



Alleen voor professionele beleggers



**BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS**

De vermogensbeheerder voor een wereld in verandering

MAANDRAPPORTAGE NOVEMBER 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.	2.45	4.94	16.01	17.17	16.51	13.81	6.37	8.27
MSCI AC WORLD (NR)***	2.18	4.74	17.91	18.56	18.39	18.36	14.98	6.33
Excess return	0.27	0.20	-1.90	-1.39	-1.88	-4.56	-8.61	1.94

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. (november t/m november)	15.76	8.60	-17.56	12.11	46.88
MSCI AC WORLD (NR) (november t/m november)***	18.12	18.31	-1.35	22.86	12.10
Excess Return (november t/m november)	-2.35	-9.71	-16.21	-10.75	34.78

Risico indicatoren (geannualiseerd)	Laatste 36W	Laatste 52W	Laatste 24M	Laatste 36M	Laatste 60M	Sinds dec 1989**
Volatiliteit fonds (%)	12.10	12.43	7.46	9.66	16.20	20.45
Benchmark volatiliteit(%)	11.84	11.83	6.18	6.49	9.04	15.59
Tracking error (%)	2.95	2.98	2.84	5.66	9.44	11.14
Informatie ratio	0.07	-0.47	-0.66	-0.81	-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

- In de **Verenigde Staten** vielen de economische graadmeters licht tegen. Ze wezen op een vertragend momentum na een geannualiseerde bbp-groei van 3,9% in het derde kwartaal, een cijfer dat naar boven werd bijgesteld vergeleken met de aanvankelijke schatting. Het meest bemoedigende nieuws was de opleving van het consumentenvertrouwen dankzij fors dalende benzineprijzen, maar de consumptie (+2,2% in het derde kwartaal) is in aansluiting daarop nog niet versneld. De loongroei blijft traag, terwijl het werkloosheidscijfer met 5,8% terugviel op het dieptepunt van juli 2008. Volgens de eerste schattingen voor het derde kwartaal was de groei in de **eurozone** licht beter (+0,2% na +0,1%). Na een krimp van 0,1% in het tweede kwartaal konden Duitsland en Frankrijk een technische recessie (d.w.z. twee kwartalen van krimp op rij) vermijden, maar de bbp-groei bleef erg gematigd. De inflatie blijft laag (0,3% in november), waarbij de daling van de olieprijs en de overcapaciteit in productie volgens ons voor druk op de prijzen zullen blijven zorgen. Tegen deze achtergrond is de kans erg klein dat de stabilisering van een aantal economische indicatoren in november na meerdere maanden van daling verandering brengt in de verwachtingen in de markt dat de ECB extra maatregelen treft.
- In **Japan** bleef de bbp-raming voor het derde kwartaal onder de verwachtingen met een krimp van 0,4% bovenop de daling van 1,9% in het tweede kwartaal als gevolg van de btw-verhoging in april. De voorraden droegen negatief bij, de consumptie veerde slechts licht op en de privéinvesteringen daalden. Tegelijk houdt de deflatie stand. Vooral nog betreft het enkel een technische recessie en blijven de cijfers uit de industrie bevredigend. Toch kondigde Shinzo Abe al een uitstel van de tweede btw-verhoging, vervroegde verkiezingen en eventuele stimuleringsmaatregelen aan. De indicatoren bleven gemengd in de **opkomende economieën**. Een versnelling in de Taiwanese export is het enige echt goede nieuws voor de wereldwijde handel. In China verlaagde de centrale bank haar basisrente wat erop wijst dat de overheden vastberaden zijn om tragere groei te voorkomen. Rusland gooide de handdoek in de ring en liet de roebel dalen (-13% vergeleken met de dollar in één maand tijd).
- De financiële markten beleefden andermaal een maand waarin de centrale banken de boventoon voerden. De aankondiging door de Bank of Japan (BoJ) eind oktober van verdere stimulering van de economie, de verrassende verlaging van de Chinese basisrente in november en verwachtingen dat de ECB extra maatregelen neemt, gaven aandelen en staatsobligaties een impuls gedurende de maand. De aandelenmarkten werden ook aangejaagd door de dalende olieprijs, een trend die op het einde van de maand spectaculair versnelde na de beslissing van de OPEC om de productie niet terug te schroeven. De prijs van WTI-olie daalde in één maand tijd met 18% naar 66,15 dollar per vat per eind november. Tegelijk won de MSCI AC World (in dollar) 1,52% ondanks de problemen in de energiesector. In de voornaamste ontwikkelde aandelenmarkten profiteerde **Tokio** van de voortgezette zwakte van de yen die 5,6% verloor over de maand en zijn laagste niveau vergeleken met de dollar sinds augustus 2007 bereikte. De Topix-index won 5,8% vergeleken met eind oktober waarbij de koersen van exportbedrijven veruit het beste presteerden. In een klimaat van nog altijd erg bescheiden economische groei kregen de **Europese** markten steun van de verwachtingen dat de ECB ingrijpende maatregelen treft. Daardoor steeg de EuroSTOXX 50 met 4,4% met een outperformance van conjunctuurgevoelige sectoren. In de **Verenigde Staten** sloot de S&P 500 november af met een stijging van 2,5% nadat de index de dag voor Thanksgiving zijn hoogste slotkoers ooit op meer dan 2070 punten bereikte. De energiesector was duidelijk de grote verliezer deze maand, terwijl de technologiesector en zowel cyclische als niet-cyclische consumentenaandelen de top drie vormden. Sinds begin dit jaar klom de S&P 500-index met 11,9% vergeleken met 4,2% voor de MSCI AC World. Tenzij anders vermeldt, luiden alle indices in lokale valuta's.



