

Kempen Global High Dividend Fund N.V.



Kempen Global High Dividend Fund N.V.
(beleggingsmaatschappij met veranderlijk
kapitaal)

Raad van Toezicht

Drs. B. Vos, voorzitter
G.Th.M. Krijnen RA
C.S.M. Molenaar RBA
Drs. G.L. Sirks

Directie

Kempen Capital Management N.V.,
vertegenwoordigd door:
Drs. P.A.M. Gerla
Drs. H.Th. Luttenberg RBA

Depotbank, betaalkantoor en fund agent

Kempen & Co N.V.
Beethovenstraat 300
1077 WZ Amsterdam

Accountant

Ernst & Young Accountants LLP
Cross Towers
Antonio Vivaldistraat 150
1083 HP Amsterdam

Bezoekadres

Beethovenstraat 300
1077 WZ Amsterdam

Postadres

Postbus 75666
1070 AR Amsterdam

Telefoon

020-348 8910

Website

www.kempen.nl

E-mail

info@kempen.nl

Inhoudsopgave

Inhoudsopgave

Profiel	4
Verslag van de Raad van Toezicht	5
Kerncijfers	7
Directieverslag	8
▶ Resultaat	8
▶ Macro-economische omgeving	8
▶ Ontwikkelingen op de aandelenmarkt	9
▶ Beleggingsbeleid	10
▶ Vooruitzichten	11
▶ Beheersing van de risico's	11
▶ Overige informatie	12
Jaarrekening	14
▶ Balans	14
▶ Winst- en verliesrekening	15
▶ Kasstroomoverzicht	16
▶ Toelichting op de balans, de winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht	17
▶ Beleggingen	26
Overige gegevens	32
▶ Aanvullende informatie met betrekking tot KGHDF	32
▶ Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	33

Profiel

Soort belegging

Kempen Global High Dividend Fund N.V. (KGHDF) is een beleggingsinstelling die belegt in een gespreide portefeuille van beursgenoteerde ondernemingen wereldwijd met een verwacht aantrekkelijk dividendrendement.

Doelstelling

De belangrijkste doelstelling van KGHDF is om op lange termijn een hoger totaal beleggingsresultaat (in de vorm van koerswinsten en nettodividenden) te behalen dan de MSCI World Index (op herbeleggingsbasis).

Fondskostenmerken

KGHDF is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal en heeft de status van fiscale beleggingsinstelling. KGHDF is een aan Euronext Amsterdam N.V. genoteerde open-end beleggingsinstelling. Dat wil zeggen dat bij KGHDF, behoudens bijzondere omstandigheden als in het prospectus omschreven, dagelijks uitgifte en inkoop van aandelen plaatsvindt.

Per 19 januari 2015 is KGHDF opnieuw geopend door middel van een 'soft open'. Vanaf 17 februari 2014 was het niet langer mogelijk om nieuw vermogen in te leggen in KGHDF. Het besluit om te sluiten voor nieuwe inleg was ingegeven door de wens de belangen van de bestaande beleggers te beschermen. Vanwege die beperking van de instroom is inmiddels weer ruimte ontstaan om te opereren binnen de grens die Kempen Capital Management (KCM) noodzakelijk acht om de langetermijndoelstelling van de strategie te kunnen handhaven. Hiermee krijgen bestaande en nieuwe beleggers weer de mogelijkheid te beleggen in KGHDF.

Ook uitgekeerde dividenden kunnen weer worden herbelegd. Voor meer informatie verwijzen wij u naar www.kempen.nl/global-highdividend.

Overige informatie

KCM is beheerder van KGHDF. KCM is in die hoedanigheid in het bezit van een vergunning op basis van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en staat als zodanig onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) te Amsterdam. KGHDF is als Instelling voor Collectieve Beleggingen in Effecten (ICBE) opgenomen in het register beleggingsinstellingen van de AFM.

De statuten zijn laatstelijk gewijzigd op 12 mei 2014. Voor KGHDF is zowel de Essentiële Beleggersinformatie als een prospectus opgesteld met informatie over o.a. het product, de kosten en de risico's. Deze documenten zijn kosteloos verkrijgbaar ten kantore van KCM en kunnen eveneens geraadpleegd worden op www.kempen.nl/beleggingsfondsen.

Verslag van de Raad van Toezicht

Hierbij bieden wij u de jaarrekening over het boekjaar 2014 aan, zoals opgemaakt door de directie, KCM, alsmede het verslag van de directie.

De Raad van Toezicht (RvT) heeft zich ervan vergewist dat de directie zich in het boekjaar bij de uitvoering van zijn beheertaak heeft laten leiden door de *'Principles of Fund Governance'*.

Richtlijnen voor verantwoord bestuur

In de Wft is in het kader van een integere bedrijfsvoering en een zorgvuldige dienstverlening bepaald dat beheerders van beleggingsinstellingen belangenverstrengelingen tegengaan en handelen in het belang van beleggers (art. 4:11, 4:14 en 4:25 Wft).

Voor beheerders van beleggingsinstellingen die vallen onder toezicht van de AFM, heeft de brancheorganisatie *Dutch Fund and Asset Management Association* (DUFAS) een set richtlijnen opgesteld, de *'Principles of Fund Governance'*. Doel hiervan is om nadere richtlijnen te geven voor de organisatorische opzet en werkwijze van beheerders van beleggingsinstellingen. Daarmee wil DUFAS waarborgen scheppen voor de integere uitoefening van de bedrijfsvoering en een zorgvuldige dienstverlening.

Alle beleggingsinstellingen die KCM beheert en die onder toezicht staan van de AFM, fungeren onder een toezichtsorgaan, de RvT. De belangrijkste taak van de RvT is erop toe te zien dat KCM als beheerder van de onder toezicht staande beleggingsinstellingen handelt in het belang van de deelnemers in die beleggingsinstellingen, en dat ze haar organisatie zo inricht dat belangentegenstellingen worden tegengegaan. De rol van de RvT ligt ook vast

in de *'Principles of Fund Governance'*, waarin KCM de DUFAS-richtlijnen heeft geïmplementeerd en vastgelegd. Dit document is beschikbaar via www.kempen.nl.

De RvT heeft tevens een adviesfunctie. De taken en bevoegdheden van de RvT zijn vastgelegd in een reglement, waarin ook een lijst van besluiten is opgenomen, waarvoor goedkeuring van de RvT is vereist. Dit reglement is eveneens te vinden op www.kempen.nl.

Werkzaamheden in het boekjaar

De RvT is gedurende het boekjaar 2014 viermaal bijeen geweest. De RvT heeft zich tijdens deze vergaderingen onder meer laten informeren over het door de fondsen gevoerde beleggingsbeleid, de behaalde performance, de uitgifte en inkoop van aandelen, alsmede de kosten en de compliance rondom de beleggingsfondsen. Verder heeft de RvT zich laten informeren over de verslaglegging, de (administratieve) organisatie, de ontwikkelingen in de markt en de wet- en regelgeving. Ze heeft tevens, conform het reglement van de RvT, een aantal door de beheerder voorgestelde wijzigingen in fondsen besproken en goedgekeurd.

In december 2014 is de heer Krijnen voor een periode van vier jaar herbenoemd tot lid van de RvT.

Door het in werking treden van de richtlijn AIFMD (*Alternative Investment Fund Managers Directive*) op 22 juli 2014, is het aantal fondsen dat onder toezicht staat van de AFM, toegenomen. Dientengevolge is ook het aantal fondsen dat onder toezicht van de RvT staat toegenomen. De RvT heeft zich uitgebreid laten informeren over de merites

van deze fondsen en heeft met instemming kennisgenomen van de controles en rapportages die de beheerder op grond van de voorschriften uit de richtlijn AIFMD heeft ingericht. KGHDF is een ICBE en staat uit dien hoofde onder toezicht van de AFM. Derhalve heeft het in werking treden van de AIFMD geen directe invloed op KGHDF.

Jaarverslag 2014

Wij hebben het jaarverslag 2014 uitvoerig besproken met de beheerder en de accountant, Ernst & Young Accountants LLP (EY). In de vergadering heeft de accountant een toelichting gegeven op de uitgevoerde controles van de jaarrekeningen. Ook is de accountant van het ISAE 3402 type 2-rapport 2014, EY, aanwezig geweest voor een toelichting en een gesprek over het rapport.

