



# MAANDRAPPORTAGE DECEMBER 2014

## BNP Paribas OBAM N.V.



### Bruto rendement

Performance at the end of December 2014 (gross of fees - %)	December	Last 3M	YTD	Last 12M	Last 24M*	Last 36M*	Last 60M*	Since inc.,**
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

Performance History (%)	2013	2012	2011	2010	2009
BNP Paribas OBAM N.V. (full year)	14.55	11.05	-22.29	11.74	66.10
MSCI AC WORLD (NR) (full year)	18.11	14.75	-1.84	20.14	26.72
Excess return (full year)	-3.56	-3.70	-20.45	-8.40	39.38
BNP Paribas OBAM N.V. (December to December)	14.55	11.05	-22.29	11.74	66.10
MSCI AC WORLD (NR) (December to December)	18.11	14.75	-1.84	20.14	26.72
Excess Return (December to December)	-3.56	-3.70	-20.45	-8.40	39.38

Risk indicators (annualised)	Last 36W	Last 52W	Last 24M	Last 36M	Last 60M	Since inc.,**
Fund volatility (%)	13.65	13.48	7.48	9.64	16.00	20.42
Benchmark volatility (%)	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
Information ratio	0.62	-0.87	-1.24	-0.64	-0.91	0.17

all figures gross of fees (in EUR)

\* annualised performance

\*\* management date: 29/12/89 (annualised)

Past performance or achievements are not indicative of current or future performance.



## 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 december met 0,17%, terwijl de MSCI AC World met 1,04% toenam. Hiermee deed het fonds het 86 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 informatietechnologie (+19bp). Op aandelniveau waren de belangrijkste bijdragen van CVS Health (+25bp), Morgan Stanley (+16bp) en Toyota Motor (+11bp).
- De aandelenselectie stelde teleur in de sectoren industrie (-54bp), gezondheidszorg (-36bp) en financiële waarden (-9bp). Op aandelniveau was er een negatief selectie-effect van Airbus (-30bp), Roche (-25bp) en Japan Tobacco (-18bp).

## Beheer van de portefeuille

- Binnen de sector financiële waarden kochten we de Braziliaanse bank **Itau Unibanco**. Wij beschouwen Itau als één van de sterkste bank franchises in de wereld, omdat het profiteert van een sterk managementteam, een solide vermogenspositie, hoge rentabiliteit, een nog steeds onderontwikkelde kredietmarkt en een goed gespreide positie in Latijns-Amerika. Ondanks de economische tegenwind in Brazilië zien we mogelijkheden voor Itau om verder marktaandeel te winnen en rentemarges te verhogen. Bovendien is Itau sterk in zowel creditcards en hypothecaire leningen. Beide categorieën bieden aantrekkelijke, voor risico gecorrigeerde, rendementen. De Braziliaanse aandelenmarkt is zwak geweest als gevolg van de bezorgdheid over de politieke situatie en de daling van de olie- en grondstoffenprijzen. In onze optiek zijn de negatieve macro ontwikkelingen nu voldoende ingeprijsd en biedt Itau gezien de sterke onderliggende fundamenten een sterk opwaarts potentieel.
- In gezondheidszorg kochten we **Cerner** and **Illumina**. Cerner is de grootste stand-alone IT-leverancier in de gezondheidszorg met een toonaangevende wereldwijde positie. Wij verwachten dat het bedrijf de omzet en winst jaarlijks met 20% kan laten groeien, gedreven door de verhoging van het marktaandeel in een sterk groeiende markt. Tevens zal de laatste overname van Siemens 'klinische en financiële software' een veel grotere positieve bijdrage leveren dan verwacht op basis van consensus, voornamelijk via cross-selling mogelijkheden. Ondanks dat het aandeel een bovengemiddelde waardering heeft, zien we dit als gerechtvaardigd, vanwege het hoge duurzame groei model met een sterk management team en de hoger dan verwachte bijdrage van de Siemens overname.

Illumina zal voor een doorbraak zorgen in de behandeling van kanker in de komende drie tot vijf jaar. Illumina is momenteel marktleider in next-generation sequencing (NGS), met een marktaandeel van 70%. De potentiële markt voor NGS (diagnostische test waarbij tot in detail een dna/genetisch profiel bepaalt kan worden) kan naar schatting tot meer dan 20 miljard dollar gaan groeien in de komende vijf jaar indien kanker diagnose via NGS een standaard aanpak wordt. Dit zal leiden naar gepersonaliseerde gezondheidszorg op basis van DNA, waardoor potentieel miljarden dollars bespaard worden. Afgezien de toepassingen op kanker gebied, zijn prenatale testen een andere potentiële 1 miljard dollar omzet mogelijkheid. Tenslotte zal NGS ook worden gebruikt voor screening bij transplantaties, forensische analyse en voor de agrarische eindmarkt. Wij verwachten dat het bedrijf jaarlijks de omzet met 25% en de winst met gemiddeld 30% in de komende drie jaar kan laten groeien. In de huidige waardering van het bedrijf zit een deel van het toekomstige succes verdisconteerd. We verwachten echter dat de potentiële markt voor Illumina groter is dan de verwachting van analisten en dat het management team in staat is om de zeer sterke groeivoorzichten waar te maken.

