

# BNP PARIBAS OBAM N.V.



**HALFJAARVERSLAG 2019**

30-06-2019



**BNP PARIBAS**  
**ASSET MANAGEMENT**

De vermogensbeheerder  
voor een wereld  
in verandering



# Inhoudsopgave

<b>Vijf jaren OBAM</b>	<b>4</b>
<b>Profiel</b>	<b>6</b>
<b>Bestuursverslag</b>	<b>8</b>
<b>Halfjaarcijfers</b>	<b>19</b>
Balans	20
Winst- en verliesrekening	21
Kasstroomoverzicht	22
Toelichting	23
Beleggingen	34
De 15 grootste belangen	36
<b>Overige gegevens</b>	<b>37</b>



**BNP Paribas OBAM N.V.**

Beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal  
Herengracht 595  
1017 CE Amsterdam

**Directie**

Drs. S.H.W. Zondag  
en  
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Nederland N.V.

**Raad van Commissarissen**

Jhr. drs. R.W.F. van Tets, voorzitter  
Drs. P.R. Stout (tot en met 11 juni 2019)  
Ing. A.H. Lundqvist  
Ir. M. Tiemstra  
F.P. Surry MSc

**Beheerder**

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Nederland N.V.  
Herengracht 595  
1017 CE Amsterdam

**Bestuurders:**

C.J.M. Janssen  
Ir. M.P. Maagdenberg  
Drs. J.L. Roebroek  
Mr. E.C. Stienstra (tot en met 30 juni 2019)

**Bewaarder**

BNP Paribas Securities Services S.C.A.  
Graadt van Roggenweg 250  
3531 AH Utrecht

**Accountant**

Ernst & Young Accountants LLP  
Antonio Vivaldistraat 150  
Postbus 7883  
1008 AB Amsterdam

**Administrateur**

BNP Paribas Securities Services S.C.A.  
Brussel

**Fund Agent**

BNP Paribas Securities Services S.C.A.  
Luxemburg

**Betaalkantoor, Listing Agent en Clearer**

BNP Paribas Securities Services S.C.A.  
Parijs

*Voor informatie en/of prospectus:*

BNP Paribas Asset Management  
Client Service  
Postbus 71770  
1008 DG Amsterdam  
Tel. (020) 527 52 52  
E-mail: [AMNL.ClientService@bnpparibas.com](mailto:AMNL.ClientService@bnpparibas.com)  
[www.bnpparibas-am.nl](http://www.bnpparibas-am.nl) / [www.obam.nl](http://www.obam.nl)

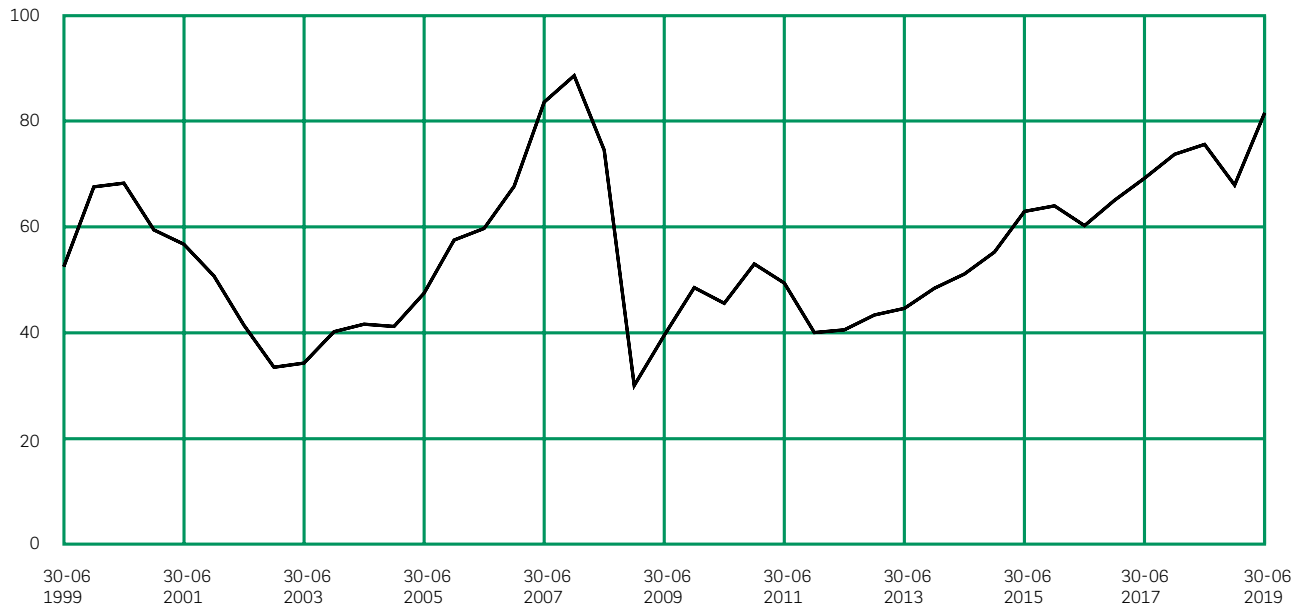
# Vijf jaren OBAM

Totalen EUR x 1.000	<b>30-06-2019</b>	<b>31-12-2018</b>	<b>31-12-2017</b>	<b>31-12-2016</b>	<b>31-12-2015*</b>
Intrinsieke waarde	<b>1.016.339</b>	901.278	1.048.788	1.037.426	1.084.796
Af: waarde prioriteitsaandelen	-	3	3	3	3
	<b>1.016.339</b>	901.275	1.048.785	1.037.423	1.084.793
Opbrengsten uit beleggingen en overig resultaat	<b>12.166</b>	22.919	14.719	18.365	27.760
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	<b>6.011</b>	61.988	99.497	64.022	287.637
Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	<b>179.151</b>	-142.319	36.395	-49.062	-39.315
Lasten	<b>-3.048</b>	-6.246	-6.374	-6.159	-9.310
Resultaat	<b>194.280</b>	-63.658	144.237	27.166	266.772
<b>Klasse Classic</b>					
<b>Per aandeel EUR <sup>(1)</sup></b>					
Aantal uitstaande gewone aandelen	<b>12.455.146</b>	13.265.538	14.216.195	15.944.001	16.946.624
Intrinsieke waarde	<b>81,60</b>	67,94	73,77	65,07	64,01
Transactieprijs	<b>81,44</b>	67,80	73,62	64,94	63,88
Dividend	-	1,20	0,90	0,80	1,40
Rendement %	<b>21,9</b>	-6,8	14,7	2,8	28,2
Rendement index %	<b>16,7</b>	-4,8	8,9	11,1	20,9
Relatief rendement %	<b>5,2</b>	-2,0	5,8	-8,3	7,3
Opbrengsten uit beleggingen en overig resultaat	<b>0,98</b>	1,73	1,04	1,15	1,64
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	<b>0,48</b>	4,67	7,00	4,02	16,97
Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	<b>14,38</b>	-10,73	2,56	-3,08	-2,32
Lasten	<b>-0,24</b>	-0,47	-0,45	-0,39	-0,55
Resultaat	<b>15,60</b>	-4,80	10,15	1,70	7,95

\* Betreft een verlengd boekjaar, lopend van 1 juli 2014 tot en met 31 december 2015.

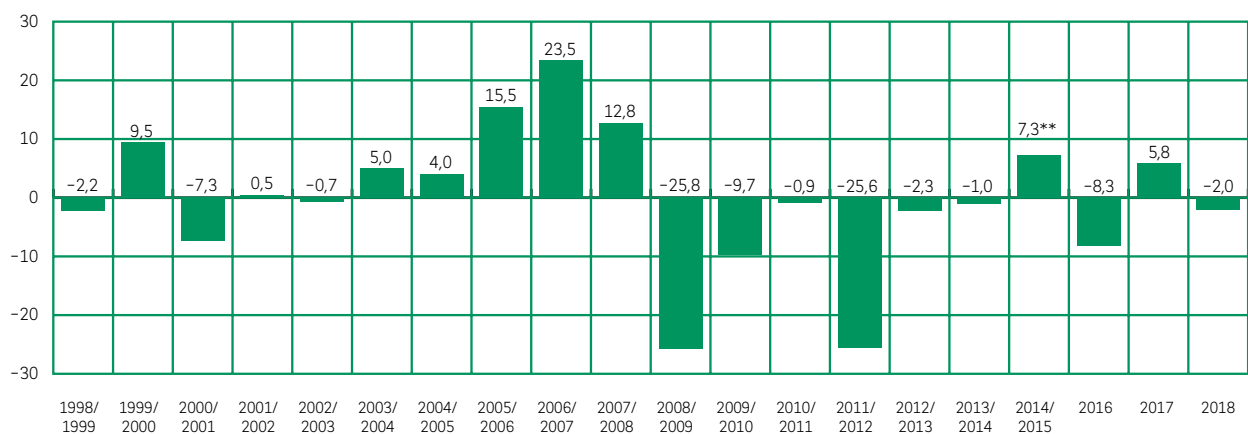
<sup>(1)</sup> De resultaten per aandeel worden berekend op basis van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen.

### Ontwikkeling intrinsieke waarde per aandeel van klasse Classic\* (in EUR)



\* De intrinsieke waarden zijn gecorrigeerd voor de aandelensplitsing in 2008 (1:2).

### Out/under performance OBAM klasse Classic ten opzichte van de index\* (in %)



\* MSCI World (RI) tot en met 31 december 2012; 1 januari 2013 tot en met 31 oktober 2014: MSCI AC World (RI); vanaf 1 november 2014: MSCI AC World (NR).

\*\*Het relatief rendement over het verlengde boekjaar 2014/2015 betreft - als gevolg van de wijziging van het boekjaar naar kalenderjaar - een periode van 18 maanden.

# Profiel

BNP Paribas OBAM N.V. ('OBAM' of 'vennootschap') is een Nederlandse beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal, opgericht in 1936 en gevestigd te Amsterdam.

## BELEGGINGSDOELSTELLING

OBAM belegt wereldwijd in beursgenoteerde aandelen, waarbij gestreefd wordt door middel van actief beheer te komen tot een hoger rendement op de middellange termijn dan de referentiebenchmark. De referentiebenchmark is de MSCI AC World (NR).

## BELEGGINGSBELEID

De vennootschap richt zich op een evenwichtige opbouw van een internationale portefeuille van beursgenoteerde effecten met belangen in de Verenigde Staten, Europa, Japan, Australië en/of opkomende markten wereldwijd met voldoende liquiditeit. Voornamelijk in dominante en internationaal opererende bedrijven met unieke producten of marktposities en een sterk en aandeelhoudergericht management, maar ook aan kleinere bedrijven wordt aandacht geschonken in de portefeuille.

Belangrijke criteria bij de selectie van de kern van de portefeuille zijn: leidende kwaliteitsondernemingen actief binnen aantrekkelijke en groeiende bedrijfstakken, waarbij deze ondernemingen een stabiele rendements- en winstontwikkeling laten zien met aantrekkelijke waarderingmaatstaven. Hoewel risicospreiding een belangrijk punt vormt bij de beleidsbepaling, kan een relatief groot gedeelte van het vermogen doelbewust worden geconcentreerd in goed geleide kwaliteitsondernemingen.

Typerend voor OBAM is het gegeven dat vooral de kwaliteit van individuele ondernemingen centraal staat en minder de algemene economie. De prestaties van ondernemingen en beurzen lopen immers lang niet altijd parallel met de macro-economische ontwikkelingen. Ook kleinere ondernemingen en aandelenmarkten waar naar de mening van OBAM fundamentele langetermijnveranderingen gaande zijn, kunnen onderdeel zijn van de portefeuille. Kenmerkend is dat beleggingen in principe voor langere tijd in de portefeuille van de vennootschap blijven. In het algemeen is meer dan de helft van het vermogen belegd in vennootschappen die gedurende een langere periode een stabiele groei van omzet, rendement op het geïnvesteerd kapitaal en bedrijfsresultaat vertonen. Vanwege dit beleid kan de waardeontwikkeling van OBAM aanmerkelijk afwijken van de ontwikkeling van de referentiebenchmark.

## AAN- EN VERKOOPBELEID

OBAM heeft een open-end karakter en is bereid op iedere waarderingsdag (zoals gedefinieerd in het prospectus van OBAM) zijn eigen aandelen in te kopen of nieuwe aandelen uit te geven tegen de geldende transactieprijs.

Indien op een waarderingsdag bij OBAM door inkoop en/of uitgifte van aandelen per saldo sprake is van toename van het fondsvermogen, wordt de intrinsieke waarde vermeerderd met een opslag; indien er door inkoop en/of uitgifte van aandelen per saldo sprake is van een afname van het fondsvermogen, wordt de intrinsieke waarde verminderd met een afslag. De aldus vastgestelde prijs wordt de transactieprijs genoemd.

De op- en afslag dient ter bescherming van de zittende aandeelhouders en komt ten gunste van het fondsvermogen. De op- en afslag wordt door OBAM gebruikt ter dekking van de kosten van het toe- en uitreden van aandeelhouders. Dit betreft de aan- en verkoopkosten van de onderliggende beleggingen en eventueel marktimpact en belastingen. De directie heeft een maximumpercentage vastgesteld voor de op- en afslag. Dit maximumpercentage is vermeld in het prospectus van OBAM. De beheerder zal het actuele percentage steeds via de website van de beheerder (onder 'Informatie Wet financieel toezicht') bekendmaken.