Amsterdam, 9 april 2015

Raad van Toezicht

Kerncijfers

Kerncijfers

	2014	2013	2012	2011	2010
Eigen vermogen (vóór winstbestemming, ultimo) (x € 1.000)	1.391.636	2.010.484	1.454.971	969.385	533.714
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	51.506.722	80.363.369	61.837.087	44.338.884	24.063.352
Intrinsieke waarde per aandeel (vóór winstbestemming, ultimo) (€)	27,02	25,02	23,53	21,86	22,18
Dividend per aandeel over het boekjaar (€)	1,20 ¹	1,20	1,14	1,12	1,00
Beleggingsresultaat, berekend op basis van de intrinsieke waarde (%)	13,1	11,5	13,0	3,8	21,2
Som der bedrijfsopbrengsten (x € 1.000)	196.842	214.124	159.528	56.343	66.332
Som der bedrijfslasten (x € 1.000)	12.338	27.834	16.787	9.821	4.183
Resultaat (x € 1.000)	184.504	186.290	142.741	46.522	62.149

Beleggingsresultaat per aandeel	2014 €	2013 €	2012 €	2011 €	2010 €
Inkomsten	1,17	1,16	1,20	1,15	0,96
Waardeveranderingen	2,01	1,74	1,81	0,52	3,11
Bruto beleggingsresultaat	3,18	2,90	3,01	1,67	4,07
Kosten	0,20	0,38	0,32	0,29	0,26
Netto beleggingsresultaat	2,98	2,52	2,69	1,38	3,81

Het gemiddeld aantal aandelen, zoals dat wordt gebruikt in de berekening van het beleggingsresultaat per aandeel, wordt bepaald als het gewogen gemiddelde van de uitstaande aandelen op dagbasis (61.980.893), gebaseerd op het aantal dagen dat de intrinsieke waardebepaling plaatsvindt gedurende het boekjaar. Voor de kerncijfers over het boekjaar 2013 en eerder is het gemiddeld aantal aandelen gehanteerd, berekend als het gewogen gemiddelde van de uitstaande aandelen primo boekjaar, halfjaar en ultimo boekjaar.

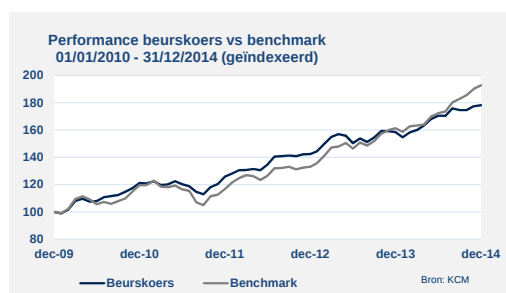
¹ Dit betreft het dividendvoorstel.

Directieverslag

Hierbij brengen wij verslag uit over het boekjaar 2014 van KGHDF, dat de periode omvat van 1 januari 2014 tot en met 31 december 2014. In dit directieverslag komen eerst de resultaten van KGHDF aan bod, waarna de macro-economische omgeving en de marktontwikkelingen worden toegelicht. Vervolgens komt het beleggingsbeleid aan bod. Na een beknopt vooruitzicht voor het komend boekjaar volgt informatie over andere relevante onderwerpen.

► Resultaat

Rekening houdend met het in het boekjaar uitgekeerde dividend, bedroeg het rendement van KGHDF op basis van de intrinsieke waarde 13,1%. Op basis van de beurskoers bedroeg het rendement 12,4%. De benchmark waartegen het resultaat wordt afgezet, toonde over dezelfde periode een stijging van 19,5%. De underperformance ten opzichte van de benchmark bedroeg hiermee 6,4% (underperformance beurskoers 7,1%).



Dividendvoorstel

Voorgesteld wordt om over het boekjaar 2014 een contant dividend uit te keren van € 1,20 per gewoon aandeel. Dit bedrag is reeds in de vorm van vier (interim)dividenden van telkens € 0,30 per aandeel betaalbaar gesteld in mei 2014, september 2014,

december 2014 en februari 2015, zodat geen slotdividend resteert.

► Macro-economische omgeving

In het afgelopen boekjaar groeide de wereldeconomie, maar door diverse incidentele oorzaken viel de groei wederom lager uit dan vooraf gedacht. Hoewel de wereldeconomie tegen het einde van het boekjaar wat meer rugwind leek te krijgen, vertaalde dit zich (nog) niet in hogere groei- en inflatiecijfers.

In het afgelopen boekjaar waren de VS een van de best presterende industrielanden. Na een zwakke start als gevolg van een zeer strenge winter, raakte de Amerikaanse economie in de loop van het boekjaar weer op stoom. Voor de Fed vormde dit aanleiding om de kwantitatieve verruiming, na een geleidelijke afbouw, te beëindigen.

Het herstel in de eurozone was verre van overtuigend. De economie kwam nagenoeg tot stilstand en de disinflatoire trend wakkerde de deflatieangst aan. Inflatieverwachtingen kwamen van hun ankers los, waarop de ECB bijna alle registers opentrok. De revolvers in de vorm van lagere beleidsrentes, een reeks gerichte langerlopende herfinancieringstransacties (TLTRO's) en de opkoop van door activa gedekte obligaties werden uit de kluis gehaald, maar de bazooka, de opkoop van staatobligaties, bleef erin. Hoewel de economische impact vooralsnog beperkt is, paktten de maatregelen positief uit voor de euro die deprecieerde ten opzichte van de Amerikaanse dollar.

Ook in Japan was het economische beeld in het afgelopen boekjaar verre van

rooskleurig. De Japanse economie kreeg in het tweede kwartaal een flinke tik als gevolg van de doorgevoerde btw-verhoging en herstelt sindsdien langzaam. Om de deflatievrees te bestrijden heeft de Bank of Japan additionele monetaire maatregelen getroffen. Verder heeft de regering de tweede btw-verhoging, die stond gepland voor 2015, uitgesteld.

Door een gedempte binnenlandse vraag als gevolg van overheidsmaatregelen ter beperking van de kredietgroei nam de groei in China eveneens af. Dit paste in het beleid om de groei naar meer houdbare proporties terug te dringen. Een te sterke afkoeling van de economie werd voorkomen door doelgerichte stimulering van de Chinese overheid en renteverlagingen van de Chinese centrale bank.

Het afgelopen boekjaar was ook het toneel van botsende geopolitieke belangen. Niet alleen tussen Rusland en het Westen, maar bijvoorbeeld ook in het Midden-Oosten. Terwijl de menselijke tragedies die hiermee samenhangen niet te bevatten zijn, bleef de economische impact hiervan beperkt.

► Ontwikkelingen op de aandelenmarkt

Aandelenmarkten beleefden opnieuw een zeer sterk jaar. Over de afgelopen vijf jaar heeft de MSCI World Index (in eurotermen) een gemiddeld jaarrendement laten zien van 14,0%. KGHDF heeft over deze periode geparticipeerd in deze forse stijging (gemiddelde stijging per jaar 12,5%), wat een prestatie is voor een defensieve aandelenstrategie. De strategie laat met name zijn relatieve toegevoegde waarde zien in dalende aandelenmarkten.

Een belangrijk deel van de verklaring voor het achterblijven van KGHDF bij de brede markt is de regionale positionering. Vooral de overweging in Europa versus de onderweging in de VS droeg negatief bij aan de relatieve performance. De Amerikaanse aandelenmarkt behoorde tot de sterkste aandelenmarkten in 2014 (zeker in eurotermen). Zo steeg de S&P 500 Index in eurotermen met 29,6% significant meer dan de Europese aandelenmarkt die slechts 6,8% steeg. In ons bottom-up beleggingsproces leggen wij sterk de nadruk op de waardering van aandelen en of deze een *margin of safety* biedt, dat wil zeggen dat de waardering een buffer biedt voor een pessimistischer scenario. In de sterk opgelopen Amerikaanse aandelenmarkt is het steeds lastiger om aantrekkelijk gewaardeerde aandelen te selecteren. Dit resulteert ook in minder Amerikaanse aandelen die voldoen aan ons criterium van een dividendrendement van minimaal 3%. In Europa en de opkomende markten zien wij duidelijk meer aantrekkelijk gewaardeerde beleggingsmogelijkheden.

