



Alleen voor professionele beleggers



**BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS**

De vermogensbeheerder voor een wereld in verandering

MAANDRAPPORTAGE MAART 2015

BNP Paribas OBAM N.V.



Bruto rendement

Bruto rendement (%)	Afgelopen maand	Laatste 3M	YTD	Laatste 12M	Laatste 24M*	Laatste 36M*	Laatste 60M*	Sinds aanvang, **
BNP Paribas OBAM N.V.	3.24	17.70	17.70	38.66	21.59	16.24	6.51	8.86
MSCIAC WORLD (NR)***	2.82	15.27	15.27	35.71	21.63	19.54	14.90	6.88
Extra Rendement	0.42	2.43	2.43	2.96	-0.04	-3.30	-8.39	1.98

Historisch rendement (%)	2014	2013	2012	2011	2010
BNP Paribas OBAM N.V.	16.21	14.55	11.02	-22.29	11.74
MSCIAC WORLD (NR)***	19.13	18.11	14.70	-1.84	20.14
Excess return	-2.93	-3.56	-3.69	-20.45	-8.40

Historisch rendement (%) 1 april t/m 31 maart	14-15	13-14	12-13	11-12	10-11
BNP Paribas OBAM N.V.	38.66	6.62	6.24	-14.28	1.83
MSCIAC WORLD (NR)***	35.71	9.01	15.46	7.83	8.73
Extra Rendement	2.96	-2.39	-9.23	-22.11	-6.90

Risico indicatoren (geannualiseerd)	Laatste 36W	Laatste 52W	Laatste 24M	Laatste 36M	Laatste 60M	Sinds aanvang, **
Volatiliteit fonds (%)	15.38	13.87	9.16	9.44	15.47	20.38
Benchmark volatiliteit(%)	14.93	13.46	7.25	7.16	8.74	15.56
Tracking error (%)	3.04	2.79	2.52	4.06	9.10	11.07
Informatie ratio	0.80	1.06	-0.02	-0.81	-0.92	0.18
Rendement voor kosten (in EUR)						

* Geannualiseerd

** Aanvang huidige beleggingsstrategie: 29/12/89

***vanaf 1/11/2014, van 1/1/2013 t/m 31/10/2014 MSCI AC World (RI), voor 01/01/2013 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** bleven de meest recente economische cijfers net als in februari onder de verwachtingen. Een opmerkelijke uitzondering was de arbeidsmarkt waar het aantal banen sinds december maandelijks met 290 000 toenam. De werkloosheid daalde in februari naar 5,5%, het laagste niveau sinds mei 2008. De activiteit van de verwerkende industrie en de privébestedingen stonden wellicht onder druk van het slechte weer, maar de verwachtingen blijven gunstig. In die context zette de Federal Reserve tijdens haar vergadering op 17 en 18 maart een nieuwe stap naar de normalisering van haar monetair beleid. Ze stelde niet langer dat ze 'geduld' zou uitoefenen alvorens de rente te verhogen, maar gaf wel te kennen dat die verhogingen in 2015 erg bescheiden zouden blijven.

In de **eurozone** bevestigden de economische graadmeters (peilingen en echte cijfers) dat de economie aan de betere hand is. Volgens de inkoopmanagers (PMI-index) klom de activiteit naar de hoogste niveaus in bijna vier jaar. Bovendien groeide het bbp in het vierde kwartaal van 2014 met 0,3%. De samenstelling van de groei was gunstiger dan in vorige kwartalen en is een goed voorteken, zeker nu de ECB met het aankopen van staatspapier is begonnen, de euro blijft dalen en de lage olieprijs de binnenlandse vraag wellicht ondersteunt.