De aandelen van OBAM kunnen in beginsel iedere waarderingsdag worden gekocht en verkocht op Euronext Amsterdam door tussenkomst van een bank of andere financiële onderneming. Orders worden eenmaal per waarderingsdag afgewikkeld tegen de door de beheerder vastgestelde transactieprijs. Orders die voor 16.00 uur bij de vennootschap zijn ingelegd, de zogeheten 'cut-off time' (het 'afslagmoment'), worden de eerstvolgende waarderingsdag ('T') omstreeks 10.00 uur uitgevoerd tegen de op die dag T door de beheerder bekendgemaakte transactieprijs. Orders die na het afslagmoment worden ingelegd, worden de daaropvolgende waarderingsdag uitgevoerd.

## BESTUUR EN TOEZICHT

De directie van de vennootschap wordt gevoerd door de heer drs. S.H.W. Zondag en BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Nederland N.V.

De heer Zondag is werkzaam als CIO OBAM Investment Center bij BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Nederland N.V. BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Nederland N.V. maakt deel uit van de wereldwijd opererende vermogensbeheerorganisatie BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Holding, welke organisatie thans opereert onder de handelsnaam 'BNP Paribas Asset Management'. De aandelen van BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Holding worden gehou-



den door BNP Paribas S.A., BNP Paribas Fortis SA/NV en BGL BNP Paribas S.A.

Per de datum van ondertekening van dit verslag bestaat het bestuur van BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Nederland N.V. uit de heer drs. J.L. Roebroek, CEO bij BNP Paribas Asset Management in Nederland, mevrouw ir. M.P. Maagdenberg, Head of Dutch Products – Transversal Projects binnen de afdeling Product Development van BNP Paribas Asset Management en de heer C.J.M. Janssen, Co-Head of Distribution Europe van BNP Paribas Asset Management.

Per de datum van ondertekening van dit verslag bestaat de raad van commissarissen van OBAM uit:

- Jhr. drs. R.W.F. van Tets (sinds 1 juni 2011), Partner Laaiken Asset Management N.V., volgens rooster aftredend in de Algemene Vergadering die de jaarrekening behandelt over het boekjaar 2022;
- Ing. A.H. Lundqvist (sinds 20 november 2012), commissaris en toezichthouder meerdere organisaties, volgens rooster aftredend in de Algemene Vergadering die de jaarrekening behandelt over het boekjaar 2021;
- Ir. M. Tiemstra (sinds 19 november 2013), voorzitter Raad van Bestuur Univé Noord-Holland, volgens rooster aftredend in de Algemene Vergadering die de jaarrekening behandelt over het boekjaar 2021;
- F.P. Surry MSc (sinds 8 juni 2017), Deputy Head of Equities BNP Paribas Asset Management, volgens rooster aftredend in de Algemene Vergadering die de jaarrekening behandelt over het boekjaar 2020.

## BEHEERDER

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Nederland N.V., directielid van OBAM, is aangesteld als beheerder van OBAM in de zin van de Wet op het financieel toezicht ('Wft'). De beheerder staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en beschikt over een vergunning op grond van artikel 2:65 en 2:69b Wft. OBAM is een instelling voor collectieve belegging in effecten (ICBE) en als zodanig onder de vergunning van de beheerder geregistreerd bij de AFM.

De beheerder is bevoegd ook de volgende beleggingsdiensten te verlenen:

- het beheren van een individueel vermogen;
- het in de uitoefening van beroep of bedrijf adviseren over financiële instrumenten; en
- het in de uitoefening van beroep of bedrijf ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten.

## Vermogensbeheer

De beheerder draagt zelf zorg voor het vermogensbeheer van OBAM.

## Uitvoering beheertaken

Een aantal door de beheerder aan derde partijen uitbestede activiteiten – waaronder de fondsadministratie (inclusief berekening van de intrinsieke waarde), de acceptatie van aan- en verkoopopdrachten en de betaalkantoorfunctie – is bij diverse branches van BNP Paribas Securities Services S.C.A. ondergebracht.

- OBAM en de beheerder hebben BNP Paribas Securities Services S.C.A., handelend middels zijn branche in Brussel ('BNP Paribas Securities Services Brussel') aangesteld als administrateur van de vennootschap.
- OBAM en de beheerder hebben BNP Paribas Securities Services S.C.A., handelend middels zijn branche in Luxemburg ('BNP Paribas Securities Services Luxemburg') aangesteld als fund agent van de vennootschap.
- OBAM en de beheerder hebben BNP Paribas Securities Services S.C.A. in Parijs ('BNP Paribas Securities Services Parijs') aangesteld als betaalkantoor, listing agent en clearer van de vennootschap.

Deloitte Tax & Consulting S.a.r.l., Luxemburg is door de beheerder belast met het samenstellen van de (half)jaarrekeningen van de vennootschap.

Een nadere uitwerking van de door de beheerder uitbestede activiteiten is opgenomen in de toelichting algemeen onder 'Uitbesteding door de beheerder'.

## BEWAARDER

De activa van OBAM worden bewaard door BNP Paribas Securities Services S.C.A. handelend middels zijn branche in Amsterdam.

## Uitvoering bewaartaken

De vennootschap, de beheerder en de bewaarder hebben een overeenkomst tot beheer en bewaar gesloten. Ingevolge deze overeenkomst voert de bewaarder de volgende hoofdtaken uit in het belang van de aandeelhouders:

- het toezicht houden op de beheerder door het vaststellen dat de beheerder zijn taken uitvoert conform prospectus, statuten en geldende wet- en regelgeving;
- het bewaken en controleren van de kasstromen van de vennootschap;
- het bewaren van de activa van de vennootschap.

De bewaarder maakt voor het bewaren van de activa van de vennootschap gebruik van de diensten van de Luxemburgse branche van BNP Paribas Securities Services S.C.A.

Een nadere uitwerking van de door de bewaarder uitbestede activiteiten is opgenomen in de toelichting algemeen onder 'Uitbesteding door de bewaarder'.

# Bestuursverslag

## MARKTONTWIKKELINGEN

Eindigden de aandelenmarkten het afgelopen jaar nog in mineur, deze kenden een zeer voortvarende start van het eerste halfjaar. Geruststellende opmerkingen van de centralebankpresident in zowel de VS als Europa omtrent hun monetair beleid vormden hierbij de belangrijkste drijfveer. Zeker voor de Fed betekende de aankondiging van een voorlopige pauze in de cyclus van renteverhogingen een ommekeer. Tegelijkertijd wezen economische indicatoren in de VS, zoals die voor de arbeidsmarkt, erop dat de economie goed draaide. Elders was de economische groei niet zo sterk, reden voor de ECB om de monetaire teugels niet aan te trekken, zeker tegen het licht van een stabiel blijvende inflatie. We kunnen met recht spreken van een zogenaamd V-vormig herstel op de aandelenmarkten, dat bovendien breed gedragen werd. Ondanks zorgen over de handelsoorlog tussen de VS en China, brexit en mogelijke groeivertraging – de obligatiemarkten wezen wel in die richting – kon het positieve beursstemming enige tijd aanblijven. Naast een gezonde economische groei in de VS, hadden beleggers vertrouwen in de mogelijke uitwerking van stimulering door de Chinese overheid teneinde de negatieve gevolgen van het handelsconflict te compenseren. Bovendien werden de centrale banken steeds milder van toon ten aanzien van het monetaire beleid. Zo gaf de ECB aan later in het jaar weer met een nieuw programma voor langlopende herfinancieringen te komen. Vanuit de aandelenmarkten kwam daarnaast steun van uitbodemde winstverwachtingen, gevolgd door een gunstig resultaatseizoen over het eerste kwartaal. Toen ook bleek dat de Chinese stimuleringsmaatregelen hun vruchten daadwerkelijk begonnen af te werpen, konden de aandelenmarkten – ook buiten China – doordenderen. Daarbij behaalden diverse indices nieuwe records. Maar met een tweet van president Trump werd de rust op de markten wreed verstoord. Juist op het moment dat er schot in de onderhandelingen leek te zitten, liet de Amerikaanse president weten de invoerheffing op Chinese goederen ter waarde van 200 miljard dollar van 10% naar 25% te verhogen. China sloeg terug met tariefverhogingen voor Amerikaanse goederen. Beleggers namen als gevolg hiervan in ruime mate winst op hun beleggingen, waardoor aandelenkoersen fors corrigeerden. Dit was vooral te zien in China, waar aandelen vanaf het begin van het jaar wel het hardst waren gestegen. Terwijl de VS en China steeds meer tegenover elkaar zijn komen te staan, ook op het gebied van technologie bijvoorbeeld, konden de beurzen in de laatste weken van het halfjaar nog wel herstellen, dankzij hoop op een relatief gunstige uitkomst van de ontmoeting tussen de presidenten van de twee landen tijdens de G20-top aan het einde van het halfjaar.

Over de afgelopen verslagperiode presteerden opkomende markten niet zo goed als ontwikkelde markten. De meeste

van eerstgenoemde hebben een grote exportmarkt en zijn daardoor gevoelig voor de wereldhandelsgroei. Toegenomen onzekerheid over de invloed van de handelsperikelen hierop verklaarde het achterblijven.

Tegen deze achtergrond liet de MSCI All Countries referentie-index over de eerste helft van het jaar een rendement zien van 16,7% in euro's gemeten. Gekeken naar sectoren voerde informatietechnologie de lijst aan. Veel bedrijfstakken binnen de sector deden het meer dan voortreffelijk maar dataverwerkers, lees in deze categorie vallende creditcardondernemingen, softwarebedrijven en de halfgeleiderindustrie, sprongen eruit. Kapitaalgoederen vormden een goede tweede, met grote koerssprongen voor lucht- en ruimtevaart aandelen alswel voor die van machineproducenten. Daarnaast droegen consumer discretionary aandelen heel goed bij aan het resultaat op de index. Door de voortdurende groei van e-commerce waren aandelen van online retailbedrijven sterk in de belangstelling van beleggers. Ook in het luxegoederensegment deden veel aandelen het goed, mede dankzij aanhoudend sterke vraag van de lokale Chinese consumenten, die zich blijkbaar weinig aantrekken van het handelsconflict. Op financiële waarden kon in het afgelopen halfjaar een goed rendement worden behaald, maar de sector bleef wel achter bij het marktgemiddelde. Lager koersresultaat op aandelen van financiële instellingen in een aantal opkomende landen was hier de oorzaak van. Met een nog altijd behoorlijk rendement bleven health care en telecommunicatie het meest achter bij de index. Hier schuldten geen fundamentele sectorontwikkelingen achter. Wel waren beleggers bereid meer risico in de portefeuille op te nemen en roteerden zij naar bovengenoemde sectoren ten koste van gezondheidszorg en telecom.

## BELEGGINGSBELEID EN PERFORMANCE

In consumer staples kochten we Reckitt Benckiser, een Britse multinational in consumer health, verzorgings- en huishoudproducten. Het bedrijf heeft sterke marktposities met merken als Nurofen, Durex en Finish. Bovendien is het wereldleider in consumer health, waar ook nog eens hogere marges zijn te behalen. Daarnaast zal de onderneming naar verwachting de marge kunnen verhogen dankzij synergieën uit de overname in babyvoeding.

In duurzame consumptiegoederen kochten we Home Depot, de leider op het gebied van 'home improvement' in de VS, waarbij naast de doe-het-zelver de professional een steeds belangrijker eindklant wordt. De belangrijkste pijlers onder de vraag naar hun producten zijn de gemiddeld genomen steeds oudere huizen, evenals huizenprijzen, die nog steeds een positieve trend laten zien. Hetzelfde geldt voor het

aantal huishoudens dat een nieuw of bestaand huis betreft, wat eveneens de bestedingen op haar markten stimuleert. Daarentegen elimineerden wij de positie in reisorganisatie TUI aangezien de verslechterende markt voor de reisagent een negatief effect zou kunnen hebben op hun hotelactiviteiten.

In de sector materialen verkochten we Umicore nadat de vooruitzichten voor de eindmarkten van het bedrijf eind 2018 sterk verslechterden. Weliswaar verwachten we op lange termijn nog steeds een sterk groeipotentieel voor het bedrijf, echter het komende jaar zullen de winstgroei en de cashflowontwikkeling onder druk blijven staan. Daarnaast verkochten we DSM, aangezien de koers van het aandeel de onderliggende ontwikkelingen voldoende waardeerde.

In informatietechnologie namen we opnieuw softwaregigant Microsoft op in de portefeuille nadat de waardering weer aantrekkelijk geworden was. Voor de komende jaren verwachten we dubbelcijferige omzet- en winstgroei, die, net als de sterke balans en hoge kasstroomgeneratie, onvoldoende in de koers tot uiting komen. Daartegenover verkochten we Lam Research nadat het aandeel naar onze visie de onderliggende fundamenten meer dan voldoende weerspiegelde. Daarnaast verkochten wij Worldpay nadat het bedrijf een overnamebod had ontvangen en de opgelopen koers daardoor geen opwaarts potentieel meer bood. In ruil daarvoor vergrootten wij onze exposure naar de halfgeleiderindustrie via Intel, dat een periode van marktaandeelverlies heeft gekend, maar naar onze verwachting zal kunnen gaan profiteren van een zogenaamde nieuwe upgradecyclus, en Infineon dat zeer aantrekkelijke eindmarkten als elektrische auto's, ADAS en 'Internet of Things' bedient. In het aandeel SAP namen we winst om daarmee het wel erg groot geworden gewicht te verminderen. Verder namen we opnieuw een positie in Keyence, wereldwijd leider op de markt voor sensoren en camera's die gebruikt worden in de automatiseringsbranche.