De negatieve regioallocatie kon niet worden gecompenseerd door aandelenselectie. De aandelenselectie was negatief binnen de sectoren energie (aandelen van oliedienstverlenende bedrijven stonden onder druk), dagelijkse consumentengoederen (Engelse supermarktketens presteerden slecht), niet-dagelijkse consumentengoederen (speelgoedfabrikant Mattel presteerde teleurstellend), industriële ondernemingen (Globaltrans als gevolg van de vrees voor Rusland) en farmacie (biotechnologie-aandelen die geen dividend uitkeren presteerden zeer sterk). De aandelenselectie was positief binnen de sectoren financiële waarden (sub-sectoren verzekeraars en vastgoed presteerden sterk), telecommunicatie, informatie-

technologie en nutsbedrijven (dankzij de focus op geregleerde bedrijven).

► Beleggingsbeleid

We voerden in 2014 viermaal de kwartaalijkse herweging door. De belangrijkste reden om een aantal posities te verkopen, was dat de betreffende aandelen als gevolg van hun sterke koersprestatie onder de dividendgrens van 3% zakten. Vooral om deze reden namen wij afscheid van aandelen in de farmaciesector (Merck, Roche, Novartis en Abbvie) en dagelijkse consumentengoederen (Dr. Pepper en Sysco). Daarnaast letten wij in ons beleggingsproces scherp op de waardering. Er werd daarom tevens afscheid genomen van een aantal aandelen met onvoldoende *margin of safety*, zoals Spectra Energy, El Paso Pipeline en Macerich. Daarnaast hebben we ook aandelen verkocht waarbij de onderliggende *investment case* verslechterde. Vooral in de sectoren energie (Transocean, WorleyParsons) en basismaterialen (Israel Chemicals en KGHM) verslechterden de vooruitzichten als gevolg van de dalende grondstofprijzen.

We voegden de nodige nieuwe ondernemingen aan de portefeuille toe. Vooral binnen de sector financiële waarden werd een aantal nieuwe posities opgenomen, zoals Old Mutual (verzekeraar in Zuid-Afrika en het Verenigd Koninkrijk) Muenchener Rueckversicherungs Gesellschaft (herverzekeraar), Insurance Australia en Umpqua holdings (regionale Amerikaanse bank).

We letten bij deze nieuwe maar ook bij de bestaande beleggingen onder meer op het bedrijfsrisico, het financieel risico en het

waarderingsrisico. Wanneer we onze waarderingsanalyse uitvoeren, eisen we dat de waardering van onze aandelen een buffer biedt voor een pessimistisch scenario. We blijven ons onverminderd richten op ondernemingen die bewezen hebben gedisciplineerd met hun kapitaal om te gaan. Wij zien het als een teken van kapitaaldiscipline als ondernemingen consistent een aanzienlijk deel van de kasstroom in de vorm van dividenden kunnen uitbetalen. Over het algemeen geven wij de voorkeur aan aandeelhoudersrendement in de vorm van dividend boven het overnemen van andere ondernemingen of het investeren in niet-kernactiviteiten.

Wij geloven dat de langetermijn-outperformance van onze strategie wordt gedreven door bovengemiddelde kapitaaldiscipline van de ondernemingen waarin we beleggen. In de huidige omgeving, met de aanwezigheid van bijna gratis kapitaal door de lage rentestanden, zijn fusie- en overnameactiviteiten duidelijk toegenomen. Daarom leggen we juist nu nadruk op kapitaaldiscipline. Overnames die vandaag de dag als aantrekkelijk worden gezien, kunnen er heel anders uitzien wanneer de liquiditeit opdroogt.

KGHDF blijft gericht op defensieve sectoren. Die zijn in staat om hun dividend stabiel te houden of zelfs te laten groeien. We beleggen echter ook in cyclische sectoren als zich daar aantrekkelijke mogelijkheden voordoen.

De active share van KGHDF bedraagt ultimo boekjaar 89,6%. Dit geeft aan in hoeverre de aandelenposities in de samenstelling van het fonds afwijken van de samenstelling van de benchmark. Academisch onderzoek heeft aangetoond dat er een positieve correlatie bestaat tussen de waarde van de active

share van een fonds en de performance van het fonds ten opzichte van de benchmark.

Binnen de portefeuille van KGHDF is het afgelopen boekjaar bijna 10% dividendgroei gerealiseerd en biedt ultimo boekjaar een voortschrijdend dividendrendement van rond de 4,9%. Volgens onze eigen conservatieve schattingen verwachten we dat de ondernemingen in KGHDF in 2015 het dividend met circa 3% zullen verhogen.

► Vooruitzichten

In 2015 wint de mondiale economie vermoedelijk geleidelijk verder aan kracht. Ontwikkelde landen zullen meer gaan bijdragen aan de mondiale groei, terwijl de bijdrage van opkomende landen juist afneemt.

Naar verwachting zullen de VS dit boekjaar wederom tot de best presterende industrielanden behoren. De economie was al op stoom en de sterk gedaalde energieprijzen geven de economie nog een extra steuntje in de rug. De sterkere Amerikaanse dollar zal de groei slechts marginaal afzwakken. De grote vraag voor 2015 is wanneer de Fed haar monetaire beleid gaat verkrappen. Wij rekenen op medio 2015.

Het economisch herstel in de eurozone zet door. Niet alleen als gevolg van lagere olieprijsen en een lagere euro, maar ook door een minder restrictief begrotingsbeleid. Toch blijft de eurozone door de grote onevenwichtigheden een zorgenkindje. Ook de daling van het algemeen prijspeil is reden tot zorg. De ECB haalt de bazooka, de opkoop van staatsobligaties, uit de kluis, maar heeft daarmee ook al haar kruid

verschoten. Om uit de balansrecessie te komen moeten overheden met begrotingsruimte meer doen. Helaas ziet het er niet naar uit dat dit gaat gebeuren.

Voor Japan is 2015 het uur U. Dit boekjaar moet blijken of Abenomics een succes kan worden en de economie kan worden gereanimeerd. De lagere olieprijsen helpen om de economie aan te zwengelen. Het belangrijkste is echter dat de geplande structurele hervormingen worden doorgevoerd. Wij geloven dat Japan hierin zal slagen, aangezien er veel op het spel staat.

Opkomende markten zullen dit boekjaar op minder overtuigende wijze bijdragen aan de mondiale groei dan in de afgelopen jaren. In China zal de groei lager uitvallen dan we gewend zijn als gevolg van de overgang naar een meer consumptiegedreven groeimodel. Ook in een aantal andere grote opkomende landen valt het groeitempo vermoedelijk terug.

Naar verwachting laat de mondiale economie in 2015 een redelijke groei zien, maar er zijn wel een aantal neerwaartse risico's. Door de disinflatoire trend ligt een deflatiescenario op de loer. Daarnaast maakt een lage inflatie schuldafbouw lastiger en wordt het moeilijker om de concurrentiepositie te verbeteren. Verder is de manoeuvreerruimte voor beleidsmakers kleiner.

► Beheersing van de risico's

Met betrekking tot KGHDF is sprake van verschillende financiële risico's. Voor een gedetailleerde toelichting van de risico's waaraan KGHDF onderhevig kan zijn

verwijzen wij naar de jaarrekening en het prospectus.

KCM Risk Management ziet toe op de naleving van de beleggingsrestricties. Deze beleggingsrestricties zijn een gedetailleerde en concrete uitwerking van de in het prospectus genoemde restricties die gelden ten aanzien van het beleggingsbeleid. In geval van een mogelijke afwijking van deze beleggingsrestricties, bespreekt KCM Risk Management deze met de portfoliomanager. Indien nodig rapporteert KCM Risk Management de afwijking aan de directie en worden correctieve maatregelen getroffen. De directie bewaakt tevens het voldoen aan wet- en regelgeving en aan de beursvoorschriften.

► Overige informatie

Interne beheersing en vergunning

Inleiding

Het is de verantwoordelijkheid van de directie van KCM om een adequaat stelsel van interne beheersingsmaatregelen te treffen om ervoor zorg te dragen dat de (financiële verantwoordings)processen betrouwbaar zijn.

KCM is in het bezit van vergunningen op basis van de artikelen 2:65 en 2:69b van de Wft en staat als zodanig onder toezicht van de AFM te Amsterdam. KCM is een dochteronderneming van Kempen & Co N.V., die op haar beurt een dochteronderneming van F. van Lanschot Bankiers N.V. is.

Verrichte werkzaamheden

De directie heeft een beschrijving van de opzet van de administratieve organisatie en de daarin opgenomen interne beheersingsmaatregelen op schrift gesteld die overeenkomt met de eisen zoals bedoeld in artikel 121 van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo) en de Wft. Voor de directie hebben de *'Principles of Fund Governance'* als leidraad gefungeerd in de uitvoering van haar werkzaamheden voor KGHDF. Dit document is te raadplegen op www.kempen.nl.

