afgelopen jaar iets beter dan aandelen van largecaps. Dit kwam vooral door de rally van kleine Amerikaanse aandelen na de verkiezing van Trump. In Europa lieten largecap-aandelen een betere performance zien door de rally van banken en verzekeraars. Met de stijging van de rente in de tweede helft van het jaar is het niet verwonderlijk dat waarde-aandelen het beter deden dan groeiaandelen.

Vooruitzichten macro-economie

Het betere economische vertrouwen in de tweede helft van 2016 zal leiden tot een aantrekkende mondiale economische groei. De verbetering komt mogelijk vooral voort uit “animal spirits” na de uitslagen van referenda en verkiezingen. Daarbuiten lijkt er geen sluitende economische verklaring voorhanden. Van de consumptie valt in dit gevorderde stadium van de conjunctuurcyclus immers geen extra impuls te verwachten. Consumenten hebben namelijk in de afgelopen jaren hun duurzame consumptiegoederen waar nodig al vervangen. Consumptiegroei zou meer kans maken als nieuwe regeringen tot herverdelingspolitiek zouden overgaan; Trump lijkt dat echter niet van plan. De investeringen zullen slechts licht aantrekken na het eerste margeherstel in de afgelopen twee kwartalen en grondstofprijzen die weer op een niveau staan waarop exploitanten uitbreiding van de capaciteit plannen. Tenslotte toont de politiek weliswaar meer bereidheid om tot stimulerend begrotingsbeleid over te gaan, maar de schuldquotes zijn onhoudbaar hoog. Bovendien heeft de nadruk op overheidsinvesteringen in infrastructuur tot gevolg dat een beperkte stimulans over een lange periode wordt uitgesmeerd.

Al met al verwachten wij dat de economische groei ook in 2017 zal blijven steken onder het historische gemiddelde van 3,6%. De politieke onzekerheid is groot en zal manifest worden bij de Duitse verkiezingen en vooral de nationale Franse verkiezingen. De internationale samenwerking dreigt verder af te nemen, wat de toch al grote internationale politieke instabiliteit verder zal verhogen.

Centrale banken zullen zich in 2017 rustiger houden qua verder stimuleringsbeleid. Enerzijds tenderen groei en inflatie in de goede richting, anderzijds is ook de bereidheid afgenomen om onconventioneel beleid te voeren. Stijgende grondstofprijzen en een geappreciëerde dollar zullen de inflatie in de eurozone in het begin van 2017 opstuwen. In de VS zal juist de toenemende looninflatie de stijging van het algemene prijspeil versnellen. Ook in de eurozone nadert de werkloosheid het niveau waarbij de inflatie historisch begint te accelereren.

Vooruitzichten aandelen markten
De uitkomst van de in 2017 plaatsvindende verkiezingen in Nederland, Frankrijk en Duitsland en de kansen bij deze verkiezingen voor populistische partijen kan van invloed zijn op de aandelenmarkten, doordat populisten over het algemeen een reflatie-agenda hebben. Dit is positief voor cyclische aandelen en wat negatiever voor defensieve aandelen, die meer met de rente gecorreleerd zijn. In de VS is er onzekerheid over het beleid dat Trump gaat voeren. Veel optimisme is reeds ingeprijsd na zijn verkiezing. Een meer protectionistische koers van de VS en een afzwakking van de wereldhandel zouden negatief kunnen werken. De waarderingen zijn in Europa aantrekkelijker dan in de VS, maar dit komt onder meer door de structurele problemen in de eurozone. Zo is er steeds minder eensgezindheid in Europa om samen problemen aan te pakken, zoals die rond de Italiaanse banken. Het jaar 2017 zou daarom opnieuw een zeer volatiel aandelenjaar kunnen worden.

Vastrentende markten

In Europa nam de ECB in 2016 diverse beslissingen met betrekking tot haar monetaire beleid. In maart verlaagde de centrale bank haar officiële rentetarief voor de depositofaciliteit van -0,30% naar -0,40% en verhoogde ze haar maandelijkse aankopen op de Europese kapitaalmarkt van 60 naar 80 miljard euro, ingaande per april. Ook besloot de ECB om aankopen te gaan doen van bedrijfsobligaties (uitgezonderd die van banken), met ingang van 22 juni. Na de teleurstellende ECB-bijeenkomst van december 2015, waren de marktdeelnemers positief verrast door deze beslissingen en daalde de rente op 10-jaars Duitse staatsobligaties tot 0,10%. In december volgde een aantal nieuwe beslissingen door de ECB. Zo kondigde de centrale bank aan om haar opkoopprogramma te verlengen van maart 2017 naar december 2017, wat meer was dan verwacht (negen in plaats van de verwachte zes maanden). Ook maakte de ECB bekend het op te kopen bedrag vanaf maart 2017 te verlagen van 80 naar 60 miljard euro, een stap die totaal onverwacht kwam. De rente op 10-jaars Duitse staatsobligaties steeg hierna snel naar 0,40%, maar een sterke eindejaarsrally door een gebrek aan liquiditeit bij vooral Nederlandse en Duitse staatsleningen, zorgde ervoor dat het jaar werd afgesloten op een niveau van 0,20%.

De kapitaalmarktrente fluctueerde scherp door de Britse Brexit-stem. De rente op 10-jaars Duitse staatsleningen daalde in rap tempo van +0,10 tot -0,20%, een niveau dat lang voor irreëel was gehouden. Nadat duidelijk werd dat de gevolgen van de Brexit-stem meevielen, volgde al snel weer een correctie naar 0,00%.

Na de verkiezingsoverwinning van Trump prijsde de kapitaalmarkt al heel snel de verwachting in dat de nieuwe Amerikaanse regering zal overgaan tot grootschalige fiscale stimulering. Vooral in de VS steeg de rente hierdoor fors, waardoor het renteverschil met Europa een stuk groter werd (2,35% per eind 2016). De divergentie in het monetaire beleid tussen de VS en Europa had eerder ook al geleid tot een behoorlijk renteverschil. Daar waar de ECB verdere monetaire stimulering aankondigde in december, besloot de Fed haar officiële rentetarief na een jaar opnieuw te verhogen met 0,25%. Voor 2017 worden drie verdere renteverhogingen verwacht, waardoor het renteverschil tussen de VS en Europa nog verder kan oplopen.

Het verschillende monetaire beleid van de VS en Europa en de politieke instabiliteit in Europa, zorgden ervoor dat de euro in 2016 verder verzwakte ten opzichte van de dollar, en wel met circa 5%. Deze daling van de euro is gunstig voor de Europese exportpositie en voor het importeren van inflatie.

Verantwoord beleggen Delta Lloyd Asset Management

Delta Lloyd Asset Management erkent als belegger haar maatschappelijke verantwoordelijkheid. Wij willen ons hierover verantwoorden naar onze klanten, maar ook naar de bedrijven waarin wij beleggen. Verantwoord beleggen sluit aan op de kernwaarden van de Delta Lloyd Groep en past bij de manier waarop Delta Lloyd Asset Management wil opereren: toekomstgericht beleggen, met oog voor mens, milieu en maatschappij.

Delta Lloyd onderschrijft de UN Global Compact Principles, tien universele principes op het gebied van mensenrechten, arbeidsomstandigheden, milieu en anticorruptie. Delta Lloyd sluit bedrijven uit die handelen in strijd met UN Global Compact principes.

Verantwoord beleggen gaat om het beoordelen en meewegen van ESG informatie. Delta Lloyd sluit bedrijven uit op basis van informatie over milieu-aspecten, sociale omstandigheden en het goed ondernemingsbestuur (zogenaamde ESG criteria).

Delta Lloyd Asset Management heeft de United Nations Principles for Responsible Investment (UNPRI) ondertekend. Het UNPRI netwerk is opgericht in 2006 en is een international sterk groeiende groep beleggers, die zich alleen inzetten voor integratie van zaken met betrekking tot het milieu, de samenleving en goed ondernemingsbestuur in hun beleggingsbeleid.

Delta Lloyd sluit bedrijven uit die betrokken zijn bij de productie en ontwikkeling van controversiële wapens. Bij investeringen in staatsobligaties zal er worden beoordeeld of landen onder embargo staan van VN, EU of VS-sancties. Delta Lloyd wil niet investeren in (staats)ondernemingen die wapens produceren of distribueren en wil parallel daaraan ook niet betrokken zijn bij wapenleveranties aan controversiële landen.

Een onafhankelijk, gespecialiseerd onderzoeksbureau voorziet de beleggers van Delta Lloyd van deze ESG informatie. Alleen en samen met andere beleggers heeft Delta Lloyd gesproken met bedrijven over hun duurzaamheidsbeleid en over corporate governance.

We merken een toename in het aantal vragen dat de klant stelt over verantwoord beleggen. Dit heeft er onder andere toe geleid dat we in de zogenaamde Requests for Information meer aandacht besteden aan dit thema.

Voor verantwoord beleggen Delta Lloyd Asset Management wordt verwezen naar de website www.deltalloydassetmanagement.nl.

Performance Delta Lloyd Institutioneel Blue Return Fund

Performanceoverzicht

	Klasse	Geplaatste participaties	Uitgekeerd dividend	Intrinsieke waarde	Performance incl herbelegging*	Performance benchmark	Vermogen
		(x 1.000)	EUR	EUR	%	%	EUR (x 1.000)
2014	Klasse A	90	-	1.378,63	2,2%	6,8%	123.621
	Klasse B	21	-	1.092,97	2,8%	6,8%	23.294
2015	Klasse A	73	-	1.586,59	14,7%	8,2%	116.151
	Klasse B	18	-	1.276,57	16,8%	8,2%	23.120
2016	Klasse A	60	-	1.608,17	1,8%	2,6%	96.233
	Klasse B	31	-	1.307,10	2,4%	2,6%	40.617

* *Bij de berekening van de performance inclusief herbelegging op basis van de intrinsieke waarde is ervan uitgegaan dat het dividend is herbelegd tegen de openingskoers ten tijde van beschikbaarheidstelling. De gepresenteerde performance betreft de performance per jaar.*

Rendement

Het Delta Lloyd Institutioneel Blue Return Fund (hierna: "het fonds") behaalde over 2016 een rendement na kosten van 1,83% (aandelenklasse A). Aandelenklasse B liet een rendement zien van 2,38%. Hiermee bleef het fonds achter bij de benchmark, de MSCI Europe Total Net Return Index, die een rendement kende van 2,58%.

De voornaamste reden voor de underperformance waren de tegenvallende resultaten in het vierde kwartaal van 2016. Dit kwam met name door de enorme sectorrotatie en de verkoopdruk op defensieve aandelen rond de overwinning van Donald Trump. Deze kostten het fonds in korte tijd het grootste deel van de outperformance die eerder in het jaar was behaald door de gunstige allocatie vanuit sectorperspectief en de gunstig uitgepakte landenkeuze en aandelenselectie vanuit landenperspectief.

