



Alleen voor professionele beleggers



**BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS**

De vermogensbeheerder voor een wereld in verandering

MAANDRAPPORTAGE FEBRUARI 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.	7.06	14.20	14.00	34.29	21.25	14.48	8.29	8.76
MSCIAC WORLD (NR)***	6.21	13.27	12.11	32.92	22.28	19.18	15.84	6.79
Extra Rendement	0.85	0.93	1.90	1.36	-1.03	-4.69	-7.55	1.97

Historisch rendement (%)	2014	2013	2012	2011	2010
BNP Paribas OBAM N.V.	16.21	14.55	11.05	-22.29	11.74
MSCIAC WORLD (NR)***	19.13	18.11	14.75	-1.84	20.14
Excess return	-2.93	-3.56	-3.70	-20.45	-8.40
BNP Paribas OBAM N.V. (1 maart t/m 28 februari)	9.41	2.09	-14.39	16.01	73.33
MSCIAC WORLD (NR) (1 maart t/m 28 februari)***	12.43	13.22	2.08	20.85	44.42
Extra Rendement (1 maart t/m 28 februari)	-3.01	-11.13	-16.47	-4.83	28.92

Risico indicatoren (geannualiseerd)	Laatste 36W	Laatste 52W	Laatste 24M	Laatste 36M	Laatste 60M	Sinds aanvang, **
Volatiliteit fonds (%)	15.05	13.90	9.10	9.48	16.26	20.42
Benchmark volatiliteit(%)	14.70	13.51	7.34	7.12	9.10	15.58
Tracking error (%)	2.94	2.74	2.64	4.37	9.39	11.09
Informatie ratio	0.51	0.07	-0.39	-1.08	-0.80	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** stond het begin van de maand in het teken van enkele licht tegenvallende economische indicatoren. Die werden echter al snel ontkracht door de sterke banencreatie (gemiddeld 336 000 nieuwe banen in de afgelopen drie maanden) en een opleving van het gemiddelde uurloon na de daling in december. De detailhandelsverkoop stelde in januari wat teleur, maar de Amerikaanse economie bleef goede resultaten boeken nadat het bbp op jaarbasis in het vierde kwartaal met 2,2 % was gegroeid. Door die cijfers en de verklaringen van de US Federal Reserve groeit de verwachting toe dat de beleidsrente wordt verhoogd, zeer waarschijnlijk vanaf juni.

In de **eurozone** ging de aandacht uit naar de situatie in Griekenland, terwijl de economische cijfers bevestigden dat de activiteit aan het begin van het jaar stabiliseerde en de vooruitzichten bemoedigend zijn. In het vierde kwartaal groeide het bbp met 0,3 % ten opzichte van het voorgaande kwartaal, waardoor het gemiddelde voor 2014 op 0,9 % uitkomt (na -0,4 % in 2013). De Europese Commissie gaat uit van 1,3 % groei in 2015, en 1,9 % in 2016. De inflatie blijft zeer laag (in januari -0,6 % op jaarbasis volgens voorlopige ramingen).

De **Japanse** economie maakte in 2014 pas op de plaats: het bbp groeide weer in het vierde kwartaal (+0,6 %) na twee opeenvolgende kwartalen van krimp door de btw-verhoging in het voorjaar. Peilingen wijzen op voorzichtige tekenen van verbetering, ook in de binnenlandse vraag en de consumptie van de gezinnen. Aangezien de Bank of Japan ongerust is over de kwetsbaarheid van het herstel, blijft de verwachting dat zij opnieuw ingrijpt.

Opkomende economieën kunnen nog altijd niet van de conjunctuurverbetering in de ontwikkelde landen profiteren. Polen en de Republiek Tsjechië, die sterk van de Duitse groei afhangen, vertonen echter tekenen van herstel. De Chinese overheid reageerde op de matige groei met nieuwe renteverlagingen.