Gedurende een boekjaar maakt de directie gebruik van meerdere middelen om de effectiviteit en de efficiëntie van de administratieve organisatie te bewaken. Naast het directe toezicht dat wordt uitgevoerd als onderdeel van de managementtaken, worden de volgende werkzaamheden uitgevoerd.

Door middel van een beoordeling worden periodiek op stelselmatige wijze de significante risico's bij KCM geïdentificeerd en beoordeeld. Deze risicobeoordelingen worden gefaciliteerd door de afdeling Risk Management van Kempen & Co N.V., in overleg met de Interne Accountants Dienst en Compliance. Tevens vindt periodiek een beoordeling plaats van de interne beheersingsmaatregelen die zijn opgesteld om risico's te mitigeren en worden deze, indien nodig, geactualiseerd.

Jaarlijks wordt de effectiviteit van de interne beheersingsmaatregelen met betrekking tot de vermogensbeheeractiviteiten binnen KCM getoetst door middel van een ISAE 3402-controle (*International Standard on Assurance Engagements*). Naar aanleiding

hiervan is voor het kalenderjaar 2014 een ISAE 3402 type II-rapport opgesteld.

Oordeel

Het geheel van direct toezicht en overige werkzaamheden geeft de directie geen aanleiding om te concluderen dat de opzet van de administratieve organisatie en de daarin opgenomen interne beheersingsmaatregelen als bedoeld in artikel 121 van het BGfo niet voldoen aan de uitgangspunten zoals opgenomen in de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving.

De directie heeft geen aanleiding te concluderen dat de administratieve organisatie en de daarin opgenomen interne beheersingsmaatregelen gedurende het afgelopen boekjaar materiële tekortkomingen hebben vertoond.

ESG-beleid

KCM biedt haar klanten een verantwoorde beleggingsoplossing. Dit betekent dat ook niet-financiële criteria zijn geïntegreerd in het beleggingsproces. Vaak worden deze criteria 'ESG-criteria' genoemd. ESG staat voor *environmental*, *social* en *governance*. Het toepassen van ESG-criteria gaat hand in hand met het streven naar financieel rendement. Een gebrek aan aandacht voor ESG-aspecten kan immers het risicoprofiel van onze beleggingsportefeuille vergroten.

De portefeuilles van de eigen en externe fondsbeheerders worden periodiek gescreend op ESG-issues. Door middel van deze screening wordt onderzocht of er ondernemingen in de portefeuilles aanwezig zijn die met hun bedrijfsactiviteiten in meer of mindere mate in conflict zijn met de door KCM gehanteerde ESG-criteria. Als betrokken aandeelhouder met een langetermijnhorizon gaan we in dialoog met

de ondernemingen en fondsmanagers waarin we beleggen. Deze dialoog, *engagement* genoemd, beoogt verbetering te bewerkstelligen bij ondernemingen waar bepaalde ESG-aandachtsgebieden zijn geconstateerd. We voeren de dialoog met ondernemingen in de eigen beleggingsfondsen en met externe fondsmanagers. Indien *engagement* niet tot het gewenste resultaat leidt, kunnen ondernemingen of fondsmanagers worden uitgesloten van onze beleggingsportefeuilles.

Ondernemingen die betrokken zijn bij de productie van controversiële wapens worden direct uitgesloten. Tot slot is het uitoefenen van stemrecht een essentieel onderdeel van verantwoord beleggen en betrokken aandeelhouderschap.

Voor meer informatie over het ESG-beleid verwijzen wij u naar www.kempen.nl/asset-management/verantwoord-beleggen.

Stembeleid

KGHDF heeft gestemd op aandeelhoudersvergaderingen van door het fonds gehouden aandelen. Hiervoor werd gebruikgemaakt van de diensten van een stemadviesbureau en werd veelal elektronisch een stem uitgebracht. Het stembeleid en een stemverantwoording zijn te vinden op www.kempen.nl/beleggingsfondsen.

Amsterdam, 9 april 2015

Directie

Kempen Capital Management N.V.

Jaarrekening

Jaarrekening

► Balans

vóór winstbestemming

	Referentie	31-12-2014 x € 1.000	31-12-2013 x € 1.000
Beleggingen	I		
Aandelen		1.370.105	1.978.752
Derivaten		-	10.463
		1.370.105	1.989.215
Vorderingen			
Af te wikkelen effectentransacties		3	2.333
Af te wikkelen transacties eigen aandelen		-	26
Overige vorderingen en overlopende activa	II	8.932	9.515
		8.935	11.874
Overige activa			
Liquide middelen	III	14.614	17.348
Kortlopende schulden			
Af te wikkelen transacties eigen aandelen		1.110	1.861
Overige schulden en overlopende passiva	IV	908	6.092
		2.018	7.953
Uitkomst van vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden		21.531	21.269
Uitkomst van activa minus kortlopende schulden		1.391.636	2.010.484
Eigen vermogen	V		
Geplaatst kapitaal		20.603	32.145
Agio		1.007.380	1.723.101
Algemene reserve		179.149	68.948
Onverdeeld resultaat		184.504	186.290
		1.391.636	2.010.484

► Winst- en verliesrekening

	Referentie	2014 x € 1.000	2013 x € 1.000
Opbrengst uit beleggingen			
Dividenden		70.111	83.430
Interest op liquide middelen		1	1
Op- en afslagen		2.200	2.057
Retourprovisie		19	-
Overige renteopbrengsten		11	-
		72.342	85.488
Waardeveranderingen			
Gerealiseerde koersverschillen		66.559	66.585
Ongerealiseerde koersverschillen		57.941	62.051
		124.500	128.636
Som der bedrijfsopbrengsten		196.842	214.124
Kosten	VI	12.317	27.831
Interest op liquide middelen		21	3
Som der bedrijfslasten		12.338	27.834
Resultaat		184.504	186.290

► Kasstroomoverzicht

	2014 x € 1.000	2013 x € 1.000
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Resultaat	184.504	186.290
Gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen	(124.500)	(129.588)
Waardeveranderingen derivaten	-	952
Aankopen van beleggingen	(518.965)	(1.447.492)
Verkopen van beleggingen	1.262.575	1.019.256
Mutatie in af te wikkelen effectentransacties	2.330	(2.303)
Mutatie overige vorderingen en overlopende activa	583	(3.238)
Mutatie overige schulden en overlopende passiva	(5.184)	4.319
	801.343	(371.804)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Mutatie in af te wikkelen transacties eigen aandelen	(725)	3.388
Ontvangen bij (her)uitgifte eigen aandelen	3.128	572.286
Betaald bij inname eigen aandelen	(730.391)	(113.223)
Dividenduitkering	(76.089)	(89.840)
	(804.077)	372.611
Mutatie liquide middelen	(2.734)	807
Liquide middelen begin van het boekjaar	17.348	16.541
Liquide middelen eind van het boekjaar	14.614	17.348
Mutatie liquide middelen	(2.734)	807

De liquide middelen betreffen zowel de direct opeisbare tegoeden bij banken als schulden aan kredietinstellingen.

► Toelichting op de balans, de winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht

Algemeen

De jaarrekening van Kempen Global High Dividend Fund N.V. (KGHDF) over het boekjaar 1 januari tot en met 31 december 2014 is opgesteld in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het Nederlands Burgerlijk Wetboek en met de Wet op het financieel toezicht (Wft).

Risicofactoren

Het doel van KGHDF is het beleggen van vermogen teneinde de aandeelhouders in de resultaten te doen delen. Naast het innemen van rechtstreekse posities kan gebruikgemaakt worden van afgeleide instrumenten, zoals opties, futures, (valuta)termijncontracten en dergelijke.

KGHDF is geschikt voor beleggers die accepteren dat het rendement van het fonds volatiel is en die mogelijke significante verliezen kunnen dragen.

Met betrekking tot KGHDF is sprake van verschillende financiële risico's, waarvan de belangrijkste risico's hieronder uiteengezet worden. Voor een gedetailleerde toelichting en een overzicht van de overige risico's verwijzen wij naar het prospectus.

