



MAANDRAPPORTAGE SEPTEMBER 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.	1.32	5.83	12.00	19.69	15.01	17.07	5.77	8.17
MSCI AC WORLD (RI)***	0.93	6.00	13.62	19.90	15.88	19.68	14.02	6.21
Excess return	0.39	-0.18	-1.62	-0.21	-0.87	-2.61	-8.25	1.96

Historisch rendement (%)	2013	2012	2011	2010	2009
BNP Paribas OBAM N.V.	14.55	11.05	-22.29	11.74	66.10
MSCI AC WORLD (RI)***	18.11	14.75	-1.84	20.14	26.72
Excess return	-3.56	-3.70	-20.45	-8.40	39.38
BNP Paribas OBAM N.V. (september t/m september)	10.59	21.23	-21.28	4.80	-6.49
MSCI AC WORLD (RI) (september t/m september)***	12.09	27.57	-2.15	14.89	-5.47
Excess Return (september t/m september)	-1.50	-6.34	-19.13	-10.10	-1.02

Risico indicatoren (geannualiseerd)	Laatste 36W	Laatste 52W	Laatste 24M	Laatste 36M	Laatste 60M	Sinds dec 1989**
Volatiliteit fonds (%)	10.89	10.27	7.47	11.86	16.40	20.52
Benchmark volatiliteit(%)	10.66	9.95	6.45	7.03	9.21	15.63
Tracking error (%)	3.22	2.90	3.00	6.91	9.53	11.18
Informatie ratio	-0.52	0.03	-0.29	-0.38	-0.87	0.18

* 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

- De economische cijfers in de **Verenigde Staten** bleven sterk, vooral in de verwerkende industrie. In augustus kwam de inflatie uit op 1,7% vergeleken met 2,1% in mei. Die daling was welkom na de versnelling begin dit jaar. De banenmarkt blijft verbeteren, maar vooralsnog zonder een significante stijging van de lonen. Dankzij die combinatie kon de Fed haar programma voor kwantitatieve versoepeling verder afbouwen en toch vasthouden aan haar ruime geldbeleid. De eerste voorzichtige stappen in een normalisering van het monetaire beleid worden wellicht pas volgend jaar gezet. In de **eurozone** daalden de indicatoren van de activiteit deze zomer na een stagnering van de bbp-groei in het tweede kwartaal, vooral in Duitsland, onder meer door bezorgdheid dat de situatie in Oekraïne vastzit. Bij het begin van het derde kwartaal trok de industriële productie echter aan en de werkgelegenheid verbetert erg geleidelijk. De inflatie blijft heel laag (0,3% in september op basis van de voorlopige schatting). Om hardnekkige deflatieverwachtingen te voorkomen kondigde de ECB



een verlaging van de basisrente met 10 basispunten aan. Voorzitter Mario Draghi zei vervolgens dat de ECB zou starten met de aankoop van ABS (asset-backed securities) en covered bonds, maar hij noemde geen bedragen. Die maatregelen komen bovenop de herfinancieringen met heel lange looptijden (TLTRO's) die op 18 september van start gingen. De **Japanse** verwerkende industrie blijft herstellen, maar de direct aan het gedrag van consumenten gelinkte indicatoren haperen nog. De inkoopmanagersindex (PMI) van de dienstensector dook bijvoorbeeld onder de 50 in augustus. In de **opkomende markten** bleven de economische cijfers schommelen, vooral in China. Daarom injecteerde de Chinese centrale bank liquiditeit in het banksysteem via leningen met een looptijd van drie maanden.

- Allerlei factoren bepaalden het reilen en zeilen van de **aandelenmarkten**: geopolitieke en politieke gebeurtenissen, marktgebonden gebeurtenissen, het monetaire beleid en de liquiditeit. Het Schotse onafhankelijkheidsreferendum lijkt een voetnoot vergeleken met de militaire interventie in Irak en Syrië in de strijd tegen Islamitische Staat (IS) en het terrorisme. Beleggers maakten zich zorgen over een wetsvoorstel in Rusland in verband met het conflict in Oekraïne dat buitenlandse activa zou bevriezen. Door de komende presidentsverkiezingen in Brazilië en de grote protesten in Hongkong kwamen aandelen uit de opkomende landen in nog lastiger vaarwater terecht. Maar de introductie van de Chinese onderneming Alibaba op de beurs van New York was een succes. Wat het monetaire beleid betreft, moesten beleggers twee zaken tegen elkaar afwegen: 1/ het monetaire beleid blijft over het algemeen erg ruim en 2/ het einde van het programma voor kwantitatieve versoepeling (QE) van de Fed is nabij waardoor het voornaamste richttarief van de Amerikaanse centrale bank volgend jaar wellicht geleidelijk stijgt. Dat laatste is wat beleggers uiteindelijk stilaan verontrustte ondanks de voorzichtige toon van Fed-voorzitter Janet Yellen en het feit dat de wereldwijde liquiditeit erg hoog blijft. Het duidelijkste gevolg is een stijging van de dollar ten opzichte van alle valuta's

