



Alleen voor professionele beleggers



**BNP PARIBAS**  
INVESTMENT PARTNERS

De vermogensbeheerder voor een wereld in verandering

## 4e 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.	0.17	3.75	16.21	16.21	15.37	13.90	5.12	8.24
MSCI AC WORLD (NR)***	1.04	4.85	19.13	19.13	18.62	17.30	13.75	6.35
Excess return	-0.86	-1.10	-2.93	-2.93	-3.24	-3.40	-8.63	1.90

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 (NR)***	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. (december t/m december)	14.55	11.05	-22.29	11.74	66.10
MSCI AC WORLD (NR) (december t/m december)***	18.11	14.75	-1.84	20.14	26.72
Excess Return (december t/m december)	-3.56	-3.70	-20.45	-8.40	39.38

Risico indicatoren (geannualiseerd)	Laatste 36W	Laatste 52W	Laatste 24M	Laatste 36M	Laatste 60M	Sinds dec 1989**
Volatiliteit fonds (%)	13.65	13.48	7.48	9.64	16.00	20.42
Benchmark volatiliteit(%)	13.33	13.03	6.16	6.36	8.71	15.56
Tracking error (%)	2.81	2.96	2.62	5.31	9.44	11.13
Informatie ratio	0.62	-0.87	-1.24	-0.64	-0.91	0.17

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

- De economie van de **VS** groeide sterker dan aanvankelijk verwacht: het bbp steeg geannualiseerd met 5% (na 4,6% in het tweede kwartaal) dankzij een forsere toename van de privébestedingen, vooral in de dienstensector. Op de korte termijn kunnen de dalende energieprijzen het vertrouwen van de huishoudens versterken en de uitgaven aan cyclische consumentengoederen verhogen. De maakindustrie kan echter stagneren door de verwachte daling van de productieve investeringen. In de **eurozone** verbeterden de economische peilingen licht in december, maar de indices blijven zwak. De werkgelegenheid trok licht aan waardoor de werkloosheid weer bij zijn laagste niveau sinds twee jaar aanknoopte. Een verzwakkende euro en dalende olieprijs kunnen het vertrouwen van de economische spelers ondersteunen nu de ECB belooft dat ze al het nodige zal doen om de inflatie (0,3% jaar op jaar in november) die de volgende maanden negatief kan worden aan te wakkeren. In **Japan** heeft de economie het na de neerwaartse bijstelling van het bbp in het derde kwartaal nog altijd moeilijk om zich van de btw-verhoging in de lente van 2014 te herstellen omdat de lonen minder snel stijgen dan de inflatie. Dit ondermijnde de privébestedingen en is stilaan ook voelbaar in de economische peilingen. De Tankan-peiling van de *Bank of Japan* (BoJ) bleef vorig jaar onder de verwachtingen en de industriële productie kromp. De duidelijke overwinning van de regerende coalitie in de vervroegde verkiezingen van december kan de structurele hervormingen in een stroomversnelling brengen.

Binnen de **opkomende markten** ging de aandacht uit naar Rusland met de kelderende roebel (-10% vs. de USD per 15 december), wat de centrale bank aanzette om de basisrente op 16 december ingrijpend te verhogen (van 10,5% naar 17%). Dit had een impact op meerdere andere opkomende valuta's (vooral de Indiase roepie, de Braziliaanse real en de Turkse lira). De daling van de olieprijs (-23% in dollar vergeleken met eind november voor Brent-olie en -50% over een periode van zes maanden) vergrootte de problemen voor de Russische economie die uitermate afhankelijk is van de olieprijs en nu al in een recessie verkeert. Het nieuws uit China over de industriële activiteit blijft gemengd, maar de consumptie verbeterde. De groei stabiliseert wellicht stilaan rond de 7% (na 7,3% in 2014).