Terugblik

Voor het fonds was 2016 een jaar met meerdere gezichten. In het eerste kwartaal leverde het defensieve profiel van het fonds en de onderweging in Zuid-Europese banken een aanzienlijke outperformance op. Deze outperformance kon in het tweede en derde kwartaal geconsolideerd worden en zelfs iets worden uitgebreid. Het vierde kwartaal was echter een lastige periode voor het fonds. De enorme sectorrotatie en de verkoopdruk op defensieve aandelen rond de overwinning van Trump, kostten het fonds in korte tijd het grootste deel van de outperformance. Over geheel 2016 leverden sectorafwijkingen een positieve bijdrage aan het relatieve resultaat, voornamelijk door de onderweging in de gezondheidssector en de overweging in industriële ondernemingen. De aandelenkeuze op sectorniveau werkte tot eind oktober positief, maar door de rotatie uit defensieve aandelen rond de Amerikaanse verkiezingen, pakte het selectie-effect over het gehele jaar negatief uit. Een voorbeeld van deze ontwikkeling was de positie in Symrise binnen de sector Basismaterialen. Het aandeel van deze geur- en smaakstoffenproducent kwam over het gehele jaar per saldo nauwelijks van zijn plaats, terwijl Rio Tinto, een zwaargewicht binnen deze sector, een aanzienlijke stijging liet zien. Het verschil tussen beide aandelen werd grotendeels in het vierde kwartaal behaald. Overigens zij opgemerkt dat het fonds sinds augustus 2011 een positie

heeft in Symrise en dat het verschil in rendement met Rio Tinto sindsdien 234% bedraagt, in het voordeel van Symrise.

Een andere opvallende sector met een ongunstige aandelenselectie was de industriesector, waar de nadelige bijdrage van Norma Group opviel. Het bedrijf stelde in de eerste helft van november zijn omzetverwachting voor het jaar neerwaarts bij tot een groei van 0%, terwijl het management kort daarvoor bij de presentatie van de derdekwartaalcijfers nog had aangegeven 2 tot 5% groei te verwachten. Dit schaadde het vertrouwen van beleggers, waarop het aandeel daalde. De meest positieve aandelenselectie vond plaats in de sector Financiële dienstverlening. De grootste bijdrage kwam van Partners Group. Deze op private equity gerichte vermogensbeheerder rapporteerde sterke cijfers, voornamelijk gedreven door performance fees. De hogere inkomsten bieden ruimte voor hogere dividenduitkeringen aan aandeelhouders. Beleggers alloceren al jaren meer naar alternatieve beleggingscategorieën, een trend waar Partners Group van profiteert en die voor de komende jaren aantrekkelijke groeivooruitzichten biedt. Ook binnen de sector Nutsbedrijven pakte de aandelenkeuze positief uit, voornamelijk door de positie in de Franse tankopslagbeheerder en energiedistributeur Rubis. Het bedrijf liet gedurende het jaar sterke bedrijfsresultaten zien en kan verder groeien, onder meer door aantrekkelijke acquisitiemogelijkheden. Vanuit geografisch perspectief pakte zowel de landenallocatie als de aandelenkeuze binnen de landen positief uit. De meest positieve bijdrage kwam van de overweging in Nederland, terwijl Italië nadelig bijdroeg, een land waarin het fonds gemiddeld genomen een overweging had. Zwitserland was het land met het hoogste aandelenselectie-effect. Dat kwam enerzijds door de al eerder genoemde Partners Group. Daarnaast viel de positieve bijdrage op van Geberit, de producent van sanitaire systemen. Het rendement werd voornamelijk in de zomer behaald, toen het bedrijf sterke tweedekwartaalcijfers publiceerde. Daarnaast bleef het aandeel in het vierde kwartaal goed standhouden, terwijl aandelen van veel soortgelijke bedrijven toen juist onder druk stonden. Ook de aandelenkeuze binnen Italië pakte gunstig uit. Dat was te danken aan de keuze voor het defensieve nutsbedrijf SNAM en het niet beleggen in de Italiaanse bankensector, die met financieringsproblemen te kampen had en zwaar onder druk stond.

De meest ongunstige aandelenselectie vond plaats in Duitsland, wat kwam door de belangen in Norma Group en Symrise. Positief was de bijdrage van Aurelius. Deze investeerder wist ook in 2016 weer een aantal interessante deals te sluiten, waarbij het bedrijf waarde voor aandeelhouders wist te creëren en haar dividenduitkering wist te verhogen. Los van landen- of sectorwegingen vielen de positieve bijdragen van Royal Dutch Shell en IMCD op. Het aandeel Royal Dutch Shell steeg net als de totale energiesector door het herstel van de olieprijs, dat halverwege het eerste kwartaal werd ingezet. IMCD, de distributeur van specialistische chemicaliën, wist in 2016 weer te groeien. Beleggers zijn positief over het organische groeipotentieel en de consolidatiemogelijkheden. Opvallende posities met nadelige bijdragen aan het relatieve rendement waren Berkeley Group en Novo Nordisk. Berkeley Group, de Britse huizenbouwer, doet veel van haar projecten in Londen. Sinds de Brexit-stem bestaat er vrees dat de Londense huizenmarkt een stuk minder aantrekkelijk wordt. Het management van Berkeley Group is van mening dat het aandeel inmiddels is ondergewaardeerd en heeft een aandeleninkoopprogramma aangekondigd, waarmee het bedrijf meer waarde voor aandeelhouders denkt te creëren dan via reguliere dividenduitkeringen. Het aandeel van de Deense insulineproducent Novo Nordisk daalde fors na prijsdruk, wat voor veel beleggers als een verrassing kwam. Met name in de Verenigde Staten kwamen de prijzen onder druk te staan, dit door de rol van pharmacy benefit managers als United Health Group.

Portefeuillewijzigingen
In 2016 zijn diverse aandelen aan de portefeuille toegevoegd, terwijl andere posities volledig zijn verkocht. Gedurende het jaar werd de portefeuille uitgebreid met Cerved Legrand, Bunzl, AB Inbev, British American Tobacco, Ferrovial, St James's Place, SAP, Boskalis, BMW en Bilfinger Berger. De volgende aandelen werden volledig verkocht: Viscofan, RTL, Swisscom, Next, Oesterreichische Post, Refresco, Burckhardt Compression, Italgas en May-Melnhof.

In aanloop naar het Britse referendum werd besloten de onderweging van het fonds in het Verenigd Koninkrijk te reduceren om de exposure naar het VK zoveel mogelijk in lijn te brengen met de benchmark. Op die manier zouden geen verliezen ten opzichte van de index geleden worden, wat de uitslag van het referendum ook zou zijn. Dit werd gedaan door Howden Joinery in april aan de portefeuille toe te voegen. Vanwege de uiteindelijke Brexit-stem kwam het verdienmodel van het bedrijf onder druk te staan, waarop we het aandeel in november weer verkochten. Een dergelijke korte beleggingshorizon past niet bij de filosofie van het fonds, maar gezien extreme gebeurtenissen als de Brexit-stem en de onvoorspelbaarheid in het algemeen, kan niet vermeden worden dat aandelen soms minder lang worden aangehouden. In oktober voegden we Boskalis, BMW en Bilfinger aan de portefeuille toe, terwijl posities in rentegevoelige aandelen als National Grid en Imperial Brands werden verkleind. Het doel van deze aanpassing was om de rentegevoeligheid van de portefeuille te reduceren. Deze portefeuillewijziging kwam in het vierde kwartaal goed van pas, toen rentegevoelige aandelen onder druk kwamen te staan. In 2016 hebben portefeuillewijzigingen (na kosten) circa 1% aan het rendement bijgedragen. Anders gezegd: als we de portefeuille niet zouden hebben aangepast, dan zou het rendement ongeveer 1% lager zijn geweest.

Vooruitzichten

De monetaire verruiming in Europa blijft groot. De rente lijkt echter een dieptepunt bereikt te hebben. De uitkomst van de in 2017 plaatsvindende verkiezingen in Nederland, Duitsland en Frankrijk en de kansen daarbij voor populistische partijen, kunnen van invloed zijn. Dit omdat populisten over het algemeen een reflatie-agenda hebben, wat gunstiger is voor cyclische aandelen dan voor defensieve aandelen. De portefeuille blijft goed gepositioneerd, met stabiele dividendaandelen die bewezen hebben moeilijke omstandigheden te kunnen doorstaan.

Verklaring omtrent de bedrijfsvoering

Delta Lloyd Asset Management N.V. beschikt over een beschrijving van de bedrijfsuitvoering, die voldoet aan de eisen van de Wet op het financieel toezicht en het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen. Wij hebben gedurende het afgelopen boekjaar verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constateringen gedaan op grond waarvan wij zouden moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wet op het financieel toezicht en daaraan gerelateerde regelgeving. Op grond hiervan verklaren wij als beheerder voor het fonds te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen, die voldoet aan de eisen van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen.

Ten aanzien van de bedrijfsvoering hebben wij enkele verbetermogelijkheden geconstateerd die inmiddels zijn opgepakt. Derhalve verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het verslagjaar 2015 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Dividendbeleid

Het fonds is een Nederlands Fonds voor Gemene Rekening (FGR) met participatieklassen, waarbij de twee participatieklassen geen dividend uitkeren.

Beleggingsprofiel

Doel

De algemene doelstelling van het fonds is om met een proactief beleggingsbeleid een aantrekkelijk absoluut rendement te behalen en een aanzienlijk dividend uit te keren. Het fonds streeft, bij een aanvaardbare mate van risico, vijfjaarlijks naar een totaal rendement van 10 procent op jaarbasis.

Het fonds is bedoeld voor de professionele beleggers, vennootschapsbelastingplichtige beleggers en vrijgestelde beleggers, waarbij participatieklasse B alleen openstaat voor vennootschappen die deel uitmaken van Delta Lloyd Groep en/of voor andere beleggingsfondsen die door de beheerder worden beheerd. Het fonds is niet geschikt voor de particulier belegger.

Beleggingsbeleid

Binnen de risicomanagement paragraaf is onder andere opgenomen waar het fonds specifiek in mag beleggen. Onderstaand wordt aanvullend aangegeven hoe het beleggingsbeleid verder is vormgegeven.

- Het fonds belegt in financiële instrumenten, wereldwijd verhandeld op effectenbeurzen of waarvoor een frequente notering bestaat. De financiële instrumenten zijn aankoopbaar via gereglementeerde markten over de wereld;
- Het fonds kan beleggen direct of indirect in andere beleggingsinstellingen en icbe's;
- Het fonds kan geen financiële instrumenten van de beleggingsportefeuille uitlenen of hergebruiken.

Het fonds maakt geen gebruik van een prime broker.

De beleggingsportefeuille van het fonds is in overeenstemming met het beleid voor verantwoord beleggen dat door de beheerder is opgesteld. Meer informatie over duurzaam beleggen is te vinden op de website.

Voor het meest actuele beleggingsbeleid wordt verwezen naar de website www.deltalloydassetmanagement.nl .