- Na een aarzelend begin klommen de **aandelenmarkten** gestaag. Op maandbasis steeg de MSCI AC World-index (in dollar) met 5,4 %. Potentieel zorgwekkende berichten werden grotendeels genegeerd, terwijl de beleggers goed nieuws enthousiast onthaalden. Het 'Mario Draghi-effect' duurt voort nadat de ECB in januari het inkoopprogramma voor staatsobligaties bekendmaakte. Met dit programma dat in maart van start gaat, sluit de ECB zich aan bij het kamp van centrale banken die hun heil zoeken in QE (quantitative easing of kwantitatieve versoepeling). De onderhandelingen met Griekenland kende een moeilijke start, maar uiteindelijk stelde de regering van Alexis Tsipras de eurogroep een compromis voor waarmee het hulpprogramma voor Athene met vier maanden kon worden verlengd. Het gevaar voor een totale breuk in de betrekkingen tussen Griekenland en zijn schuldeisers is voorlopig afgewend. In die context zetten Europese aandelen de beste prestaties neer. De EuroSTOXX 50 steeg met 7,4 %, en verschillende indices vestigden records of bereikten het hoogste peil sinds medio 2008. De euforie over de QE van de ECB lijkt ook buiten de eurozone toe te slaan: in de VS verbrak de S&P 500 (+5,5 %) eerdere records, terwijl de Nikkei 225 (+6,4 %) dicht bij de piek uit 2000 sloot. Het monetaire beleid in de VS blijft zeer soepel, ook al normaliseert de Federal Reserve binnenkort waarschijnlijk de beleidsrente. De Bank of Japan blijft ondertussen effecten opkopen en het overheidsfonds GPIF belegt aanzienlijk meer in aandelen. De MSCI Emerging-index (in dollar) steeg in februari met 3 %. Tenzij anders vermeld, luiden alle indices in hun lokale valuta's.

Toelichting bij de performance

- **BNP Paribas OBAM N.V.** steeg in Februari met **7,06%**, terwijl de benchmark MSCI AC World NR met 6,21% toenam. Hiermee deed het fonds het **85 basispunten (bp)** beter dan de index (alle cijfers vóór kosten en in euro).



- De aandelenselectie had de grootste bijdrage aan het rendement met 189bp. De grootste bijdragen aan de relatieve performance kwamen van de aandelenselectie in de sectoren energie (169bp), industrie (34bp) en informatietechnologie (27bp). De grootste relatieve bijdrage door allocatie kwam uit de nutsbedrijvensector (+31bp). Op aandelenniveau kwamen de belangrijkste bijdragen van Priceline Group (26bp), Essentra (23bp) en Salesforce.com (23bp).
- De aandelenselectie was negatief in de sectoren financiële diensten (-55bp) en gezondheidszorg (-22bp). Op aandelenniveau was er een negatief selectie-effect van Merck & Co (-16bp), American Express (-13bp) en Diageo (-12bp).