Uit de bijstelling van de **Japanse** bbp-groei bleek dat de consumptie wat sterker en de bijdrage van de voorraden wat zwakker uitviel. Ondanks een lichte neerwaartse bijstelling in de stijging over het kwartaal (van 0,6% naar 0,4%) lijkt de samenstelling van de groei dus van betere kwaliteit te zijn. De recent gepubliceerde indicatoren bleven gemengde signalen uitzenden, maar het positieve nieuws (consumentenvertrouwen, arbeidsmarkt, inkomen van huishoudens, export) bleek vorige maand de bovenhand te hebben op het negatieve nieuws. De groei in de **opkomende regio's** lijkt niet te versnellen. De Chinese overheid stelde de officiële groei-doelstelling naar beneden bij tot "circa 7%" en liet doorschemeren dat extra steunmaatregelen mogelijk waren, terwijl de centrale bank de monetaire versoepeling voortzet. Brazilië verhoogde de rente als reactie op de hogere inflatie, terwijl een groot corruptieschandaal de regering doet wankelen.

- De belangrijkste aandelenindices aarzelden wat de laatste weken. Toch stegen ze tot boven de historische hoogtepunten (vooral in de VS en Duitsland). Met name aandelen uit de **eurozone** profiteerden van deze euforie en bleven het in maart beter doen. Dat weerspiegelt het grote belang dat beleggers aan het erg inschikkelijke beleid van de ECB hechten. Bemoedigende economische vooruitzichten in combinatie met een zwakkere euro werkten de stijging mogelijk mede in de hand. De EuroSTOXX 50 klom met 2,7% over de maand, voornamelijk door de stijging van financiële aandelen en de meest conjunctuurgevoelige sectoren. Griekenland blijft een marktrisico: sinds de regering van premier Tsipras eind februari beloofde om hervormingsvoorstellen voor te leggen aan de Europese partners, was er weinig schot in de onderhandelingen. Dat verhoogt de vrees dat de onderhandelingen in het slop raken net nu het land voor terugbetalingen van schulden aan zijn schuldeisers staat.

In de **VS** lijkt de Fed weliswaar van plan om de rente voorzichtig te verhogen, maar het thema laat niemand onberoerd. Amerikaanse aandelen leden onder de verwachte verkrapping van het monetaire beleid, de sterkte van de dollar – die wellicht op de activiteit van bedrijven drukt – en tegenvallende economische cijfers. Binnen de S&P500, die 1,7% terugviel, daalden alle sectoren afgezien van de gezondheidszorg. Duurzame consumentengoederen en financiële waarden zakten slechts licht, in tegenstelling tot basismaterialen, informatietechnologie en telecommunicatie die achterbleven bij de markt.



In **Japan** eindigde de Nikkei 225 2,2% hoger ondanks winstneming aan het einde van de verslagperiode. Beter nieuws over de binnenlandse vraag, vooral in het vooruitzicht van loonsverhogingen, zette beleggers aan om uit sterk exportgerichte aandelen te stappen naarmate de yen stabiliseerde tegenover de dollar. Het zwakke relatieve rendement van Amerikaanse aandelen verklaart de daling met 1,8% van de MSCI AC World index (in dollar). De opkomende markten kregen het moeilijk (met een daling van de MSCI Emerging index met 1,6%) door lagere Latijns-Amerikaanse markten (vooral in Brazilië waar de real aanzienlijk zakte). Tenzij anders vermeld, luiden alle indices in lokale valuta's.

Toelichting bij de performance

- **BNP Paribas OBAM N.V.** steeg in maart met **3,24%**, terwijl de benchmark MSCI AC World NR met 2,82% toenam. Hiermee deed het fonds het **42 basispunten** (bp) beter dan de index (alle cijfers vóór kosten en in euro).
- De aandelenselectie had de grootste bijdrage aan het rendement met 99bp, met name de selectie in de sectoren energie (71bp), industrie (17bp) en duurzame consumentengoederen (16bp). De grootste relatieve bijdrage door allocatie kwam uit de energiesector (15bp). Op aandelniveau kwamen de belangrijkste bijdragen van Vipshop (21bp), AIA Group (20bp) en Toyota (18bp).
- De aandelenselectie had een negatief effect in de sectoren gezondheidszorg (-11bp) en consumentengoederen (-8bp). Op aandelniveau was er een negatief selectie-effect van Itau Unibanco (-14bp), ASML (-8bp) en Monsanto (-8bp).