Marktrisico

De beleggingen van KGHDF zijn blootgesteld aan normale marktschommelingen en risico's die inherent zijn aan het beleggen in financiële instrumenten. De waarde van de onderliggende beleggingen kan fluctueren en kan toe- of afnemen door een groot aantal factoren, zoals verwachtingen ten aanzien van economische groei, inflatie en prijsontwikkeling op goederen- en valutamarkten. Daarnaast kan de waarde van de beleggingen fluctueren als gevolg van bijvoorbeeld politieke en monetaire ontwikkelingen. Marktrisico's kunnen verschillen per beleggingscategorie, maar nemen toe door beperking van de spreiding van de beleggingen tot een bepaalde regio, sector en/of door de keuze van individuele beleggingen. Het is mogelijk dat de hele markt of een bepaalde regio of sector daalt. Voor nadere kwantitatieve informatie over de portefeuille wordt verwezen naar de portefeuillevreiding in het hoofdstuk beleggingen, onderdeel van de jaarrekening op pagina 26.

Rendementsrisico

Het staat niet vast dat KGHDF zijn beleggingsdoelstelling zal halen. De beheerder kan de verdeling van de door hem geselecteerde beleggingen over de diverse categorieën aanpassen op basis van de marktvooruitzichten. KGHDF is hierbij verplicht om te beleggen conform het beleggingsbeleid zoals beschreven in het prospectus en kan daarom niet inspelen op ontwikkelingen in financiële instrumenten en markten die niet passen binnen het beleggingsbeleid van KGHDF. De geselecteerde individuele beleggingen kunnen zowel een positieve als negatieve

invloed hebben op het rendement en het risico van KGHDF. Het rendement dat KGHDF realiseert tussen het moment van aan- en verkoop van een aandeel in KGHDF staat vooraf niet vast en wordt op geen enkele wijze door KGHDF gegarandeerd.

Valutarisico

KGHDF kan de gehele portefeuille of een deel daarvan beleggen in financiële instrumenten die niet in euro luiden. De waarde van de beleggingen kan in een dergelijk geval ook worden beïnvloed door de ontwikkelingen van de valutakoersen waarin de desbetreffende beleggingen luiden. Valutakoersen kunnen grote wisselingen laten zien. Wisselingen in valutakoersen kunnen de waarde van de beleggingen van KGHDF daardoor zowel in positieve als in negatieve zin beïnvloeden. Voor nadere kwantitatieve informatie over het valutarisico wordt verwezen naar de portefeuilleverdeling in het hoofdstuk beleggingen, onderdeel van de jaarrekening op pagina 26, waar ook de valuta wordt weergegeven. Per 31 december 2014 is de valutaverdeling van de beleggingen van KGHDF als volgt: Amerikaanse dollar (34,1%), Euro (18,4%), Britse Pond (14,5%), Canadese dollar (7,0%), Zwitserse Frank (4,6%), Australische dollar (4,0%), Noorse Kronen (4,3%), Hongkong dollar (3,8%), Zweedse Kronen (3,5%), overig (5,8%).

Concentratierisico

KGHDF kan zijn beleggingen beperken tot financiële instrumenten van uitgevende instellingen die actief zijn in dezelfde sector, regio of op dezelfde markt. Hierdoor kunnen gebeurtenissen die van invloed zijn op deze ondernemingen de waarde van de portefeuille van KGHDF meer beïnvloeden dan bij een minder geconcentreerde portefeuille. Voor nadere kwantitatieve informatie over het concentratierisico wordt verwezen naar de portefeuilleverdeling in het hoofdstuk beleggingen, onderdeel van de jaarrekening op pagina 26. Per 31 december 2014 is KGHDF belegd in de volgende sectoren: financiële waarden (27,8%), industriële waarden (14,2%), telecommunicatie (13,0%), nutsbedrijven (10,2%), consumentengoederen (9,3%), olie & gas (8,3%), technologie (4,7%), basismaterialen (4,6%), gezondheidszorg (3,5%), consumentengoederen (3,0%) en cash (1,6%).

Financieringsrisico

KGHDF heeft de mogelijkheid om maximaal 10% van de activa te financieren met vreemd vermogen. Het financieren van beleggingen met vreemd vermogen brengt ook risico's met zich mee. Indien KGHDF vreemd vermogen gebruikt voor het financieren van beleggingen en deze beleggingen behalen niet het gewenste resultaat, zal het verlies groter zijn dan wanneer de belegging niet gefinancierd wordt met vreemd vermogen. Verder brengt dergelijk vreemd vermogen (rente)kosten met zich mee, die de hoogte van het rendement kunnen beïnvloeden. Per 31 december 2014 zijn de activa van KGHDF geheel gefinancierd met eigen vermogen.

Belastingrisico

Het van toepassing zijnde fiscale regime kan veranderen gedurende het bestaan van KGHDF, als gevolg van veranderingen, al dan niet met terugwerkende kracht, in de (fiscale) wetgeving en jurisprudentie. Dit kan mede gevolgen hebben voor eventuele teruggaven door de betreffende fiscale autoriteiten. Hierdoor is het niet mogelijk de juiste, van toepassing zijnde, fiscale behandeling op enig moment te voorspellen.

Als gevolg van de FBI-status kan KGHDF – onder voorwaarden – afdrachtvermindering dividendbelasting claimen. Het bedrag van de afdrachtvermindering is mede afhankelijk van de fiscale status van de aandeelhouders in het fonds. Het bedrag van de afdrachtvermindering wordt lager naarmate er meer zgn. fiscaal vrijgestelde aandeelhouders deelnemen in het fonds.

Indien KGHDF op enig moment niet (meer) voldoet aan één van de vereisten voor toepassing van het regime van de fiscale beleggingsinstelling, kan het fonds tegen het normale tarief onderworpen worden aan de vennootschapsbelasting.

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Algemeen

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

Beleggingen

De onder beleggingen opgenomen effecten worden individueel gewaardeerd tegen marktwaarde, die op balansdatum gelijk is gesteld aan de beurskoers. Onder bijzondere omstandigheden geldt dat de directie de bevoegdheid heeft om een andere invulling aan de marktwaarde te geven dan de (laatste) beurskoers. Hier is in het boekjaar geen gebruik van gemaakt.

Eventuele transactiekosten (provisie) bij aan- en verkopen van beleggingen zijn verwerkt in de kostprijs dan wel de verkoopprijs van de beleggingen. Beleggingen luidende in vreemde valuta worden omgerekend in euro's tegen de WM Reuters spot rates met als bron EXTEL om 4.00 PM London GMT slot.

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Algemeen

De baten en lasten worden toegerekend aan het boekjaar waarop zij betrekking hebben. Resultaten in vreemde valuta worden omgerekend in euro's tegen de per transactiedatum geldende valutakoersen.

Dividenden

De contante dividenden worden verantwoord op ex-datum.

Waardeveranderingen

Gerealiseerde en ongerealiseerde koers- en valutaresultaten op beleggingen worden rechtstreeks verantwoord in de winst- en verliesrekening.

Belastingen

KGHDF is een fiscale beleggingsinstelling en betaalt normaliter geen vennootschapsbelasting, mits de fiscale winst binnen acht maanden aan de aandeelhouders wordt uitgekeerd en aan enkele andere voorwaarden wordt voldaan.

Grondslagen voor het opstellen van het kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. Kasstromen in vreemde valuta worden omgerekend in euro's tegen de WM Reuters spot rates met als bron EXTEL om 4.00 PM London GMT slot.

Toelichting op de balans

I Beleggingen

Dit betreft beleggingen in beursgenoteerde ondernemingen en derivaten. Het verloop van de beleggingen is als volgt:

Beleggingen 2014	Aandelen x € 1.000	Warrants x € 1.000	2014 x € 1.000
Stand begin van het boekjaar	1.978.752	10.463	1.989.215
Aankopen	518.965	-	518.965
Verkopen	(1.252.112)	(11.304)	(1.263.416)
Gerealiseerd op derivaten	-	841	841
Waardeveranderingen	124.500	-	124.500
Stand eind van het boekjaar	1.370.105	-	1.370.105

Beleggingen 2013	Aandelen x € 1.000	Warrants x € 1.000	2013 x € 1.000
Stand begin van het boekjaar	1.418.066	14.277	1.432.343
Aankopen	1.440.463	7.029	1.447.492
Verkopen	(1.009.365)	(9.891)	(1.019.256)
Gerealiseerd op derivaten	-	(912)	(912)
Waardeveranderingen	129.588	(40)	129.548
Stand eind van het boekjaar	1.978.752	10.463	1.989.215

Omloopsnelheid

De omloopsnelheid voor het boekjaar is 0,66 (66%, vorig boekjaar: 95%). De omloopsnelheid wordt bepaald door het bedrag van de turnover uit te drukken in een percentage van het gemiddelde eigen vermogen. De turnover wordt bepaald door de som van de aan- en verkopen van de beleggingen te verminderen met de som van de uitgiften en inkomsten van eigen aandelen. Het gemiddeld eigen vermogen is berekend op basis van het aantal afgegeven intrinsieke waarden.