Beheer van de portefeuille

- Binnen de sector industrie kochten we **Allegion**. Deze wereldwijde leverancier van security-producten en -oplossingen heeft de kenmerken van een kwaliteitsonderneming: hoge winstgevendheid (20% operationele marges), een sterke kasstroom en tevens actief in een structureel (zij het cyclisch) groeiende markt. Het bedrijf profiteert aanzienlijk van de op dit moment aantrekkelijke Noord-Amerikaanse bouwmarkten (residentiële en niet-residentiële). We verwachten een verdere verbetering van de marge (vooral in Europa), een dalend belastingtarief en een versnelling van de groei in de eindmarkten, die voor tweecijferige winstgroei zullen zorgen. Bovendien, door de sterke kasstroom, verwachten we meer waarde-creërende overnames en/of de teruggave van kapitaal. Dat wordt nog niet weerspiegeld in de koers van het aandeel.
- In financiële diensten kochten we **Charles Schwab**. Dit is één van de weinige bedrijven in deze industrie met een sterke (verwachte) omzetgroei aangezien het in staat is veel kapitaal aan te trekken. Schwab's merknaam is veel sterker dan die van veel universele banken: veel klanten van deze banken twijfelen aan de oprechtheid van het advies aangezien er de perceptie is dat het gegeven wordt in het eigen belang van de bank. Schwab is gevoelig voor bewegingen in de Amerikaanse korte rente. Gezien de marktverwachting dat de korte rente de komende jaren normaliseert, kan de winst aanzienlijk stijgen. Echter, het bedrijf profiteert niet alleen van een hogere korte rente, het heeft ook een sterke, vast terugkerende inkomstenstroom uit haar activiteiten. Verder is de kostenbeheersing goed en kan het de marges verder verhogen. Cross-selling in meer adviesdiensten, een verandering van de klantenmix, integratie van overnames (bijvoorbeeld de ETF franchise en hoogdividendfranchise) zijn allemaal mogelijkheden. Voor de aandelen is er nu een aantrekkelijk instapmoment gezien de recente koersdaling, terwijl in onze optiek de onderliggende factoren niet zijn veranderd.
- In duurzame consumptiegoederen kochten we **Royal Caribbean Cruises**. Wij vinden dat de positieve vooruitzichten voor de op één na grootste cruiselijn-operator wereldwijd niet worden weerspiegeld in de aandelenkoers. Met een hoge groei van reserveringen en een solide bezettingsgraad moet het bedrijf in staat zijn niet alleen het aantal passagiers, maar ook de uitgaven aan boord te laten groeien. De laatste kwartaalresultaten stelden teleur, vooral de lager dan verwachte prijzen op de Caraïbische route. Echter, dit heeft zich sterk hersteld sindsdien, terwijl ook de trends elders verbeteren. Bovendien, afgezien van het verhogen van de ticketprijzen, groeien de inkomsten aan boord door promoties en strategische initiatieven. Samen met een sterke kostenbeheersing moet dit resulteren in een verdubbeling van de winst in de komende drie jaar. Tot slot, hoewel de brandstofkosten gedeeltelijk worden afgedekt, zijn lagere olieprijsen gunstig voor het bedrijf.
- In gezondheidszorg hebben we **Becton Dickinson** toegevoegd aan de portefeuille. Deze hoog aangeschreven speler op het gebied van medische benodigdheden, apparatuur en diagnostiek heeft in de afgelopen drie jaar de groei en winstgevendheid kunnen verhogen. De recent aangekondigde overname van CareFusion zal van Becton een wereldleider op haar gebied maken, met groeimogelijkheden in de opkomende markten. Het zal ook leiden tot aanzienlijke



kostensynergiën en stabiele omzet- (5% autonoom) en winstgroei (11-13%) op jaarbasis. Het bedrijf heeft hoge kwaliteitskenmerken: hoge winstgevendheid, stabiele groei en voor het 42ste jaar op rij een hoger dividend.

Vooruitzichten en positionering

- Aandelenmarkten blijven gedreven worden door de bekende thema's: zeer lage rente, relatief lage inflatie en een gematigde economische groei. De aankondiging van het QE-programma door de ECB heeft voor een extra stimulans gezorgd voor een verdere rente- en eurodaling. Deze factoren zijn belangrijker voor de markt dan de risico's van geopolitieke onrust, deflatieangst en een verdere groeivertraging in China. Een andere belangrijke factor voor de richting van markten op korte termijn is de timing van de eerste renteverhoging (waarschijnlijk rond juni) in de VS en de vraag in welk tempo de Federal Reserve de rente daarna verhoogt.
- 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. De eurozone profiteert van de lage euro, lage oliepijzen en meer monetaire stimuleringsmaatregelen van de ECB om mogelijke deflatie te bestrijden. Dit ondersteunt de aandelenmarkten voorlopig. 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 flink is toegenomen.
- Macro-economische factoren zullen per saldo nog steeds een negatieve invloed uitoefenen op de opkomende markten. De verzwakking van de grondstoffenpijzen raakt de export. Een sterkere Amerikaanse 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.
- 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), neutraal 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 ook negatief zijn. De waarderingen van aandelen in 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