Benchmark

In het beleggingsbeleid van het fonds wordt geen benchmark gehanteerd. Voor het berekenen van de performance fee wordt gebruik gemaakt van de MSCI Europe EUR Net Total Return Index als referentie.

Risicomanagement

Risicobeheer

Een investering in het fonds biedt financiële kansen, maar brengt ook risico's met zich mee. Die risico's zijn onder te verdelen in drie categorieën: omgeving, fondsspecifiek en operationeel. Het beheersen van risico's die met beleggen zijn verbonden moet altijd in samenhang worden gezien met de kansen, zoals die tot uitdrukking komen in het rendement. Risicomanagement is daarom niet zozeer het zoveel mogelijk inperken van risico's als wel het streven naar een optimale verhouding tussen rendement en risico binnen acceptabele limieten.

Om risico's te beheersen hanteert Delta Lloyd Asset Management N.V. als beheerder een Risico Management en Interne Beheersing Beleid conform de richtlijnen van DUFAS en de BCBS (Basel Committee on Banking Supervision) standaard 195 "Principles for the Sound Management of Operational Risk". Hierdoor worden risico's geïdentificeerd, geanalyseerd en worden er passende maatregelen getroffen binnen het kader van een acceptabele risicobereidheid. De opzet, het bestaan en de werking van dit beleid wordt door middel van het "Three Lines of Defense" model geborgd. De status van risico's wordt aan het senior management gerapporteerd. De procedures voor risicomanagement, compliance en interne beheersing zijn onderhevig aan een continue verbeteringsproces.

Delta Lloyd Asset Management N.V. beschikt over een ISAE 3402 type II rapportage. Deze rapportage beschrijft de interne beheersing van de organisatie. Een managementverklaring en een oordeel van een externe accountant maken onderdeel uit van deze rapportage.

Delta Lloyd Asset Management N.V., de beheerder van het fonds, heeft een risicobeheerfunctie ingericht, die het risicomanagement beleid uitvoert. De risicobeheerfunctie identificeert, meet, en controleert dagelijks alle risico's die voor het fonds van belang zijn. De beheerder heeft hiertoe een mandaat compliance raamwerk ter beschikking waarmee overschrijdingen op limieten die voor het fonds van belang zijn worden gedetecteerd. Overschrijdingen worden automatisch gerapporteerd aan de fondsmanagers. Daarnaast wordt er gebruik gemaakt van aanvullende risicorapportages die dagelijks inzicht geeft in de actuele risico's in het fonds.

Een uitgebreide beschrijving van de risico's is na te lezen in het prospectus dat te vinden is op de website www.deltalloydassetmanagement.nl .

Omgevingsrisico

Omgevingsrisico's zijn de risico's van buitenaf waarop het fonds geen invloed heeft. Dit betreft met name inflatierisico en diverse marktrisico's. Daarnaast is er het omgevingsrisico van verandering van financiële en fiscale wetgeving en politieke risico. Dit betekent dat financiële en fiscale wetgeving die van toepassing is op het fonds in de toekomst in voor het fonds nadelige zin zou kunnen wijzigen, waardoor ook het rendement op aandelen negatief kan worden beïnvloed. Politiek risico is het risico op veranderingen in het politieke landschap, zoals terrorisme, sociale onrust en (burger-)oorlogen.

Onder het risicobeheer is aangegeven hoe bovenstaande risico's worden beheerst en bewaakt.

Fondsspecifieke risico's

Het fonds kent een specifiek beleggingsprofiel. Binnen dit gekozen profiel streeft het fonds, bij een aanvaardbare mate van risico, vijfjaarlijks naar een totaal rendement van 10 procent op jaarbasis. Het fonds belegt hoofdzakelijk in beursgenoteerde aandelen en kent een eigen focus, hetgeen het risico- en rendementsprofiel bepaalt.

De beheerder hanteert voor het fonds een gericht 'bottom-up' beleggingsbeleid. De uitgangspunten zijn dat het fonds:

- Ernaar streeft significante belangen te nemen in middelgrote beursgenoteerde ondernemingen, hoofdzakelijk gevestigd in Europa. Deze ondernemingen worden geselecteerd door de beheerder onder meer op basis van hun bewezen bedrijfsmodel, management, financiële positie, dividend-beleid en waardering;
- Belegt in een beperkt aantal ondernemingen, wat tot gevolg heeft dat niet altijd het algemene beursklimaat wordt gevolgd. Daardoor is het rendement niet direct af te zetten tegen een index en hanteert het fonds geen benchmark;
- In financiële instrumenten kan beleggen die zijn uitgegeven in andere valuta dan de euro, waarbij het valutarisico kan worden afgedekt.

Het bottom-up beleggingsbeleid van het fonds wordt top-down getoetst om de bronnen van actieve risico's te kunnen identificeren. Deze bronnen van risico's moeten in grote mate overeen komen met de risico's die bewust worden genomen. In het geval van het fonds zullen de actieve risico's vooral voortvloeien uit aandelenspecifiekerisico's en stijlrisico's. De factorrisico's (zoals naam-, regio- en sectorconcentratie) zijn inherent aan de strategie van het fonds en kunnen groot zijn, maar worden middels interne kwalitatieve checks zoveel mogelijk beperkt gehouden.

Hieronder worden de belangrijkste risico's genoemd die specifiek gelden voor het fonds.

Marktrisico

Het fonds belegt hoofdzakelijk in beursgenoteerde aandelen. De waarde van de aandelen in het fonds is afhankelijk van ontwikkelingen op de financiële markt. Er bestaat daarom het risico van waardedaling indien de hele financiële markt, of meer specifiek de aandelenmarkt, daalt.

Het risico op koersschommelingen van de aandelen in het fonds en dan specifiek van de effecten waarin het fonds belegt, wordt onder andere beperkt door de beleggingen te spreiden.

Ondernemingen worden geselecteerd door de beheerder onder meer op basis van hun bewezen bedrijfsmodel, management, financiële positie, dividendbeleid en waardering.

De samenstelling van de beleggingen in de portefeuille van het fonds kan worden aangepast aan de marktverhoudingen, die steeds kunnen wijzigen. Als gevolg van aanpassingen in de samenstelling van de beleggingsportefeuille en marktbewegingen, kan de waarde van de activa van het fonds fluctueren.

Valutarisico

Het fonds belegt in Europa, voornamelijk in aandelen genoteerd in euro's, maar niet uitsluitend. Er is een valautarisico op beleggingen die niet in euro's luiden. Het fonds hanteert geen actief valutabeleid, wat betekent dat het valutarisico niet wordt afgedekt. Op dagbasis wordt de exposure bijgehouden.

De aandelen per 31 december 2016 luiden in de volgende valuta's (uitgedrukt in procenten):

Verdeling naar valuta

	31.12.2016	31.12.2015
EUR	56,5%	52,0%
GBP	23,2%	24,2%
CHF	15,0%	18,2%
DKK	2,8%	2,9%
SEK	2,5%	2,7%
Totaal	**100,0%**	**100,0%**

Risico van afgeleide financiële instrumenten
Het gebruik van afgeleide financiële instrumenten (derivaten) is toegestaan voor het fonds, waardoor zowel koerswinsten als koersverliezen versterkt kunnen worden. Via risicomanagementsystemen probeert de beheerder dit risico op een aanvaardbaar niveau te houden.

Het fonds kan gebruik maken van derivaten voor het afdekken van financiële risico's (bijvoorbeeld opties, termijncontracten, over-the-counter producten of futures). Derivaten worden niet ingezet om een hoger rendement te bereiken. Het fonds heeft het afgelopen jaar geen gebruik gemaakt van derivaten.

Volatiliteitsrisico
Het risico verbonden aan normale koersbewegingen van de aandelen in het fonds. Een hoog volatiliteitsrisico geeft aan dat de aandelen grote koersbewegingen kunnen laten zien. Het risico op koersschommelingen van de aandelen in het fonds, en dan specifiek van de effecten waarin het fonds belegt, wordt onder andere beperkt door de beleggingen te spreiden.

De tabel 'Factor Risk Contribution' geeft inzicht in de hoogte en de verdeling van het absolute en actieve risico van het fonds, uitgedrukt in volatiliteit.

'Factor Risk Contribution' per 31.12.2016

Item	Totaal	Factor	Non-Factor	Land	'Greeks'	Industrie	Style	Valuta
Beleggingsportefeuille	17,0%	16,6%	0,4%	16,0%	0,0%	0,0%	-1,6%	2,3%

'Factor Risk Contribution' per 31.12.2015

Item	Totaal	Factor	Non-Factor	Land	'Greeks'	Industrie	Style	Valuta
Beleggingsportefeuille	15,7%	15,2%	0,4%	15,0%	0,00%	-0,1%	-1,1%	1,4%

Verwacht maximumverlies
De tabel 'VaR' geeft inzicht in de 'Value at Risk', het verwachte maximumverlies over een jaar, met een waarschijnlijkheid van 99%. De historische VaR is gebaseerd op de wekelijkse rendements-verdeling over de afgelopen vijf jaar.

VaR per 31.12.2016

VaR (Hist1Y)	VaR (Hist2Y)	VaR (Hist3Y)
Portefeuille	**Portefeuille**	**Portefeuille**
59,2%	50,1%	45,6%

De tabel '(Worst case) scenarios' geeft ten aanzien van de beleggingsportefeuille en gerelateerd aan het marktrisico inzicht in de gevoeligheden op basis van historische stress scenario's. De verschillende scenario's zijn

afgeleid uit belangrijke gebeurtenissen uit het recente verleden en het effect dat deze hadden op de beleggingen. Met betrekking tot de waarde van de beleggingsportefeuille is uitgegaan van de waarde per 31 december 2016.

'(Worst case) scenarios' voor de beleggingsportefeuille

	Winst- en verliesrekening (%)	Winst- en verliesrekening EUR (x 1.000)	Winst- en verliesrekening (%)	Winst- en verliesrekening EUR (x 1.000)
	31.12.2016	**31.12.2016**	**31.12.2015**	**31.12.2015**
Aandelenmarkten 'rebound' in 2009	30,60%	41.539	26,1%	36.446
Aandelen 10% omhoog	13,70%	18.643	11,4%	15.915
Libya olie 'shock' februari 2011	-2,30%	-3.104	-2,5%	-3.473
Griekenland financiële crisis (2015)	-4,50%	-6.112	-5,1%	-7.155
Aardbeving Japan maart 2011	-5,10%	-6.897	-3,2%	-4.477
EUR 10% omhoog versus USD	-5,10%	-6.918	-4,4%	-6.123
Dalende olieprijzen (mei 2010)	-8,50%	-11.561	-4,6%	-6.416
Schulden plafond crisis & 'downgrade' in 2011	-13,70%	-18.575	-12,9%	-18.049
Lehman 'default' (2008)	-17,70%	-24.037	-12,5%	-17.491
Rusland financiële crisis in 2008	-33,90%	-46.065	-16,9%	-23.516

Concentratierisico en beperkte (geografische) spreiding
Het fonds belegt in een beperkt aantal ondernemingen. Het risico bestaat dat een negatieve koersontwikkeling van één of meer ondernemingen een meer dan gemiddelde impact heeft op de intrinsieke waarde van het fonds zelf. Het fonds belegt tevens in een beperkt aantal landen. Het risico van waardedaling is daardoor sterk afhankelijk van een daling van de aandelenmarkten in dat beperkte aantal landen.