Derivaten

KGHDF kan overgaan tot het kopen, houden, dan wel verkopen van derivaten (afgeleide instrumenten, zoals opties, futures en warrants). Hier is in het boekjaar gebruik van gemaakt in de vorm van warrants.

Uitlenen van effecten

Onder bepaalde voorwaarden is het toegestaan om beleggingen in de portefeuille van KGHDF uit te lenen. Gedurende het boekjaar is hier geen gebruik van gemaakt.

II Overige vorderingen en overlopende activa

De vorderingen en overlopende activa bestaan voornamelijk uit terugvorderbare en verrekenbare dividend- en bronbelasting en vorderingen betreffende gedeclareerde, nog niet ontvangen dividenden.

III Liquide middelen

De liquide middelen betreffen direct opeisbare tegoeden bij de banken.

IV Overige schulden en overlopende passiva

Dit betreft schulden uit hoofde van beheervergoeding, service fee, debet interest en af te dragen dividendbelasting.

V Eigen vermogen

Eigen vermogen	Aantal uitstaande aandelen	Intrinsieke waarde per aandeel €	Eigen vermogen x € 1.000
31-12-2014	51.506.722	27,02	1.391.636
31-12-2013	80.363.369	25,02	2.010.484
31-12-2012	61.837.087	23,53	1.454.971

Geplaatst kapitaal	Aantal aandelen	2014 x € 1.000	Aantal aandelen	2013 x € 1.000
Stand begin van het boekjaar	80.363.369	32.145	61.837.087	24.735
(Her)uitgegeven	129.162	52	23.091.188	9.236
Ingenomen	(28.985.809)	(11.594)	(4.564.906)	(1.826)
Stand eind van het boekjaar	51.506.722	20.603	80.363.369	32.145

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt € 68.000.000,40 verdeeld in 1 prioriteitsaandeel en 170.000.000 gewone aandelen van elk € 0,40 nominaal. Per 31 december 2014 zijn 51.506.721 gewone aandelen en 1 prioriteitsaandeel geplaatst, volledig volgestort in contanten.

Agio	2014 x € 1.000	2013 x € 1.000
Stand begin van het boekjaar	1.723.101	1.271.448
Agio gestort bij (her)uitgifte	3.076	563.089
Agio onttrokken bij inname	(718.797)	(111.436)
Stand eind van het boekjaar	1.007.380	1.723.101

Het agio betreft de resultante van (her)uitgegeven en ingenomen aandelen boven de nominale waarde.

Algemene reserve	2014 x € 1.000	2013 x € 1.000
Stand begin van het boekjaar	68.948	16.047
Resultaatbestemming	110.201	52.901
Stand eind van het boekjaar	179.149	68.948

Onverdeeld resultaat	2014 x € 1.000	2013 x € 1.000
Stand begin van het boekjaar	186.290	142.741
Dividenduitkering	(76.089)	(89.840)
Onttrekking/dotatie algemene reserve	(110.201)	(52.901)
Resultaat boekjaar	184.504	186.290
Stand eind van het boekjaar	184.504	186.290

Vermogensmutatiestaat	2014 x € 1.000	2013 x € 1.000
Vermogen begin van het boekjaar	2.010.484	1.454.971
(Her)uitgegeven	3.128	572.286
Ingenomen	(730.391)	(113.223)
Stand eind van het boekjaar	1.283.221	1.914.034
Opbrengst uit beleggingen	72.342	85.488
Beheervergoeding	(9.948)	(24.019)

Vermogensmutatiestaat	2014 x € 1.000	2013 x € 1.000
Service fee	(2.369)	(3.812)
Interest liquide middelen	(21)	(3)
	60.004	57.654
Waardeveranderingen	124.500	128.636
Nettoresultaat	184.504	186.290
Dividenduitkering	(76.089)	(89.840)
Vermogen eind van het boekjaar	1.391.636	2.010.484

Toelichting op de winst- en verliesrekening

VI Kosten

Kosten	2014 x € 1.000	2013 x € 1.000
<i>Kosten ten gunste van bestuur en gelieerde partijen</i>		
Beheervergoeding	9.948	24.019
Service fee	2.369	3.812
	12.317	27.831

Kosten ten gunste van bestuur en gelieerde partijen

Onder gelieerde partijen wordt verstaan de Raad van Toezicht en de entiteiten binnen de Van Lanschotgroep, waaronder begrepen Kempen & Co N.V. en Kempen Capital Management N.V. (KCM). KCM is een dochteronderneming van Kempen & Co N.V., die op haar beurt een dochteronderneming van F. van Lanschot Bankiers N.V. is. KGHDF en de beheerder kunnen gebruikmaken van diensten van gelieerde partijen. De beheerder is van mening dat de met gelieerde partijen overeengekomen voorwaarden marktconform zijn. Indien transacties in financiële instrumenten met gelieerde partijen buiten een gereguleerde markt of een andere markt in financiële instrumenten plaatsvinden, zal hieraan een onafhankelijke waardebepaling of een waardebepaling door een of meer bij de transactie betrokken partijen ten grondslag liggen.

Vergoeding	Grondslag
Beheervergoeding	De beheervergoeding bedraagt 0,63% per jaar en is conform het prospectus. De vergoeding is maandelijks betaalbaar en wordt berekend over het eigen vermogen aan het einde van de maand. Vóór 1 januari 2014 bedroeg de beheervergoeding 1,26%.
Service fee	De service fee bedraagt in 2014 0,15% per jaar (2013: 0,20%), dient ter dekking van de reguliere kosten van KGHDF en is conform prospectus. Onder deze service fee vallen de administratiekosten, het honorarium van de Raad van Toezicht, de kosten van de accountant en de fiscaal adviseur, de kosten ten behoeve van de Autoriteit Financiële Markten, de depotbank, Euronext en alle overige operationele kosten. Deze is maandelijks betaalbaar en wordt berekend over het eigen vermogen aan het einde van de maand. De service fee wordt elk boekjaar opnieuw bepaald door de grootte van het fondsvermogen per laatste dag van het voorgaande boekjaar. Voor het boekjaar 2015 bedraagt de service fee 0,20%.

Retourprovisies

In het boekjaar is wel retourprovisie ontvangen. De retourprovisie bedroeg € 18.731. De ontvangen retourprovisie komt volledig ten gunste van KGHDF.

VII Overige informatie met betrekking tot de kosten

Honoraria accountant

De accountantskosten van KGHDF zijn inbegrepen in de service fee.

Honoraria accountant	2014 x € 1.000	2013 x € 1.000
<i>Soort dienstverlening</i>		
Controle jaarverslaggeving	16	18
Overige controles	9	15
Fiscaal advies	-	-
Overige diensten	-	-
	25	33
Totaal		

De hierboven toegelichte kosten betreffen de werkelijke kosten over het boekjaar in plaats van de gedurende het boekjaar betaalde kosten.

Op- en afslagen

Per saldo geldt dat bij uitgifte van aandelen de intrinsieke waarde per aandeel van KGHDF wordt verhoogd met een opslag van maximaal 0,60% en de intrinsieke waarde bij inname wordt verlaagd met een afslag van maximaal 0,60%. Op www.kempen.nl/beleggingsfondsen staan de actuele op- en afslagerpercentages vermeld. Deze op- of afslagen worden in de winst- en verliesrekening verwerkt. Deze opbrengsten dienen als gedeeltelijke dekking van de gemaakte transactiekosten.

Ongoing Charges Figure (OCF)	2014	2013	2012
OCF	0,77%	1,48%	1,47%

De OCF over het boekjaar wordt berekend als: TK / GEV , waarbij TK = Totale Kosten en GEV = Gemiddeld Eigen Vermogen (vanaf boekjaar 2013 is het GEV berekend op basis van het aantal afgegeven intrinsieke waarden). Onder Totale Kosten worden alle in de winst- en verliesrekening verantwoorde kosten begrepen met uitzondering van interestkosten. Tot 31 december 2012 werden de kosten als Total Expense Ratio (TER) vermeld. De OCF wordt berekend conform de richtlijnen van de *European Securities and Markets Authority* (ESMA).