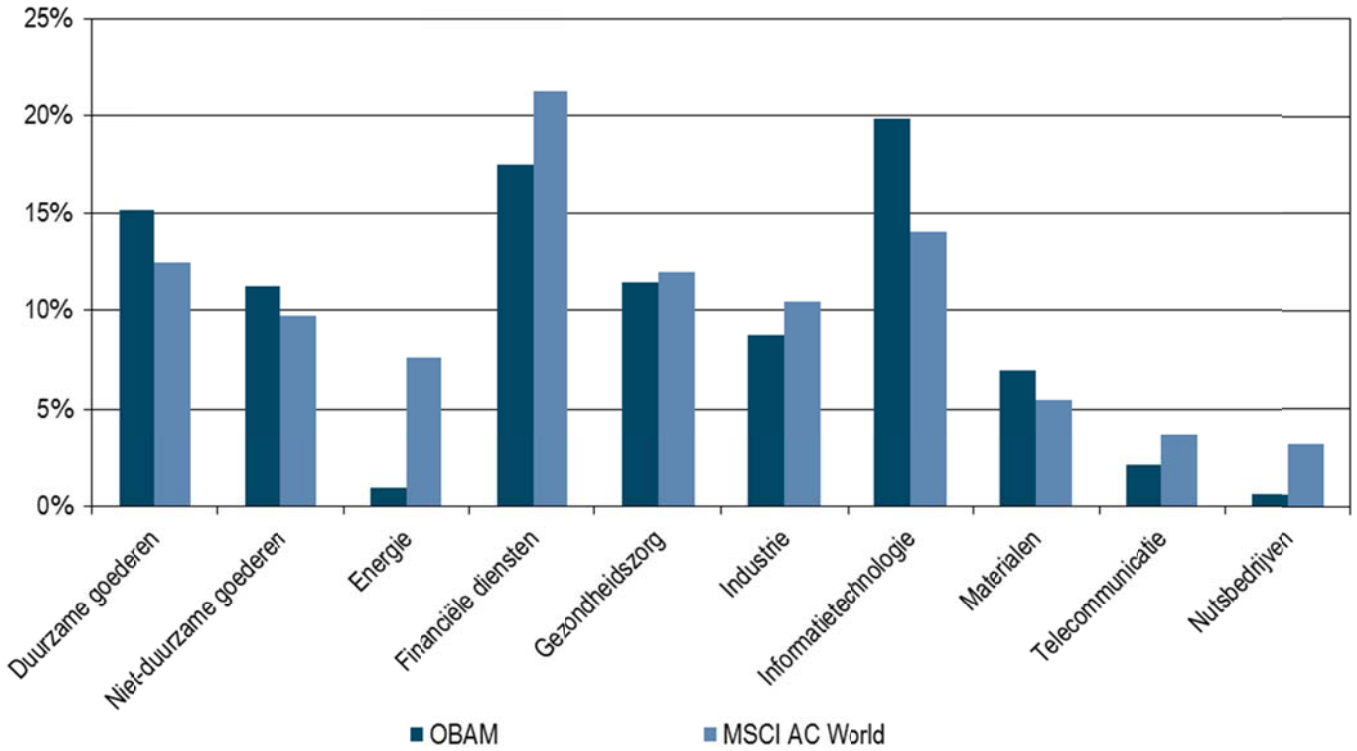
10 grootste posities (28 februari 2015)

Google	5.05%
CVS Health Corp.	3.96%
Apple	3.47%
Toyota	3.39%
Nestle	2.93%
AIA Group	2.48%
TE-Connectivity	2.20%
Coca-Cola	2.16%
Merck	2.16%
Kubota	2.12%

