



3e KWARTAALRAPPORTAGE 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

- In de **Verenigde Staten** herstelde de economie in het tweede kwartaal (bbp +4% geannualiseerd) na een krimp van het bbp in het eerste kwartaal. Gedurende het derde kwartaal bleven de economische cijfers sterk, vooral in de verwerkende industrie. Voorzitter Janet Yellen van de Federal Reserve ziet geen dreigend inflatierisico en blijft op de onderbenutting van de capaciteit in de arbeidsmarkt wijzen, maar ze erkent ook dat de werkgelegenheid verbetert. Ze blijft ook suggereren dat aanpassingen in het rentebeleid van de cijfers afhangen. De banenmarkt verbetert 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 ruimgebiedbeleid.



In de **eurozone** maakte het bbp in het tweede kwartaal pas op de plaats. De economische groei viel tegen en legde ook grote verschillen tussen de toonaangevende economieën bloot. De economische indicatoren duiden in het derde kwartaal op een stagnering van de bbp-groei, vooral in Duitsland door de bezorgdheid dat de situatie in Oekraïne vastzit. Het Russische embargo kan de Europese export ondermijnen, maar het effect is vanuit economisch oogpunt wellicht beperkt. De inflatie blijft erg laag in de eurozone (0,3% in september op basis van de voorlopige schatting). De ECB nam daarop verdere maatregelen. Zij verlaagde de drie belangrijkste rentetarieven en kondigde stappen aan om de kredietverstrekking te ondersteunen. Om hardnekkige deflatieverwachtingen te voorkomen kondigde de ECB een verdere 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.

In **Japan** kromp het bbp in het tweede kwartaal. De groei kende er sinds begin dit jaar veel ups-en-downs en de laatst beschikbare cijfers suggereren dat de opleving in het tweede halfjaar zwakker is uitgevallen dan verwacht, vooral voor de consumptie. De centrale bank gaat ervan uit dat de economie in een bescheiden tempo blijft herstellen, maar ze is bezorgd over de industriële productie en de export. De Japanse verwerkende industrie blijft herstellen, maar de direct aan het gedrag van consumenten gelinkte indicatoren haperen nog. Het herstel in de **opkomende economieën** blijft zwak, maar er zijn ook positieve signalen. De Chinese economie lijkt iets te verbeteren. De PMI voor de industrie steeg bijvoorbeeld voor het eerst dit jaar boven de 50. Dit is het gevolg van de – beperkte – stimuleringsmaatregelen van de afgelopen maanden, waaronder steun voor de kredietverstrekking door banken, overheidsuitgaven en infrastructuurprojecten. Naast de geopolitieke gebeurtenissen die het nieuws bleven domineren zijn de berichten uit de opkomende economieën beurtelings positief en negatief. De activiteit verbeterde licht maar lang niet overal, de export trekt wel geleidelijk wat aan.

- Verschillende factoren bepaalden de richting van de **aandelenmarkten**: geopolitieke en politieke gebeurtenissen, (negatieve) bijstellingen van de economische groeiverwachtingen, het monetaire beleid en de liquiditeit. Eerder dit jaar won steeds de factor liquiditeit die dan de markten omhoog dreef. Echter in het derde kwartaal eindigde dit en de wereldwijde index sloot het kwartaal met een negatief rendement af (in dollars gemeten). Wat het monetaire beleid betreft, moesten beleggers telkens 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 macro-economische cijfers uit Europa verslechterde wat het sentiment negatief beïnvloede. Beleggers stapten over naar defensieve aandelen (gezondheidszorg, telecommunicatie en nutsbedrijven) ten koste van cyclische sectoren (energie, door de daling van de WTI-olieprijs), materialen en industrie. De MSCI AC World (in USD) verloor uiteindelijk 2% over het kwartaal, min of meer in lijn met de MSCI Emerging Markets (-3% in USD), terwijl Europa (MSCI Europe) met een kleine plus (1%) eindigde en Japanse Toppix flink steeg met bijna 6% in lokale valuta. In euro zijn de verschillen aanzienlijk aangezien de dollar ruim 8% sterker werd t.o.v. de euro.

Toelichting bij de performance

- BNP Paribas OBAM N.V. steeg in het derde kwartaal met 5,8%, terwijl de MSCI AC World met 6,0% toenam. Hiermee bleef het fonds 18 basispunten (bp) bij de index achter (alle cijfers vóór kosten en in euro).
- De aandelenselectie droeg negatief bij aan het rendement. De grootste bijdrage aan de relatieve performance kwam van de aandelenselectie in de sectoren financiële waarden (+39bp), gezondheidszorg (+16bp) en informatietechnologie (+15bp). Op aandelenniveau waren de belangrijkste bijdragen aan het rendement: Lupin (+30bp), ASML (+27bp) en CVS Healthcare (+23bp).