In industrie kochten we Siemens. Het bedrijf is nog steeds bezig met de transformatie naar meer op service georiënteerde activiteiten met hogere marges ten koste van cyclische activiteiten met lagere marges. Hierdoor zullen automatiseringsoplossingen, software en gezondheidszorg steeds belangrijker onderdelen worden. Tijdelijke koersdruk vanwege een afgeketste fusie en naar onze mening te grote zorgen over de negatieve effecten van een afzwakking van de wereldwijde economische groei op de winstgroei boden een goede kans het aandeel op te nemen. Verder voegden wij Acuity Brands toe aan de portefeuille. Acuity is de marktleider op het gebied van verlichtingsproducten en oplossingen in Noord-Amerika met een marktaandeel van 21%. Het bedrijf heeft hoge winstmarges en genereert een sterke vrijekasstroomontwikkeling. Ook is het in staat om bovengemiddeld te groeien, voornamelijk in het segment waarbij verlichting gekoppeld wordt aan technologie en data waardoor de toepassingen van verlichting verder uitgebreid worden. De koers van het aandeel heeft onder druk gestaan als gevolg van een lagere groei van de eindmarkt en druk op de marges als gevolg van kosteninflatie. Acuity is echter in staat geweest om de prijzen te verhogen om zo de kostenstijging te compenseren. Daarnaast zijn de eindmarkten stabiel geworden waardoor de winstgroei verder zal gaan verbeteren. Zijn sterke verdienmodel en winst-

vooruitzichten in combinatie met een gunstige waardering noopten ons tot aanschaf van het aandeel. In dezelfde sector deed de exposure naar kolen en toenemende Chinese concurrentie ons besluiten de positie in machineproducent Komatsu te reduceren.

In gezondheidszorg kochten we Fresenius Medical Care (FMC), een toonaangevend bedrijf op het gebied van dialyseudiensten, dat als leverancier van dialyseapparatuur een marktaandeel van 40% in de Verenigde Staten heeft. De onderneming had een lastig jaar achter de rug met lagere winstgroei als gevolg van hogere investeringen en lagere omzetgroei in het hogere margesegment. We zien echter geen structurele problemen voor het bedrijf en verwachten dat de groei in 2019 weer terug gaat komen. Ook kochten we het Deense Novo Nordisk, wereldwijd marktleider op het gebied van medicijnen voor diabetes- en obesitaspatiënten. De schaal waarop het deze medicijnen produceert is voor de concurrentie niet te evenaren, wat een groot kostenvoordeel oplevert. Wij verwachten dat de tegenwind in de vorm van prijsdruk voor de insulinefranchise gaat afnemen. Tevens zullen nieuwe producten zorgen voor een aantrekkende groei van de omzet, die ook de winstgevendheid verder zal doen laten verbeteren. Verder namen we opnieuw een positie in de Amerikaanse leverancier van medische apparatuur en instrumenten Becton Dickinson. Een nogal vlakke koersontwikkeling over de laatste twee jaar tegenover een solide winstgroei bracht de waardering op een aantrekkelijk niveau. Niet alleen solide maar ook gediversifieerde omzetgroei, evenals een gezonde winstgroei op de middellange termijn dankzij een sterke franchise, zijn de redenen voor de aankoop geweest. De koersstijging in Deutsche Telekom waar geen verbetering in de onderliggende ontwikkeling tegenover stond, liet geen opwaarts potentieel meer over. Reden om afscheid van het aandeel te nemen.

Het totale beleggingsrendement op de portefeuille kwam over het eerste halfjaar uit op 21,9%. Daarmee werd de index ruim verlagen. Was het indexgemiddelde voor IT-aandelen, zoals hiervoor beschreven, al hoog, het rendement op het exposure naar deze sector in de portefeuille stak er nog ruim boven uit. Daarmee leverden IT-aandelen de grootste bijdrage aan het absolute rendement op de portefeuille. Posities in softwarebedrijf SAP, betalingsverwerker Worldpay, leverancier aan de halfgeleiderindustrie ASML en creditcardorganisatie Visa hielpen daarbij. Maar ook aan de sterke outperformance leverden zij een goede bijdrage, al moesten ze financiële waarden voor laten gaan voor wat betreft het verslaan van de index. Weliswaar bleef het indexgemiddelde voor deze groep wat achter bij de totale index, in de portefeuille bedroeg het rendement op deze categorie ruim het dubbele van wat er in de index behaald kon worden. Dit werd onder meer behaald dankzij posities in investeringsmaatschappij Blackstone en Synchrony Financial, actief in consumentenfinanciering. De op twee na grootste bijdrage aan zowel het absolute als relatieve rendement kwam van consumer staples, in welk segment de aandelen van snoep- en snackbedrijf Mondelez International en brouwer Anheuser-Busch Inbev er in positieve zin uitsprongen. Op een na werkte de aandelenselectie ook positief door in de andere sectoren, zodat de sterke

outperformance bijna in het geheel voor rekening komt van de aandelselectie.

## VOORUITZICHTEN

De belangrijkste factoren die het sentiment op de aandelenmarkten bepalen, blijven de ontwikkelingen bij centrale banken en de handelsoorlog tussen Amerika en China. Nadat de beurzen zich in het begin van het jaar volledig herstelden van de forse terugval eind vorig jaar, corrigeerde – zoals hiervoor beschreven werd – de markt toen bleek dat een handelsakkoord niet aanstaande was. De komende maanden blijft dit in onze optiek een kat-en-muisspel. Zo zou een handelsovereenkomst voor opluchting kunnen zorgen, echter daarna zal moeten blijken of China zich er ook aan gaat houden. Het beleid van centrale banken heeft bij het herstel van de markt een belangrijke rol gespeeld: door wereldwijd weer monetair te gaan stimuleren zijn de langlopende kapitaalmarktrentes fors gedaald. Hierdoor zal er de komende tijd weer meer kapitaal van de obligatie- naar de aandelenmarkten kunnen gaan stromen, tenzij een wereldwijde recessie aanstaande is.

Mogelijk komen bedrijfswinsten als gevolg van de lagere economische groei onder druk. Tevens drukken verdere importtarieven op Chinese en Amerikaanse producten de economische groeiverwachtingen: door de onzekerheid stellen bedrijven investeringen uit en geven consumenten minder uit, aangezien ze minder vertrouwen in de economie hebben. Er is nog relatief weinig risico in de aandelenkoersen verdisconteerd. Het sentiment kan positief blijven als er uiteindelijk een handelsakkoord is dat een structurele oplossing biedt. De opkomende markten lijden nog steeds onder het handelsconflict volgens het hiervoor beschreven mechanisme. Ook zijn ze gevoelig voor een afkoeling van de Chinese economie. De Chinese economische groei blijft onder druk. De verwachting is wel dat China de maatregelen verder opvoert om de economie te steunen.

De focus binnen het fonds blijft op bedrijven met sterke bedrijfsmodellen, een hoge winstgevendheid en gunstige groeiperspectieven tegen een aantrekkelijke waardering. De aantrekkelijkste aandelen voor de portefeuille zijn naar onze mening te vinden in de informatietechnologie, de gezondheidszorg en de consumptiegoederen. Het fonds heeft een onderweging in energie, nutsbedrijven en vastgoed. Geografisch gezien is de portefeuille overwogen in Europa en onderwogen in de VS, de opkomende markten en Japan.

Op 25 januari 2019 hebben BNP Paribas Asset Management en het beleggingsteam van OBAM het voornemen bekendgemaakt om het beheer van OBAM over te dragen aan een nieuw op te richten onafhankelijke beheermaatschappij. De meerderheid van het aandelenkapitaal van deze beheermaatschappij zal in handen zijn van het huidige beleggingsteam onder leiding van de heer S.H.W. Zondag. BNP Paribas Asset Management zal een minderheidsaandelenbelang in de beheermaatschappij behouden.

De transactie zal naar verwachting aan het einde van 2019 met mogelijk een uitloop naar begin 2020 geëffectueerd worden nadat de vereiste goedkeuringen van de regel-

gevende autoriteiten, waaronder AFM, zijn verkregen en de aandeelhouders nader zijn geïnformeerd. Tot het moment van effectuering blijft de huidige inbedding in de organisatie van BNP Paribas Asset Management onveranderd.

Het actieve, op de langere termijn gerichte beleggingsbeleid van OBAM zal door deze verzelfstandiging niet veranderen.

## FONDSVOLUME

Gedurende het boekjaar daalde het totaal aantal uitstaande aandelen (klasse Classic) van OBAM van 13.265.538 naar 12.455.146. De liquiditeit van de belangen in de portefeuille is ruim voldoende, waardoor uitstroom van toevertrouwde middelen geen invloed heeft gehad op het gevoerde beleggingsbeleid. De gemiddelde verhandelbaarheid van de aandelen in de portefeuille is goed tot zeer goed te noemen waardoor beleggingsvoorkeuren dan ook volledig in de portefeuille tot uiting kunnen komen. De ontwikkeling van het fondsvolume in relatie tot de fondsenmarkt blijft een aandachtspunt voor zowel de directie van OBAM als voor de raad van commissarissen. Dit onderwerp wordt tijdens alle vergaderingen uitvoerig besproken.

## MARKETINGBELEID

Het marketingbeleid in 2019 werd gedomineerd door de aankondiging op 25 januari 2019 dat BNP Paribas Asset Management en het management van BNP Paribas OBAM N.V. de verzelfstandiging van OBAM overeengekomen waren. Deze aankondiging leidde tot veel positieve reacties en exposure in de media.

In afwachting van de verzelfstandiging, die naar verwachting in de loop van 2019 zal worden geëffectueerd, blijft de bestaande organisatie van kracht. Besloten is om tot de daadwerkelijke verzelfstandiging de marketingactiviteiten en met name de -uitingen op een lager pitje te zetten. Wel wordt op de achtergrond gewerkt aan een nieuw logo en presentatiekit om meteen na de verzelfstandiging volledig geëquipeerd van start te kunnen gaan in de nieuwe constellatie. Bovendien wordt in samenwerking met een creative agency een reclamecampagne voorbereid.

De Europese markt voor aandelenfondsen en dan vooral die van actief gemanagede fondsen, kende een lastige periode in 2019 qua inflows. OBAM als actief fonds bij uitstek ontkwam niet aan die trend.

Waar passieve fondsen nog steeds inflows zagen, stond het fondsvermogen van actieve fondsen onder druk. De inflows van passieve fondsen lijkt deels gedreven door de perceptie dat zij goedkoper zijn en minder risico's met zich meebrengen. Het is de uitdaging voor OBAM om in de komende marketinguitingen deze perceptie te weerleggen met feiten en te benadrukken dat de kosten van OBAM niet veel verschillen van de meeste passieve fondsen, met daarbij een groter opwaarts potentieel.

Een andere trend die OBAM zal raken is die van de duurzaamheid. Van beleggingsfondsen wordt in toenemende mate verwacht dat zij ESG- (Environmental, Social and Governance) factoren meenemen in hun beleggingsbeslissingen. Hier ligt een kans voor OBAM om te tonen hoe het zich op dit punt onderscheidt.

Ondanks het ontbreken van een advertentiecampagne en de over het algemeen beperkte externe marketingactiviteiten zijn de socialemediakanalen ingezet volgens het normale patroon en waren de OBAM-portfoliomanagers regelmatig terug te vinden in de media (zowel op ad-hoc-basis, zoals in reacties op gebeurtenissen met marktimpact, als met een vooruitblik op aandelenmarkten). Bovendien werden presentaties verzorgd op beleggersevenementen (Binck Bank, ProBeleggen) of staan deze in de planning (Beleggingsfair).

## DIVIDENDBELEID

OBAM streeft naar een zo aantrekkelijk en stabiel mogelijke dividenduitkering, rekening houdend met het resultaat van de vennootschap over het afgelopen boekjaar, de netto-opbrengsten uit de beleggingen (directe inkomsten minus kosten), de verwachtingen met betrekking tot toekomstige dividendinkomsten en fiscale overwegingen.

Aangezien OBAM opteert voor de status van fiscale beleggingsinstelling dient de voor uitdeling beschikbare winst binnen acht maanden na afloop van het boekjaar aan de aandeelhouders te worden uitgekeerd: de zogenaamde uitdelingsverplichting. Bij het vaststellen van de hoogte van het dividendvoorstel van de directie richting de aandeelhouders speelt de uitdelingsverplichting dan ook een belangrijke rol.

Een ander fiscaal element waarmee rekening wordt gehouden bij de vaststelling van de hoogte van het dividendvoorstel betreft de hoeveelheid binnenlandse en buitenlandse bronbelasting die is ingehouden op dividenden die zijn ontvangen door OBAM. Deze ingehouden bronbelasting kan onder voorwaarden in mindering worden gebracht op de door OBAM af te dragen dividendbelasting over het door hem uitgekeerde dividend. Het verrekenen van de bronbelasting is gunstig voor de liquiditeitspositie van OBAM en – op termijn – voor de intrinsieke waarde en de performance van OBAM.

Een dividenduitkering welke hoger is dan strikt noodzakelijk op grond van de fiscale regels resulteert op het niveau van de aandeelhouders in een additionele inhouding van Nederlandse dividendbelasting welke als 'onnodig' kan worden ervaren. In de meeste gevallen kunnen aandeelhouders de Nederlandse dividendbelasting echter onbeperkt verrekenen met hun eigen belastingverplichting. Rekening houdend met bovenstaande fiscale elementen en de verwachtingen met betrekking tot toekomstige dividendinkomsten, stelt de directie een dividendvoorstel op dat recht doet aan het resultaat van de vennootschap over het afgelopen boekjaar. Wij zijn van mening dat met dit dividendbeleid het belang van de aandeelhouders zo veel mogelijk in ogenschouw wordt genomen.

