



# MAANDRAPPORTAGE MEI 2014

## BNP Paribas OBAM N.V.



### Bruto rendement

Bruto rendement (%)	Afgelopen maand	Laatste 3M	YTD	Laatste 12M	Laatste 24M*	Laatste 36M*	Laatste 60M*	Sinds dec 1989**
BNP Paribas OBAM N.V.	4.85	4.93	3.54	9.70	13.71	1.62	6.74	8.12
MSCIAC WORLD (RI)***	3.86	5.02	5.52	11.83	16.10	11.94	15.20	5.97
Excess return	0.99	-0.08	-1.98	-2.13	-2.39	-10.31	-8.46	2.15

Historisch rendement (%)	2013	2012	2011	2010	2009
BNP Paribas OBAM N.V.	14.56	11.05	-22.24	11.96	66.42
MSCIAC WORLD (RI)***	18.11	14.75	-1.84	20.14	26.72
Excess return	-3.54	-3.70	-20.40	-8.19	39.70
BNP Paribas OBAM N.V. (mei t/m april)	17.82	-18.80	10.14	19.88	-47.56
MSCIAC WORLD (RI) (mei t/m april)***	20.48	4.07	10.38	31.13	-27.95
Excess Return (mei t/m april)	-2.66	-22.87	-0.24	-11.24	-19.61

Risico indicatoren (geannualiseerd)	Laatste 36W	Laatste 52W	Laatste 24M	Laatste 36M	Laatste 60M	Sinds dec 1989**
Volatiliteit fonds (%)	10.66	10.90	7.70	16.82	17.15	24.92
Benchmark volatiliteit(%)	9.98	10.32	6.66	8.95	9.58	15.68
Tracking error (%)	2.60	3.03	3.45	10.21	9.95	15.43
Informatie ratio	-0.61	-0.64	-0.69	-1.01	-0.85	0.18

Rendement voor kosten (in EUR)

\* Geannualiseerd

\*\* Aanvang huidige beleggingsstrategie: 29/12/89

\*\*\*vanaf 31/12/2012, eerder MSCI World (RI)

De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst

### Internationale marktontwikkelingen

- In de Verenigde Staten bleek zowel uit de peilingen in de verwerkende industrie als uit andere cijfers dat de activiteit opveerde na de koudegolf in het eerste kwartaal (toen het bbp geannualiseerd met 1% kromp). De consumenten- en producentencijfers wijzen niet noodzakelijk op een spectaculaire versnelling, maar de naar boven bijgestelde cijfers van de vorige maanden wijzen op een gunstige dynamiek voor het tweede kwartaal. De hoogte van de inflatie verraste (2% jaar op jaar in april, vergeleken met 1,5% in maart). Toch herhaalde de Federal Reserve dat ze de rente nog enige tijd laag wil houden. In de eurozone was de groei bescheiden in het eerste kwartaal (0,2%) met grote verschillen tussen de grootste economieën (+0,8% in Duitsland en +0,4% in Spanje, stagnering in Frankrijk en een lichte krimp in Italië). Dat was een tegenvaller omdat de graadmeters van de activiteit hoop hadden gegeven op circa 0,5% groei. In dit klimaat voedden de



verklaringen van de ECB dat ze 'bereid' was om in juni te handelen de hoop op een agressieve maatregel om te voorkomen dat de inflatie (0,7% jaar op jaar in april) te lang te laag blijft. In Japan gaven de consumentenbestedingen de economie zoals verwacht een impuls in de aanloop van de btw-verhoging op 1 april. De investeringen deden het ook goed, maar de activiteitsindicatoren verzwakten, zonder echter in te storten. Bedrijven verwachten dat de groei in het tweede kwartaal door een dip gaat, maar dit duurt wellicht niet al te lang. Dat kan de Bank van Japan ertoe aanzetten om een massale versoepeling van haar monetair beleid op de lange baan te schuiven. De economie in de opkomende markten begint aarzelend tekenen van herstel te tonen, vooral in de export die eindelijk op de versnelling van de vraag vanuit de ontwikkelde landen lijkt te reageren. De parlementsverkiezingen in India draaiden op een duidelijke overwinning van de partij Bharatiya Janata geleid door Narendra Modi uit. De absolute meerderheid van de nieuwe premier kan het gemakkelijker maken om hervormingen door te voeren. In Thailand nam het leger de macht over na een crisis die al zeven maanden aansleept. In Oekraïne kwam het pro-westerse kamp als overwinnaar uit de bus bij de presidentsverkiezingen, maar het oosten van het land blijft onder controle van pro-Russische separatisten.