- De grootste negatieve bijdrage kwam van de aandelselectie in de sectoren energie (-41bp), duurzame consumptiegoederen (-30bp) en industrie (-34bp). Op aandelniveau was er een negatief selectie-effect van Richemont (-43bp), Adidas (-30bp) en Oasis Petroleum (-26bp).

Beheer van de portefeuille

- Binnen de sector gezondheidszorg kochten we **Abbvie** en **Merck & Co** en werden **Novartis** en **Gilead** 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 af te ronden, 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. Merck is een gediversifieerde farmaceut met een sterke positie in diverse markten. Na een aantal jaren van druk op de kernportefeuille is de groei nu terug en gaat volgens ons versnellen zodra bijvoorbeeld de immunotherapiemedicijnen op de markt komen. Merck heeft een zeer aandeelhoudersvriendelijk management en heeft een aantal aantrekkelijke transacties verricht (de verkoop van de Consumer Health divisie en het kopen van een hepatitis C medicijn). Tenslotte zijn de aandelen aantrekkelijk gewaardeerd, gesteund door een hoge kasstroom en een relatief hoog dividendrendement. We verkochten Novartis na een sterke koerssprong, waardoor de waardering volgens ons minder aantrekkelijk is geworden. We verkochten Gilead na een sterke stijging van het aandeel, waarna we geen opwaarts potentieel meer zien.
- In duurzame goederen kochten we **Hugo Boss** en verkochten we **Adidas**. Hugo Boss is 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. We verkochten Adidas. Het bedrijf moest een winstwaarschuwing afgeven, wat zal leiden tot negatieve aanpassingen van de winsttaxaties. Hoewel de koers is gecorrigeerd, heeft volgens ons de geloofwaardigheid van het management geleden, terwijl het aandeel relatief gezien nog steeds niet goedkoop is.
- Binnen de industriector kochten we **General Electric**, **Airbus** en **Safran**. We verkochten **Sensata** en **Stanley Black & Decker**. General Electric is een van 's werelds grootste industriële bedrijven met leidende marktposities. Na een sterke 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 beterende hand is, maar dat heeft zich nog niet vertaald in de koers. Na het gedeeltelijk 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 wereldwijd efficiency-programma. Tot slot is de waardering van het aandeel aantrekkelijk in onze ogen, ondersteund door een dividendrendement van 3,7%.

Samen met Boeing domineert Airbus de commerciële lucht- en ruimtevaartmarkt, die zich sterk ontwikkeld heeft met goed gevulde orderportefeuilles. De aandelenkoers van Airbus 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. Safran is de toonaangevende fabrikant van vliegtuigmotoren met hoge marktaandelen in een duopolistische markt. We verwachten dat de winst met gemiddeld 15% groeit in de komende drie jaar (gedreven door



een sterke after-market). Ook kunnen de cash-flows aanzienlijk verbeteren na 2015. De aandelen zijn relatief zwak geweest dit jaar als gevolg van zorgen over de eindvraag. Wij menen dat, hoewel de economische groei zal vertragen, de argumenten voor het bestellen van efficiëntere motoren intact blijven, terwijl hogere after-market sales de operationele marges kunnen laten stijgen. Nadat de aandelen dit jaar met 15% gedaald zijn, is de waardering nu aantrekkelijk. We verkochten Sensata na een sterke koersstijging, waardoor de waardering volgens ons niet meer aantrekkelijk is. We verkochten ook Stanley Black & Decker aangezien het herstel in de Europese activiteiten beperkter is dan verwacht, terwijl de groei in de opkomende markten lijkt te vertragen.