- In informatietechnologie hebben we **Vipshop** gekocht, de toonaangevende Chinese online discount retailer met circa 40% marktaandeel. Vipshop biedt merkproducten aan met grote kortingen en heeft een populaire e-commerce website, via de website wordt kleding, schoenen, accessoires, cosmetica en huishoudelijke producten verkocht. Het heeft hoge toetreding barrières, met sterke verkoop proposities aan leveranciers en consumenten. Dankzij haar leidende positie, profiteert het bedrijf optimaal van verdere e-commerce penetratie. Vipshop had 9,5 miljoen actieve klanten in Q3 2014 (140% groei op jaarbasis). Transacties via mobiele telefoons is sterk toegenomen tot bijna 60% van het volume. Het aantal keren winkelen en de conversie zijn hoger via mobiele telefoons dan via de pc, waardoor de winstgroei verhoogt kan worden. De gemiddelde verwachte omzet en winstgroei voor de komende twee jaar ligt boven de 50% per 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 Financieele Dagblad De Telegraaf Teletekst pagina 524/03 <a href="http://www.bnpparibas-ip.nl">www.bnpparibas-ip.nl</a> <a href="http://www.OBAM.nu">www.OBAM.nu</a>
----------------	--

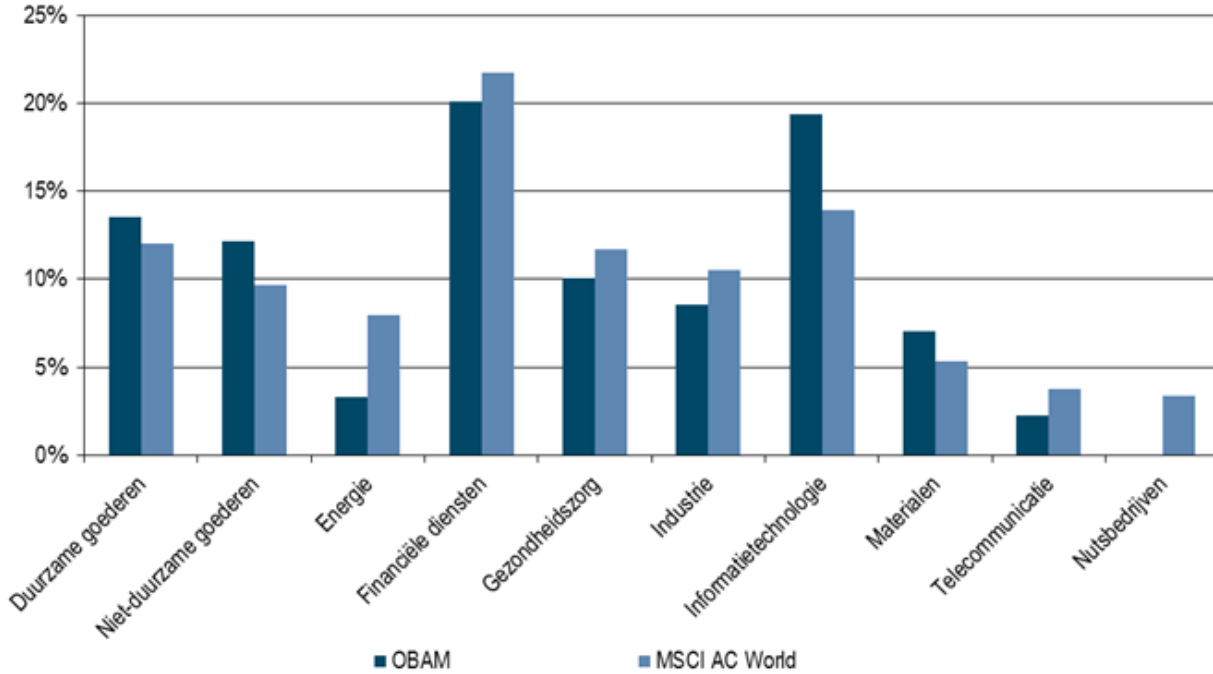
Datum van laatste dividenduitkering:	21 november 2013
Dividend (bruto):	EUR 0,70