Toelichting bij de performance

- BNP Paribas OBAM N.V. steeg in november met 2,45%, terwijl de MSCI AC World met 2,18% toenam. Hiermee deed het fonds het 27 basispunten (bp) beter 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 sectoren gezondheidszorg (+17bp) en industrie (+13bp). Op aandelniveau waren de belangrijkste bijdragen van Cisco (+24bp), CVS Health (+14bp) en Toyota Motor (+12bp).
- De aandelenselectie stelde teleur in de sectoren telecommunicatie (-31bp), informatietechnologie (-22bp) en financiële waarden (-14bp). Op aandelniveau was er een negatief selectie-effect van U.S. Silica (-18bp), Schlumberger (-17bp) en Google (-15bp).

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 ijzereritsprijzen 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 voorzichten voor Alibaba zien wij een aanzienlijk opwaarts potentieel.
- Binnen de industriector verkochten we **Aalberts** en **Applus Services**. Wij 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 voorzichten voor de olie- en gasdivisie aanzienlijk zijn verslechterd als gevolg van de sterke daling van de olieprijs.



Vooruitzichten en positionering

- We hebben veel geschreven over het *goldilocks*-scenario waarbij de zeer lage rente, relatief lage inflatie en een gematigde economische groei de aandelenwaarderingen omhoog drijven. Tot dusver, ondanks geopolitieke onrust, deflatieangst en tegenvallende wereldwijde economische groei, is het scenario uitgekomen en hebben veel beurzen nieuwe records bereikt. 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 dit scenario. *Goldilocks* kan naar onze mening nog steeds van kracht zijn aangezien 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. Aandelen blijven 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.
- De VS lijkt de enige regio waar de groei redelijk is en de werkgelegenheid verbetert. In Europa is het tegenovergestelde gebeurd. Er is bijna geen groei en de inflatie loopt terug. Dat zou de ECB kunnen bewegen om de economie nog verder te stimuleren. De opkomende markten zullen nog steeds sneller groeien dan de ontwikkelde markten, maar de marktomgeving is uitdagend in diverse landen. De Amerikaanse dollar wordt sterker en de grondstoffenprijzen staan onder druk. Landen als Brazilië, Rusland en grondstofrijke landen in Afrika en Latijns-Amerika hebben last van deze trend. De sterkere dollar en een potentieel hogere rente in de VS kunnen de groei remmen.
- 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 onderwogen in de VS. Wij hebben een relatief neutrale positie in Japan en zijn onderwogen in de opkomende markten. Daar 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 bijvoorbeeld relatief grote posities in Peru, de Filippijnen en India, terwijl we geen directe exposure aan Rusland en Brazilië hebben.