## STEMBELEID

Ten behoeve van een goede fund governance heeft de beheerder een beleid inzake stemgedrag. De uitgangspunten die de beheerder hanteert inzake stemgedrag zijn vermeld onder 'Actief aandeelhouderschap' op de website van de beheerder. Voor het stemgedrag wordt verwezen naar de fondspagina van OBAM op de website van de beheerder onder 'Documenten', 'Samenvatting stemming'.

Het uitoefenen van stemrecht is een integraal deel van het beleggingsproces. De beheerder heeft hiertoe een contract afgesloten met een externe leverancier van corporate governance services. Aan de hand van het algemene stembeleid van OBAM wordt door deze leverancier per agenda-punt van aandeelhoudersvergaderingen een analyse uitgevoerd en een daaruit volgend stemadvies uitgebracht. Dit kan door OBAM worden overgenomen of verworpen.

## COMPLIANCE EN CORPORATE GOVERNANCE

De beheerder heeft zoals altijd nauw toegezien op de naleving van toepasselijke wet- en regelgeving, zoals de Wet op het financieel toezicht (Wft). Daarbij is in het bijzonder gelet op het tijdig doorvoeren van vereiste aanpassingen in onder meer prospectussen, onze Principles of Fund Governance (beschikbaar op [www.bnpparibas-am.nl](http://www.bnpparibas-am.nl), de website van de beheerder), andere openbare informatie, interne procedures, de organisatie en richtlijnen, conform de vereisten in het kader van integere bedrijfsuitoefening (zoals bepaald in de Wft).

Belangrijke wijzigingen in regelgeving voor de beheerder over de eerste helft van 2019 betroffen de Richtlijn betreffende de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders (Richtlijn (EU) 2017/828), die op 10 juni 2019 in werking is getreden en de EMIR-Verordening (EMIR Refit) (Verordening (EU) 2019/834) die op 17 juni 2019 in werking is getreden. Tevens anticipeert de beheerder op veranderingen na een mogelijke (harde) brexit en de Vijfde richtlijn ter bestrijding van witwassen (Richtlijn (EU) 2018/843)), die per 10 januari 2020 in de Nederlandse wetgeving geïmplementeerd dient te zijn.

## FUND GOVERNANCE

De Nederlandse wetgever heeft in artikel 17 lid 5 Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen ('BGfo') het voorschrift opgenomen dat de beheerder, de ICBE of de bewaarder daarvan moeten zorgdragen voor onafhankelijk toezicht op de uitvoering van het beleid en de procedures en maatregelen van de organisatie van de beheerder. De brancheorganisatie DUFAS (Dutch Fund and Asset Management Association) heeft met de 'DUFAS Principles of Fund Governance' een raamwerk van regels vastgesteld waarmee gericht invulling wordt gegeven aan de wettelijke bepalingen voor integere bedrijfsvoering als genoemd in artikel 4:11 en 4:14 Wft, waarvan artikel 17 lid 5 BGfo een nadere uitwerking vormt.

De regels zijn geïntegreerd en vastgelegd in de Principles of Fund Governance van de beheerder. De naleving van het fund governancebeleid van de beheerder wordt gemonitord door de raad van commissarissen van OBAM, alsmede door de afdeling compliance van BNP Paribas Asset Management die daarvan periodiek verslag uitbrengt in de directievergadering van de beheerder en aan de raad van commissarissen van de beheerder. Voor de Principles of Fund Governance van de beheerder wordt verwezen naar de website van de beheerder ([www.bnpparibas-am.nl](http://www.bnpparibas-am.nl) onder 'Informatie Wet financieel toezicht' - 'beheerder' - 'Principles of Fund Governance').

## DUFAS-CODE VERMOGENSBEHEERDERS

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Nederland N.V. is lid van DUFAS. In 2014 heeft DUFAS de Code Vermogensbeheerders vastgesteld. Deze Code omvat tien basisprincipes. Deze principes betreffen met name het vooropstellen van de belangen van vermogensbeheerders, een goede bestuurlijke structuur van vermogensbeheerders en beleggingsfondsen en een hoge mate van transparantie van rendementen en kosten. De beheerder onderschrijft deze principes en legt jaarlijks verantwoording af hoe hij deze principes heeft toegepast. De DUFAS-Code Vermogensbeheerders alsmede de tien principes en de terugkoppeling van de beheerder over het meest recente afgesloten boekjaar zijn terug te vinden op de website [www.bnpparibas-am.nl](http://www.bnpparibas-am.nl) onder 'Over ons / DUFAS Code Vermogensbeheerders'.

## EVENWICHTIGE DEELNAME VAN MANNEN EN VROUWEN

In het Burgerlijk Wetboek worden regels gesteld op het gebied van een evenwichtige deelname van mannen en vrouwen in zowel de raad van commissarissen als de directie. Voor iedere grote onderneming, waaronder ook OBAM, geldt dat moet worden gestreefd naar een evenwichtige verdeling van de zetels in de directie en de raad van commissarissen. Bij een evenwichtige verdeling van de zetels wordt ten minste 30% van de zetels bezet door vrouwen en ten minste 30% door mannen, voor zover de zetels worden verdeeld over natuurlijke personen. Hierbij geldt het 'comply or explain'-principe. OBAM onderschrijft de onderliggende principes. De directie van OBAM bestaat uit twee leden (de heer Zondag en BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Nederland N.V., waarbij de directie van laatstgenoemde bestaat uit twee mannen en één vrouw). De raad van commissarissen van OBAM bestaat uit drie mannen en één vrouw, maar houdt in zijn overwegingen bij (her)benoemingen rekening met het principe van evenwichtige verdeling van de zetels.

## RISICOBELID EN RISICOBEBEER

Risicobeheer is een integraal onderdeel van BNP Paribas Asset Management (BNPP AM). Binnen BNPP AM Nederland rapporteert het onafhankelijke onderdeel Investment Risk Management rechtstreeks aan de beheerder en aan het hoofd Risk van de BNPP AM European and US Entities. In het kader van het risicobeheer vinden op meerdere niveaus risicocontroles plaats. De eerste controles worden uitgevoerd binnen de beleggingsteams. Daarna vinden controles plaats door het risk team, dat investment risk en investment compliance omvat. Deze controles worden gedaan in nauwe samenwerking met de beleggingsteams, teneinde te waarborgen dat het risiconiveau van de beleggingsportefeuilles acceptabel is.

De gehele beleggingsportefeuille van OBAM en alle individuele posities worden door het beleggingsteam dagelijks worden diverse risico's beoordeeld (bijvoorbeeld markt, concentratie, valuta, liquiditeit, etc.). Dit betreft met name een analyse of de diverse gehanteerde risicomatstaven op een aanvaardbaar niveau binnen de limieten van het beleggingsbeleid zijn gebleven. Diverse kwantitatieve risicomatstaven worden dagelijks beoordeeld, zoals fondsvolatiliteit tegenover marktvolatiliteit, de bèta-factor, 'active share' en de tracking error van de portefeuille. Zo bedroeg de bèta-factor<sup>1</sup> voor de OBAM-portefeuille 1,02 ultimo juni 2019: een vergelijkbare en acceptabele beweeglijkheid ten opzichte van de gehele aandelenmarkt. De 'active share'<sup>2</sup> is met 85,99% significant hoger dan een gemiddeld fonds. Dit geeft aan dat het OBAM-team met overtuiging belegt en substantieel afwijkt van de benchmark. Over de gehele verslagperiode is het niveau van de gehanteerde risicomatstaven redelijk stabiel gebleven en voldeed de beleggingsportefeuille te allen tijde ruimschoots aan de limieten van het beleggingsbeleid.

Beleggers in OBAM worden geconfronteerd met diverse risico's. OBAM belegt wereldwijd in vele financiële markten en kan zo optimaal gebruikmaken van een goede spreiding en de beleggingsportefeuille aanpassen aan veranderende marktomstandigheden. Binnen de beleggingsportefeuille wordt gestreefd naar een optimale verhouding tussen het verwachte rendement en de verwachte risico's. Het beoordelen van de verwachte risico's en de eventuele beslissing om te anticiperen hierop vormen een integraal onderdeel van het beleggingsproces.

Hieronder wordt nader ingegaan op het in de verslagperiode gevoerde beheer met betrekking tot de voor de vennootschap belangrijkste risico's en de risico's die – op grond van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving – in dit verslag behandeld worden. De beheerder bewaakt deze risico's onder meer op basis van de periodieke rapportages van de administrateur en de overige dienstverleners.

<sup>1</sup> Bèta is een maatstaf voor de volatiliteit van een portefeuille in vergelijking met de totale markt/index. Een bèta van 1,05 betekent dat een portefeuille het gemiddeld 5% beter doet dan de markt/index als de markt stijgt en gemiddeld 5% slechter rendeert als de markt daalt. Een bèta van 0,95 betekent dat de portefeuille bij een marktstijging het gemiddeld 5% minder goed doet dan het marktgemiddelde en gemiddeld 5% beter presteert dan het marktgemiddelde bij een koersdaling.

<sup>2</sup> De active share wordt weergegeven in een percentage en geeft een indicatie van de mate waarin een beleggingsfonds afwijkt van zijn benchmark per genoemde datum.

## Liquiditeitsrisicobeheersysteem

Binnen het liquiditeitsrisicobeheersysteem gebruikt de beheerder speciaal daarvoor ontwikkelde methodes om de liquiditeit te bewaken en implementeert hij procedures die hem in staat stellen om het liquiditeitsrisico van de beleggingen te controleren. De beheerder zorgt ervoor dat het liquiditeitsprofiel van de beleggingen overeenstemt met de onderliggende verplichtingen en voert regelmatig stress-tests uit. De beheerder zorgt ervoor dat de beleggingsstrategie, het liquiditeitsprofiel en het terugbetalingsbeleid, zoals vastgelegd in het prospectus, goed op elkaar afgestemd zijn.

Gedurende de verslagperiode zijn geen nieuwe regelingen ingevoerd met betrekking tot het beheer van de liquiditeiten en is het liquiditeitsprofiel van de beleggingen onveranderd gebleven.

## Marktrisico

Marktrisico betreft het risico van fluctuaties op de financiële markten, oftewel fluctuatie van aandelenkoersen, rentetarieven, wisselkoersen, grondstofprijzen en derivaten verbonden aan deze producten.

Voor wat betreft het marktrisico heeft OBAM ten opzichte van de markt een gemiddelde risicobereidheid. De beheerder heeft als doel fondsen te selecteren die minder afhankelijk zijn van marktbevingen en des te meer van bedrijfsspecifieke ontwikkelingen. Dit komt onder meer terug in het relatief laag factorrisico<sup>3</sup> van 45% (ultimo juni 2019) en een hoger bedrijfsspecifiek risico<sup>4</sup> van 55%.

## Koersrisico

De waarde van de beleggingen fluctueert met de koerswijzigingen van de effecten waarin wordt belegd. Dit risico neemt toe door beperking van de spreiding van effecten in de portefeuille tot een bepaalde regio, sector en/of door de keuze van individuele fondsen.

Het beleid van OBAM is er mede op gericht, door zorgvuldige selectie en diversificatie, het eventuele negatieve effect van koersfluctuaties op de intrinsieke waarde van de vennootschap zo veel mogelijk te beperken. Door te beleggen in diverse beleggingsinstrumenten, sectoren en landen wordt getracht voldoende diversificatie aan te brengen. OBAM beheerst het koersrisico dan ook primair door middel van diversificatie binnen de beleggingsportefeuille.

De risico's kunnen verder toenemen wanneer gebruik wordt gemaakt van aandelen, futures en (geschreven) optieposities of indien belegd wordt met geleend geld.

Er worden geen garanties gegeven dat de beleggingsdoelstelling zal worden gerealiseerd. Als gevolg hiervan kan de intrinsieke waarde van de aandelen van OBAM zowel stijgen als dalen. Dit betekent dat beleggers mogelijk minder terugkrijgen dan zij hebben ingelegd.

Voor wat betreft het koersrisico heeft OBAM een ten opzichte van de markt gemiddelde risicobereidheid. De OBAM-portefeuille is gespreid over 8 sectoren en 13 landen. Middels diversificatie tracht de beheerder koersvolatiliteit ten opzichte van de markt te beperken. Dit komt onder meer terug in de bèta-factor van 1,02, wat vergelijkbaar is met de markt. De 'active share' is met 85,99% wel significant hoger dan een gemiddeld fonds, daar OBAM belegt met overtuiging in de aandelen die het als aantrekkelijk identificeert. Deze aandelen zijn, over het algemeen, in grotere mate afhankelijk van bedrijfsspecifieke ontwikkelingen en minder van marktontwikkelingen.

Om koersrisico's te beheersen zal continu op fondsniveau de liquiditeit c.q. verhandelbaarheid worden gecontroleerd. OBAM belegt hoofdzakelijk in middelgrote tot grote ondernemingen met een dominante marktpositie en een hoge liquiditeit van de onderliggende aandelen. De portefeuille had aan het eind van de verslagperiode de meest overwogen positie in de sectoren duurzame consumentengoederen en informatietechnologie. Qua landen heeft OBAM de meest overwogen posities in Duitsland en Frankrijk. De vennootschap heeft daarnaast een directe onderweging in opkomende markten.

## Risico opkomende markten

Het risico kan in opkomende markten aanzienlijk groter zijn. Dit zal vooral het geval zijn in landen met bijvoorbeeld een autoritair regime, politieke instabiliteit of hoge belastingen. In vergelijking met ontwikkelde landen kunnen de aandelenmarkten in deze landen worden gekenmerkt door een grotere volatiliteit, een geringere liquiditeit en hogere transactiekosten, terwijl de beleggingsinformatie minder volledig of betrouwbaar is.