Het risico van concentratie wordt beperkt door een zorgvuldige selectie en spreiding van de beleggingen, die hoofdzakelijk beursgenoteerd zijn.

Het fonds gebruikt normen en limieten bij beleggen die aansluiten bij het 'bottom-up' beleggingsbeleid. De norm is dat het fonds streeft om te beleggen in minimaal 10 verschillende ondernemingen, met als limiet dat een belang in de effectenportefeuille maximaal 20 procent is voor één onderneming, 35 procent is voor twee ondernemingen samen en 50 procent is voor drie ondernemingen samen.

Per 31 december 2016 zaten 39 verschillende ondernemingen in de portefeuille van het fonds. De volgende samenstelling van beleggingen geeft de top 10 'Holdings' (posities) per 31 december 2016 in detail, de verdeling naar land (uitgedrukt in percentages) en de verdeling naar sector (uitgedrukt in percentages).

Top 10 'Holdings'

	31.12.2016
Rubis	5,1%
Compass Group PLC	4,7%
ING Group NV	4,5%
IMCD Group NV	4,3%
Royal Dutch Shell PLC-A SHS	3,8%
Partners Group Holding AG	3,7%
Swiss Re AG	3,7%
Sampo oyj-a shs	3,6%
Symrise AG	3,6%
Norma Group SE	3,2%

Verdeling naar land	Delta Lloyd Institutioneel Blue Return Fund		MSCI Europe EUR Net Total Return Index	Over-/ Onderweging
	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2016
Verenigd Koninkrijk	23,3%	24,3%	3,6%	19,7%
Duitsland	19,0%	18,2%	3,4%	15,6%
Zwitserland	15,1%	18,2%	1,1%	14,1%
Nederland	13,9%	9,0%	1,6%	12,3%
Frankrijk	7,4%	4,8%	3,6%	3,8%
Spanje	6,0%	6,2%	1,1%	4,9%
Oostenrijk	1,5%	6,2%	0,1%	1,4%
Italië	2,6%	4,1%	0,7%	1,9%
Finland	3,7%	3,4%	0,4%	3,4%
Denemarken	2,6%	2,9%	0,6%	2,0%
Sweden	2,5%	2,7%	1,1%	1,5%
België	2,4%	0,0%	0,4%	2,0%
Overige landen	0,0%	0,0%	82,5%	-82,5%
Totaal	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	

Verdeling naar sector	Delta Lloyd Institutioneel Blue Return Fund		MSCI Europe EUR Net Total Return Index	Over-/ Onderweging
	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2016
Kapitaalgoederen	30,3%	27,3%	30,3%	0,01%
Financiële sector	23,6%	17,9%	23,6%	0,04%
Duurzame consumptiegoederen	18,1%	17,0%	18,1%	0,03%
Nutsbedrijven	6,6%	12,8%	6,6%	-0,02%
Energie	5,5%	8,5%	5,5%	-0,02%
Niet-duurzame consumptiegoederen	4,7%	4,2%	4,7%	0,01%
Basisgoederen	3,6%	4,0%	3,6%	-0,04%
Informatietechnologie	3,4%	3,0%	3,4%	-0,03%
Gezondheidszorg	3,3%	3,0%	3,3%	-0,01%
Telecommunicatie	0,9%	2,3%	0,9%	0,04%
Totaal	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	

Liquiditeitsrisico en risico open-end karakter

Het fonds kan beleggen in minder liquide effecten, hierdoor bestaat het risico dat het fonds mogelijk onvoldoende financiële middelen kan vrijmaken om aan bepaalde verplichtingen te voldoen. Het liquiditeitsrisico ontstaat doordat financiële instrumenten niet tegen de marktprijs kunnen worden verhandeld in geval van onvoldoende liquiditeit in de markt.

Het fonds kent een open-end karakter. Hierdoor is er het risico dat er op enig moment (een dag) een groot aantal deelnemers in het fonds hun aandelen verkoopt. Hierdoor kan het gebeuren dat de beheerder beleggingen vroegtijdig moeten liquideren tegen mogelijk ongunstige voorwaarden. De waarde van het aandeel wordt hierdoor (verder) nadelig beïnvloed.

Om het liquiditeitsrisico o.a. af te dekken kan het fonds in het geval van een grote uittreding besluiten tot een tijdelijke opschorting van de in- en verkoop van participaties in het fonds.

Onder normale omstandigheden mag het fonds maximaal 50 procent van het balanstotaal aan liquide middelen aanhouden om het liquiditeitsrisico af te dekken.

Liquiditeitsbeheer
In lijn met de AIFMD (verankerd in de Wft) heeft de beheerder methodieken en procedures ingericht om het liquiditeitsrisico te monitoren.

Het liquiditeitsrisico wordt door de beheerder beheerst door het beleggingsbeleid, het liquiditeitsprofiel en de in- en uitstroom van het fonds op elkaar af te stemmen. In- en uitstroom van het fonds wordt gemeten, op basis waarvan de beheerder de kritieke grenzen met behulp van stresstesten voor in- en uitstroom en het liquiditeitsrisico van het fonds heeft bepaald. Daarnaast meet de beheerder de actuele liquiditeit van de onderliggende beleggingen en wordt op basis daarvan bepaald, met behulp van stresstesten, de kritieke liquiditeitsgrenzen van de beleggingen van het fonds en het daaraan verbonden risico. De liquiditeit van de onderliggende beleggingen moet altijd voldoende zijn om aan de in- en uitstroom van het fonds te kunnen voldoen. Indien dit niet het geval is, moet de fondsmanager een betere spreiding aanbrengen tussen de liquide en minder liquide beleggingen in portefeuille. Een andere mogelijkheid is dat de fondsmanager een van de volgende liquiditeitsbeheersmaatregelen inzet:

- Sluizen; dit houdt in dat de in- en uitstroom worden beperkt door middel van een wachtrij of door middel van gedeeltelijke orderacceptatie, verdeeld over verschillende orders;
- Tijdelijk voor maximaal 10 procent vreemd vermogen aantrekken, eventueel gecombineerd met het gebruik van afgeleide financiële instrumenten om het risico te beheersen;
- Opzegtermijnen;
- Side pockets; dit houdt een overdracht van beleggingen naar sub portefeuilles in.

Zodra deze maatregelen van kracht zijn, zal dit kenbaar worden gemaakt op de website. De fondsmanager zal altijd, in lijn met het beleggingsbeleid, proberen eerst de liquiditeit van de beleggingsportefeuille te verbeteren, voordat hij de liquiditeitsbeheersmaatregelen inzet.

De liquiditeit van de beleggingen wordt op dagbasis actief gemanaged door de fondsmanagers, waarbij, rekeninghoudend met het liquiditeitsprofiel van het fonds, de fondsmanager de uitstroom matched door bepaalde beleggingen te liquideren. Daarnaast houdt de afdeling ‘Financial Risk Management’ het niveau van de

beleggings- en financieringsrisico's in de gaten. Daarnaast analyseert deze afdeling of het liquiditeitsprofiel van het fonds daarbij nog voldoet.

Wijzigingen in de liquiditeitsbeheerssystemen zullen door de beheerder worden gemeld door middel van een update van het prospectus op de website.

Het volgende liquiditeitsoverzicht geeft ten aanzien van het liquiditeitsrisico inzicht in het aantal dagen wat nodig is om een gedeelte van de beleggingsportefeuille te verkopen (uitgedrukt in percentages).

'Liquidity profile % market value'

31.12.2016	Aantal dagen (Volume historie: 30 dagen)					
Dagelijkse handelsvolume	**0 - 1**	**1 - 7**	**7 - 90**	**90 - 180**	**180 - 360**	**> 360**
20%	64,9%	25,3%	9,8%	0,0%	0,0%	0,0%

'Liquidity profile % market value'

31.12.2015	Aantal dagen (Volume historie: 30 dagen)					
Dagelijkse handelsvolume	**0 - 1**	**1 - 7**	**7 - 90**	**90 - 180**	**180 - 360**	**> 360**
20%	58,3%	26,4%	15,3%	0,0%	0,0%	0,0%

Risico van beleggen met geleend geld (hefboomfinanciering risico)

Hefboomfinanciering (leverage) wordt slechts in uitzonderlijke gevallen gebruikt, bijvoorbeeld bij een grote uittreding van een participant uit het fonds. Dit kan niet alleen de winst, maar ook het verlies vergroten. Gebruikt het fonds een hefboom bij beleggen en de belegging beweegt anders dan vooraf ingeschat? Dan kan het verlies groter uitpakken dan wanneer de belegging zonder hefboom zou zijn gedaan.

De strategie van het fonds is gericht op het hebben van zo min mogelijk hefboomfinanciering (leverage), echter:

- In uitzonderlijke gevallen, om bijvoorbeeld een grote uittreding van participanten op te vangen, dan kan het fonds gebruik maken van leverage. Het fonds kan tot maximaal 10 procent van het balanstotaal aan vreemd vermogen aantrekken;
- In uitzonderlijke gevallen kan het fonds maximaal 110 procent van het balanstotaal derivaten posities innemen op basis van de commitment leverage methode;
- In uitzonderlijke gevallen kan het fonds maximaal 150 procent van het balanstotaal derivaten posities innemen op basis van de gross leverage methode.

Alle bovenstaande risico's worden met behulp van kwantitatieve technieken gemeten en beheerd zoals verder omschreven onder risicobeheer.

Operationeel risico

Het fonds loopt het risico op verliezen door gebrekkige of foutieve interne processen, interne controlesystemen of fouten van personen. De operationele risico's zijn: het administratief risico (bijvoorbeeld het risico dat gegevens onjuist worden verwerkt door personeel), systeemrisico (bijvoorbeeld het risico dat IT systemen (tijdelijk) niet beschikbaar zijn), juridisch-, fiscaal- en compliancerisico, het risico van fraude, en personeelsrisico (bijvoorbeeld het risico dat sleutelfiguren, zoals een succesvolle fondsmanager (gelijktijdig) vertrekken).

Eerder in dit verslag is nader ingegaan op het beheersen van operationele risico's. Ook onder risicobeheer is

aangeven dat de beheerder met behulp van een systeem bewaakt dat het fonds in het algemeen en de beleggingsportefeuille in het bijzonder voortdurend blijft voldoen aan de randvoorwaarden zoals die in het prospectus zijn vastgelegd, aan de wettelijke kaders en aan de meer fondsspecifieke interne uitvoeringsrichtlijnen.