- Na een aarzelende start stegen aandelen verder in mei. De MSCI AC World index (in dollar) won 1,8%, terwijl de opkomende markten het verlies sinds begin dit jaar goed wisten te maken. The MSCI Emerging Markets index (in dollar) steeg met 3,3% over de maand. Daarmee komt de stijging sinds begin dit jaar op 2,5% uit, min of meer in lijn met het resultaat voor aandelen wereldwijd (+3.2% voor de MSCI AC World over dezelfde periode). Die ontwikkeling was hoofdzakelijk te danken aan de beloften van centrale banken dat ze een uiterst soepel monetair beleid handhaven wat meer gewicht in de schaal legde dan de recente politieke en geopolitieke gebeurtenissen. Zo bleven beleggers grotendeels onverschillig voor de Europese verkiezingsresultaten (met onder meer een lage opkomst en het succes van eurosceptische partijen in meerdere landen). De reactie op de heftige conflicten in Oekraïne tijdens de presidentsverkiezingen of op andere geopolitieke spanningen was ook van korte duur. Aandelen werden gesteund door de economische vooruitzichten en de liquiditeit. Binnen de eurozone won de Duitse index 3,5% (vs. 1,4% voor de EuroSTOXX 50 en slechts 0,7% voor de CAC 40 die op het einde van de maand te lijden kreeg van problemen in de banksector). Die outperformance is te verklaren door een combinatie van forse economische groei in Duitsland en de perceptie van beleggers dat de risico's in Oekraïne afnemen. In de VS zette de S&P 500 een record neer met een slot boven de 1920 punten op 30 mei, terwijl de Fed bij haar voorzichtige standpunt over de werkgelegenheid bleef en eraan herinnerde dat de normalisering van de basisrente niet op korte termijn plaatsvindt is en geleidelijk zal verlopen. De S&P sloot de maand 2,1% hoger af, hoofdzakelijk dankzij technologie- en telecommunicatieaandelen die hun zwakke prestaties van april konden verbeteren. De beurs van Tokio die sinds begin dit jaar gedaald was, veerde op in mei. De brede Topix-index won 3,4% hoewel de yen stabiel bleef dankzij een goed presterende financiële sector. Tenzij anders vermeld, luiden alle indices in lokale valuta's.

## Toelichting bij de performance

- BNP Paribas OBAM N.V. steeg in mei met 4,9%, terwijl de MSCI AC World met 3,9% toenam. Hiermee bleef het fonds de index 1% voor (alle cijfers vóór kosten en in euro).
- De aandelenselectie droeg 0,9% bij, de sectoren consumentengoederen en materialen droegen positief bij aan het rendement, terwijl de sector telecommunicatie op het rendement drukte.
- Bij de individuele aandelen hadden Apple en CVS de sterkste bijdrage aan de outperformance. Experian en Kerry Group zorgden voor de grootste negatieve bijdrage.

## Beheer van de portefeuille

- Binnen de sector financiële diensten kochten we AXA en HSBC. We verkochten Sumitomo Mitsui Financial Group (SMFG) en Itau Unibanco. **AXA** is een Franse verzekeringsmaatschappij met een sterke wereldwijde positie en een dominante aanwezigheid in opkomende markten. AXA heeft de potentie om de marges te verhogen door de productmix te verbeteren en de overheadkosten te verlagen. Het aandeel is binnen de sector goedkoop te noemen, wat naar onze mening onterecht is gezien AXA's relatief solide balans, hoog dividendrendement en verbeterde productportefeuille waardoor het minder