Voor wat betreft het risico van opkomende markten heeft OBAM een lage risicobereidheid. De vennootschap heeft aan het eind van de verslagperiode een onderwogen directe positie in opkomende markten. Hiermee is het directe risico van opkomende markten ten opzichte van de markt relatief beperkt. De opkomende markten waar OBAM directe belangen in heeft, zijn China, India en Zuid-Korea. OBAM belegt wel in veel multinationals die in toenemende mate hun afzet hebben in opkomende markten. Op die manier tracht de beheerder te profiteren van de relatief hoge groei in deze markten.

## Derivatenrisico

OBAM kan gebruikmaken van financiële derivaten. Hierbij kan sprake zijn van hefboomwerking, waardoor de volatiliteit van de vennootschap kan worden vergroot. Bepaalde derivaten kunnen leiden tot verliezen die groter zijn dan de kosten van deze derivaten. Sommige derivaten, vooral over-the-counter ('OTC') verhandelde derivaten, kunnen op verschillende wijzen worden gewaardeerd. Een derivaat kan

<sup>3</sup> Factorrisico is de mate van afhankelijkheid van het rendement van de portefeuille van bepaalde factoren. Voorbeelden van factoren zijn de renteontwikkeling, de olieprijs, de economische groei, maar ook waarde en momentum.

<sup>4</sup> Met bedrijfsspecifiek risico bedoelen we bedrijfsspecifieke gebeurtenissen. Ondernemingen hebben per definitie te maken met onzekerheden: hoe groot is de kans dat de marktpositie van een onderneming verzwakt? Hoe solide is de financiële structuur van de onderneming? Wanneer opgenomen in een portefeuille hebben deze aan de onderneming verbonden risico's invloed op het totale beleggingsrendement.

een minder sterke correlatie hebben met de onderliggende effecten dan verwacht en kan daardoor ineffectief blijken of zelfs een averechts effect hebben op de waarde van de vennootschap. OBAM kan mede gebruikmaken van OTC-opties. Deze opties worden onderling door contractpartijen overeengekomen. Het risico dat OBAM loopt wanneer de tegenpartij zijn verplichting niet kan nakomen, is beperkt tot de positieve nettovervangingswaarde van de betreffende OTC-contracten.

Voor wat betreft het derivatenrisico heeft OBAM een lage risicobereidheid. De beheerder heeft gedurende de verslagperiode geen gebruik gemaakt van derivaten. Het doel van eventueel toekomstig gebruik van derivaten zal zich hoofdzakelijk richten op het afdekken van risico's, niet om extra inkomsten te genereren.

### Valutarisico

OBAM kan beleggen in effecten en andere vermogensbestanddelen, waarvan de waarde wordt uitgedrukt in een andere valuta dan de euro. Dit betekent dat de resultaten van OBAM door valutabewegingen kunnen worden beïnvloed. Deze fluctuaties kunnen zowel een positieve als een negatieve invloed uitoefenen.

De beheerder heeft de mogelijkheid om, indien dit wenselijk voorkomt (en binnen de grenzen van het beleggingsbeleid), valutarisico af te dekken door gebruik te maken van financiële derivaten.

Voor wat betreft het valutarisico heeft OBAM een licht hogere risicobereidheid. OBAM belegt wereldwijd in aandelen en is daarmee blootgesteld aan valutarisico, net zoals de markt dat ook is. Het licht verhoogd valutarisico is het gevolg van de regionale allocatie van de portefeuille. Deze wijkt af van de benchmark. OBAM tracht de portefeuille regionaal, direct en indirect, dusdanig te spreiden dat het

een dempend effect heeft op valutarisico. Hoewel het de beheerder vrij staat, worden valuta's in het algemeen niet afgedekt. Gedurende de verslagperiode heeft de beheerder geen gebruik gemaakt van valutatermijncontracten.

De intrinsieke waarde van OBAM zal fluctueren als gevolg van veranderingen in valutakoersen ten opzichte van de euro, alsmede veranderingen in effectenprijzen.

Hieronder is een overzicht opgenomen van de valuta-exposure, dat gebaseerd is op de valuta waarin de aandelen in portefeuille zijn genoteerd, als percentage van het totaal van beleggingen. Op basis van deze informatie kan een beeld worden gevormd van de mate waarin de waarde van de beleggingen van de vennootschap kan fluctueren. De overzichten geven de situatie weer per balansdatum. Dit is een momentopname. Uiteraard kan de procentuele verdeling voortdurend veranderen ten gevolge van transacties en koersfluctuaties.

	<b>percentage totaal beleggingen 30-06-2019</b>	<b>percentage totaal beleggingen 31-12-2018</b>
<b>Valuta</b>		
Amerikaanse dollar	56,0	57,3
Euro	28,6	28,7
Hongkong dollar	5,7	5,6
Koreaanse won	1,1	2,8
Deense kroon	3,4	2,4
Britse pond	3,6	1,7
Japanees yen	0,8	1,5
Indiase rupee	0,8	-
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

	<b>weging van de MSCI 30-06-2019*</b>	<b>percentage totaal beleggingen 30-06-2019</b>	<b>weging van de MSCI 31-12-2018*</b>	<b>percentage totaal beleggingen 31-12-2018</b>
<b>Verdeling per sector, gebaseerd op de MSCI-indeling</b>				
Energie	6,0	-	6,3	1,5
Materialen	4,9	4,9	4,9	5,7
Industrie	10,5	9,7	10,4	9,8
Duurzame consumptiegoederen	10,8	18,7	10,3	14,1
Niet-duurzame consumptiegoederen	8,5	11,4	8,5	8,9
Gezondheidszorg	11,5	13,2	12,2	13,0
Financiële diensten	16,9	16,5	17,4	18,8
Informatietechnologie	15,7	20,5	15,0	19,3
Communicatieservices	8,4	5,1	8,7	8,9
Nutsbedrijven	3,4	-	3,2	-
Vastgoed	3,4	-	3,1	-
Totaal	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

\* Bron: Bloomberg en MSCI.



In de toelichting op het concentratierisico en landenrisico wordt verder informatie gegeven over de verdeling van de beleggingen naar sector en naar land.

### Concentratierisico

Hoewel risicospreiding een belangrijk punt vormt bij de beleidsbepaling, wordt niet geschroomd een relatief groot gedeelte van het vermogen in een beperkt aantal bedrijven te beleggen (zie het hoofdstuk 'De 15 grootste belangen').

Voor wat betreft het concentratierisico heeft OBAM een ten opzichte van de markt hoge risicobereidheid. Ultimo juni 2019 bedraagt het aantal fondsen in de portefeuille 51. Hiermee is het concentratierisico hoger dan de markt. De beheerder belegt met grote overtuiging in de fondsen die hij als aantrekkelijk identificeert, met als doelstelling een hoog absoluut en relatief rendement te genereren. Om de risico's te beheersen wordt door de beheerder een diversificatie aangebracht door te beleggen in verschillende landen, regio's, valuta en (sub)sectoren. Ook kan de beheerder de liquiditeitspositie verhogen tot maximaal 15% van het belegd vermogen. Deze situatie heeft zich, gedurende de verslagperiode, niet voorgedaan. Aan het eind van de verslagperiode belegt OBAM in 51 fondsen, verspreid over 13 landen en 8 verschillende sectoren. Hiermee wordt een

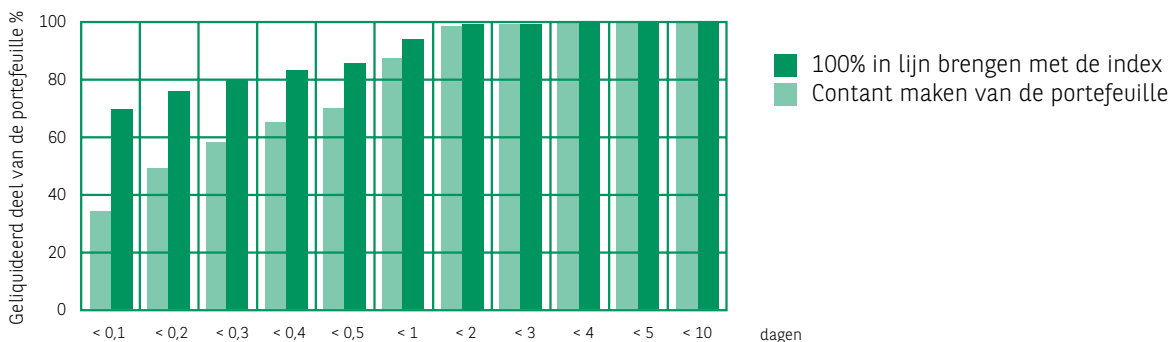
diversificatie bereikt en wordt het concentratierisico beperkt. De beleggingen gedurende de verslagperiode hebben plaatsgevonden binnen de limieten zoals die in het prospectus zijn vastgelegd.

### Liquiditeitsrisico

De mate van handelbaarheid van de effecten waarin belegd wordt, is van invloed op de hoogte van de feitelijke aankoop- en verkoopkoersen. Ter beperking van de handelbaarheidrisico's wordt voornamelijk belegd in goed handelbare, beursgenoteerde effecten. Deze hoge mate van handelbaarheid vormt tevens de basis voor het tijdig realiseren van de uitbetaling bij inkoop van eigen aandelen door OBAM. De mate van (il)liquiditeit van de effecten in de portefeuille van OBAM komt tot uitdrukking in de koersen van de betreffende posities.

Voor wat betreft het liquiditeitsrisico heeft OBAM een lage risicobereidheid. De handelbaarheid van OBAM is vrij stabiel gebleven gedurende de verslagperiode. OBAM belegt overwegend in aandelen met een hoge marktkapitalisatie en liquiditeit. Momenteel kan 98,75% van de portefeuille verhandeld worden binnen 2 werkdagen. In onderstaande grafiek is een analyse weergegeven van de liquiditeit van de portefeuille van OBAM.

### Liquiditeitsanalyse



## Landenrisico

In bepaalde landen kunnen de risico's groter zijn, vooral indien sprake is van een instabiele politieke situatie, het ontbreken van volledige of betrouwbare informatie, markt-onregelmatigheden of hoge belastingen.

Voor wat betreft het landenrisico heeft OBAM een ten opzichte van de markt gemiddelde risicobereidheid. Om het landenrisico te beheersen worden de wegenen continu bewaakt.

De hieronder opgenomen tabel geeft inzicht in de spreiding over de verschillende landen waarin wordt belegd.

	weging van de MSCI 30-06-2019*	percentage totaal beleggingen 30-06-2019	weging van de MSCI 31-12-2018*	percentage totaal beleggingen 31-12-2018
<b>Geografische verdeling, gebaseerd op de MSCI-indeling**</b>				
Verenigde Staten	53,3	52,5	54,2	54,3
Japan	7,3	0,8	7,4	1,5
Verenigd Koninkrijk	5,1	3,6	5,1	0,6
Frankrijk	3,3	9,2	3,3	9,0
Canada	3,1	-	3,0	-
Zwitserland	3,1	-	3,0	-
China	3,3	1,4	2,9	3,9
Duitsland	2,6	8,5	2,7	6,7
Australië	2,2	-	2,1	-
Zuid-Korea	1,4	1,1	1,6	2,9
Hongkong	1,6	4,1	1,5	3,6
Nederland	1,5	7,0	1,5	8,3
Taiwan	1,3	-	1,3	-
India	1,1	2,1	1,0	1,1
Spanje	0,9	-	0,9	-
Ierland	0,8	2,5	0,8	-
Brazilië	0,9	-	0,8	-
Zweden	0,7	-	0,7	-
Zuid-Afrika	0,7	-	0,7	-
Italië	0,6	-	0,6	-
Denemarken	0,5	3,4	0,5	2,4
Saoedi-Arabië	0,2	-	-	-
Singapore	0,4	-	0,4	-
Rusland	0,5	-	0,4	-
Finland	0,3	-	0,4	-
Maleisië	0,3	-	0,3	-
Mexico	0,3	-	0,3	-
België	0,3	3,8	0,3	4,3
Thailand	0,3	-	0,3	-
Indonesië	0,3	-	0,2	-
Noorwegen	0,2	-	0,2	-
Israël	0,2	-	0,2	-
Luxemburg	0,1	-	0,1	1,4
Overig	1,3	-	1,3	-
<b>Totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

\* Bron: Bloomberg en MSCI.

\*\*De portefeuille van OBAM wordt verdeeld op basis van de MSCI-indeling. Rubricering van individuele aandelen geschiedt in principe op grond van het land van domicilie van het aandeel.

### Risico's verbonden aan technieken voor efficiënt portefeuillebeheer

Technieken voor efficiënt portefeuillebeheer en in het bijzonder met betrekking tot de kwaliteit van de ontvangen/herbelegde waarborgen, kunnen diverse risico's met zich meebrengen, zoals liquiditeitsrisico's en tegenpartijrisico's, die een impact kunnen hebben op de resultaten van de vennootschap.

De beheerder heeft gedurende de verslagperiode geen gebruik gemaakt van technieken voor efficiënt portefeuillebeheer.

De hiervoor geschetste risicofactoren zijn gerangschikt naar relevantie en omvang op basis van een inschatting op de lange termijn.

Een volledig overzicht van alle risico's waaraan OBAM onderhevig kan zijn, is opgenomen in het prospectus van OBAM, hoofdstuk 'Risicofactoren'.

Amsterdam, 30 augustus 2019

#### **De directie**

Drs. S.H.W. Zondag

en

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Nederland N.V.