Om de mogelijke beroepsaansprakelijkheidsrisico's te dekken die voortvloeien uit de werkzaamheden die een abi-beheerder krachtens de AIFMD mag verrichten, beschikt de beheerder over voldoende bijkomend eigen vermogen dat mogelijke beroepsaansprakelijkheidsrisico's door beroepsnalatigheid kan dekken.

Delta Lloyd Asset Management N.V. voert periodiek een beoordeling uit van de risico's waaraan zij is blootgesteld, de mate waarin de risico's worden gemitigeerd en de hoeveelheid kapitaal die nodig is om het restrisico af te dekken. Het benodigde eigen vermogen is berekend en afgestemd volgens de methode van de toezichthouder.

Inzicht in risico's

In de toelichting op de balans zoals opgenomen in de jaarrekening zijn een aantal van bovenstaand genoemde risico's verder toegelicht:

- Een verloopoverzicht van de beleggingen geeft inzicht in de samenstelling van de beleggingen en daarmee het gebruik van financiële instrumenten;
- Een bijlage is opgenomen met een overzicht van samenstelling van de beleggingsportefeuille per het einde van de verslagperiode en met aanvullende informatie als aantal aandelen per belegging, marktwaarde binnen de beleggingsportefeuille en gewicht per aandeel in de portefeuille.

Beloningsbeleid

In ons beloningsbeleid zijn persoonlijke ontwikkeling en inzetbaarheid van medewerkers belangrijke uitgangspunten en hechten wij veel waarde aan diversiteit. Meer concreet maakt ons beloningsbeleid onderscheid tussen vier categorieën medewerkers:

- Medewerkers uitvoerend
- Medewerkers controlerend
- Medewerkers met een variabele beloningsregeling
- Directie en afdelingsmanagement.

Het beloningsbeleid ziet er per categorie als volgt uit:

Medewerkers uitvoerend

De meeste van onze medewerkers uitvoerend vallen onder de CAO van Delta Lloyd N.V. Deze medewerkers hebben geen variabele component in het salaris. Hun werk heeft geen belangrijke invloed op het risicoprofiel van fondsen, of bestaan uit controletaken.

Medewerkers controlerend

De meeste van onze medewerkers controlerend vallen onder de CAO van Delta Lloyd N.V. Deze medewerkers hebben geen variabele component in het salaris. De medewerkers controlerend identificeert, meet en controleert dagelijks alle risico's die voor het fonds en of de beheerder van belang zijn. Hun werk heeft geen belangrijke invloed op het risicoprofiel van fondsen.

Medewerkers met een variabele beloningsregeling

Dit betreft medewerkers die verantwoordelijk zijn voor het beleggingsbeleid binnen één of meer beleggingsportefeuilles en medewerkers van Trading en Sales. De beloning van deze medewerkers bestaat uit een vast en een variabel deel. Het variabele deel hangt af van doelstellingen die zowel kwantitatief (financieel) als kwalitatief (functioneel) van aard zijn. De variabele beloning is gedefinieerd per functiegroep en bedraagt maximaal 50% of 60% van het vaste deel. De vaststelling van de variabele beloning gebeurt op basis van meetbare resultaten zoals performance, attributie en assets under management, evenals op basis van kwalitatieve factoren. Gedegen risicomanagement zorgt ervoor dat deze medewerkers geen onverantwoorde risico's nemen in hun streven naar outperformance. De Commissie Governance Beloningsbeleid van Delta Lloyd N.V. voert de toetsing van het Delta Lloyd Asset Management N.V. beloningsbeleid uit.
Van de totale variabele beloning wordt 40% in eerste instantie uitbetaald, de overige 60% wordt in de drie jaren erna uitbetaald in gelijke delen van 20%. De Raad van Bestuur van Delta Lloyd N.V. kan de variabele beloning in bepaalde gevallen geheel of gedeeltelijk terugvorderen.

Directie en afdelingsmanagement

Directie en sommige afdelingsmanagers van Delta Lloyd Asset Management N.V. vallen onder de regeling beheerst beloningsbeleid van Delta Lloyd N.V. Voor hen geldt een variabele component van maximaal 20%, vast te stellen aan de hand van kwalitatieve en kwantitatieve normen. De Raad van Bestuur van Delta Lloyd N.V. kent de variabele beloning toe, terwijl het Remuneration Committee van Delta Lloyd N.V. toezicht houdt op de beloning.
Een beschrijving van ons actuele beloningsbeleid is beschikbaar via de website. Op verzoek kan kosteloos een afschrift worden verkregen.

Aantal medewerkers en totale beloning

Medewerkers	1. Medewerkers uitvoerend**	2. Medewerkers controlerend	3. 'Identified staff' als medewerkers met een variabele beloningsregeling	4. 'Identified staff' als directie en afdelings-management	Totaal aantal medewerkers Delta Lloyd Asset Management N.V.
Aantal medewerkers (per 31.12.2016)	99	17	44	7	167
Totale vaste beloning over het boekjaar 2016	7.454.726	1.456.404	8.604.674	1.497.829	19.013.633
Totale variabele beloning gebaseerd op prestaties van het jaar 2016*	22.419	-	1.242.402	48.508	1.313.329
Totale variabele beloning ten laste van het fonds (lucratieve belangen, carried interest, etc.)	-	-	-	-	-

* In de tabel is de onvoorwaardelijk toegekende beloning over het verslagjaar opgenomen. Een uitgesteld deel van de variabele beloning wordt pas verantwoord als dat deel onvoorwaardelijk is geworden.

** Zoals eerder aangegeven hebben medewerkers gedefinieerd onder 1 geen variabele component in het salaris. Het gaat hierbij dan ook om een uitkering gebaseerd op basis van een uitzonderlijke prestatie.

*** De afdeling Treasuty is verplaatst van Delta Lloyd Asset Management N.V. naar Delta Lloyd Groep

In verband met artikel 1:120 lid 2 onder a Wft melden wij het volgende: Geen enkel persoon heeft een beloning ontvangen die het miljoen overschrijdt.

De kosten samenhangend met het beloningsbeleid worden niet direct aan de fondsen in rekening gebracht maar worden door Delta Lloyd Asset Management N.V. verrekend middels de ontvangen beheersvergoeding.

Voor de genoemde regelingen geldt dat bij beëindiging van de arbeidsovereenkomst alle voorwaardelijke toekenningen (inclusief retentie) komen te vervallen.

Amsterdam, 7 april 2017

De beheerder
Delta Lloyd Asset Management N.V.

Jaarcijfers

Balans per 31 december 2016

Voor resultaatverdeling, EUR (x 1.000)	Ref.	31.12.2016	31.12.2015
Aandelen	1.	135.778	139.481
Totaal beleggingen		135.778	139.481
Te vorderen couponbelasting		752	523
Coupon		82	230
Overige kortlopende vorderingen	3	-	5
Totaal kortlopende vorderingen en overlopende activa		834	758
Liquide middelen	4	1.037	1.173
Totaal overige activa		1.037	1.173
Totaal activa		**137.649**	**141.412**
Geplaatst en gestort aandelenkapitaal	5	-	-
n.v.t.	5	-	-
Participatiekapitaal	5	77.570	81.796
Agio	5	-	-
Overige reserves	5	57.475	36.251
Onverdeeld resultaat	5	1.804	21.224
Totaal fondsvermogen		136.849	139.271
Kredietinstellingen	4	505	75
Gelieerde partijen	6	277	2.066
Overige kortlopende schulden	7	18	
Totaal kortlopende schulden en overlopende passiva		800	2.141
Totaal passiva		**137.649**	**141.412**

Winst- en verliesrekening

EUR (x 1.000)	Ref.	2016	2015
Opbrengsten uit beleggingen		3.678	4.875
Direct resultaat uit beleggingen		3.678	4.875
Gerealiseerde waardeveranderingen van aandelen	1.	1.775	20.682
Ongerealiseerde waardeveranderingen van aandelen	1.	-2.368	-1.304
Gerealiseerde waardeveranderingen van liquide middelen	1.	-197	-3
Indirect resultaat uit beleggingen		-790	19.375
Overige bedrijfsopbrengsten	8	99	110
Overig resultaat		99	110
Som der opbrengsten		2.987	24.360
Beleggingskosten		-	9
Toezichtkosten		4	2
Bewaarloon en bankkosten		41	42
Beheervergoeding		1.122	1.326
Accountantskosten		10	12
Prestatievergoeding		-	1.737
Beheerskosten	10	1.177	3.128
Rentelasten		6	8
Rentelasten		6	8
Som der bedrijfslasten		1.183	3.136
Resultaat na belastingen		**1.804**	**21.224**

Kasstroomoverzicht

EUR (x 1.000)	Ref.	2016	2015
Resultaat		1.804	21.224
Ongerealiseerde waardeveranderingen van aandelen	1.	2.368	1.304
Aanpassingen op het resultaat		2.368	1.304
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen en overlopende activa		-76	-587
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden en overlopende passiva		-1.771	1.718
Veranderingen in het werkkapitaal		-1.847	1.131
Aankopen van aandelen	1.	-58.129	-92.904
Verkopen van aandelen tegen boekwaarde	1.	61.239	113.875
Gerealiseerde waardeveranderingen op verkopen van aandelen	1.	-1.775	-20.682
Kasstromen		1.335	289
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		3.660	23.948
Geplaatste participaties	5	22.517	13.179
Ingekochte participaties	5	-26.742	-42.047
Uitgekeerd dividend	5	-	-
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		-4.225	-28.868
Netto kasstroom		**-565**	**-4.920**
Toename(+)/afname(-) liquide middelen		**-565**	**-4.920**
Stand liquide middelen primo verslagperiode(1)	4	1.098	6.018
Stand liquide middelen ultimo verslagperiode(1)	4	532	1.098
Toename(+)/afname(-) liquide middelen		**-566**	**-4.920**

(1) Inclusief eventuele schulden aan kredietinstellingen

Onder beleggingsactiviteiten worden de kasstromen uit beheeractiviteiten opgenomen. Kasstromen uit transacties met participatiehouders worden, onder aftrek van directe belastingen, verantwoord onder financieringsactiviteiten.

Toelichting op de balans en winst- en verliesrekening

Waarderings- en resultaatbepalingsgrondslagen

Algemeen

Dit jaarverslag is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen van titel 9 boek 2 BW en de stellige uitspraken van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, uitgegeven door de Raad voor de Jaarverslaggeving alsmede de bepalingen in de Wet op het financieel toezicht.

Het fonds genaamd Delta Lloyd Institutioneel Blue Return Fund is een Nederlands fonds voor gemene rekening. Het fonds is gevestigd ten kantore van de beheerder te Amsterdam. De juridische eigenaar, de bewaarder en de beheerder zijn ingeschreven in het Handelsregister en op te vragen bij de Kamer van Koophandel.

De grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zijn ongewijzigd gebleven ten opzichte van het voorgaande jaar.

De bedragen in dit jaarverslag luiden in duizenden euro, tenzij anders aangegeven. In tabellen opgenomen berekeningen zijn gebaseerd op niet afgeronde bedragen; er kunnen zich derhalve afrondingsverschillen voordoen.