De OCF over het boekjaar 2014 is lager dan voorgaande jaren als gevolg van een verlaging van de beheervergoeding van KGHDF per 1 januari 2014 die werd doorgevoerd naar aanleiding van de invoering van het provisieverbod.

Softdollar-arrangement

KCM ontvangt onder andere researchrapporten van brokers. Uit dien hoofde kan er sprake zijn van een softdollar-arrangement, hoewel er hierbij geen specifieke afspraken zijn gemaakt die kunnen worden gekwantificeerd. Hier is gedurende het boekjaar geen gebruik van gemaakt.

Volume effectentransacties gelieerde partijen

Het volume aan effectentransacties die zijn verricht bij gelieerde partijen in het boekjaar bedraagt € 30.734.434 (1,73%, vorig boekjaar 5,62%).

Geïdentificeerde transactiekosten

In de onderstaande tabel zijn de geïdentificeerde transactiekosten over het boekjaar weergegeven:

	2014 x € 1.000	2013 x € 1.000
Aandelen	1.074	1.534

Personeel

KGHDF heeft geen personeel in dienst.

► Beleggingen

Land/onderneming ²	Valuta	Aantal per 31-12-2014	Marktwaaarde per 31-12-2014 x € 1.000	Gewicht in de portefeuille per 31-12-2014 %
Verenigde Staten				
Conocophillips	USD	331.450	18.917	1,4
McDonald's	USD	231.150	17.899	1,3
General Electric	USD	847.650	17.702	1,3
Maxim Integrated Products	USD	667.350	17.577	1,3
Verizon Communications	USD	445.650	17.229	1,3
Mattel	USD	668.650	17.100	1,2
Two Harbors Investment Corp	USD	2.036.100	16.860	1,2
General Motors	USD	580.450	16.746	1,2
Westar Energy	USD	459.600	15.664	1,2
Cisco	USD	674.450	15.503	1,1
Umpqua	USD	1.085.950	15.265	1,1
CA	USD	606.250	15.256	1,1
Biomed Realty Trust	USD	850.800	15.145	1,1
UDR	USD	590.950	15.052	1,1
Pfizer	USD	583.100	15.011	1,1
Hasbro	USD	320.200	14.551	1,1
Teco Energy	USD	858.250	14.533	1,1
Integrus Energy	USD	220.050	14.157	1,0
Southern Company	USD	341.850	13.874	1,0
Public Services Enterprise Group	USD	403.400	13.805	1,0
KKR & Co	USD	555.400	10.653	0,8
Ares Capital Corporation	USD	824.400	10.632	0,8
Diamond Offshore Drilling	USD	347.875	10.554	0,8
Altria Group	USD	247.800	10.090	0,7
Redwood Trust	USD	425.050	6.920	0,5
Hospitality Properties Trust	USD	268.773	6.886	0,5
Lorillard	USD	131.700	6.850	0,5
			380.428	27,8

² Het land van de beursnotering is bepalend voor de geografische indeling van de belegging

Land/onderneming ²	Valuta	Aantal per 31-12-2014	Marktwaaarde per 31-12-2014 x € 1.000	Gewicht in de portefeuille per 31-12-2014 %
Verenigd Koninkrijk				
Vodafone Group	GBP	6.063.413	17.396	1,3
HSBC Holdings	GBP	2.159.107	16.932	1,2
Rio Tinto	GBP	430.650	16.648	1,2
Standard Chartered	GBP	1.283.639	15.929	1,2
BHP Billiton	GBP	890.250	15.928	1,2
National Grid	GBP	1.316.580	15.576	1,1
Old Mutual	GBP	6.308.250	15.485	1,1
Imperial Tobacco	GBP	421.800	15.414	1,1
British American Tobacco	GBP	341.750	15.413	1,1
GlaxoSmithKline	GBP	860.300	15.254	1,1
Tesco	GBP	4.726.200	11.510	0,8
Morrison	GBP	4.631.350	10.993	0,8
Smiths Group	GBP	516.300	7.305	0,5
AMEC Foster Wheeler	GBP	644.150	7.080	0,5
			196.864	14,2
Canada				
Great-West Lifeco	CAD	656.707	15.739	1,1
Toronto-Dominion Bank	CAD	397.000	15.724	1,1
Bank of Nova Scotia	CAD	329.650	15.596	1,1
Telus Corporation	CAD	504.950	15.092	1,1
H&R Real Estate Investment Trust	CAD	678.850	10.525	0,8
Sun Life Financial	CAD	349.850	10.464	0,8
Canadian Apartment Properties	CAD	409.099	7.335	0,5
RioCan Real Estate	CAD	368.578	6.951	0,5
			97.426	7,0
Duitsland				
Siemens	EUR	183.500	17.203	1,3
Allianz	EUR	111.700	15.342	1,1
Muenchener Rueckversicherungs Gesellschaft	EUR	92.450	15.324	1,1
Deutsche Telekom	EUR	1.145.050	15.172	1,1
BASF	EUR	215.250	15.042	1,1
			78.082	5,7

Land/onderneming ^z	Valuta	Aantal per 31-12-2014	Marktwaaarde per 31-12-2014 x € 1.000	Gewicht in de portefeuille per 31-12-2014 %
Frankrijk				
Sanofi Aventis	EUR	230.400	17.432	1,3
Vinci	EUR	353.900	16.106	1,2
AXA	EUR	803.100	15.424	1,1
Orange	EUR	1.063.000	15.041	1,1
			64.003	4,7
Zwitserland				
ABB	CHF	1.001.750	17.613	1,3
Zurich Insurance Group	CHF	59.150	15.334	1,1
Baloise	CHF	144.250	15.332	1,1
Nestlé	CHF	252.150	15.298	1,1
			63.578	4,6
Noorwegen				
Statoil	NOK	1.113.828	16.108	1,2
Yara International	NOK	422.150	15.532	1,1
Telenor	NOK	916.050	15.297	1,1
Prosafe	NOK	1.709.750	4.334	0,3
Fred Olsen Energy	NOK	550.450	4.135	0,3
TGS Nopec Geophysical Company	NOK	210.500	3.752	0,3
			59.158	4,3
Australië				
AGL Energy	AUD	1.942.080	17.547	1,3
Insurance Australia Group	AUD	3.630.600	15.346	1,1
Bradken	AUD	2.382.818	7.622	0,6
Toll Holdings	AUD	1.772.050	7.059	0,5
Suncorp-Metway	AUD	737.150	7.009	0,5
			54.584	4,0
Hongkong				
CNOOC	HKD	14.235.000	15.837	1,2
China Mobile	HKD	1.565.500	15.098	1,1
Sino Land Company Limited	HKD	5.180.000	6.911	0,5
Cheung Kong Infrastructure	HKD	1.114.000	6.814	0,5
Link Reit	HKD	1.317.000	6.814	0,5
			51.475	3,8

Land/onderneming ^z	Valuta	Aantal per 31-12-2014	Marktwaaarde per 31-12-2014 x € 1.000	Gewicht in de portefeuille per 31-12-2014 %
Zweden				
Nordea Bank AB	SEK	1.786.850	17.147	1,3
Ericsson	SEK	1.532.250	15.262	1,1
Sandvik AB	SEK	1.857.000	14.977	1,1
			47.386	3,5
Nederland				
Royal Dutch Shell	EUR	584.650	16.171	1,2
Philips Electronics	EUR	639.445	15.443	1,1
Unilever	EUR	467.750	15.267	1,1
			46.881	3,4
Japan				
Mitsui	JPY	1.430.900	15.993	1,2
Itochu	JPY	1.749.900	15.584	1,1
Canon	JPY	559.900	14.822	1,1
			46.398	3,4
Luxemburg				
JP Morgan Liquidity Funds US Dollar	USD	1.300	14.843	1,1
JP Morgan Euro Liquidity C	EUR	1.000	13.693	1,0
			28.536	2,1
Brazilië				
Telefonica Brasil (US)	USD	1.048.600	15.321	1,1
CPFL Energia (US)	USD	904.317	10.141	0,7
			25.462	1,9
Italië				
Atlantia	EUR	775.765	14.996	1,1
Terna	EUR	1.820.650	6.846	0,5
			21.841	1,6

Land/onderneming ^z	Valuta	Aantal per 31-12-2014	Marktwaaarde per 31-12-2014 x € 1.000	Gewicht in de portefeuille per 31-12-2014 %
Finland				
Sampo	EUR	264.100	10.252	0,8
Fortum	EUR	543.016	9.758	0,7
			20.010	1,5
Zuid-Afrika				
MTN Group	ZAR	1.006.342	15.917	1,2
Israël				
Bezeq	ILS	10.189.300	15.039	1,1
Rusland				
Lukoil (US)	USD	370.950	12.201	0,9
Nieuw Zeeland				
Spark New Zealand LTD	NZD	5.177.000	10.416	0,8
Singapore				
Capitamall Trust	SGD	8.134.000	10.349	0,8
Denemarken				
TDC A/S	DKK	1.592.650	10.102	0,7
Portugal				
Energias de Portugal	EUR	2.009.650	6.467	0,5
Ierland				
Dragon Oil	GBP	571.600	3.959	0,3
Cyprus				
Globaltrans Investment	USD	848.726	3.542	0,3
			1.370.105	100,0

Onderstaande tabel geeft de belangrijkste wisselkoersen per 31 december 2014 ten opzichte van de euro weer.