gevoelig is bij een lage rentestand. Het aandeel **HSBC** biedt een aantrekkelijk rendement in combinatie met een relatief laag risico voor een wereldwijde franchise met een brede geografische aanwezigheid (vooral in Azië) tegen een aantrekkelijke waardering. Daarnaast is het management aandeelhoudersvriendelijk en zou het bedrijf moeten kunnen profiteren van een stijgende rente in de VS wanneer de Fed, mogelijk vanaf het midden van volgend jaar, de tarieven verhoogt. We verkochten **SMFG** nu de vooruitzichten verzwakt zijn door de huidige lage marge en omzet die waarschijnlijk niet snel verbeteren. We verkochten ook **Itau Unibanco** na een sterke koersstijging waardoor er weinig opwaarts overblijft in termen van waardering. Bovendien is het waarschijnlijk dat het bedrijf geraakt wordt door een rechterlijke uitspraak over grootschalige klantencompensatie. Dit kan een negatieve impact hebben op het hele Braziliaanse bankwezen.

- Binnen informatietechnologie kochten we **Salesforce**, het meest dominante bedrijf in cloud-gebaseerde front-end custom relationship management oplossingen. Na een sterke koerscorrectie, die losstond van bedrijf gerelateerde factoren, was het aandeel op een aantrekkelijk instapniveau terechtgekomen. We verwachten dat het bedrijf in staat is om de komende jaren gemiddeld 25% omzetgroei per jaar te realiseren gecombineerd met een hoge winstgroei.
- In energie kochten we **Marathon Oil**. We beschouwen dit als een kwaliteitsbedrijf met een sterk management dat aandeelhoudersvriendelijk is in haar kapitaalallocatie (dividenden en inkoop van eigen aandelen). Het is een van de weinige bedrijven in exploratie en productie (E&P) dat actief haar kapitaal beheert door nadrukkelijk te kijken naar de potentiële rendementen van de investeringsmogelijkheden. Marathon is in het midden van een transformatie naar een E&P bedrijf met een hoge winstgevendheid. De blootstelling in schaliegas resulteert in een robuuste groei van de productie (meer dan 30% tot nu toe in 2014). Tot slot noteert het aandeel aanzienlijk onder de intrinsieke waarde, wat in onze optiek niet gerechtvaardigd is.
- In telecommunicatie verkochten we **Vodafone**. De huidige investeringen zijn hoog en volgens ons is de kans op verdere acquisities groot, terwijl de winstgevendheid in Europa onder druk staat. Het dividend is dan wel met 8% verhoogd, maar voor ons was dat geen reden om te wachten totdat de cashflow in 2015 weer positief wordt. Voorlopig zijn de snelgroeiende franchises in Zuid-Afrika, India en Turkije niet groot genoeg om de druk op de Europese resultaten te compenseren.
- Binnen consumentengoederen verkochten we **Mondelez International**. Het aandeel had al goed gepresteerd en na de sterke stijging op het nieuws dat het bedrijf zijn koffie-divisie gaat fuseren met DE Master Blenders, biedt het aandeel volgens ons weinig opwaarts potentieel meer.

## Vooruitzichten en positionering

- Het beurs sentiment blijft positief; de verwachting dat de rente voorlopig zeer laag blijft is hiervoor de belangrijkste reden. Dit is voornamelijk in Europa het geval waar ook nieuwe stimuleringsmaatregelen van de ECB worden verwacht. We zijn per saldo voorzichtig optimistisch over aandelen: aan de ene kant zien we dat er toenemende onzekerheid kan ontstaan betreffende de timing van het einde van het Fed QE programma. Aan de andere kant herstelt de wereldeconomie geleidelijk en blijft de rente in de nabije toekomst wellicht relatief laag, gedreven door de lage inflatieverwachtingen die een positieve factor voor de aandelenmarkten zijn. Hoewel de groei van de wereldeconomie aantrekt, worden de verwachtingen nog steeds verlaagd gezien het langzame tempo waarin dit herstel plaatsvindt. Tot slot zijn per saldo de winstgroei verwachtingen ook verlaagd, waardoor de waarderingen wat minder aantrekkelijk geworden zijn. Een positieve factor is de huidige toename van de overnameactiviteit. In de sector van de gezondheidszorg zijn veel grote deals getekend en we verwachten dat dit ook in andere sectoren gaat gebeuren aangezien bedrijven de huidige zeer lage rente gebruiken voor goedkope financiering
- De meest aantrekkelijke aandelen voor de portefeuille zijn naar onze mening bij de informatietechnologie en de duurzame consumentengoederen te vinden. Wij zijn onderwogen in financiële instellingen en nutsbedrijven. Vanuit geografisch oogpunt is de portefeuille overwogen in Europa en de VS. Wij zijn onderwogen in Japan en de opkomende markten. Het voornaamste risico in de opkomende markten is momenteel de toenemende vrees dat de overgang in China naar een meer op diensten en consumenten gerichte economie niet vlot zal verlopen. Recent trof het land een aantal (kleinschalige)