Beheer van de portefeuille

- In financiële diensten kochten we **Aviva**. Dit Engelse bedrijf, dat wereldwijd actief is op alle gebieden van de verzekeringsmarkt, heeft een sterk management team met een solide track record t.a.v. kostenbesparingen. Wij verwachten dat het in staat is om Friend's Life succesvol te integreren na de overname, waardoor de groei zal toenemen. De focus van het management is op het verder verbeteren van de vrije kasstroom door een combinatie van kostenbesparingen en synergiën van de acquisitie waardoor het dividend verder kan groeien. Tenslotte is Aviva volgens ons aantrekkelijk gewaardeerd met een hoog en groeiend dividendrendement.
- Binnen de sector materialen kochten we **Johnson Matthey**. Het bedrijf is wereldwijd een belangrijke speler op het gebied van technologieën voor duurzame doeleinden, voornamelijk op het gebied van milieu. Het grootste deel van de omzet komt van de katalysatoren voor de auto- en truck industrie, waarbij het bedrijf wereldwijd marktleider is. Het bedrijf heeft een sterk management en genereert een hoog rendement op het geïnvesteerde vermogen. Het bedrijf is aantrekkelijk gewaardeerd, waarbij het kan gaan profiteren van strengere milieu wetgeving en het aantrekken van de auto-industrie in Europa, de VS en Azië.
- In de sector industrie hebben we **NSK** en **Vinci** toegevoegd aan de portefeuille. NSK, een toonaangevende producent van lagers voor met name de auto-industrie, is de grootste in Japan en de op één na grootste wereldwijd. Afgezien van de lageractiviteiten houdt het bedrijf zich bezig met hoogwaardige technologische producten voor de autoindustrie. Het bedrijf profiteert niet alleen van de organische groei, maar ook van een cyclische opleving van deze industrie, gedreven door de lage olieprijs. We verwachten dat NSK de winst de komende drie jaar met gemiddeld 15% kan laten groeien. Tenslotte is het aandeel volgens ons aantrekkelijk gewaardeerd en is er een sterke kasstroomontwikkeling.
- **Vinci** is een dominante speler op het gebied van bouw (infrastructuur) en concessies. De concessies (80% van de omzet) bestaan met name uit tolwegen en luchthavens. Vinci is met een marktaandeel van 50% marktleider in Frankrijk met haar tolwegen. Het bedrijf is volgens ons een kwaliteitsspeler met een sterk management. Daarnaast heeft het een sterke cash-flow generatie. Het aandeel is de afgelopen tijd relatief achtergebleven aangezien er onzekerheid is over de tarieven die



Vinci ontvangt op haar Franse snelwegenconcessies. Wij verwachten dat er een overeenkomst komt met de Franse overheid die de onzekerheid wegneemt. Het kan zijn dat Vinci meer investeringen zal moeten doen, maar dit is al in de koers verdisconteerd. Tenslotte was de Franse constructiemarkt zwak de afgelopen jaren. Alhoewel we geen snel herstel zien, is het onwaarschijnlijk dat het nog veel slechter wordt, terwijl er geprofiteerd kan worden van een geleidelijke opleving van de economie door de lage euro en de lage olieprijs. De waardering wordt ondersteund door een dividendrendement van 4%.

- In de sector telecommunicatie kochten we **Telenor**. Het Noorse telecombedrijf heeft de hoogste organische groei (5% per jaar) van binnen de Europese sector en een progressief dividend van 4,5% dat volledig gefinancierd wordt uit de kasstromen. Van de omzet komt 40% uit Scandinavische landen, die dienen als de melkkoe voor het bedrijf. 60% komt uit Azië (Thailand, India, maar ook Pakistan) waar hoge groei wordt behaald, waarbij met name voor India en Thailand de groeiverwachtingen hoog zijn. Tenslotte verkoopt de Noorse overheid waarschijnlijk een deel van haar aandelen in Telenor aan een strategische partner, wat tot waardecreatie kan leiden.