# Halfjaarcijfers

# Balans

	Toelichting	30-06-2019 EUR	31-12-2018 EUR
<b>Beleggingen</b>	7		
Aandelen	7.1	938.027.091	872.350.660
		<b>938.027.091</b>	872.350.660
<b>Vorderingen</b>	8		
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	8.1	7.987.922	-
Vorderingen uit hoofde van betaalde initial margin	8.2	9.252	58.014
Overige vorderingen en overlopende activa	8.3	3.638.423	2.498.042
		<b>11.635.597</b>	2.556.056
<b>Overige activa</b>	9		
Liquide middelen	9.1	73.169.263	27.674.814
		<b>73.169.263</b>	27.732.828
<b>Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar)</b>	10		
Schulden uit hoofde van effectentransacties	10.1	2.373.312	-
Schulden inzake uittredingen	10.2	791.304	325.658
Overige schulden en overlopende passiva	10.3	3.328.211	978.056
		<b>6.492.827</b>	1.303.714
<b>Uitkomst van vorderingen en overige activa min kortlopende schulden</b>		<b>78.312.033</b>	28.927.156
<b>Uitkomst van activa min kortlopende schulden</b>		<b>1.016.339.124</b>	901.277.816
<b>Eigen vermogen</b>	11		
Geplaatst en gestort kapitaal	11.1	8.721.602	9.288.877
Agioreserve	11.2	238.932.913	302.707.801
Overige reserves	11.3	574.404.650	652.938.567
Onverdeeld resultaat	11.4	194.279.959	-63.657.429
		<b>1.016.339.124</b>	901.277.816
<b>Intrinsieke waarde per aandeel</b>		<b>81,60</b>	67,94

# Winst- en verliesrekening

	<b>Toelichting</b>	<b>01-01-2019 30-06-2019 EUR</b>	<b>01-01-2018 30-06-2018 EUR</b>
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>			
<i>Direct resultaat beleggingen</i>			
Dividend	13.1	11.178.210	11.994.522
		<b>11.178.210</b>	11.994.522
<b>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</b>			
<i>Indirect resultaat beleggingen</i>			
Koersresultaat op aandelen	13.2	149.827	57.097.836
Valutare resultaat op aandelen	13.2	5.860.687	-18.329.922
		<b>6.010.514</b>	38.767.914
<b>Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</b>			
Koersresultaat op aandelen	13.2	182.775.674	-41.808.572
Valutare resultaat op aandelen	13.2	-3.624.845	32.172.174
		<b>179.150.829</b>	-9.636.398
<i>Overig resultaat</i>			
Interestbaten	13.3	433.812	100.183
Interestlasten	13.3	-33.280	-30.988
Koersverschillen op geldmiddelen	13.4	416.243	311.171
Overige baten	13.5	171.350	95.989
		<b>988.125</b>	476.355
<b>Som van de opbrengsten</b>		<b>197.327.678</b>	41.602.393
<b>Lasten</b>			
Kosten van beheer van beleggingen	14.1, 14.2	2.593.518	2.690.393
Overige kosten	14.3	454.201	423.455
<b>Som van de lasten</b>		<b>3.047.719</b>	3.113.848
<b>Resultaat</b>		<b>194.279.959</b>	38.488.545
<b>Resultaat per aandeel</b>		<b>15,60</b>	2,80

# Kasstroomoverzicht

	<b>Toelichting</b>	<b>01-01-2019 30-06-2019 EUR</b>	<b>01-01-2018 30-06-2018 EUR</b>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>			
Resultaat exclusief koersverschillen op geldmiddelen		<b>193.863.716</b>	38.177.374
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	13.3	<b>-6.010.514</b>	-38.767.914
Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	13.3	<b>-179.150.829</b>	9.636.398
Direct beleggingsresultaat		<b>8.702.373</b>	9.045.858
Aankopen	7.1	<b>-280.406.479</b>	-435.627.543
Verkopen	7.1	<b>399.891.391</b>	501.977.833
		<b>119.484.912</b>	66.350.290
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	8.1, 8.3	<b>-9.079.541</b>	-3.652.999
Mutatie kortlopende schulden uit beleggingsactiviteiten	10	<b>4.723.467</b>	16.410.190
		<b>-4.356.074</b>	12.757.191
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		<b>123.831.211</b>	88.153.339
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>			
Ontvangen bij (her)plaatsing eigen aandelen		<b>9.019.040</b>	6.077.235
Betaald bij inkoop eigen aandelen		<b>-73.361.203</b>	-41.791.213
Mutatie op schulden inzake uittredingen		<b>465.646</b>	-726.727
Uitgekeerd dividend		<b>-14.876.488</b>	-12.325.593
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		<b>-78.753.005</b>	-48.766.298
<b>Netto kasstroom</b>			
Liquide middelen begin boekjaar/verslagperiode	9	<b>27.674.814</b>	17.220.828
Koersverschillen op geldmiddelen		<b>416.243</b>	311.171
<b>Liquide middelen ultimo boekjaar/verslagperiode</b>		<b>73.169.263</b>	56.919.040



# Toelichting

## ALGEMEEN <sup>(1)</sup>

BNP Paribas OBAM N.V. is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal, opgericht in 1936 naar Nederlands recht en gevestigd te Amsterdam. OBAM opteert voor de status van fiscale beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969. Op grond van de status van fiscale beleggingsinstelling is geen vennootschapsbelasting verschuldigd indien onder meer (nagenoeg) de gehele fiscale winst als contant dividend wordt uitgekeerd. OBAM is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel in Amsterdam onder nummer 33049251.

Het financieel verslag is opgesteld in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW, de Wet op het financieel toezicht ('Wft') en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, waaronder de Richtlijn Beleggingsinstellingen.

De gewone aandelen van OBAM zijn statutair onderverdeeld in de klassen Classic en X. Per de datum van dit financieel verslag zijn geen aandelen klasse X uitgegeven. De prioriteitsaandelen worden gehouden door Stichting Keizerberg. Een beschrijving van de bepalingen inzake de prioriteitsaandelen is opgenomen in de overige gegevens.

Het boekjaar van de vennootschap loopt van 1 januari tot en met 31 december.

De halfjaarcijfers zijn niet door een onafhankelijke accountant gecontroleerd.

Het financieel verslag is opgesteld in euro's; dit is zowel de functionele als de presentatievaluta.

De nummers vermeld bij de posten in het financieel verslag verwijzen naar de desbetreffende nummers in de toelichting.

De waarderingsgrondslagen, de grondslagen voor de resultaatbepaling alsmede de grondslagen voor het kasstroomoverzicht zijn ongewijzigd ten opzichte van de gehanteerde grondslagen in het vergelijkende verslagperiode.

Het vergelijkend vijffarenoverzicht van de totale intrinsieke waarde, het totaalresultaat, het aantal uitstaande aandelen, de intrinsieke waarde en de transactieprijs per aandeel en de rendementsgegevens is opgenomen op pagina 4 van dit verslag.

### Transactiedatum en afwikkelingsdatum

Alle aan- en verkopen van financiële activa en passiva, die moeten worden afgewikkeld binnen het tijdsbestek dat door regelgeving of een marktconventie is vastgesteld, worden verantwoord op basis van de transactiedatum, de datum waarop OBAM als partij betrokken wordt bij de contractuele bepalingen van het instrument. Termijnaankopen en -verkopen anders dan deze die moeten worden afgewikkeld binnen het tijdsbestek dat door regelgeving of een marktconventie is vastgesteld, worden tot het moment van afwikkeling verantwoord als afgeleide financiële instrumenten.

### Saldering

Financiële activa en passiva worden gesaldeerd en het nettobedrag wordt in de balans gerapporteerd wanneer er een wettelijk afdwingbaar recht is om de verantwoorde bedragen te salderen en er de intentie is om tot een afwikkeling op netto-basis te komen of tegelijkertijd het nettoactief te realiseren en de verplichting af te wikkelen.

### Risicobeleid en risicobeheer

Het risicobeleid alsmede het gevoerde beheer met betrekking tot de voor de vennootschap belangrijkste risico's en de risico's die – op grond van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving – in dit verslag behandeld worden, zijn opgenomen in het bestuursverslag.

## WAARDERINGSGRONDSLAGEN <sup>(2)</sup>

Activa en passiva worden gewaardeerd op basis van reële waarde, tenzij anders aangegeven.

### Waardering van de beleggingen <sup>(2.1)</sup>

De waardering van de beleggingen vindt plaats op basis van de volgende belangrijkste criteria:

- de beursgenoteerde effecten die regelmatig worden verhandeld, worden gewaardeerd tegen de slotkoersen welke tot stand zijn gekomen na de cut-off tijd van OBAM; voor beleggingen in Aziatische markten worden de laatst gedane koersen genomen voor het tijdstip van waardering;
- op dagen waarop een of meerdere effectenbeurzen of markten waarop een substantieel gedeelte van de onderliggende beleggingen wordt verhandeld om gebruikelijke redenen is of zijn gesloten, kunnen beursgenoteerde beleggingen worden gewaardeerd op basis van een taxatie van de directie die zij voor de waardering van zodanige beleggingen raadzaam acht;
- niet- of onregelmatig verhandelde beursgenoteerde effecten worden naar het inzicht van de directie gewaardeerd op een (benaderde) marktwaarde met inachtneming van de maatstaven die zij voor de waardering van zodanige beleggingen raadzaam acht.

### Waardering van afgeleide financiële instrumenten <sup>(2.2)</sup>

Derivaten zijn afgeleide financiële instrumenten, zoals termijncontracten, futures en opties. Een dergelijk financieel instrument heeft een waarde die wijzigt als gevolg van veranderingen in onderliggende variabelen en vergt relatief weinig of geen nettoaanvangsinvestering en wordt op een tijdstip in de toekomst afgewikkeld.

Nog niet afgewikkelde valutatermijncontracten, futures en opties worden tegen reële waarde gewaardeerd. Gerealiseerde en ongerealiseerde resultaten op deze contracten worden verantwoord in de waardeveranderingen van beleggingen.

### Overige activa en passiva <sup>(2.3)</sup>

De overige activa en passiva worden gewaardeerd op nominale waarde. Voor zover noodzakelijk worden voorzieningen voor oninbaarheid getroffen.

### Vreemde valuta <sup>(2.4)</sup>

De vennootschap hanteert de volgende grondslagen van valutaomrekening:

- activa en passiva luidend in vreemde valuta's worden omgerekend naar euro's tegen de koers per de datum van waardering;
- valutakoersverschillen worden verwerkt in het resultaat;
- baten en lasten in vreemde valuta's worden omgerekend naar euro's tegen de wisselkoers per transactiedatum.

<b>Omrekenkoersen per 30 juni, tegenwaarde van 1 euro</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Amerikaanse dollar	1,1388	1,1676
Britse pond	0,8948	0,8844
Deense kroon	7,4637	7,4507
Hongkong dollar	8,8969	9,1600
Japanse yen	122,6944	129,3237
Indiase rupee	78,6086	79,8091
Koreaanse won	1.314,9155	1.301,2345
Zuid-Afrikaanse rand	16,0586	16,4442
Zweedse kroon	10,5660	10,1350
Zwitserse franc	1,1104	1,1269

### GRONDSLAGEN VOOR DE RESULTAATBEPALING <sup>(3)</sup>

Het resultaat wordt bepaald door de opbrengsten van het in de verslagperiode ontvangen dividend, de interest over de verslagperiode en overige opbrengsten te verminderen met de aan het boekjaar toe te rekenen kosten.

De aankoopkosten van de beleggingen worden in de kostprijs geactiveerd en worden verantwoord als onderdeel van de waardeveranderingen. Verkoopkosten op beleggingen worden in mindering gebracht op het gerealiseerde koersresultaat.

De in de verslagperiode opgetreden gerealiseerde en ongerealiseerde koersresultaten op beleggingen worden bepaald door op de verkoopopbrengst dan wel de balanswaarde aan het einde van verslagperiode, de aankoopwaarde, dan wel de balanswaarde aan het begin van de verslagperiode, in mindering te brengen. Deze koersresultaten, alsmede die op vreemde valuta, zijn in de winst- en verliesrekening verantwoord als onderdeel van de opbrengsten.

Rentelasten, die ontstaan uit leningen of bankschulden die worden aangegaan in het kader van het gevoerde beleggingsbeleid, worden verantwoord als onderdeel van de opbrengsten uit beleggingen.

De op- en afslagen bij het uitgeven respectievelijk inkopen van aandelen worden verantwoord onder de overige baten in de winst- en verliesrekening.

## GRONDSLAGEN VOOR KASSTROOMOVERZICHT <sup>(4)</sup>

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode, waarbij onderscheid wordt gemaakt tussen kasstroom uit beleggingsactiviteiten en financieringsactiviteiten. Onder Liquide middelen zijn posten begrepen welke vrij ter beschikking staan van de vennootschap, onder voorbehoud van eventueel opgenomen margeverplichtingen.

## UITBESTEDING <sup>(5)</sup>

OBAM, de beheerder en de bewaarder hebben de mogelijkheid activiteiten uit te besteden aan met de beheerder en de bewaarder gelieerde partijen, waaronder begrepen vennootschappen behorende tot de BNP Paribas Groep ('gelieerde partijen'). De uitbestede werkzaamheden worden tegen marktconforme tarieven uitgevoerd.

### Uitbesteding door de beheerder <sup>(5.1)</sup>

#### Administrateur

OBAM en de beheerder hebben BNP Paribas Securities Services S.C.A., handelend middels zijn branche in Brussel ('BNP Paribas Securities Services Brussel'), aangesteld als administrateur van de vennootschap. BNP Paribas Securities Services Brussel is onder meer belast met de berekening van de intrinsieke waarde en het voeren van de financiële administratie. BNP Paribas Securities Services Brussel is een gelieerde partij. Voorbereidende werkzaamheden met betrekking tot de berekening van de intrinsieke waarde besteedt de administrateur op zijn beurt uit aan BNP Paribas Global Securities Operations Private Limited, India, eveneens een gelieerde partij.