- De aandelenmarkten kenden in december een forse daling gevolgd door een even snelle stijging. De omvang en snelheid van die bewegingen waren vergelijkbaar met die in oktober. Die hernieuwde volatiliteit was vooral een gevolg van de voortgezette daling van de olieprijs die onder de 60 dollar per vat zakte en de gevolgen daarvan voor de Russische roebel. De beslissing van de Griekse premier om vervroegde verkiezingen uit te roepen verontrustte de beleggerswereld eveneens gelet op het daaraan verbonden politieke risico. De economische indicatoren waren vrij positief, vooral in de VS, hoewel de wereldwijde groei al bij al aarzelend blijft. In dit klimaat volstonden de voorstellen van Mario Draghi en andere leden van de raad van bestuur van de ECB met 'meerdere opties' voor kwantitatieve versoepeling die er snel konden komen niet om het vertrouwen duurzaam te herstellen. De Fed herhaalde haar intentie om de beleidsrente voorzichtig te verhogen in 2015. Dit blijft ondanks al het gemaakte voorbehoud een belangrijke ommekeer na zes jaar van nulrentebeleid.

De MSCI AC World (in dollar) daalde op maandbasis met 2%. Daarmee komt de stijging voor het hele jaar op 2,1% uit. Naast Rusland kenden meerdere andere olieproducerende landen problemen gedurende de maand. Dat verklaart de daling van 4,8% over de maand van de MSCI Emerging Market Index in dollar met een sterke underperformance in opkomend Europa en Latijns-Amerika. Binnen de ontwikkelde markten bleef de daling in de **VS** beperkt, vooral dankzij bemoedigende banen- en consumptiecijfers. De S&P 500 daalde met 0,4% in december waarmee de winst in 2014 op 11,4% uitkwam. **Europese aandelen** leden onder de bezorgdheid over de nog altijd bescheiden groei en de politieke situatie in Griekenland. De Euro STOXX 50 index daalde met 3,2% vergeleken met eind november, waardoor de winst op jaarbasis beperkt blijft tot 1,2%. De beurs van **Tokio** eindigde de maand nagenoeg in evenwicht omdat ze niet kon



profiteren van de overwinning van de regerende coalitie en de verdere verzwakking van de yen (-0,9% vs. de dollar). De Nikkei 225 won 7,1% in 2014. Tenzij anders vermeldt, luiden alle indices in hun lokale valuta's.

## Toelichting bij de performance

- BNP Paribas OBAM N.V. steeg in het 4<sup>e</sup> kwartaal met 3,75%, terwijl de MSCI AC World met 4,85% toenam. Hiermee deed het fonds het 110 basispunten (bp) minder dan de index (alle cijfers vóór kosten en in euro).
- De aandelenselectie droeg negatief bij aan het rendement. De grootste positieve bijdrage aan de relatieve performance kwam van de aandelenselectie in de sector informatie technologie (+9bp). Op aandelenniveau waren de belangrijkste bijdragen van CVS Health (+60bp), TE Connectivity (+25bp) en Cisco Systems (+23bp).
- De aandelenselectie stelde teleur in de sectoren industriële waarden (-55bp), gezondheidszorg (-45bp) en telecom (-32bp). Op aandelenniveau was er een negatief selectie-effect van Airbus (-37bp), U.S. Silica (-29bp) en Google (-34bp).