stimuleringsmaatregelen om de groei te versnellen, maar de onzekerheid zal aanhouden wat weerspiegeld wordt in de lage waarderingen van veel Chinese aandelen. De structurele groei in specifieke sectoren (bijv. gezondheidszorg) in de opkomende markten zet naar onze mening door.

## Kenmerken

Fondsnaam:	BNP Paribas OBAM N,V,
Oprichtingsdatum:	20 november 1936
Beursnotering:	Euronext Amsterdam N,V,
Beursnotering sinds:	9 juli 1954
Vermogensbeheerder:	BNP Paribas IP
Fondsbeheerder:	Sander Zondag
Fondsbeheerder sinds:	2013
Land van vestiging:	Nederland
Uitgiftestructuur:	open-ended
Boekjaar:	1 juli tot en met 30 juni
Beheerkosten:	0,50% per jaar
Benchmark:	MSCI AC World index
Valuta:	euro
ISIN code:	Classic-Distributie: NL0006294035
Koersgegevens:	Het Financieele Dagblad De Telegraaf Teletekst pagina 524/03 <a href="http://www.bnpparibas-ip.nl">www.bnpparibas-ip.nl</a> <a href="http://www.OBAM.nu">www.OBAM.nu</a>
Datum van laatste dividenduitkering:	21 november 2013
Dividend (bruto):	EUR 0,70