Activering en passivering

Activering op de balans vindt plaats zodra het fonds contractpartij is (‘recognition’). Bij het niet langer opnemen in de balans (‘derecognition’) is primair bepalend of de economische voordelen en risico’s zijn overgedragen.

Beleggingen

De beleggingen worden gewaardeerd tegen de actuele waarde. De waarde van de effectenportefeuille en (valuta)opties worden berekend aan de hand van de beurs- en de valutakoersen aan het einde van de verslagperiode. Participaties in beleggingsfondsen worden gewaardeerd op basis van de intrinsieke waarde per balansdatum. Voor de waardering van de effecten waar geen beursnotering of andere marktnotering beschikbaar is, wordt de marktwaarde afgeleid van afgegeven marktnoteringen en marktinformatie (‘broker quotes’). Indien er geen objectieve marktnotering beschikbaar is, vindt de waardering plaats aan de hand van inputparameters of een marktconforme methodologie.

Onder afgeleide financiële instrumenten (financiële derivaten) vallen rentefutures, valutatermijncontracten en swaps. De waardering van de derivaten geschiedt tegen de reële waarde. De waardeveranderingen worden in de winst- en verliesrekening verantwoord. Reële waarden worden ontleend aan genoteerde marktprijzen. Indien deze niet beschikbaar zijn, wordt met behulp van waarderingstechnieken zoals contante-waardemethoden of optiewaarderingsmodellen (op basis van uit de markt herleidbare rente) de waarde bepaald. Derivaten worden opgenomen als activa in geval van een positieve reële waarde en als verplichtingen in geval van een negatieve reële waarde.

Derivatencontracten kunnen zowel ter beurze als niet ter beurze (OTC, Over-The-Counter) worden verhandeld. Futurescontracten zijn ter beurze verhandelde gestandaardiseerde derivaten. OTC-derivaten komen op individuele basis tot stand door onderhandelingen tussen de contractpartijen en omvatten

valutatermijncontracten en swaps.

Vorderingen

Vorderingen worden gewaardeerd tegen nominale waarde, eventueel rekening houdend met een voorziening voor oninbaarheid.

Liquide middelen en kortlopende schulden aan kredietinstellingen

Als liquide middelen en kortlopende schulden aan kredietinstellingen worden aangemerkt de rekening-courant tegoeden en kredieten bij banken en gelieerde partijen alsmede uitstaande en ontvangen (termijn-)deposito's die direct opvraagbaar zijn. Liquide middelen en kortlopende schulden aan kredietinstellingen worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

Kortlopende schulden

Kortlopende schulden worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

Kortlopende schulden aan gelieerde partijen

Kortlopende schulden aan gelieerde partijen hebben betrekking op de verplichtingen per verslaggevingsdatum van het fonds aan dochtermaatschappijen van Delta Lloyd N.V.

Uitgifte en inkoop van participaties; open-end structuur

De vennootschap opereert krachtens haar structuur van beleggingsfonds met veranderlijk kapitaal als een 'open-end fund'.

De berekening van de intrinsieke waarde per participatie van het fonds geschiedt door de intrinsieke waarde te delen door het aantal uitstaande participaties. De intrinsieke waarde wordt iedere beursdag vastgesteld en uitgedrukt in euro. Daarbij worden de beursgenoteerde effecten gewaardeerd tegen de slotkoersen na de cut-off time van het fonds ('forward pricing'). Waardering van beleggingen van het fonds in Aziatische markten geschiedt op basis van fair value pricing. Bij deze systematiek wordt niet alleen rekening gehouden met gedane koersen, maar ook met de te verwachten noteringen aan de hand van andere relevante indices op financiële markten. Het blijft immers te allen tijde zaak de intrinsieke waarde nauwkeurig vast te stellen volgens maatschappelijk aanvaardbare waarderingsgrondslagen, ook in een situatie met sterk fluctuerende koersen, teneinde (in- en uittredende, maar ook zittende) beleggers in het fonds niet te benadelen als gevolg van vaststelling van de intrinsieke waarde op basis van achterhaalde gegevens. De cut-off time is bepaald op 16.00 (CET), omdat dan alle beurzen nog open zijn c.q. nog open gaan.

De beheerder heeft uit oogpunt van transparantie en eenvoud een vast percentage van 0,20% te berekenen over de intrinsieke waarde voor de op- of afslag vastgesteld voor het fonds. Deze op- of afslag dient ter dekking van de door het fonds te maken gemiddelde transactiekosten op lange termijn bij inkoop of plaatsing van participaties. De hoogte is bepaald op basis van de reële aan- en verkoopkosten met betrekking tot de effecten waarin het fonds belegt. Op- of afslag wordt verantwoord onder de overige opbrengsten.

Verwerking uitgekeerd dividend

Het uitgekeerde bruto dividend door het fonds wordt ten laste van de overige reserves gebracht.

Transactiekosten

Aankoopkosten worden direct ten laste van de verkrijgingsprijs van de beleggingen gebracht.

Verkoopkosten worden ten laste van de vervreemdingsprijs van de beleggingen gebracht.
Dientengevolge vormen de aankoop- en verkoopkosten onderdeel van de (on-)gerealiseerde waardeveranderingen van de beleggingen. Transacties die verlopen zijn middels gelieerde partijen zijn tegen marktconforme voorwaarden en tarieven uitgevoerd.

Beheerskosten

Beheerskosten worden verwerkt in de periode waarop zij betrekking hebben.

Beheervergoeding

Het fonds wordt beheerd door Delta Lloyd Asset Management N.V. Deze ontvangt daarvoor per kwartaal een beheervergoeding. Uit deze vergoeding betaalt de beheerder de distributeur voor de door hem verleende diensten. De hoogte van de beheervergoeding staat vermeld in de toelichting op de winst- en verliesrekening in hoofdstuk 8 van het fonds.

Gestelde zekerheden

Het fonds kan partij worden in een derivatencontract (bijvoorbeeld renteruilcontracten, valutatermijntransacties, futures op indices of individuele effecten, etc.). De partijen in een derivatencontract komen overeen dat het verschil in de marktwaarde van deze derivaten dagelijks met elkaar wordt uitgewisseld in de vorm van contanten of in stukken (effecten). Dit wordt aangeduid met gestelde zekerheden of margin.

Indien het fonds gestelde zekerheden ontvangt in de vorm van contanten per bank wordt hiervoor een terugbetalings-verplichting opgenomen onder de kortlopende schulden. Indien het fonds gestelde zekerheden betaalt in de vorm van contanten per bank wordt hiervoor een vordering opgenomen onder de kortlopende vorderingen.
In het geval van (beursgenoteerde) futures wordt dagelijks een margin berekend op basis van de marktwaarde en deze wordt dagelijks voldaan. De strike price van de future wordt daarop aangepast, waardoor het contract een marktwaarde van nihil krijgt.

Prestatievergoeding

Indien van toepassing en volgens de prospectus kan het fonds in een boekjaar een positief absoluut rendement behalen en tevens een outperformance realiseren ten opzichte van de benchmark, waarbij dan aan de directie een prestatievergoeding wordt uitgekeerd. Deze bedraagt 20 procent van het boven de benchmark gerealiseerde rendement. Wanneer de benchmark een negatief rendement heeft behaald, dan bedraagt de prestatievergoeding het benoemde percentage van het positief absoluut behaalde rendement. Een eventueel negatief rendement (inclusief dividend) over de voorgaande boekjaren hoeft niet eerst te worden goedgemaakt.

Vreemde valuta

Transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers op transactiedatum. Activa en passiva luidende in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de valutakoers op balansdatum. Uit de omrekening voortvloeiende valutaverschillen worden in de winst- en verliesrekening verantwoord onder het hoofd (on-)gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen. De posten in de jaarcijfers worden berekend in de valuta van de economische omgeving, waarin de entiteit haar voornaamste bedrijfsactiviteiten uitoefent (hierna: de functionele valuta).

Renteopbrengsten en -lasten

Rente wordt verantwoord in de periode waarop zij betrekking heeft.

Opbrengsten uit beleggingen

Onder opbrengsten uit beleggingen worden verantwoord de verdiende interest en gedeclareerde dividenden. De niet in contanten uitgekeerde dividenden worden op het moment van verkrijging gewaardeerd tegen reële waarde en tegen deze waarde in de winst- en verliesrekening verantwoord.
Onder opbrengsten uit beleggingen worden niet-verrekenbare buitenlandse bronheffingen op dividenden in mindering gebracht.

Gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

De gerealiseerde waardeveranderingen worden bepaald door op de verkoopopbrengst (inclusief verkoopkosten) de balanswaarde aan het begin van het boekjaar dan wel de gemiddelde kostprijs gedurende het boekjaar in mindering te brengen. De ongerealiseerde waardeveranderingen worden bepaald door op de balanswaarde ultimo boekjaar de gemiddelde kostprijs (inclusief aankoopkosten) gedurende het boekjaar dan wel de balanswaarde aan het begin van het boekjaar in mindering te brengen. De aan- en verkoopkosten van beleggingen vormen derhalve onderdeel van de (on-)gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen.

Omloopfactor

De omloopfactor, ofwel Portfolio Turnover Rate, geeft de omloopsnelheid van de activa weer en wordt als volgt berekend:

- [(Totaal 1 – Totaal 2) / X] * 100
- Totaal 1: het totaal bedrag aan transacties in financiële instrumenten (aankopen + verkopen van financiële instrumenten) van het fonds gedurende het jaar.
- Totaal 2: het totaal bedrag aan transacties (uitgifte + inkopen) van deelnemingsrechten van het fonds gedurende het jaar.
- X: de gemiddelde intrinsieke waarde van het fonds.

De gemiddelde intrinsieke waarde van het fonds is de som van de intrinsieke waarden gedeeld door het aantal waarnemingen. Hierbij wordt de som van de intrinsieke waarden gebaseerd op de cijfers van de dagelijkse intrinsieke waarde berekening van de onderhavige verslagperiode. Het aantal waarnemingen is conform het aantal beursdagen.

Transacties in financiële instrumenten die onderdeel van de omloopfactor zijn, betreffen:

- Aandelen;
- Obligaties;
- Derivaten;
- Beleggingsentiteiten; en
- Geldmarktinstrumenten met een oorspronkelijke looptijd langer dan een maand.

Transacties in financiële instrumenten die buiten de reikwijdte van de omloopfactor berekening vallen, zijn geldmarktinstrumenten met een oorspronkelijke looptijd korter dan een maand.

Voor de transacties in derivaten wordt voor de transactiebedragen aangesloten bij de werkelijke kasstromen (gerealiseerde resultaten).

Lopende kosten ratio (ongoing charges)

De lopende kosten ratio wordt afgerond op twee decimalen en wordt berekend door de lopende kosten te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde van het fonds.