## Beheer van de portefeuille

- Binnen de sector informatietechnologie hebben we opnieuw het aandeel **Samsung Electronics** opgenomen in de portefeuille. Nadat we de aandelen verkocht hadden in november 2013, is de koers van het aandeel fors gecorrigeerd. Het risico/rendementsprofiel is momenteel aantrekkelijk, nu Samsung eindelijk de volgens ons juiste stappen neemt om de winstgevendheid te verbeteren. Bovendien zal Samsung hoogstwaarschijnlijk aandeelhoudervriendelijke acties laten zien in de vorm van bijvoorbeeld de inkoop van eigen aandelen. Samsung heeft 50 miljard dollar in contanten op de balans.
- In materialen kochten we **International Flavors & Fragrances (IFF)** en verkochten we **Rio Tinto**. IFF is actief in de smaak- en geurstoffenmarkt, een geconcentreerde industrie met goede groeivoorzichten. IFF heeft belangrijke posities (bijna 50%) in de opkomende markten, waarin de omzet groeit met gemiddeld 10%. De groei wordt verder ondersteund door gezondheid- en wellness-trends, die uitgaven aan IFF producten stimuleren. Tenslotte kunnen de marges verbeteren als gevolg van lagere grondstofkosten, die naar onze mening nog niet verdisconteerd zijn in de koers van het aandeel. We verkochten Rio Tinto aangezien we verwachten dat ijzerertsprizen voor een langere periode onder druk zullen blijven, hetgeen aanzienlijke druk op de vrije kasstromen zou kunnen gaan geven, waardoor het inkoopprogramma van eigen aandelen in gevaar komt.
- In duurzame consumentengoederen hebben we **Bridgestone** gekocht en **Limited Brands** verkocht. Bridgestone maakt banden en rubberproducten. Het Japanse bedrijf haalt bijna de helft van de winst uit de VS. Het kan van lagere benzineprijzen profiteren aangezien die zorgen voor langere gereden afstanden. Qua prijzen lijkt de markt voor het bedrijf te zijn gestabiliseerd en lagere grondstofkosten kunnen leiden tot hogere winstmarges. Bovendien verwachten wij dat Bridgestone het dividend verhoogt. Tenslotte profiteert het bedrijf van een zwakkere yen, die de winstgroei stimuleert. Limited Brands werd verkocht nadat de koers fors was opgelopen, waardoor de waardering niet meer aantrekkelijk was.
- In telecommunicatie hebben we **Softbank** gekocht. Het grootste deel van de waarde van het bedrijf komt voort uit het 32% belang in Alibaba. De Chinese internetgigant, die online en mobiele marktplaatsen aanbiedt, kreeg onlangs met groot succes een notering op de Amerikaanse beurs. Alibaba laat naar verwachting een winstgroei van gemiddeld 30% zien in de komende drie jaar waarbij de omzet boven de 100 miljard USD in 2016 kan uitkomen. Naast het aandeel in Alibaba heeft Softbank een Japanse telecommunicatiedivisie die een stabiele inkomstenstroom biedt. Ten slotte is de onderneming actief in de VS via haar belang in Sprint. Het aandeel is aantrekkelijk gewaardeerd en met de sterke vooruitzichten voor Alibaba zien wij een aanzienlijk opwaarts potentieel.
- Binnen de industriële sector kochten we **Kubota** en verkochten we **Aalberts** en **Applus Services**. Kubota is een wereldwijde leider in kleine tractoren en landbouwwerktuigen. Het zal enerzijds profiteren van de mechanisatie van de landbouw in Azië



en anderzijds van een groter marktaandeel in ontwikkelde markten. Vooral de Amerikaanse activiteiten presteren bijzonder goed (gedreven door constructie). De koers van het aandeel is zwak geweest dit jaar als gevolg van tegenvallers in China en Thailand. In China is dit nu opgelost en Thailand is ook relatief aan het verbeteren. Tenslotte helpt de verzwakking van de Japanse yen. Het grootste deel van de productie is nog steeds in Japan, terwijl het grootste deel van de omzet internationaal wordt behaald. Kubota heeft een aantrekkelijke waardering, relatief goede corporate governance en een verwacht dividendrendement van 2%. **Aalberts** werd verkocht omdat we geloven dat de verwachtingen ten aanzien van winstgroei voor Aalberts momenteel te hoog zijn, aangezien de Europese activiteiten voorlopig in een moeilijke marktomgeving zitten. We verkochten Applus aangezien de vooruitzichten voor de olie- en gasdivisie aanzienlijk zijn verslechterd als gevolg van de sterke daling van de olieprijs.