### 10 grootste posities (31 december 2014)

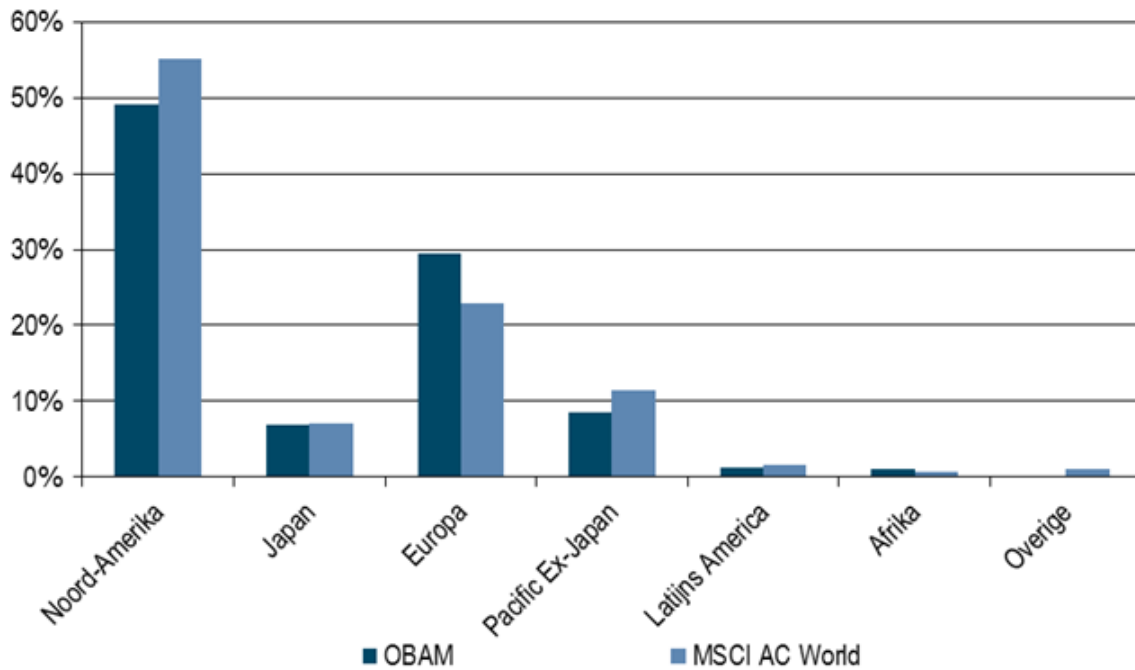
Google	4.25%
CVS Health Corp.	3.77%
Toyota	3.25%
Cisco	2.97%
Nestle	2.82%
AIA Group	2.40%
Royal Dutch Shell	2.38%
American Express	2.34%
Coca-Cola Company	2.17%
Merck & Co	2.15%
Aantal posities in de portefeuille:	67
Aantal uitstaande deelbewijzen:	18 760 199



### Sectorallocatie per 31.12.2014



### Geografische allocatie per 31.12.2014





## Netto rendement

Performance at the end of December 2014 (net of fees C share - %)	December	Last 3M	YTD	Last 12M	Last 24M*	Last 36M*	Last 60M*	Since inc.,**
BNP Paribas OBAM N.V.	0.13	3.62	15.63	15.63	14.46	12.86	4.13	7.51
MSCI AC 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

Performance History (%)	2013	2012	2011	2010	2009
BNP Paribas OBAM N.V. (full year)	13.31	9.77	-23.07	10.63	64.45
MSCI AC WORLD (NR) (full year)	18.11	14.75	-1.84	20.14	26.72
Excess return (full year)	-4.80	-4.98	-21.22	-9.51	37.73
BNP Paribas OBAM N.V. (December to December)	13.31	9.77	-23.07	10.63	64.45
MSCI AC WORLD (NR) (December to December)	18.11	14.75	-1.84	20.14	26.72
Excess Return (December to December)	-4.80	-4.98	-21.22	-9.51	37.73

Risk indicators (annualised)	Last 36W	Last 52W	Last 24M	Last 36M	Last 60M	Since inc.,**
Fund volatility (%)	13.65	13.48	7.48	9.64	15.99	20.41
Benchmark volatility (%)	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

all figures net of fees (in EUR)

\* annualised performance

\*\* management date: 29/12/89 (annualised)

Ongoing charges : 0.65%

Past performance or achievements are not indicative of current or future performance.

## 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.