De aandelenindices MSCI AC World en MSCI Emerging Markets, beide uitgedrukt in dollar, daalden met resp. 3,4% en 7,6%. In de ontwikkelde markten sloten de grote Europese indices de maand positief af dankzij de recente monetaire maatregelen van de ECB (+1,7% voor de EuroSTOXX 50). Beleggers stapten over naar defensieve en rentegevoelige aandelen (gezondheidszorg, verzekeringen, telecommunicatie en nutsbedrijven) ten koste van cyclische sectoren. De toonaangevende Amerikaanse indices daalden (-1,6% voor de S&P 500 die op 18 september nog een nieuw record had gevestigd). Binnen de sectoren verlieten beleggers energie (door de daling van de WTI-olieprijs met 5% over de maand) en in mindere mate ook cyclische consumentengoederen en nutsbedrijven. De beurs van Tokio was de grote winnaar deze maand met een stijging van de Nikkei 225 met 4,9% dankzij de forse daling van de yen in september (-5,3% tegen de dollar). Tenzij anders vermeld luiden alle indices in lokale valuta's.

Toelichting bij de performance

- BNP Paribas OBAM N.V. steeg in september met 1,3%, terwijl de MSCI AC World met 0,9% toenam. Hiermee bleef het fonds de index 39 basispunten (bp) voor (alle cijfers vóór kosten en in euro).
- De aandelenselectie had een neutrale bijdrage aan het rendement. De grootste bijdrage aan de relatieve performance kwam van de aandelenselectie in de sectoren gezondheidszorg (+23bp), materialen (+12bp) en duurzame consumentengoederen (+7bp). Op aandelenniveau waren de belangrijkste bijdragen aan het rendement: ASML (+21bp), Toyota (+17bp) en Google (+12bp).
- De grootste negatieve bijdrage kwam van de aandelenselectie in de sectoren industrie (-20bp) en energie (-19bp). Op aandelenniveau was er een negatief selectie-effect van TE Connectivity (-15bp), Richemont (-15bp) en Discovery (-12bp).



Beheer van de portefeuille

- Binnen de sector gezondheidszorg kochten we **Abbvie** en werd **Novartis** verkocht. Abbvie heeft een zeer sterke franchise met als belangrijkste groeiplatform Humira, van waaruit veel succesvolle producten zijn gelanceerd. Het bedrijf is bezig de overname van Shire te finaliseren, waardoor het minder afhankelijk wordt van Humira. Tevens krijgt Abbvie exposure naar Shire's portefeuille van geneesmiddelen voor zeldzame ziekten, die stabiele prijzen en een aantrekkelijke eindmarkt biedt. We verwachten dat Abbvie de komende jaren gemiddeld 15% winstgroei per jaar kan behalen. Het aandeel handelt nu tegen een volgens ons zeer aantrekkelijke waardering bij een solide kasstroomontwikkeling. We verkochten Novartis na een sterke koerssprong, waardoor de waardering volgens ons minder aantrekkelijk is geworden.

In duurzame goederen kochten we **Hugo Boss**, een luxe wereldwijd kledingmerk en toonaangevende leverancier van premiummode. Hugo Boss heeft de mogelijkheden om verder uit te breiden in de detailhandel, in Groot-China en in dameskleding. De leer-, parfum- en eyewear-series bieden ook groeipotentieel. Het digitale kanaal moet bovendien helpen bij het verbeteren van de omzet en de operationele marges. Op kortere termijn moet de relatief grote blootstelling aan de groothandel de winst beter veiligstellen dan bij de meer *retail-biased* sectorgenoten. Tot slot biedt het aandeel een relatief hoog dividendrendement.