- In consumentengoederen kochten we **Coca-Cola**. Over een lange periode is het aandeel Coca-Cola achtergebleven bij sectorgenoten. Voornaamste reden was een zwakke top-line groei, als gevolg van lage volumes, deels gedreven door voor het bedrijf negatieve gezondheidstrends. De prijzen beginnen echter te verbeteren voor Amerikaanse koolzuurhoudende frisdranken. Speciaal voor Coca-Cola, want het lijkt erop dat vraagelasticiteit gunstiger is dan aanvankelijk gevreesd. Hierdoor wordt de druk op de volumes gecompenseerd en ondersteunt het de verkopen. Tevens verwachten we diverse kostenbesparende mogelijkheden bovenop de reeds aangekondigde maatregelen die USD 1 miljard aan de winst zullen toevoegen. Tot slot, is de waardering inmiddels in lijn met de sector, wat niet een goede reflectie is van het extreem sterke merk, de wereldwijde distributie capaciteit en het verbeteren van de winstgevendheid.
- In energie hebben we **Occidental Petroleum, Marathon Oil** en **Oasis Petroleum** verkocht. De vooruitzichten voor de olieprijs zijn in korte tijd snel verslechterd. Als gevolg van de schalie olie revolutie in de VS, goede productie cijfers uit Libië en Irak en een lagere groei van de wereldeconomie, is er op de oliemarkt momenteel een overschot. Normaal gesproken zou de OPEC ingrijpen en de productie verlagen, maar deze keer lijkt er een verandering plaats te vinden. Saudi-Arabië heeft de olie volumes namelijk verhoogd en de prijzen verlaagd, waarop beleggers zeer voorzichtig over de vooruitzichten voor de olieprijs zijn geworden. De kans is groot dat de olieprijs voorlopig op een laag niveau blijft, wat niet is ingeprijsd in de meeste aandelen van oliebedrijven. We hebben dan ook de exposure naar de sector teruggebracht en wachten op betere instapniveaus wanneer winstverwachtingen in voldoende mate verlaagd zijn, waardoor de aandelen weer aantrekkelijk kunnen worden.
- Binnen de sector gezondheidszorg kochten we **Shire**. We zijn eerder geïnvesteerd geweest in Shire, welke actief is in specifieke deelgebieden van de gezondheidszorg waarbij er minder concurrentie is en de kans op prijsdruk klein is. We verkochten het aandeel aan het begin van het jaar, omdat de waardering niet meer aantrekkelijk was. Nu dat AbbVie het overnamebod op Shire heeft ingetrokken, is de koers van het aandeel terug op hetzelfde niveau voordat het bod werd aangekondigd. In de tussentijd heeft het bedrijf de winstverwachting tweemaal verhoogd, had het goede pijplijn resultaten en is de concurrentie van generieke producten uitgesteld. Tenslotte heeft Shire, de USD 1,6 miljard breakup fee van Shire ontvangen, welke de balans nog sterker maakt. Na de positieve winstbijstellingen, is de waardering van Shire weer aantrekkelijk geworden, te meer in combinatie met de verwachte jaarlijkse groei van de winst van 13% voor de komende 3 jaar.

## Vooruitzichten en positionering

- Zeer lage rente, relatief lage inflatie en een gematigde economische groei hebben voor een sterke stimulans van aandelenmarkten gezorgd. Ondanks geopolitieke onrust, deflatieangst, vertraging van groei in China, lage economische groei in Europa en een sterk dalende olieprijs. Een belangrijke vraag voor 2015 is of het einde van het stimuleringsprogramma van de Amerikaanse Federal Reserve en de eerste renteverhoging een einde maken aan het positieve sentiment. Wij verwachten de rente nog voor een lange periode laag zal blijven in combinatie met een economie die nog wel groeit, maar langzaam, waardoor de inflatieverwachtingen gematigd zijn. Dit zal aandelenmarkten voorlopig ondersteunen, tevens blijven aandelen qua waardering relatief gezien voor ons de meest aantrekkelijke 'asset class'. We verwachten wel dat de volatiliteit op de financiële markten zal toenemen en dat het verwachte rendement op aandelen beperkter is geworden aangezien de absolute waardering de afgelopen jaren al flink is toegenomen.