Vooruitzichten en positionering

- Het sentiment op aandelenmarkten blijft positief waarbij de bekende thema's – zeer lage rente, relatief lage inflatie en een gematigde economische groei – de voornaamste drijfveren zijn. Tevens zijn de kansen op deflatie en geopolitieke onrust afgenomen. Tenslotte lijkt het er nu op dat de eerste renteverhoging (in de VS) wat later dit jaar zal komen, wat ook de markten ondersteunt. De kans op winstnemingen of kortetermijncorrecties is toegenomen gezien de snelle stijging dit jaar, het is echter belangrijk te beseffen dat de beurzen steeds snel herstellen nu er voor beleggers weinig alternatieven zijn gezien de zeer lage rentestanden.
- Wij verwachten dat de rente over het algemeen nog voor een lange periode laag blijft in combinatie met een economie die wel groeit, maar dan langzaam, waardoor de inflatieverwachtingen in met name Europa gematigd zijn. Er is een risico dat de Fed de rente in een snel tempo verhoogt, maar wij achten dit niet waarschijnlijk aangezien de inflatieverwachtingen nog laag zijn. De eurozone profiteert van de lage euro, lage olieprijsen en meer monetaire stimuleringsmaatregelen van de ECB (het QE-programma is nog maar net begonnen) om mogelijke deflatie te bestrijden. Ook blijven aandelen qua waardering relatief gezien voor ons de meest aantrekkelijke 'asset class'. We verwachten wel dat de volatiliteit op de financiële markten toeneemt. Het verwachte rendement op aandelen is beperkter geworden aangezien de absolute waardering de afgelopen jaren al is toegenomen, echter zeker nog niet excessief is te noemen. Vooral in de VS kunnen de winsten van bedrijven met veel internationale activiteiten door valutaeffecten tegenvallen (bijna alle munten zijn zwakker geworden t.o.v. de dollar). Dit zullen voornamelijk translatie effecten zijn, aangezien de VS relatief weinig exporteert.
- Macro-economische factoren oefenen per saldo nog steeds een negatieve invloed uit op de opkomende markten. De val van de grondstoffenrijzen raakt de export. Een sterkere dollar en een potentieel hogere rente in de VS leiden waarschijnlijk tot minder kredietverlening in verschillende landen. Landen zoals Brazilië, Rusland en grondstofrijke landen in Afrika en Latijns-Amerika hebben de meeste last van deze trend. Echter lokale trends kunnen ook kansen bieden, zoals we in China hebben gezien waar met veranderde regelgeving de Chinezen gemakkelijker toegang hebben gekregen tot aandelenmarkten, wat tot een sterke stijging van de lokale indices heeft geleid.
- De meest aantrekkelijke aandelen voor de portefeuille zijn naar onze mening in de informatietechnologie, gezondheidszorg en consumenten gerelateerde sectoren te vinden. We hebben relatief weinig exposure naar energie en nutsbedrijven (kwetsbaar voor rentebewegingen en afhankelijk van regelgeving). Geografisch gezien is de portefeuille onderwogen in Europa (voornamelijk het VK), overwogen in Japan en overwogen in de VS. Wij hebben een relatief onderwogen positie in de opkomende markten. Daar hebben grote landen zoals Rusland en Brazilië de groei aanzienlijk zien vertragen, waarbij



de verwachtingen voor 2015 voor deze landen negatief zijn. De waarderingen van aandelen uit de opkomende landen zijn aantrekkelijker geworden, echter selectiviteit blijft geboden gezien het huidige hoge macro-economische risico.