Binnen de industriesector kochten we **General Electric** en **Airbus**. We verkochten **Sensata**. General Electric is een van 's werelds grootste industriële bedrijven met leidende marktposities. Na een sterk koerswinst onder CEO Jack Welch 1981-2001 is het aandeel achtergebleven, met name tijdens de financiële crisis, toen de financiële activiteiten nog 50% van de winst uitmaakten. Ook bleven de groei en de marges van de industriële business bij de verwachtingen achter. Wij verwachten dat het bedrijf nu aan de betere hand is, maar dat heeft zich nog niet vertaald in de koers. Na het gedeeltelijke afstoten van de financiële divisie, de verkoop van niet-kernactiviteiten en de aankoop van een deel van Alstom zal in 2015 75% van de winst afkomstig zijn uit industriële activiteiten. De marges verbeteren dankzij een wereldwijde efficiency-programma. Tot slot is de waardering van het aandeel aantrekkelijk in onze ogen, ondersteund door een 3,7% dividendrendement.

Samen met Boeing domineert Airbus de commerciële lucht- en ruimtevaartmarkt, die zich sterk ontwikkeld heeft met goed gevulde orderportefeuilles. Airbus's aandelenkoers is zwak geweest dit jaar als gevolg van angst dat de top van de cyclus is bereikt. Wij zijn echter van mening dat luchtvaartmaatschappijen nieuwe vliegtuigen zullen blijven bestellen gezien de brandstofbesparingen. In de afgelopen drie jaar heeft Airbus veel verbeterd op het gebied van de ontwikkeling en de uitvoering van nieuwe toestellen. De kostenoverschrijdingen op de A350 blijven binnen de grenzen en vertragingen zijn beperkt geweest. De corporate governance is ook aanzienlijk verbeterd. De zwakke euro werkt in het voordeel van Airbus. Na druk op het aandeel is de waardering volgens ons nu aantrekkelijk geworden, mede gezien de meer realistische verwachtingen van het bedrijf. We verkochten Sensata na een sterke koersstijging, waardoor de waardering volgens ons niet meer aantrekkelijk is.

Vooruitzichten en positionering

- Het *goldilocks*-scenario waarbij de zeer lage rente, relatief lage inflatie en een gematigde economische groei de aandelenwaarderingen omhoog drijft, zal de komende maanden getest worden. Groei- en inflatiecijfers hebben negatief verrast in Europa. Dit maakt veel beleggers angstig dat de acties van de ECB tot op heden niet het gewenste effect hebben, los van de daling in de euro. Ook structurele hervormingen in Europa zijn tot op heden uitgebleven. Gematigde groei is nodig om het *goldilocks*-scenario in stand te houden. We verwachten dan ook dat de markten meer kwetsbaar voor een terugval worden de komende maanden aangezien de negatieve signalen tot nu toe onvoldoende door de markten worden ingeprijsd. Twee factoren kunnen de beurzen volgens ons ondersteunen; 1) de verwachte rendementen voor aandelen als 'asset class' blijven relatief gunstig en 2) overnameactiviteit zal op een hoog niveau blijven aangezien veel bedrijven de huidige zeer lage rente kunnen gebruiken voor goedkope financiering.



- De meest aantrekkelijke aandelen voor de portefeuille zijn naar onze mening bij de informatietechnologie en niet-duurzame consumentengoederen te vinden. Wij zijn onderwogen in telecommunicatie en nutsbedrijven. Geografisch gezien is de portefeuille overwogen in Europa en de VS. Wij zijn onderwogen in Japan en de opkomende markten. In Japan passen veel bedrijven niet bij onze beleggingscriteria, hoewel ze verbeteren, bijvoorbeeld op het gebied van corporate governance. In opkomende markten hebben grote landen zoals Rusland en Brazilië de groei aanzienlijk zien vertragen. Brazilië is onlangs zelfs in een recessie beland. Toch zien wij mogelijkheden in de opkomende markten, maar selectiviteit is geboden. Zo hebben we recent posities in Peru en de Filippijnen toegevoegd, hier zijn de omstandigheden volgens ons nog steeds aantrekkelijk en bieden de geselecteerde aandelen nog hoge groei en aantrekkelijke waarderingen.