- Macro factoren zullen per saldo nog steeds een negatieve invloed uitoefenen op opkomende markten. Verzwakking van de grondstoffenprijzen (niet in het minst de olieprijs die daalden met ongeveer 50% in 2014) raken de export. Een sterkere Amerikaanse dollar en een potentieel hogere rente in de VS zullen waarschijnlijk leiden tot lagere kredietverlening in verschillende landen. Landen als Brazilië, Rusland en grondstofrijke landen in Afrika en Latijns-Amerika hebben de meeste last van deze trend.
- De meest aantrekkelijke aandelen voor de portefeuille zijn naar onze mening in de informatietechnologie, gezondheidszorg en consument-gerelateerde sectoren te vinden. Geografisch gezien is de portefeuille overwogen in Europa (voornamelijk Zwitserland) en neutraal in de VS en Japan. 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 ook negatief zijn. Waarderingen van aandelen in opkomende landen zijn aantrekkelijker geworden, echter selectiviteit blijft geboden gezien het huidige hoge macro 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 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 Financieel Dagblad  
De Telegraaf  
Teletekst pagina 524/03  
[www.bnpparibas-ip.nl](http://www.bnpparibas-ip.nl)  
[www.OBAM.nu](http://www.OBAM.nu)

Datum van laatste dividenduitkering: 21 november 2013

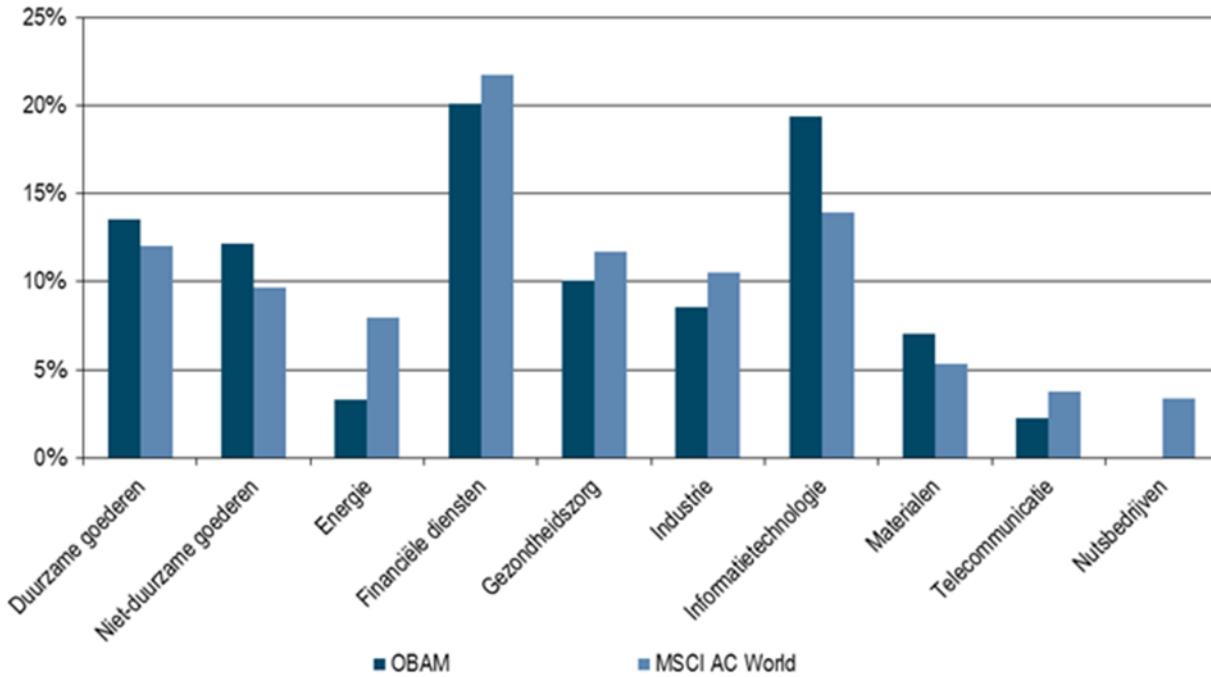
Dividend (bruto): EUR 0,70

## 10 grootste posities (31 december 2014)

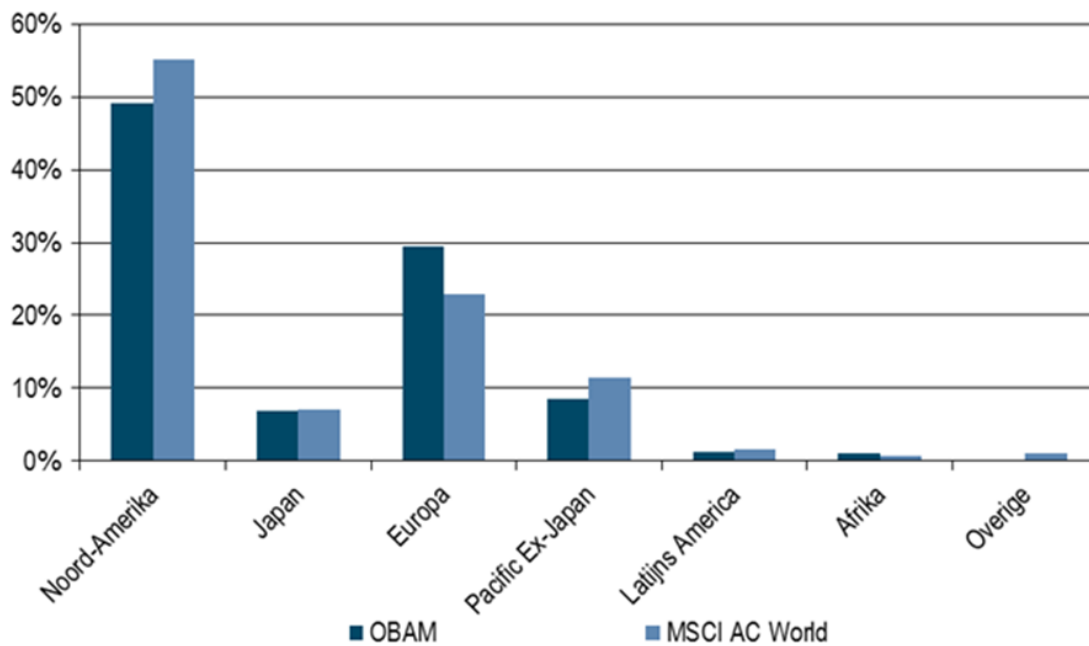