Valuta	Afkorting	31-12-2014	31-12-2013
Australische Dollar	AUD	0,676294	0,649262
Canadese Dollar	CAD	0,713501	0,683027
Zwitserse Frank	CHF	0,831693	0,816007
Deense Kroon	DKK	0,134294	0,134042
Britse Pond	GBP	1,288583	1,201967
Hong Kong Dollar	HKD	0,106567	0,093595
Israëliische Shekel	ILS	0,212366	0,209080
Japanse Yen	JPY	0,006893	0,006905
Noorse Kroon	NOK	0,110224	0,119620
Nieuw Zeeland Dollar	NZD	0,645924	0,597300
Zweedse Kroon	SEK	0,105568	0,112994
Singapore Dollar	SGD	0,623660	0,574779
Amerikaanse Dollar	USD	0,826412	0,725716
Zuid Afrikaanse Rand	ZAR	0,071435	0,069289

Amsterdam, 9 april 2015

Directie
Kempen Capital Management N.V.

Overige gegevens

► Aanvullende informatie met betrekking tot KGHDF

Resultaatbestemming

Conform de statuten van KGHDF wordt de winst als volgt verdeeld:

- ten laste van de winst worden zodanige reserves gevormd als de directie onder goedkeuring van de prioriteit zal vaststellen;
- uit de voor uitkering vatbare winst wordt allereerst op het prioriteitsaandeel een dividend ter grootte van vijf procent van het nominale bedrag van dat aandeel uitgekeerd;
- het daarna resterende deel is ter vrije beschikking van de Algemene Vergadering voor uitkering aan de houders van de gewone aandelen naar verhouding van hun bezit.

Onder voorbehoud van goedkeuring door de Algemene Vergadering zal een contant dividend van € 1,20 per gewoon aandeel worden uitgekeerd. Dit bedrag is in de vorm van vier (interim)dividenden van in totaal € 1,20 per aandeel betaalbaar gesteld in mei, september, december 2014 en februari 2015, zodat geen slotdividend resteert. Het resultaat over het boekjaar na dividenduitkering komt ten laste van de algemene reserve.

De resultaatbestemming is niet in de balans verwerkt.

Bestemming van het resultaat over het boekjaar 2013

De jaarrekening 2013 is vastgesteld in de Algemene Vergadering gehouden op 8 mei 2014. De Algemene Vergadering heeft de bestemming van het resultaat vastgesteld conform het daartoe gedane voorstel.

Prioriteit

Er is één prioriteitsaandeel geplaatst bij Stichting De Zonnewijzer (de Stichting). Aan het prioriteitsaandeel zijn bijzondere rechten verbonden, waaronder het opmaken van een bindende voordracht inzake benoemingen van directeuren. Tevens kan de Algemene Vergadering een besluit betreffende een statutenwijziging of ontbinding slechts nemen op voorstel van de directie wanneer dat is goedgekeurd door de Stichting. De leden van het bestuur van de Stichting zijn F.J.S.M. Verhees en drs. C.T.L. Korthout. Tot 19 februari 2015 waren de leden van het bestuur van de Stichting drs. M.C.T. van de Coevering en drs. J. Hak.

Belangen van de directie

De leden van de directie hadden aan het begin en aan het einde van het boekjaar geen belangen als bedoeld in artikel 122 lid 2 van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft.

► Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: Kempen Capital Management N.V. en de Algemene Vergadering van Kempen Global High Dividend Fund N.V.

Verklaring over de jaarrekening 2014

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2014 van Kempen Global High Dividend Fund N.V. (de beleggingsentiteit) te Amsterdam gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Kempen Global High Dividend Fund N.V. op 31 december 2014 en van het resultaat over 2014 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW) en met de Wet op het financieel toezicht.

De jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2014, de winst-en-verliesrekening over 2014 en de toelichting met een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

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 de (beheerder van de) beleggingsentiteit 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.

Materialiteit

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.

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op € 13.916.000. De materialiteit is gebaseerd op 1,0% van het eigen vermogen per 31 december 2014. Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met de Raad van Toezicht van de Kempen Capital Management N.V. beleggingsfondsen (Raad van Toezicht) en de beheerder van de beleggingsentiteit overeengekomen dat wij tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven € 695.000 rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met de Raad van Toezicht en de beheerder van de beleggingsentiteit gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

Bestaan en waardering van beursgenoteerde beleggingen

Het eigen vermogen van de beleggingsentiteit is voor 96% belegd in beursgenoteerde beleggingen. Deze beleggingen zijn in belangrijke mate bepalend voor de financiële resultaten van de beleggingsentiteit.

Wij schatten het risico op een materiële fout in deze beleggingen lager in, mede omdat de beleggingen bestaan uit liquide, beursgenoteerde titels waarvoor een genoteerde prijs op een actieve markt beschikbaar is. Echter vanwege de omvang van de beleggingen in relatie tot de jaarrekening als geheel, zijn de beursgenoteerde beleggingen de post met de grootste impact op onze controle.

Uitgevoerde werkzaamheden

Onze controlewerkzaamheden ten aanzien van bestaan en waardering van de beursgenoteerde beleggingen bestonden onder andere uit:

- het kennisnemen en testen van de interne beheersmaatregelen bij de beheerder, inclusief relevante algemene IT beheersmaatregelen rondom processen inzake transactie verwerking, corporate actions, reconciliatie van beleggingen en portefeuille waardering. Hierbij hebben wij voor uitbestede processen mede gebruik gemaakt van de onafhankelijke rapportage inzake de opzet, bestaan en werking van relevante beheersmaatregelen bij de beheerder;
- het afstemmen van de waardering van 100% van de in de jaarrekening verantwoorde beursgenoteerde beleggingen met minimaal één onafhankelijke prijsbron;

- het afstemmen van bestaan en eigendom van 100% van de in de jaarrekening verantwoorde beleggingsportefeuille met de rechtstreeks door ons ontvangen externe confirmatie van de bewaarder.

De uitvoering van deze werkzaamheden heeft niet geleid tot significante bevindingen ten aanzien van bestaan of waardering van de beleggingen.

Verantwoordelijkheden van de beheerder voor de jaarrekening

Kempen Capital Management N.V. voert als directie het beheer van Kempen Global High Dividend Fund N.V. De beheerder van de beleggingsentiteit is verantwoordelijk voor het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening en voor het opstellen van directieverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en met 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 fouten en fraude ontdekken.

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; en
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met de Raad van Toezicht en de beheerder van de beleggingsentiteit 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.

Wij bevestigen aan de Raad van Toezicht en de beheerder dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met de Raad van Toezicht en de beheerder over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met de Raad van Toezicht en de beheerder hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

Verklaring betreffende overige door wet- of regelgeving gestelde vereisten

Verklaring betreffende het directieverslag en de overige gegevens

Wij vermelden op basis van de wettelijke verplichtingen onder Titel 9 Boek 2 BW (betreffende onze verantwoordelijkheid om te rapporteren over het directieverslag en de overige gegevens) dat wij geen tekortkomingen hebben geconstateerd naar aanleiding van het onderzoek of het directieverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht is opgesteld, en of de door Titel 9 Boek 2 BW vereiste overige gegevens zijn toegevoegd; en dat het directieverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening.

Benoeming

Wij zijn door de beheerder op 10 april 2014 benoemd als accountant van Kempen Global High Dividend Fund N.V. vanaf de controle van het boekjaar 2014 en zijn sinds die datum tot op heden de externe accountant.

Amsterdam, 9 april 2015

Ernst & Young Accountants LLP

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