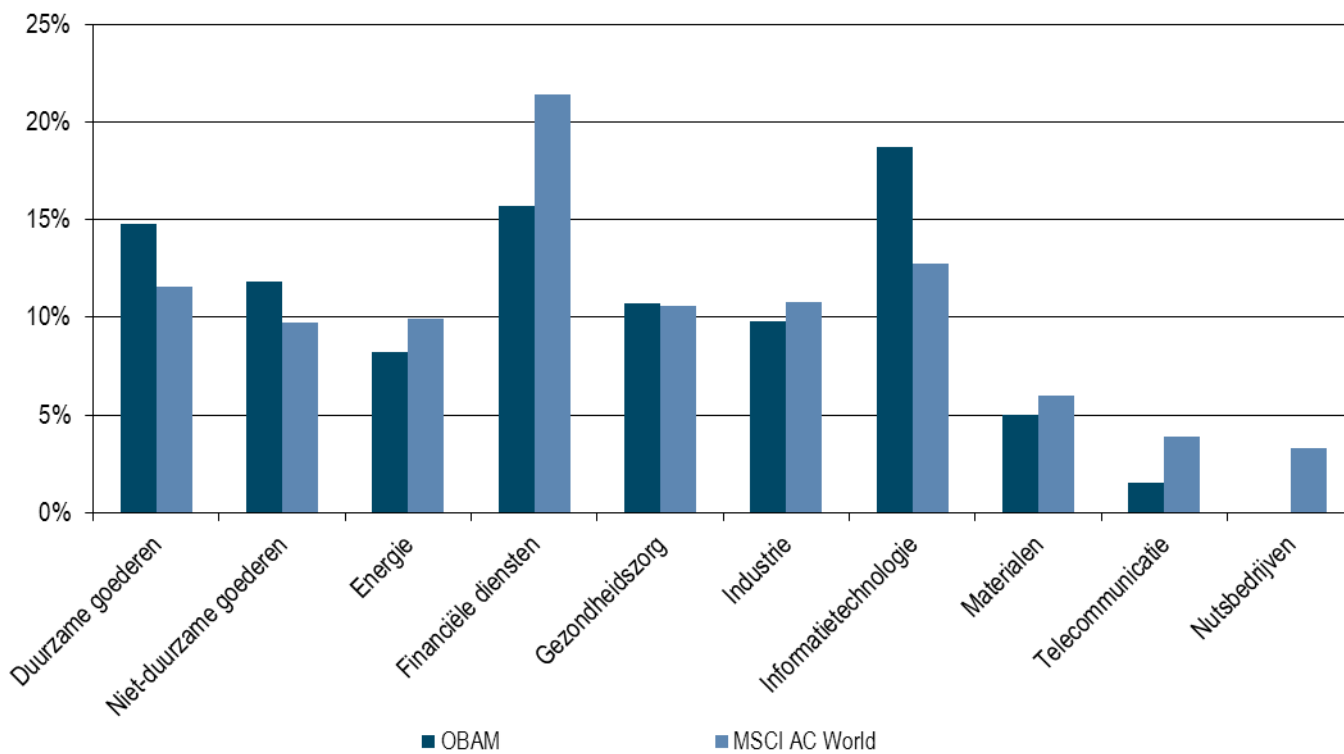
## 10 grootste posities

(31 mei 2014)

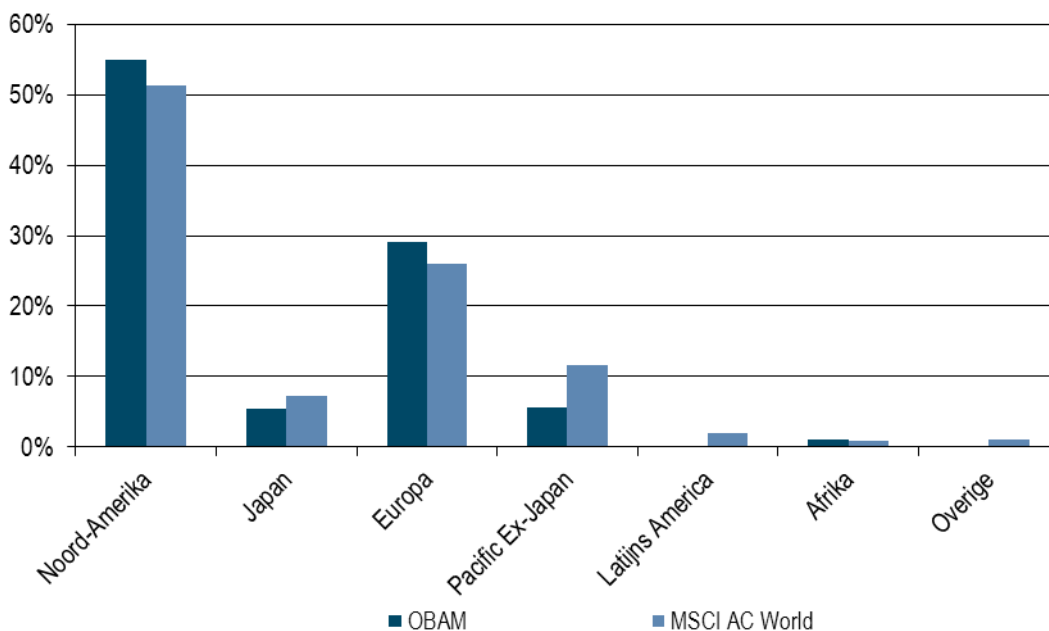
Apple	4.85%
Google	3.35%
Roche	2.94%
Richemont	2.90%
CVS Caremark	2.87%
Japan Tobacco	2.75%
Tyco	2.63%
ASML	2.51%
Toyota	2.48%
EMC	2.42%
Aantal posities in de portefeuille:	67
Aantal uitstaande deelbewijzen:	<b>20.614.391</b>