#### Fund Agent

OBAM en de beheerder hebben BNP Paribas Securities Services S.C.A., handelend middels zijn branche in Luxemburg, aangesteld als Fund Agent van de vennootschap.

BNP Paribas Securities Services Luxemburg is als Fund Agent, namens de vennootschap, belast met het beoordelen en accepteren dan wel weigeren van de aan- en verkoopopdrachten ten aanzien van de aandelen van OBAM, zoals deze zijn ingelegd in het beursorderboek. Na sluiting van het orderboek geeft BNP Paribas Securities Services Luxemburg het saldo van de aan- en verkooporders door aan de vennootschap. De transactieprijs, waartegen deze aan- en verkooporders de volgende waarderingdag worden afgerekend, wordt door tussenkomst van BNP Paribas Securities Services Luxemburg aangeleverd bij Euronext Amsterdam. BNP Paribas Securities Services Luxemburg is een gelieerde partij.

#### Betaalkantoor, Listing Agent en Clearer

OBAM en de beheerder hebben BNP Paribas Securities Services S.C.A. aangesteld als Betaalkantoor, Listing Agent en Clearer van de vennootschap.

BNP Paribas Securities Services Parijs is als Betaalkantoor onder meer belast met betaling van dividenden namens de vennootschap en aanpassing van de verzamelbewijzen, waarin de aandelen van de vennootschap zijn belichaamd.

Als Listing Agent is BNP Paribas Securities Services Parijs onder meer belast met alle werkzaamheden ten aanzien van de notering van de aandelen van de vennootschap. Als Clearer is BNP Paribas Securities Services Parijs belast met de afwikkeling van de aan- en verkooptransacties van de aandelen.

Een deel van de hiervoor genoemde werkzaamheden verricht BNP Paribas Securities Services Parijs met ondersteuning van de Amsterdamse branche van BNP Paribas Securities Services S.C.A. (BNP Paribas Securities Services Amsterdam). BNP Paribas Securities Services Parijs en BNP Paribas Securities Services Amsterdam zijn gelieerde partijen.

#### Financiële verslaglegging

Deloitte Tax & Consulting S.a.r.l., Luxemburg is door de beheerder belast met het samenstellen van de (half)jaarrekeningen van de vennootschap. Deloitte Tax & Consulting S.a.r.l. is geen gelieerde partij.

### Uitbesteding door de bewaarder <sup>(5.2)</sup>

De bewaarder is verantwoordelijk voor het bewaren van de activa van de vennootschap. Om bewaarnemingsactiviteiten in een groot aantal landen te kunnen uitvoeren, teneinde de vennootschap in staat te stellen haar beleggingsdoelstelling te behalen, heeft de bewaarder bewaartaken uitbesteed aan al dan niet gelieerde partijen. Een lijst van entiteiten waaraan de bewaarder bewaartaken heeft uitbesteed is beschikbaar op de website [http://securities.bnpparibas.com/files/live/sites/portal/files/contributed/files/Regulatory/Ucits\\_delegates\\_EN.pdf](http://securities.bnpparibas.com/files/live/sites/portal/files/contributed/files/Regulatory/Ucits_delegates_EN.pdf) en zal door de bewaarder op verzoek ook kosteloos ter beschikking worden gesteld. De lijst kan van tijd tot tijd worden aangepast. Een volledige lijst van alle entiteiten waaraan taken zijn uitbesteed is kosteloos verkrijgbaar bij de bewaarder.

De bewaarder is in beginsel tegenover de vennootschap aansprakelijk voor verlies van een in bewaring genomen financieel instrument.

## UITLENEN VAN EFFECTEN <sup>(6)</sup>

Er worden geen effecten uitgeleend uit de portefeuille van de vennootschap.

## Toelichting op de balans

BELEGGINGEN <sup>(7)</sup>	<b>01-01-2019</b> <b>30-06-2019</b> <b>EUR</b>	<b>01-01-2018</b> <b>30-06-2018</b> <b>EUR</b>
<b>Aandelen</b> <sup>(7.1)</sup>		
Stand begin boekjaar/verslagperiode	<b>872.350.660</b>	1.031.866.130
Aankopen	<b>280.406.479</b>	435.627.543
Verkopen	<b>-399.891.391</b>	-501.977.833
Gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	<b>185.161.343</b>	29.131.516
Stand ultimo boekjaar/verslagperiode	<b>938.027.091</b>	994.647.356
Historische kostprijs	<b>804.826.657</b>	907.915.356

Alle aandelen zijn op de beurs genoteerd.

Een specificatie van de aandelen per 30 juni 2019 is opgenomen op pagina 34 en 35 van dit verslag.

De active share op 30 juni 2019 was 85,99%. Dit percentage betreft een momentopname per de genoemde datum.

## VORDERINGEN <sup>(8)</sup>

### Vorderingen uit hoofde van effectentransacties <sup>(8.1)</sup>

Dit betreffen de vorderingen in verband met de per balansdatum nog niet afgerekende effectentransacties.

### Vorderingen uit hoofde van betaalde initial margin <sup>(8.2)</sup>

Dit betreft de margin calls bij inkoop en uitgifte van aandelen OBAM.

	<b>30-06-2019</b> <b>EUR</b>	<b>31-12-2018</b> <b>EUR</b>
<b>Overige vorderingen en overlopende activa</b> <sup>(8.3)</sup>		
Te vorderen dividend	<b>750.012</b>	706.325
Te verrekenen dividend- en bronbelasting	<b>2.888.411</b>	1.791.717
	<b>3.638.423</b>	2.498.042

## Terugvorderen van belasting in het kader van het project Aberdeen/Fokus Bank

In meerdere lidstaten van de Europese Unie biedt het gemeenschapsrecht Instellingen voor Collectieve Belegging (ICB's), de mogelijkheid om een procedure te starten teneinde onterecht betaalde belastingen terug te vorderen. Als een lidstaat een buitenlandse ICB zwaarder belast dan een ingezeten ICB is in de zin van het gemeenschapsrecht namelijk sprake van discriminatie.

Dit beginsel is door het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschap (HvJ EG) bekrachtigd in de zaak 'Aberdeen' (18 juni 2009). Dit arrest erkent dat niet-ingezeten ICB's onderworpen kunnen zijn aan discriminerende belastingheffing, hetgeen de vrijheid van vestiging en/of het vrij verkeer van kapitaal belemmert. Andere arresten van het HvJ EG hebben deze jurisprudentie bevestigd. Het gaat om de arresten in de zaken Santander (10 mei 2010) en Emerging Markets (10 april 2014) betreffende respectievelijk de Franse en Poolse belastingwetgeving.

Op basis van deze jurisprudentie en teneinde de rechten van ICB's om in aanmerking te komen voor belastingteruggaaf te waarborgen, heeft de beheerder besloten om een procedure te starten bij de belastingautoriteiten van meerdere lidstaten waar discriminerende wetgeving geldt die in strijd is met het gemeenschapsrecht. Deze procedure wordt eerst nader onderzocht om de haalbaarheid van de vorderingen te beoordelen, dat wil zeggen voor welke fondsen, in welke lidstaten en over welke periode een vordering tot teruggaaf moet worden ingediend. Dit project is aangemerkt als 'het Aberdeen/Fokus Bank-project'.

Vooralsnog is er geen Europese wetgeving die voorziet in een uniforme procedure voor dit type vorderingen. De termijn voor teruggaaf en de complexiteit van de procedure verschillen dan ook per lidstaat, waardoor de laatste ontwikkelingen op dit gebied voortdurend moeten worden gemonitord.

In het geval een dergelijke teruggaaf wordt ontvangen ten gunste van BNP Paribas OBAM N.V. en het betreffende bedrag aan ingehouden belasting eerder werd verrekend met de betaalde Nederlandse dividendbelasting, moet deze teruggaaf mogelijk worden vergoed aan de Nederlandse Belastingdienst.

Gedurende de verslagperiode werd geen teruggaaf ontvangen.

## OVERIGE ACTIVA <sup>(9)</sup>

### Liquide middelen <sup>(9.1)</sup>

Dit betreffen uitsluitend direct opeisbare tegoeden, evenals de debetstand in rekening-courant.

## KORTLOPENDE SCHULDEN <sup>(10)</sup>

### Schulden uit hoofde van effectentransacties <sup>(10.1)</sup>

Dit betreffen de schulden in verband met de per de balansdatum nog niet afgerekende transacties.

### Schulden inzake uittredingen <sup>(10.2)</sup>

Dit betreffen uitsluitend de schulden in verband met de per balansdatum nog niet afgerekende uittredingen.

	<b>30-06-2019</b>	<b>31-12-2018</b>
	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
<b>Overige schulden en overlopende passiva <sup>(10.3)</sup></b>		
Nog te betalen beheervergoeding	<b>411.528</b>	395.681
Nog te betalen vergoeding bewaarder	<b>137.971</b>	162.417
Nog te verrekenen/te betalen dividendbelasting	<b>2.231.473</b>	-
Nog te betalen overige kosten	<b>547.239</b>	419.958
	<b>3.328.211</b>	978.056

EIGEN VERMOGEN <sup>(11)</sup>	aantal	01-01-2019	01-01-2018
		30-06-2019	30-06-2018
		EUR	EUR
<b>Geplaatst en gestort kapitaal <sup>(11.1)</sup></b>			
<b>Klasse Classic</b>			
Stand begin boekjaar/verslagperiode	13.265.538	9.285.877	9.951.337
Geplaatst	110.742	77.519	55.213
Ingekocht	-921.134	-644.794	-388.516
Stand ultimo boekjaar/verslagperiode	12.455.146	8.718.602	9.618.034
<b>Prioriteits aandelen</b>			
Stand ultimo boekjaar/verslagperiode	60	3.000	3.000
Totaal geplaatst aandelenkapitaal		8.721.602	9.621.034
Het maatschappelijk kapitaal bedraagt ultimo boekjaar/verslagperiode:			
Gewone aandelen, nominaal EUR 0,70		84.000.000	84.000.000
Prioriteits aandelen, nominaal EUR 50,-		3.000	3.000
		84.003.000	84.003.000

Het totaal aantal ingekochte aandelen is 61.077.761 met een nominale waarde van EUR 0,70. Dit brengt het totaal geplaatst aandelenkapitaal, inclusief ingekochte aandelen op EUR 51.476.686 (73.538.123 aandelen).

	01-01-2019	01-01-2018
	30-06-2019	30-06-2018
	EUR	EUR
<b>Agioreserve <sup>(11.2)</sup></b>		
<b>Klasse Classic</b>		
Stand begin boekjaar/verslagperiode	302.707.801	373.569.729
Gestort op geplaatste aandelen	8.941.521	6.022.022
Betaald op ingekochte aandelen	-72.716.409	-41.402.697
Stand ultimo boekjaar/verslagperiode	238.932.913	338.189.054
<b>Overige reserves <sup>(11.3)</sup></b>		
Stand begin boekjaar/verslagperiode	652.938.567	521.027.061
Toegevoegd aan/ontvangen uit Onverdeeld resultaat	-78.533.917	131.911.506
Stand ultimo boekjaar/verslagperiode	574.404.650	652.938.567

	<b>01-01-2019</b>		<b>01-01-2018</b>
	<b>30-06-2019</b>		<b>30-06-2018</b>
	<b>EUR</b>		<b>EUR</b>
<b>Onverdeeld resultaat</b> <sup>(11.4)</sup>			
Stand begin boekjaar/verslagperiode	-63.657.429		144.237.099
Dividenduitkering op aandelen	-14.876.488		-12.325.593
Ontvangen uit/toegevoegd aan Overige reserves	78.533.917		-131.911.506
Resultaat lopend boekjaar	194.279.959		38.488.545
Stand ultimo boekjaar/verslagperiode	<b>194.279.959</b>		38.488.545
<b>Totalen EUR x 1.000</b>			
	<b>30-06-2019</b>	<b>31-12-2018</b>	<b>30-06-2018</b>
<b>DRIEJAARSOVERZICHT</b>			
Intrinsieke waarde	1.016.339	901.278	1.039.237
Af: waarde prioriteitsaandelen	3	3	3
	<b>1.016.336</b>	901.275	1.039.234
Aantal uitstaande aandelen	12.455.146	13.265.538	13.740.048
Intrinsieke waarde per aandeel (EUR)	81,60	67,94	75,64
Resultaat per aandeel (EUR)	15,60	-4,80	2,80

## RESEARCH COLLECTION CHARGE AGREEMENT <sup>(12)</sup>

Er wordt gebruikgemaakt van Research collection charge agreements met brokers. Transactiekosten, die door een broker in rekening worden gebracht, bestaan uit twee componenten: een vergoeding voor de daadwerkelijke executie van een order en een vergoeding voor de research die door de betreffende broker ten behoeve van de vennootschap wordt geleverd. Bij Research collection charge agreements wordt met een broker afgesproken dat het deel van de transactiekosten dat betrekking heeft op afname van research wordt losgekoppeld van het deel dat betrekking heeft op de executie. De vergoeding voor de research wordt vervolgens apart gezet bij de betreffende broker als een tegoed. OBAM kan besluiten om (een deel van) deze vergoeding over te laten maken naar een andere broker of aanbieder van research voor de levering van research. Door de executie los te koppelen van de afname van de research wordt bewerkstelligd dat op beide vlakken de best presterende brokers kunnen worden geselecteerd.

## Toelichting op de winst- en verliesrekening

### OPBRENGSTEN UIT BELEGGINGEN <sup>(13)</sup>

#### Dividend <sup>(13.1)</sup>

Dit betreft de bruto contante dividenden, onder aftrek van het deel van de niet-terugvorderbare bronbelasting dat niet voor afdrachtvermindering in aanmerking komt alsmede de buitenlandse bronbelasting die niet wordt teruggevorderd.