Kenmerken

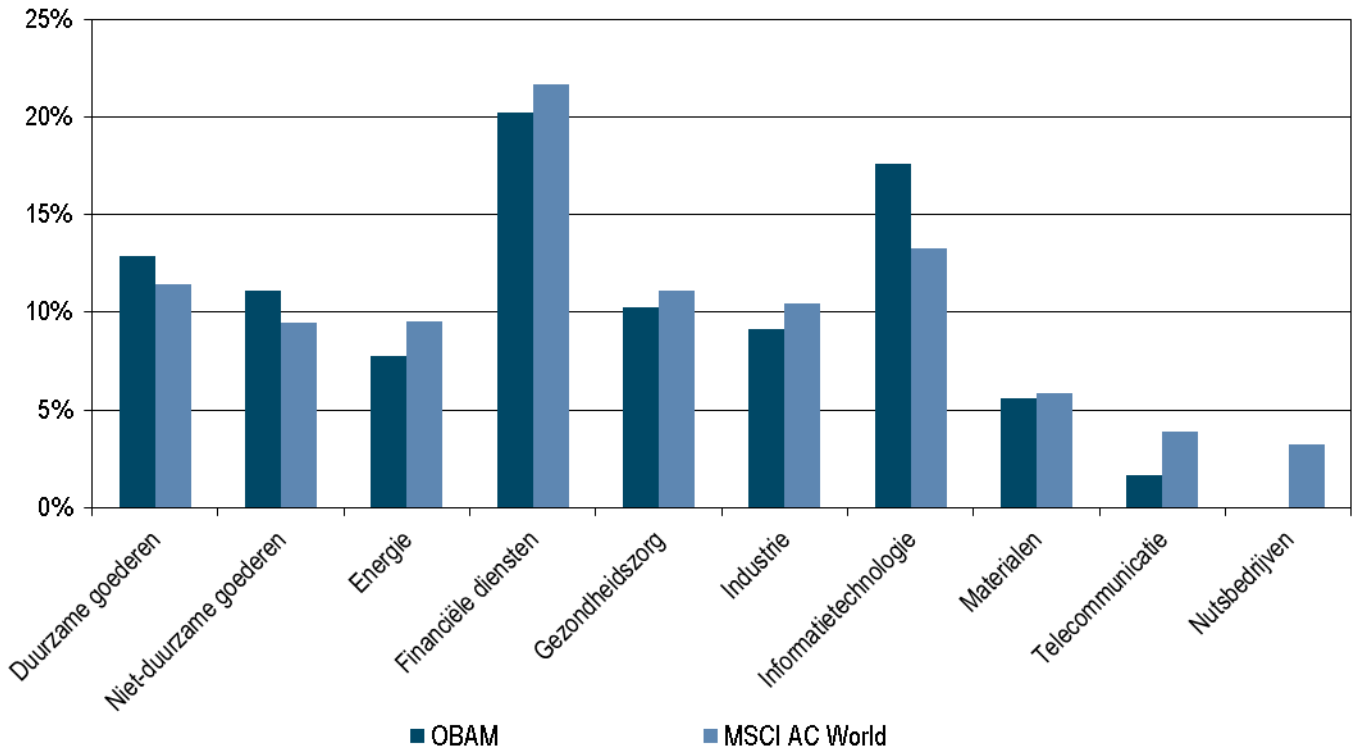
Fondsnaam:	BNP Paribas OBAM N,V,
Oprichtingsdatum:	20 november 1936
Beursnotering:	Euronext Amsterdam N,V,
Beursnotering sinds:	9 juli 1954
Vermogensbeheerder:	BNP Paribas IP
Fondsbeheerder:	Sander Zondag
Fondsbeheerder sinds:	2013
Land van vestiging:	Nederland
Uitgiftestructuur:	open-ended
Boekjaar:	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 www.bnpparibas-ip.nl www.OBAM.nu
Datum van laatste dividenduitkering:	21 november 2013
Dividend (bruto):	EUR 0,70

10 grootste posities (30 september 2014)