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 januari t/m 31 december
Verlengd boekjaar:	1 juli 2014 t/m 31 december 2015
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: 5 november 2014
Dividend (bruto): EUR 0,70

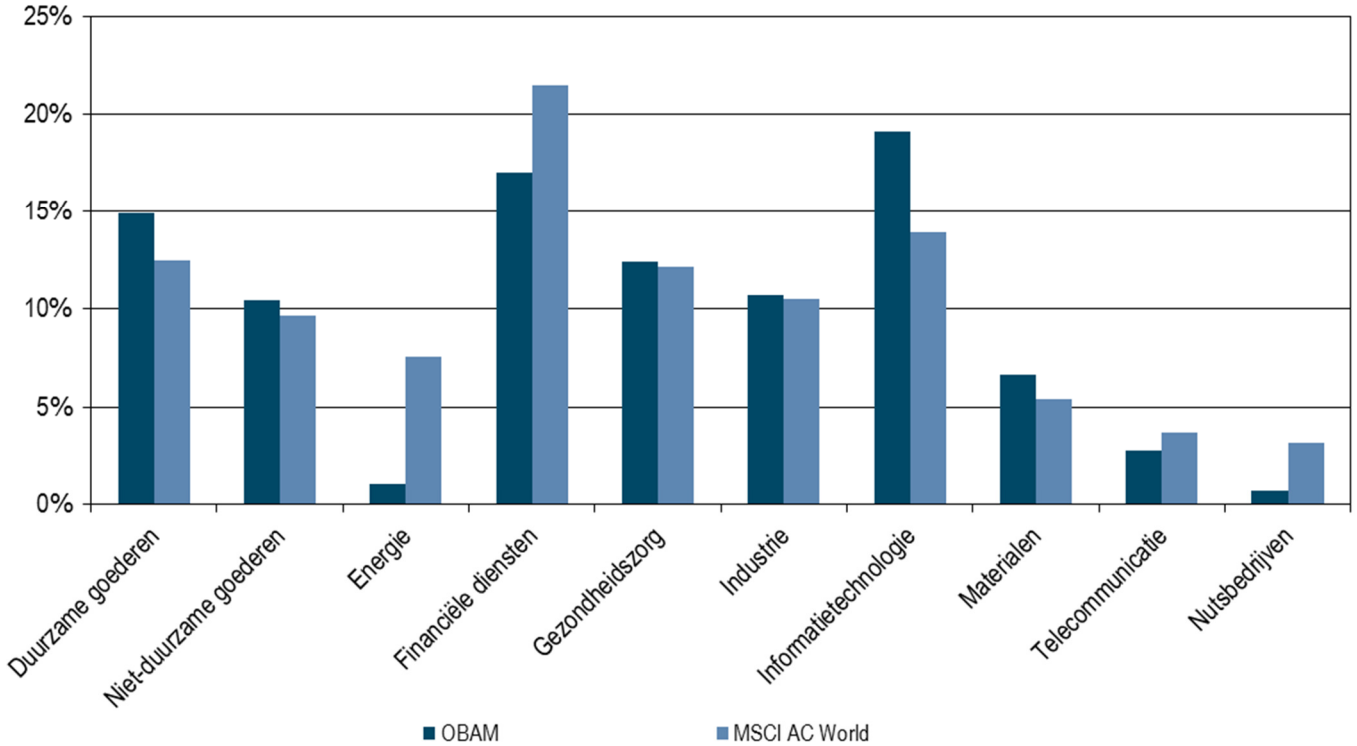
10 grootste posities (31 maart 2015)

Google	5.09%
CVS Health Corp.	4.03%
Toyota	3.59%
Apple	3.44%
Nestle	2.89%
AIA Group	2.71%
TE-Connectivity	2.24%
Merck	2.16%
Allegion	2.13%
Kubota	2.11%