- Bij consumentengoederen kochten we **Nestlé**. We beschouwen het bedrijf als kwalitatief hoogstaand met relatief sterke duurzame groei in combinatie met een hoge winstgevendheid. De aandelen waren relatief zwak de laatste tijd, wat een aantrekkelijk instapniveau heeft gecreëerd. We verwachten dat het effect van negatieve wisselkoersen zal verminderen en dat de groei kan versnellen. Binnen de sector zit Nestlé in de betere categorieën en heeft het een best-in-class portefeuille wat kan resulteren in een verdere verbetering van de winstgevendheid. Dit is nog niet verdisconteerd in de koers.
- Binnen de sector financiële diensten kochten we **BOC Hong Kong** en **UBS**. BOC heeft een zeer sterke franchise in Hong Kong en heeft een monopolie op de internationalisering van de Chinese munt. De kwaliteit van de balans is hoog, de hypotheekportefeuille heeft een relatief laag risicoprofiel en genereert hoge marges. De waardering van het aandeel is volgens ons aantrekkelijk gezien de sterke solvabiliteit, hoge winstgevendheid en een aanzienlijk dividendrendement van 4%. UBS heeft een wereldwijde toonaangevende private bank en wealth management franchise. Het genereert relatief veel kapitaal met haar sterke business-model. UBS was één van de eerste grote banken die de handel in vastrentende waarden afbouwde, waardoor de winsten minder volatiel worden. Daarnaast heeft de bank een relatief sterke balans en naar onze mening is het aandeel aantrekkelijk gewaardeerd. We verwachten tevens een significante verhoging van de dividenduitkeringen nu de kapitaalratio's sterk verbeterd zijn.
- In de materialensector kochten we **Essentra** en werd **Syngenta** verkocht. Essentra is een fabrikant en distributeur van speciale (chemische) producten en richt zich op hoge-volume, kleine maar essentiële componenten. Het bedrijf is over het algemeen actief in gefragmenteerde markten, meestal als marktleider. Het heeft de afgelopen drie jaar tweecijferige autonome omzetgroei laten zien, waarbij ook de winstgroei fors steeg. We verwachten dat deze trend zich voortzet wanneer Essentra nieuwe producten introduceert en nieuwe eindmarkten betreedt. Na de recente zwakte van het aandeel is de waardering aantrekkelijk geworden, zeker gezien de hoge cashflows die het bedrijf genereert. We verkochten Syngenta vanwege de recente terugval van de prijzen van landbouwproducten, zoals maïs en tarwe, en ook de toenemende druk van de Russische sancties op boeren in Europa. Beide factoren worden in onze ogen onderschat door beleggers en komen op dit moment niet tot uitdrukking in de koers van het aandeel.

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 zorgt bij veel beleggers voor zorgen omdat 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 kwetsbaarder voor een terugval worden de komende maanden aangezien de negatieve signalen tot nu toe onvoldoende zijn 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 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

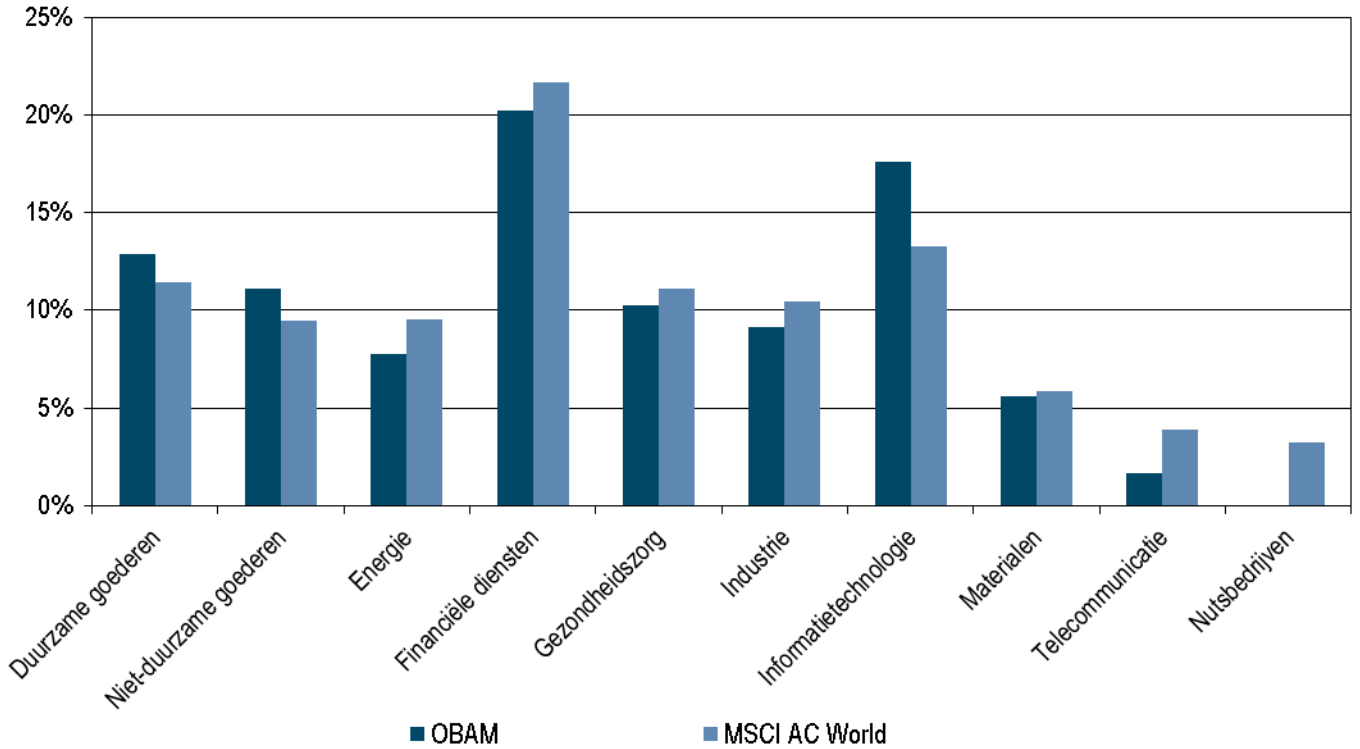
Fondsnaam:	BNP Paribas OBAM N.V.
Oprichtingsdatum:	20 november 1936
Beursnotering:	Euronext Amsterdam N.V.
Beursnotering sinds:	9 juli 1954
Vermogensbeheerder:	BNP Paribas IP
Fondsbeheerder:	Sander Zondag
Fondsbeheerder sinds:	2013
Land van vestiging:	Nederland
Uitgiftestructuur:	open-ended
Boekjaar:	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)