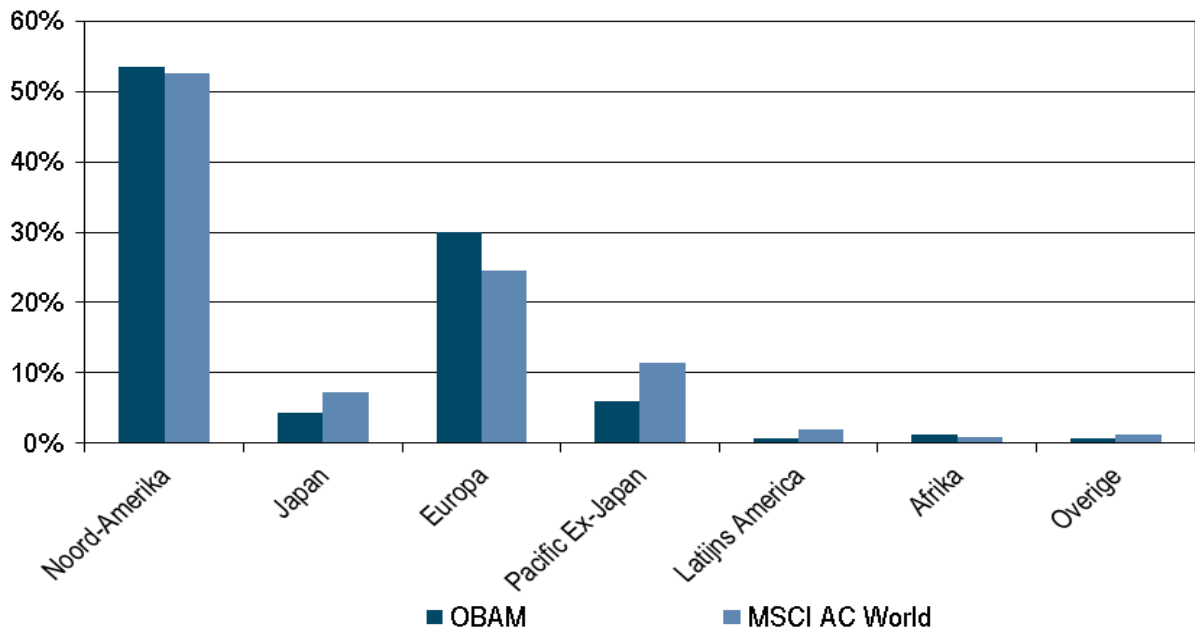
Google	3.87%
Roche	3.32%
ASML	3.27%
CVS Health Corp.	2.98%
Toyota	2.90%
Nestle	2.69%
Cisco Systems	2.56%
Occidental Petroleum	2.33%
General Electric	2.29%
Honeywell	2.16%
Aantal posities in de portefeuille:	70
Aantal uitstaande deelbewijzen:	19,298,917



Sectorallocatie per 30.09.2014



Geografische allocatie per 30.09.2014





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.	1.27	5.69	11.59	18.97	14.00	15.96	4.74	7.44
MSCI AC WORLD (RI)***	0.93	6.00	13.62	19.90	15.88	19.68	14.02	6.21
Excess return	0.34	-0.31	-2.03	-0.93	-1.88	-3.72	-9.28	1.23

Historisch rendement (%)	2013	2012	2011	2010	2009
BNP Paribas OBAM N.V.	13.31	9.77	-23.07	10.63	64.45
MSCI AC WORLD (RI)***	18.11	14.75	-1.84	20.14	26.72
Excess return	-4.80	-4.98	-21.22	-9.51	37.73
BNP Paribas OBAM N.V. (september t/m september)	9.32	19.89	-22.06	3.75	-7.42
MSCI AC WORLD (RI) (september t/m september)***	12.09	27.57	-2.15	14.89	-5.47
Excess Return (september t/m september)	-2.77	-7.68	-19.91	-11.14	-1.95

Risico indicatoren (geannualiseerd)	Laatste 36W	Laatste 52W	Laatste 24M*	Laatste 36M*	Laatste 60M*	Sinds dec 1989**
Fonds volatiliteit (%)	10.89	10.26	7.47	11.85	16.38	20.51
Benchmark volatility (%)	10.66	9.95	6.45	7.03	9.21	15.63
Tracking error (%)	3.22	2.89	2.99	6.90	9.52	11.18
Information ratio	-0.69	-0.22	-0.63	-0.54	-0.97	0.11

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



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: Herengracht 595, Postbus 71770, 1008 DG, Amsterdam) dat deel uitmaakt van de BNP Paribas Groep.