- De gemiddelde intrinsieke waarde van het fonds is de som van de intrinsieke waarden gedeeld door het aantal waarnemingen. Hierbij wordt de som van de intrinsieke waarden gebaseerd op de cijfers van de dagelijkse intrinsieke waarde berekening van de onderhavige verslagperiode. Het aantal waarnemingen is conform het aantal beursdagen.

- Onder lopende kosten worden begrepen alle kosten die in de verslagperiode ten laste van het resultaat worden gebracht. De kosten van beleggingstransacties en rentelasten worden buiten beschouwing gelaten, evenals de kosten verband houdend met het toe- en uittreden van deelnemers, voor zover deze gedekt worden uit de ontvangen op- en afslagen.

Grondslagen voor kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode, waarbij een onderscheid wordt gemaakt tussen kasstroom uit beleggingsactiviteiten en financieringsactiviteiten. Als liquide middelen worden aangemerkt de rekening-courant tegoeden en kredieten bij banken en gelieerde partijen alsmede uitstaande en ontvangen (termijn-)deposito's die direct opvraagbaar zijn. Liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

De gerealiseerde opbrengsten uit hoofde van beleggingen en derivaten zijn in het resultaat opgenomen. Het ongerealiseerde resultaat wordt als correctie op het resultaat gepresenteerd aangezien dit nog niet tot een kasstroom heeft geleid, dit in tegenstelling tot de gerealiseerde resultaten.

Beheerder

Delta Lloyd Asset Management N.V. is aangesteld als beheerder van het fonds. De beheerder neemt in die hoedanigheid het vermogensbeheer, de administratie en de marketing van het fonds voor haar rekening.

Gelieerde partijen

Het fonds en de beheerder kunnen gebruik maken de diensten van en transacties verrichten met aan het fonds gelieerde partijen. Zo bestaat er de mogelijkheid om onder andere rekening-courant tegoeden aan te houden bij en financiële contracten af te sluiten ter hedging van uitstaande posities met Delta Lloyd Treasury B.V. (gelieerde partij). Deze contracten worden tegen marktconforme tarieven afgesloten en zijn derhalve niet separaat in de jaarcijfers toegelicht als gelieerde partijen-transacties.

Toelichting op de balans

1. Beleggingen en beleggingen met negatieve waarde

Beleggingen en beleggingen met negatieve waarde 2016

	Boekwaarde	Aankopen	Ongerealiseerde waarde-veranderingen	Gerealiseerde waarde-veranderingen	Boekwaarde verkopen	Boekwaarde
EUR (x 1.000)	31.12.2015					31.12.2016
Aandelen	139.481	58.129	-2.368	1.775	-61.239	135.778
Totaal	139.481	58.129	-2.368	1.775	-61.239	135.778
Gerealiseerde waardeveranderingen van spottransacties en liquide middelen				-197		
Totaal (on-) gerealiseerde waardeveranderingen			**-2.368**	**1.578**		

Beleggingen en beleggingen met negatieve waarde 2015

	Boekwaarde	Aankopen	Ongerealiseerde waarde-veranderingen	Gerealiseerde waarde-veranderingen	Boekwaarde verkopen	Boekwaarde
EUR (x 1.000)	31.12.2014					31.12.2015
Aandelen	141.074	92.904	-1.304	20.682	-113.875	139.481
Totaal	141.074	92.904	-1.304	20.682	-113.875	139.481
Gerealiseerde waardeveranderingen van spottransacties en liquide middelen				-3		
Totaal (on-) gerealiseerde waardeveranderingen			**-1.304**	**20.679**		

* Meer informatie over de samenstelling van de beleggingen is na te lezen in het hoofdstuk Risicomanagement van het verslag van de directie. Bijlage A bevat een overzicht van de samenstelling van de beleggingsportefeuille per 31 december 2016.

Aanvullende informatie

Niet-beursgenoteerde effecten
De beleggingsportefeuille bevat ultimo verslagperiode geen niet-beursgenoteerde effecten (2015: idem).

Omloopfactor
De omloopfactor over de verslagperiode bedraagt 55 (2015: 119).

Transactiekosten
De transactiekosten voor de aan- en verkoop van de effecten bedragen EUR 129.411 (2015: EUR 374.686). Hiervan is 0% (2015: idem) in rekening gebracht door gelieerde partijen.

Retourprovisie
In de verslagperiode is er geen sprake van retouprovisie tussen het fonds en derden.

Soft dollar arrangementen
Er is sprake van een soft dollar arrangement als een financiële dienstverlener producten en/of diensten, zoals

research- en data informatie, ter beschikking stelt aan de beheerder als tegenprestatie voor het mogen uitvoeren van beleggingstransacties. Delta Lloyd Asset Management N.V. ontvangt dergelijke informatie van financiële dienstverleners zonder dat daar te allen tijde contractuele afspraken aan ten grondslag liggen.

2. Vorderingen en schulden uit hoofde van onafgewikkelde effectentransacties

De aan- en verkooptransacties worden ongesaldeerd weergegeven, zijn tijdelijk van aard en ontstaan ten gevolge van het feit dat tussen de contractdatum van een beleggingstransactie en de betaaldatum een periode van drie dagen kan liggen.

3. Overige kortlopende vorderingen

Dit betreft de volgende vorderingen:

Overige kortlopende vorderingen

EUR (x 1.000)	31.12.2016	31.12.2015
Terug te vorderen bewaarloon Kas Bank	-	5
Totaal kortlopende vorderingen	**-**	**5**

4. Liquide middelen en kortlopende schulden aan kredietinstellingen

Liquide middelen

EUR (x 1.000)	31.12.2016	31.12.2015
Rekening-courant Kas Bank	1.008	265
Rekening-courant Delta Lloyd Treasury	29	908
Totaal	**1.037**	**1.173**

Liquide middelen staan ter vrije beschikking.

Kortlopende schulden aan kredietinstellingen

EUR (x 1.000)	31.12.2016	31.12.2015
Rekening-courant Kas Bank	184	65
Rekening-courant Delta Lloyd Treasury	321	10
Totaal	**505**	**75**

5. Fondsvermogen

Samenstelling van het vermogen van het fonds

EUR (x 1.000)			31.12.2016	31.12.2015
	Klasse A participaties	**Klasse B participaties**	**Totaal**	
Participatiekapitaal klasse A en klasse B				
Per 31.12.2016 zijn er 59.549 participaties van klasse A en 31.401 participaties van klasse B uitgegeven				
Stand primo verslagperiode	63.777	18.019	81.796	110.664
Geplaatste participaties	1.891	20.626	22.517	13.179
Ingekochte participaties	-22.797	-3.945	-26.742	-42.047
Totaal participatiekapitaal klasse A en klasse Ic	42.871	34.700	77.570	81.796
Stand primo verslagperiode	35.160	1.091	36.251	32.505
Toevoeging resultaat voorgaande verslagperiode	17.214	4.010	21.224	3.746
Totaal overige reserves	52.374	5.101	57.475	36.251
Stand primo verslagperiode	17.214	4.010	21.224	3.746
Toevoeging aan overige reserves	-17.214	-4.010	-21.224	-3.746
Resultaat lopende verslagperiode	988	816	1.804	21.224
Totaal onverdeeld resultaat	988	816	1.804	21.224
Totaal vermogen van het fonds	**96.233**	**40.617**	**136.849**	**139.271**

Verdeling naar participatieklasse

	31.12.2016	31.12.2015
Delta Lloyd Institutioneel Blue Return Fund klasse A participaties		
Totale intrinsieke waarde (na resultaatbestemming) (x 1.000)	96.233	116.151
Aantal uitstaande participaties (x 1.000)	60	73
Intrinsieke waarde per participatie	1.616,03	1.591,11
Delta Lloyd Institutioneel Blue Return Fund klasse B participaties		
Totale intrinsieke waarde (na resultaatbestemming) (x 1.000)	40.617	23.120
Uitgekeerd dividend (x 1.000)	n.v.t.	n.v.t.
Dividend per participatie	n.v.t.	n.v.t.
Aantal uitstaande participaties (x 1.000)	31	18
Intrinsieke waarde per participatie	1.310,23	1.284,44

6. Gelieerde partijen

Dit betreft de volgende schulden aan Delta Lloyd Asset Management N.V.:

Gelieerde partijen

EUR (x 1.000)	31.12.2016	31.12.2015
Schulden uit hoofde van prestatievergoeding	-	1.737
Schulden uit hoofde van beheervergoeding	277	329
Schulden aan gelieerde partijen	**277**	**2.066**

7. Overige kortlopende schulden

Dit betreft de volgende schulden:

Overige kortlopende schulden

EUR (x 1.000)	31.12.2016	31.12.2015
Reservering accountantskosten controle jaarrekening	8	6
Reservering kosten toezichthouder	4	-
Reservering overige kosten	6	-
Totaal kortlopende schulden	**18**	**6**

Toelichting op de winst- en verliesrekening

8. Overige bedrijfsopbrengsten

De ontvangen kostenvergoedingen (op- en afslagen) die bij plaatsing en inkoop van eigen participaties in de koers van uitgifte respectievelijk inkoop zijn inbegrepen, worden in de winst- en verliesrekening verantwoord ter dekking van de kosten die het fonds moet maken voor het toe- en uittreden van beleggers.

9. Transactiekosten en omloopfactor

De transactiekosten van aankopen van beleggingen worden toegekend aan de kostprijs. Deze kosten zijn daardoor onderdeel van ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen. De transactiekosten van de verkopen komen ten laste van gerealiseerde waardeveranderingen beleggingen.

De omloopfactor over de verslagperiode bedraagt 55 (2015: 119).

10. Lopende kosten en beleggingsresultaten

Lopende kosten ratio (Klasse A participaties)

	2016	2016	Prospectus	2015	2015
EUR (x 1.000)	**EUR**	**%**	**%**	**%**	**EUR**
Gemiddelde intrinsieke waarde	*98.273*				*120.373*
Beheerskosten					
Beheervergoeding	980	1,00%	1,00%	1,00%	1.207
Overige beheerskosten	43	0,04%		0,05%	54
Lopende kosten ratio	**1.023**	**1,04%**		**1,05%**	**1.261**

Lopende kosten ratio (Klasse B participaties)

	2016	2016	Prospectus	2015	2015
EUR (x 1.000)	**EUR**	**%**	**%**	**%**	**EUR**
Gemiddelde intrinsieke waarde	*28.487*				*23.783*
Beheerskosten					
Beheervergoeding	141	0,50%	0,50%	0,50%	119
Overige beheerskosten	12	0,04%		0,04%	11
Lopende kosten ratio	**153**	**0,54%**		**0,54%**	**130**

Accountantskosten opgenomen onder overige beheerskosten betreft een reservering voor de te verwachten accountantskosten met betrekking tot de controle van de jaarrekening 2016. Naast de reservering van EUR 7.538 (2015: EUR 6.800) is er over het jaar 2016 een bedrag van EUR 2.135 opgenomen dat gerelateerd is aan overige controlediensten.