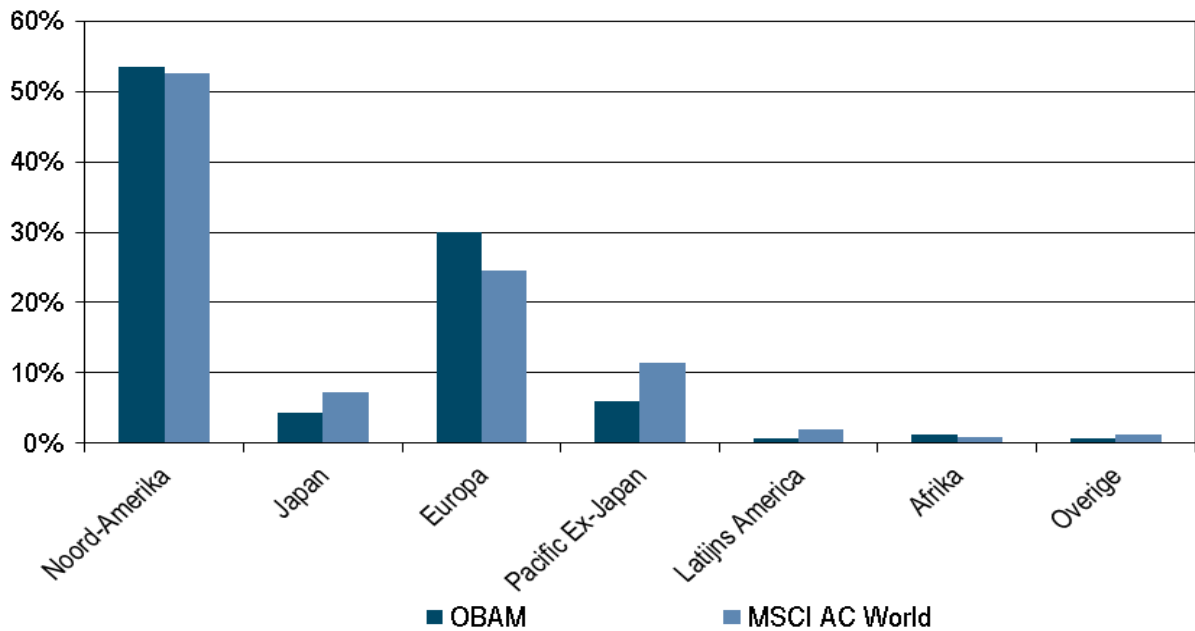
Google	3,87%
Roche	3,32%
ASML	3,27%
CVS Health Corp.	2,98%
Toyota	2,90%
Nestle	2,69%
Cisco Systems	2,56%
Occidental Petroleum	2,33%
General Electric	2,29%
Honeywell	2,16%
Aantal posities in de portefeuille:	70
Aantal uitstaande deelbewijzen:	19,298,917



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.