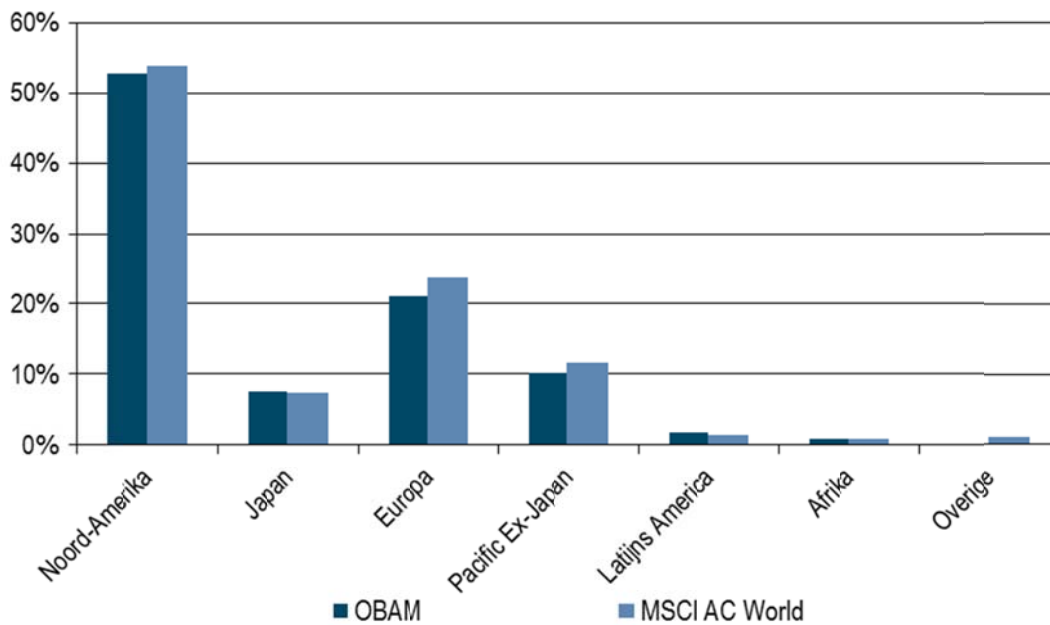
Aantal posities in de portefeuille: 71
Aantal uitstaande deelbewijzen: 18,235,812



Sectorallocatie per 28.02.2015



Geografische allocatie per 28.02.2015





Netto rendement

Netto rendement (%)	Afgelopen maand	Laatste 3M	YTD	Laatste 12M	Laatste 24M*	Laatste 36M*	Laatste 60M*	Sinds aanvang, **
BNP Paribas OBAM N.V.	7.02	14.06	13.91	33.62	20.35	13.48	7.29	8.02
MSCI AC WORLD (NR)***	6.21	13.27	12.11	32.92	22.28	19.18	15.84	6.79
Extra Rendement	0.81	0.79	1.81	0.70	-1.93	-5.69	-8.56	1.23

Historisch rendement (%)	2014	2013	2012	2011	2010
BNP Paribas OBAM N.V.	15.63	13.31	9.77	-23.07	10.63
MSCI AC WORLD (NR)***	19.13	18.11	14.75	-1.84	20.14
Extra Rendement	-3.51	-4.80	-4.98	-21.22	-9.51
BNP Paribas OBAM N.V. (1 maart t/m 28 februari)	8.34	0.92	-15.27	14.85	71.61
MSCI AC WORLD (NR) (1 maart t/m 28 februari)***	12.43	13.22	2.08	20.85	44.42
Extra Rendement (1 maart t/m 28 februari)	-4.08	-12.30	-17.35	-5.99	27.20

Risico indicatoren (geannualiseerd)	Laatste 36W	Laatste 52W	Laatste 24M*	Laatste 36M*	Laatste 60M*	Sinds aanvang, **
Volatiliteit fonds (%)	15.05	13.90	9.11	9.50	16.26	20.41
Benchmark volatiliteit (%)	14.70	13.51	7.34	7.12	9.10	15.58
Tracking error (%)	2.94	2.74	2.64	4.38	9.38	11.09
Informatie ratio	0.30	-0.17	-0.73	-1.30	-0.91	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.