Over het jaar 2016 bedraagt de beheervergoeding voor de participatieklasse A 1,00% over de gemiddelde intrinsieke waarde van het fonds, berekend op dagbasis. Over het jaar 2016 bedraagt de beheervergoeding voor de participatieklasse B 0,50% over de gemiddelde intrinsieke waarde van het fonds, berekend op dagbasis.

De reservering van de beheervergoeding over het laatste kwartaal van het jaar 2016 is opgenomen op de balans onder de post gelieerde partijen.

Het percentage van de lopende kosten is gebaseerd op het gemiddelde totale vermogen. De lopende kosten omvatten alle kosten die in de verslagperiode ten laste van de participaties zijn gebracht, exclusief de kosten van transacties in financiële instrumenten en rentelasten. In de lopende kosten zijn evenmin opgenomen de kosten verband houdend met de plaatsingen en opnamen van eigen participaties en vergoeding voor distributeurs voor de door hen verrichte distributie inspanningen.

Soorten participaties en rechten

Het fonds kent een open-end karakter. Dit betekent dat het fonds in principe op verzoek altijd participaties zal uitgeven en inkopen. Het fonds heeft een actieve participatieklasse A en een actieve participatieklasse B. Participanten investeren geld in het fonds in ruil voor participaties. De beheerder belegt dit geld voor rekening en risico van de participanten.

De participatieklassen kennen een verschillende kosten- en vergoedingenstructuur. In paragraaf 'Informatie over Delta Lloyd Institutioneel Blue Return Fund' is aangegeven wat de specifieke kenmerken zijn van participatieklasse A en B. Afhankelijk van participatieklasse A of participatieklasse B heeft elke participatie recht op een evenredig aandeel in het vermogen van het fonds, voor zover dit aan de participanten toekomt.

Beleggingsresultaten

Hieronder worden de totale beleggingsresultaten van het fonds, weergegeven over de afgelopen vijf jaar, gesplitst naar inkomsten, kosten en waardeveranderingen.

Beleggingsresultaten

EUR (x 1.000)	2.016	2015	2014	2013	2012
Inkomsten	3.777	4.985	3.474	3.755	4.232
Kosten	- 1.183	-3.136	-1.419	-1.154	-1.106
Waardeveranderingen	- 790	19.375	1.691	10.031	-5.085
Totaal beleggingsresultaat	**1.804**	**21.224**	**3.746**	**12.632**	**-1.959**

Beleggingsresultaten per participatie

Hieronder worden de beleggingsresultaten van het fonds per participatie, weergegeven over de afgelopen vijf jaar, gesplitst naar inkomsten, kosten en waardeveranderingen.

Beleggingsresultaten - Participatie klasse A* ***

EUR (x 1)	2016	2015	2014	2013	2012
Inkomsten	32,61	56,60	38,96	43,59	42,29
Kosten	-16,08	-41,43	-15,22	-13,31	-11,05
Waardeveranderingen	-0,95	219,97	15,48	98,97	-50,81
Totaal beleggingsresultaat	**15,58**	**235,14**	**39,23**	**129,25**	**-19,57**

Beleggingsresultaten - Participatie klasse B * ** ***

EUR (x 1)	2016	2015	2014	2013
Inkomsten	75,52	46,47	29,17	30,71
Kosten	-7,19	-5,68	-3	-5,64
Waardeveranderingen	-32,26	180,62	14,20	82,04
Totaal beleggingsresultaat	**36,07**	**221,41**	**40,82**	**107,11**

* *Op basis van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen over het boekjaar. Het gemiddeld aantal aandelen is berekend op dagbasis.*
** *Participatieklasse B is gestart op 8 januari 2013.*
*** *De inkomsten, kosten en belastingen per aandeel van iedere aandelenklasse zijn bepaald naar rato van het resultaat van de aandelenklasse in het totale resultaat van het fonds over 2016. Tezamen met de waardeveranderingen vormt dit het totale beleggingsresultaat per aandeel van iedere aandelenklasse. Deze wijze van bepalen van de beleggingsresultaten per aandeel is ongewijzigd ten opzichte van vorige jaren. Door een verschrijving zijn de vergelijkende cijfers vorige jaren aangepast*

11. Voorstel resultaatsbestemming

Ingevolge artikel 14 lid 2 van de Voorwaarden van Beheer en Bewaring stelt de beheerder voor om over de verslagperiode 2016 geen dividend uit te keren. Het resultaat over 2016 zal worden toegevoegd aan de overige reserves.

12. Belangrijke gebeurtenissen na balansdatum

Na balansdatum hebben zich geen gebeurtenissen voorgedaan met belangrijke financiële gevolgen voor het fonds.

In een gezamenlijke persbericht van 23 december 2016 maken NN Group en Delta Lloyd bekend dat NN Group een bod uitbrengt op alle aandelen Delta Lloyd van €5,40. Delta Lloyd steunt dit bod. Op 29 maart 2017 is in de Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders ingestemd met een voorwaardelijke Juridische Fusie met NN Group. Dit betekent dat het verkrijgen van minimaal 67% van de aandelen Delta Lloyd voldoende is voor NN Group om Delta Lloyd over te nemen. De mogelijke gevolgen voor het fonds zijn nog niet bekend.

13. Bezoldiging

De directie wordt gevoerd door Delta Lloyd Asset Management N.V. Uit dien hoofde is een beheervergoeding verschuldigd. De beheervergoeding aan Delta Lloyd Asset Management N.V. van EUR 1.121.861 is ten laste van het resultaat over de verslagperiode verantwoord.

Het fonds heeft geen personeel in dienst (2015:idem).

Amsterdam, 7 april 2017

De beheerder

Delta Lloyd Asset Management N.V., vertegenwoordigd door:

T.J. Maters
R. van Mazijk
J. Ritzerveld

Bijlage A

Samenstelling van de portefeuille per 31 december 2016

Aantal	Aandelen	Marktwaarde EUR (x1.000)	Gewicht per aandeel in portefeuille
570.746	Snam Rete Gas Spa	2.234	1,7%
566.756	Rotork Plc	1.601	1,2%
542.318	Vodafone Group Plc	1.270	0,9%
456.094	Ing Groep Nv	6.098	4,5%
364.066	Compass Group Plc.	6.402	4,7%
253.390	Svenska Handelsbanken-Ab	3.348	2,5%
250.586	Ferrovial Sa	4.259	3,1%
200.355	Royal Dutch Shell Plc-A Shs	5.206	3,8%
198.960	St James's Place Plc	2.363	1,7%
173.541	National Grid Plc	1.935	1,4%
173.016	Cerved Information Solutions Spa	1.365	1,0%
145.006	Imcd Group Nv	5.871	4,3%
116.551	Sampo Oyj-A Shs	4.964	3,7%
112.595	Diploma Plc	1.371	1,0%
107.249	Norma Group Se	4.349	3,2%
92.724	Bunzl plc	2.291	1,7%
91.931	Berkeley Group Holdings Plc	3.024	2,2%
89.320	Rubis	6.996	5,2%
88.755	Amadeus It Holding Sa	3.832	2,8%
83.535	Symrise AG	4.831	3,6%
76.492	Imperial Brands Plc	3.174	2,3%
73.278	Brenntag AG	3.869	2,9%
69.637	Spirax-Sarco Engineering Plc	3.413	2,5%
68.316	Aurelius Ag	3.800	2,8%
62.208	British American Tobacco Plc.	3.368	2,5%
57.417	Nestle Sa-Reg	3.913	2,9%
56.272	Swiss Re Ltd	5.066	3,7%
55.679	Legrand S.A.	3.004	2,2%
55.109	Diageo Plc	1.362	1,0%
54.812	Royal Unibrew A/S	2.010	1,5%
50.763	Novo Nordisk A/S	1.739	1,3%
50.054	Koninklijke Boskalis Westminster Nv	1.651	1,2%
46.229	Bilfinger Se	1.691	1,3%
42.994	Andritz Ag	2.051	1,5%
32.994	Anheuser-Busch InBev SA/NV	3.318	2,4%
32.125	Bayerische Motoren Werke Ag	2.851	2,1%
25.350	Cie Financiere Richemon Sa	1.595	1,2%
12.572	Roche Holding Ag-Genusschein	2.728	2,0%
11.442	Partners Group Holding AG	5.094	3,8%
8.927	Sap Se	739	0,5%
8.677	Rational Ag	3.679	2,7%
5.396	Geberit AG-Reg	2.055	1,5%
Totaal beleggingen		135.780	100,0%

Overige gegevens

Resultaatbestemming

In overeenstemming met artikel 12 lid 4 van de Voorwaarden van Beheer en Bewaring legt de beheerder de jaarrekening van het fonds ter vaststelling voor aan de vergadering van participanten.

Overeenkomstig artikel 14 lid 2 van de Voorwaarden van Beheer en Bewaring kan uitbetaling plaatsvinden aan een participant van ten hoogste de inkomsten per participatie, onder inhouding van dividendbelasting.

Totaal persoonlijk belang directie

De vertegenwoordigers van de beheerder hadden per 31 december 2016 en per 31 december 2015 geen belangen als bedoeld in artikel 122 Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen in de beleggingen van het fonds.

Controleverklaring

De controleverklaring van de onafhankelijke accountant is op de volgende pagina opgenomen.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de participanten en de beheerder van Delta Lloyd Institutioneel Blue Return Fund

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2016

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2016 van Delta Lloyd Institutioneel Blue Return Fund te Amsterdam (de beleggingsentiteit) gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Delta Lloyd Institutioneel Blue Return Fund op 31 december 2016 en van het resultaat over 2016 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijke Wetboek (BW) en de vereisten voor de jaarrekening gesteld bij of krachtens de Wet op het financieel toezicht.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2016;
- de winst-en-verliesrekening over 2016;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen, waaronder de samenstelling van de portefeuille (Bijlage A).

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 Delta Lloyd Institutioneel Blue Return Fund zoals vereist in 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 bestuursverslag, bestaande uit het colofon met onder andere de vermelding van de website van de beheerder, de algemene informatie Delta Lloyd Institutioneel Blue Return Fund en het verslag van de beheerder;
- de overige gegevens;

Op grond van 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 en de bepalingen gesteld bij of krachtens de Wet op het financieel toezicht 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.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de bepalingen gesteld bij of krachtens de Wet op het financieel toezicht.

Beschrijving van verantwoordelijkheden voor de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van de beheerder voor de jaarrekening

De beheerder van de beleggingsentiteit is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de vereisten voor de jaarrekening gesteld bij of krachtens de Wet op het financieel toezicht. In dit kader is de beheerder verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die de beheerder 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 beheerder afwegen of de beleggingsentiteit in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet de beheerder de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de beheerder het voornemen heeft om de beleggingsentiteit te liquideren of de activiteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De beheerder moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de beleggingsentiteit haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

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 fraude of fouten 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 beheerder en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door de beheerder gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede 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 beheerder 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.

Amsterdam, 7 april 2017

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. M.J. Knijnenburg RA