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

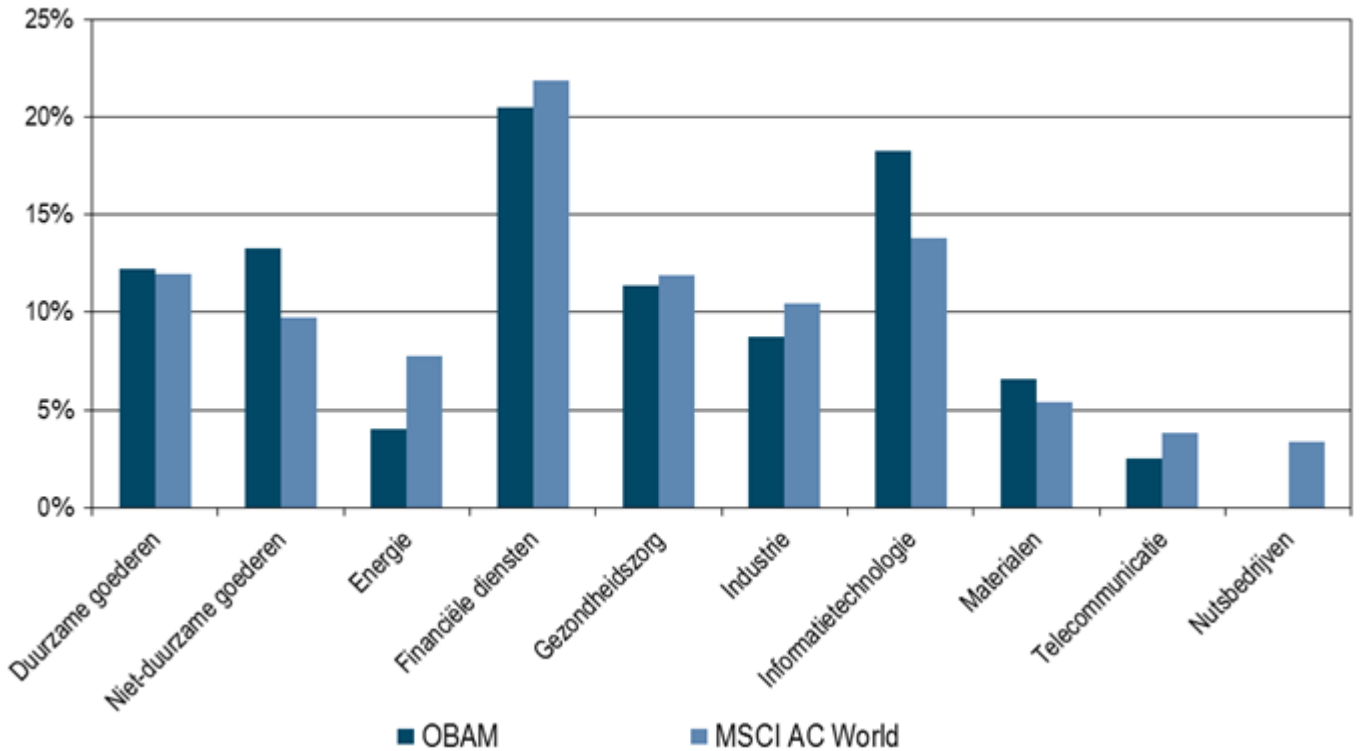
Datum van laatste dividenduitkering: 21 november 2013
Dividend (bruto): EUR 0,70

10 grootste posities (30 november 2014)