Google	4.25%
CVS Health Corp.	3.77%
Toyota	3.25%
Cisco	2.97%
Nestle	2.82%
AIA Group	2.40%
Royal Dutch Shell	<b>2.38%</b>
American Express	2.34%
Coca-Cola Company	2.17%
Merck & Co	2.15%
Aantal posities in de portefeuille:	67
Aantal uitstaande deelbewijzen:	18 760 199



### Sectorallocatie per 31.12.2014



### Geografische allocatie per 31.12.2014





## 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.	0.13	3.62	15.63	15.63	14.46	12.86	4.13	7.51
MSCIAC WORLD (NR)***	1.04	4.85	19.13	19.13	18.62	17.30	13.75	6.35
Excess return	-0.91	-1.23	-3.51	-3.51	-4.16	-4.43	-9.62	1.17

Historisch rendement (%)	2013	2012	2011	2010	2009
BNP Paribas OBAM N.V.	13.31	9.77	-23.07	10.63	64.45
MSCIAC WORLD (NR)***	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. (december t/m december)	13.31	9.77	-23.07	10.63	64.45
MSCIAC WORLD (NR) (december t/m december)***	18.11	14.75	-1.84	20.14	26.72
Excess Return (december t/m december)	-4.80	-4.98	-21.22	-9.51	37.73

Risico indicatoren (geannualiseerd)	Laatste 36W	Laatste 52W	Laatste 24M*	Laatste 36M*	Laatste 60M*	Sinds dec 1989**
Fonds volatiliteit (%)	13.65	13.48	7.48	9.64	15.99	20.41
Benchmark volatiliteit(%)	13.33	13.03	6.16	6.36	8.71	15.56
Tracking error (%)	2.81	2.96	2.63	5.30	9.44	11.13
Information ratio	0.41	-1.07	-1.58	-0.84	-1.02	0.10

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 zelffouten. 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.