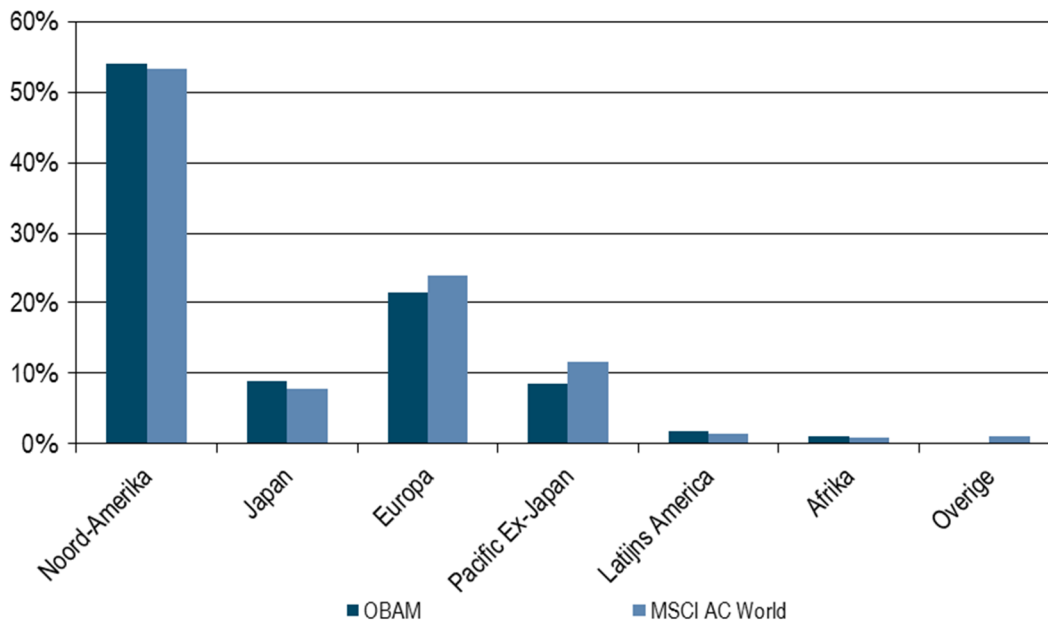
Aantal posities in de portefeuille: 73
Aantal uitstaande deelbewijzen: 17,993,596



Sectorallocatie per 31.03.2015



Geografische allocatie per 31.03.2015





Netto rendement

Netto rendement (%)	Afgelopen maand	Laatste 3M	YTD	Laatste 12M	Laatste 24M*	Laatste 36M*	Laatste 60M*	Sinds aanvang, **
BNP Paribas OBAM N.V.	3.19	17.55	17.55	37.97	20.72	15.24	5.53	8.13
MSCI AC WORLD (NR)***	2.82	15.27	15.27	35.71	21.63	19.54	14.90	6.88
Extra Rendement	0.37	2.28	2.28	2.26	-0.91	-4.29	-9.37	1.25

Historisch rendement (%)	2014	2013	2012	2011	2010
BNP Paribas OBAM N.V.	15.63	13.31	9.74	-23.07	10.63
MSCI AC WORLD (NR)***	19.13	18.11	14.70	-1.84	20.14
Extra Rendement	-3.51	-4.80	-4.96	-21.22	-9.51

Historisch rendement (%) 1 april t/m 31 maart	14-15	13-14	12-13	11-12	10-11
BNP Paribas OBAM N.V.	37.97	5.63	5.02	-15.17	0.82
MSCI AC WORLD (NR) ***	35.71	9.01	15.46	7.83	8.73
Extra Rendement	2.26	-3.38	-10.44	-23.00	-7.91

Risico indicatoren (geannualiseerd)	Laatste 36W	Laatste 52W	Laatste 24M*	Laatste 36M*	Laatste 60M*	Sinds aanvang, **
Volatiliteit fonds (%)	15.38	13.87	9.16	9.44	15.47	20.38
Benchmark volatiliteit(%)	14.93	13.46	7.25	7.16	8.74	15.56
Tracking error (%)	3.04	2.79	2.52	4.06	9.10	11.07
Informatie ratio	0.75	0.81	-0.36	-1.06	-1.03	0.11

Rendement voor kosten (in EUR)

* Geannualiseerd

** Aanvang huidige beleggingsstrategie: 29/12/89

***vanaf 1/11/2014, van 1/1/2013 t/m 31/10/2014 MSCI AC World (RI), voor 01/01/2013 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 zettfouten. 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.