### Sectorallocatie per 31.05.2014



### Geografische allocatie per 31.05.2014



Bron: BNP Paribas Investment Partners



## Netto rendement

Netto rendement (%)	Afgelopen maand	Laatste 3M	YTD	Laatste 12M	Laatste 24M*	Laatste 36M*	Laatste 60M*	Sinds dec 1989**
BNP Paribas OBAM N.V.	4.80	4.78	3.28	8.75	12.56	0.58	5.58	7.23
MSCIAC WORLD (R)***	3.86	5.02	5.52	11.83	16.10	11.94	15.20	5.97
Excess return	0.94	-0.24	-2.23	-3.08	-3.54	-11.36	-9.62	1.26

Historisch rendement (%)	2013	2012	2011	2010	2009
BNP Paribas OBAM N.V. (full year)	13.31	9.77	-23.07	10.63	64.45
MSCIAC WORLD (R)***	18.11	14.75	-1.84	20.14	26.72
Excess return (full year)	-4.80	-4.98	-21.22	-9.51	37.73
BNP Paribas OBAM N.V. (mei t/m april)	16.47	-19.67	8.84	18.47	-48.19
MSCIAC WORLD (R) (mei t/m april)***	20.48	4.07	10.38	31.13	-27.95
Excess Return (mei t/m april)	-4.01	-23.73	-1.53	-12.66	-20.23

Risico indicatoren (geannualiseerd)	Laatste 36W	Laatste 52W	Laatste 24M*	Laatste 36M*	Laatste 60M*	Sinds dec 1989**
Fonds volatiliteit (%)	10.66	10.90	7.69	16.84	17.15	24.92
Benchmark volatility (%)	9.98	10.32	6.66	8.95	9.58	15.68
Tracking error (%)	2.59	3.02	3.45	10.23	9.96	15.43
Information ratio	-0.93	-0.95	-1.03	-1.11	-0.97	0.12

Rendement voor kosten (in EUR)

\* Geannualiseerd

\*\* Aanvang huidige beleggingsstrategie: 29/12/89

\*\*\*vanaf 31/12/2012, eerder MSCI World (R)

De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst



## Disclaimer

Dit document dient enkel ter informatie en is 1) geen voorstel of aanbod tot het aankopen of verhandelen van de financiële instrumenten hierin beschreven en 2) geen beleggingsadvies.

Voordat u investeert in enig product van BNP Paribas Investment Partners\* dient u zich te informeren over de (financiële) risico's die verbonden zijn aan een belegging in dit product en mogelijke restricties die u en uw beleggingsactiviteiten als gevolg van de op u van toepassing zijnde wet- en regelgeving ondervinden. Indien u na het lezen van dit materiaal een belegging in dit product overweegt, wordt u dan ook geadviseerd om een zodanige belegging te bespreken met uw relatiebeheerder of persoonlijke adviseur en na te gaan of dit product - gezien de daarmee verbonden risico's - past binnen uw beleggingsactiviteiten.

De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De mogelijkheid bestaat dat uw belegging in waarde stijgt; het is echter ook mogelijk dat uw belegging weinig tot geen inkomsten zal genereren en dat uw inleg bij een ongunstig koersverloop geheel of ten dele verloren gaat.

BNP Paribas Investment Partners\* heeft alle redelijkerwijs mogelijke zorg besteed aan de betrouwbaarheid van dit materiaal, echter aanvaardt geen aansprakelijkheid voor druk- en zetfouten. De in dit document opgenomen informatie en opinies kunnen worden gewijzigd zonder voorafgaand bericht. BNP Paribas Investment Partners is niet verplicht de hierin opgenomen informatie en opinies te actualiseren of te wijzigen.

\* "BNP Paribas Investment Partners" is de wereldwijde merknaam van de vermogensbeheerdiensten van BNP Paribas Groep. Dit document is uitgegeven door BNP Paribas Investment Partners Netherlands N.V. (adres: Burgerweeshuispad Tripolis Building 200, Postbus 71770, 1008 DG, Amsterdam) dat deel uitmaakt van de BNP Paribas Groep.