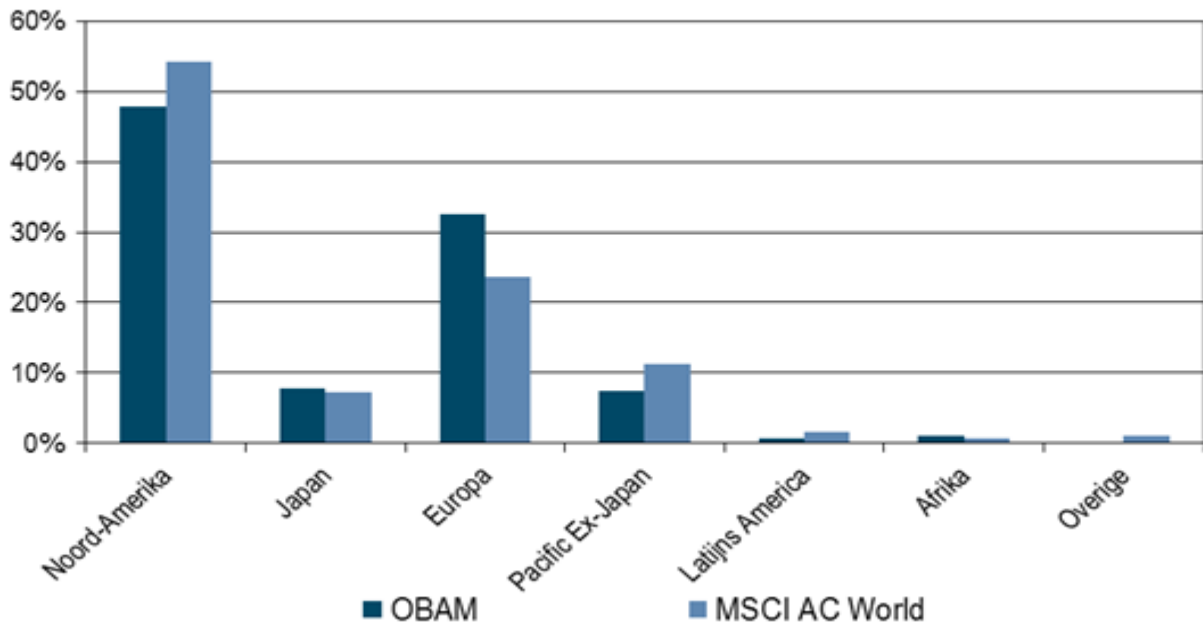
Roche	3.82%
Google	3.77%
ASML	3.29%
CVS Health Corp.	3.23%
Toyota	2.87%
Nestle	2.70%
General Electric	2.62%
Cisco	2.51%
AIA Group	2.32%
American Express	2.17%
Aantal posities in de portefeuille:	68
Aantal uitstaande deelbewijzen:	19,076,505



Sectorallocatie per 30.11.2014



Geografische allocatie per 30.11.2014





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.	2.41	4.81	15.48	16.59	15.56	12.75	5.36	7.54
MSCI AC WORLD (NR)***	2.18	4.74	17.91	18.56	18.39	18.36	14.98	6.33
Excess return	0.23	0.07	-2.43	-1.97	-2.83	-5.61	-9.62	1.21

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 (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. (november t/m november)	14.45	7.36	-18.38	11.00	45.41
MSCI AC WORLD (NR) (november t/m november)***	18.12	18.31	-1.35	22.86	12.10
Excess Return (november t/m november)	-3.67	-10.95	-17.03	-11.86	33.31

Risico indicatoren (geannualiseerd)	Laatste 36W	Laatste 52W	Laatste 24M*	Laatste 36M*	Laatste 60M*	Sinds dec 1989**
Fonds volatiliteit (%)	12.10	12.43	7.47	9.66	16.19	20.44
Benchmark volatility (%)	11.84	11.83	6.18	6.49	9.04	15.59
Tracking error (%)	2.95	2.98	2.84	5.66	9.44	11.14
Information ratio	-0.13	-0.66	-1.00	-0.99	-1.02	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 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.