In principe wordt alle in het buitenland terugvorderbare bronbelasting teruggevorderd, tenzij het in de praktijk niet mogelijk blijkt te voldoen aan de procedurele regels voor terugvordering en/of de kosten niet zouden opwegen tegen de baten.

Dit is het geval in de volgende landen: Filipijnen, Maleisië, Taiwan, Singapore, Canada – voor zover de aandelen worden aangehouden op een Amerikaanse beurs – en Zuid-Korea. Daarnaast vorderen we geen individuele bedragen terug van minder dan EUR 354 (wegens de in verhouding tot het bedrag hoge kosten van het terugvorderen daarvan). De bronbelasting die niet wordt teruggevorderd wordt als verlies geboekt in de winst- en verliesrekening.

De niet-terugvorderbare bronbelasting en de ingehouden Nederlandse dividendbelasting worden in principe verrekend met de door een fonds af te dragen dividendbelasting over zijn eigen dividenduitkering.

#### (On)gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen <sup>(13.2)</sup>

	01-01-2019 30-06-2019 EUR totaal			01-01-2018 30-06-2018 EUR totaal		
	winst	verlies		winst	verlies	
<b>Gerealiseerd(e)</b>						
Koersresultaat op aandelen	41.874.185	41.724.358	149.827	69.541.543	12.443.707	57.097.836
Valutare resultaat op aandelen	6.850.753	990.066	5.860.687	1.433.337	19.763.259	-18.329.922

	01-01-2019 30-06-2019 EUR totaal			01-01-2018 30-06-2018 EUR totaal		
	winst	verlies		winst	verlies	
<b>Ongerealiseerd(e)</b>						
Koersresultaat op aandelen	182.775.674	-	182.775.674	-	41.808.572	-41.808.572
Valutare resultaat op aandelen	-	3.624.845	-3.624.845	32.172.174	-	32.172.174

#### Interestbaten/-lasten <sup>(13.3)</sup>

Dit betreffen de interestbaten en -lasten uit hoofde van aangehouden liquide middelen, respectievelijk bankschulden en opgenomen termijndeposito.

#### Koersverschillen op geldmiddelen <sup>(13.4)</sup>

Betreffen valutaresultaten op bankrekeningen, vorderingen en schulden in vreemde valuta.

#### Overige baten <sup>(13.5)</sup>

Dit betreffen onder andere de inkomsten verkregen uit de opslag bij een per saldo uitgifte van aandelen OBAM dan wel de afslag bij een per saldo inkoop van aandelen OBAM (eerste helft van 2019: EUR 171.350; eerste helft van 2018: EUR 95.989). De inkomsten verkregen uit de op- en afslagen worden via de winst- en verliesrekening ten gunste van het fondsvermogen geboekt.



LASTEN <sup>(14)</sup>	<b>01-01-2019 30-06-2019 EUR</b>	<b>01-01-2018 30-06-2018 EUR</b>
<b>Kosten van beheer van beleggingen</b>		
Beheervergoeding klasse Classic <sup>(14.1)</sup>	2.480.475	2.597.075
Vergoeding bewaarder <sup>(14.2)</sup>	113.043	93.318
	<b>2.593.518</b>	<b>2.690.393</b>

**Beheervergoeding** <sup>(14.1)</sup>

Door de beheerder wordt aan klasse Classic een vergoeding in rekening gebracht van 0,5%. De beheervergoeding wordt op dagbasis berekend over het vermogen van de klasse. De beheervergoeding wordt maandelijks zonder btw ten laste van het resultaat van de klasse gebracht.

**Vergoeding bewaarder** <sup>(14.2)</sup>

OBAM is aan de bewaarder verschuldigd:

- een vergoeding voor zijn bewaartaken (exclusief de bewaarneming van effecten in de beleggingsportefeuille van OBAM) gelijk aan maximaal 0,006%. Deze vergoeding wordt op dagbasis berekend over het vermogen van klasse Classic; en
- bewaarloon, waarvan de hoogte afhankelijk is van de landen waarin OBAM belegt.

De bewaarvergoeding en het bewaarloon worden maandelijks – voor zover van toepassing vermeerderd met btw – ten laste van het resultaat van klasse Classic gebracht.

**Transactiekosten**

De transactiekosten zijn marktconform en komen ten laste van het vermogen van de vennootschap. De transactiekosten over de eerste helft van het boekjaar 2019 bedroegen EUR 540.492 (over de eerste helft van het boekjaar 2018 was dit EUR 948.153).

	<b>01-01-2019 30-06-2019 EUR</b>	<b>01-01-2018 30-06-2018 EUR</b>
<b>Overige kosten</b> <sup>(14.3)</sup>		
Vergoeding Administrateur en Fund Agent	119.014	119.014
Vergoeding Betaalkantoor, Listing Agent en Clearer	29.754	20.055
Marketingkosten	150.007	150.007
Accountantskosten	22.315	22.315
Beloning en kostenvergoeding commissarissen	49.050	41.700
Operationele kosten en verslaglegging	20.000	12.553
Toezicht Autoriteit Financiële Markten	37.192	37.192
Diversen	9.369	8.222
Advieskosten	17.500	12.397
	<b>454.201</b>	<b>423.455</b>

**Vergoeding Administrateur, vergoeding Betaalkantoor, Listing Agent en Clearer en vergoeding Fund Agent**

OBAM is aan BNP Paribas Securities Services Brussel een administratievergoeding verschuldigd gelijk aan 0,01247% met een minimum van EUR 150.000 per jaar.

OBAM is aan BNP Paribas Securities Services Parijs als Betaalkantoor en Listing Agent een vergoeding verschuldigd gelijk aan 0,00499% met een minimum van EUR 60.000 per jaar. Deze vergoeding dekt eveneens de kosten van BNP Paribas Securities Services Parijs voor zijn activiteiten als Clearer.

OBAM is aan BNP Paribas Securities Services Luxemburg als Fund Agent een vergoeding verschuldigd gelijk aan 0,00748% met een minimum van EUR 90.000 per jaar.

De administratievergoeding, de vergoeding Betaalkantoor, Listing Agent en Clearer alsmede de vergoeding Fund Agent worden op dagbasis berekend over het vermogen van de klasse en worden maandelijks zonder btw ten laste van het resultaat van de klasse gebracht.

#### Accountantskosten

De accountantskosten zijn uitsluitend gerelateerd aan de controle van de jaarrekening alsmede aan de werkzaamheden voor de halfjaarrekening en worden ten laste van het resultaat van klasse Classic gebracht. Accountantskosten gerelateerd aan andere controlediensten (waaronder de controle van het prospectus van OBAM) worden verantwoord onder Diversen. Er zijn geen accountantskosten gerelateerd aan advies en andere niet-controlediensten.

#### Vergoeding raad van commissarissen

De beloning en kostenvergoeding van de commissarissen bedraagt maximaal EUR 20.000 (exclusief btw) per persoon per jaar. De jaarlijkse vergoeding van de voorzitter van de raad van commissarissen bedraagt maximaal EUR 23.000 (exclusief btw) per jaar. Voor zover wettelijk vereist, zal het honorarium worden vermeerderd met btw en ten laste van het resultaat van klasse Classic worden gebracht.

VERGELIJK WERKELIJKE KOSTEN MET KOSTEN VOLGENS PROSPECTUS <sup>(15)</sup>	<b>werkelijke kosten EUR</b>	<b>kosten volgens prospectus EUR</b>	<b>procentueel verschil</b>
<b>Kostenrubriek</b>			
Beheervergoeding	2.480.475	2.480.475	0,00%
Vergoeding Administrateur en Fund Agent	119.014	119.014	0,00%
Vergoeding Betaalkantoor, Listing Agent en Clearer	29.754	29.754	0,00%
Vergoeding bewaarder	113.043	113.043	0,00%
Beloning en kostenvergoeding commissarissen	49.050	49.050	0,00%

In het prospectus zijn de kosten beschreven die ten laste komen van de vennootschap. De beheervergoeding, de vergoeding Administrateur en Fund Agent, de vergoeding Betaalkantoor, Listing Agent en Clearer alsmede een deel van de vergoeding bewaarder worden op dagbasis berekend op grond van een in het prospectus weergegeven percentage van het vermogen. Het deel van de vergoeding bewaarder dat betrekking heeft op de bewaaractiviteit van de effecten, is afhankelijk van de geografische spreiding van de portefeuille. De beloning en kostenvergoeding commissarissen zijn gemaximeerd, waarbij de maxima per persoon zijn weergegeven in het prospectus. De bij Overige kosten verantwoorde kosten voor beloning en kostenvergoeding commissarissen betreffen de jaarlijks gebudgetteerde kosten, rekening houdend met correcties in eerdere jaren.

#### LOPENDE KOSTEN <sup>(16)</sup>

Op grond van wet- en regelgeving dienen de totale kosten die gedurende de verslagperiode zijn onttrokken aan het vermogen van de vennootschap te worden weergegeven als 'lopende kosten'. Deze kosten wordt als volgt berekend: totale kosten die gedurende de verslagperiode aan het vermogen zijn onttrokken gedeeld door de gemiddelde intrinsieke waarde.

- Onder 'totale kosten' worden begrepen de kosten die in de verslagperiode ten laste van het resultaat alsmede ten laste van het eigen vermogen worden gebracht. De kosten van beleggingstransacties (met uitzondering van instap-/uitstapvergoedingen die OBAM betaalt bij koop/verkoop van deelnemingsrechten in andere beleggingsinstellingen), interestkosten, een eventuele performance fee en eventuele kosten in verband met het houden van derivaten (bijvoorbeeld margin calls) worden daarbij buiten beschouwing gelaten.
- De 'gemiddelde intrinsieke waarde' wordt berekend als de som van alle intrinsieke waarden berekend tijdens de verslagperiode gedeeld door het aantal intrinsieke waarden berekend tijdens deze verslagperiode.

	<b>lopende kosten 30-06-2019</b>	<b>lopende kosten 31-12-2018</b>
Klasse Classic	0,61%	0,60%

TRANSACTIES MET GELIEERDE PARTIJEN <sup>(17)</sup>

<b>Transactiesoort</b>	<b>01-01-2019 – 30-06-2019</b>	
	<b>Volume % totaal volume</b>	<b>Kosten EUR (%)</b>
Aandelen	1,50	4.773 (1,73)

Deze transacties werden tegen marktconforme tarieven uitgevoerd via de volgende gelieerde partijen: BNP Paribas S.A., BNP Paribas Securities Services Hong Kong, BNP Paribas Securities Services India, (branches van) BNP Paribas Securities Services S.A. en Exane Ltd, en betroffen voornamelijk transacties in emerging markets.

Verder kunnen de beheerder, de bewaarder en de vennootschap transacties in het kader van uitbesteding verrichten met gelieerde partijen. Voor nadere informatie wordt verwezen naar de toelichting 'Uitbesteding (5)'.

Zowel de aandelentransacties als de transacties in het kader van uitbesteding worden uitgevoerd tegen marktconforme tarieven.

WERKNEMERS <sup>(18)</sup>

De vennootschap heeft geen personeel in dienst.

NIET IN DE BALANS OPGENOMEN VERPLICHTINGEN <sup>(19)</sup>

Op de balansdatum zijn er geen andere verplichtingen dan opgenomen in de balans.

GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM <sup>(20)</sup>

Na de balansdatum hebben geen gebeurtenissen plaatsgevonden, welke van belang zijn voor het financieel verslag van de vennootschap.

# Beleggingen

per 30 juni 2019, gebaseerd op de MSCI-indeling

## Aandelen

Aantal		markt- waarde EUR	percentage totaal beleggingen
<b>Materialen</b>			
208.022	International Flavors & Fragrances	26.503.260	
138.000	Akzo Nobel	11.404.320	
310.597	Amg Advanced Metallurgical	8.479.298	
		<b>46.386.878</b>	<b>4,9</b>
<b>Industrie</b>			
151.891	Airbus Group	18.937.770	
247.000	Vestas Wind Systems A/S	18.764.144	
124.000	Siemens	12.970.400	
84.000	Honeywell International	12.878.082	
75.000	Rockwell Automation Inc	10.789.647	
82.000	Acuity Brands Inc-W/D	9.930.295	
1.508.237	Rentokil Initial Plc	6.700.092	
		<b>90.970.430</b>	<b>9,7</b>
<b>Duurzame consumptiegoederen</b>			
462.000	Nike	34.057.692	
220.845	Essilor International	25.341.964	
13.600	Amazon.com Inc	22.614.478	
12.400	Booking Holdings Inc	20.413.070	
148.000	Royal Caribbean Cruises	15.752.617	
151.000	Tiffany & Co	12.416.263	
278.000	Service Corp International	11.419.775	
59.747	Home Depot	10.911.120	
23.600	Lvmh Moet Hennessy Louis Vui	8.833.480	
3.934.200	Samsonite International	7.924.206	
38.564	Alibaba Group Holdings	5.738.207	
		<b>175.422.872</b>	<b>18,7</b>
<b>Niet-duurzame consumptiegoederen</b>			
462.289	Anheuser-Busch Inbev	35.984.576	
450.917	Danone	33.593.317	
389.000	Reckitt Benckiser	27.014.372	
228.000	Mondelez International	10.791.359	
		<b>107.383.624</b>	<b>11,4</b>

Aantal	markt- waarde EUR	percentage totaal beleggingen
<b>Gezondheidszorg</b>		
269.000 Medtronic	23.004.838	
298.000 Fresenius Medical Care	20.573.920	
87.000 Unitedhealth Group Inc	18.641.438	
82.500 Becton Dickinson	18.256.783	
381.000 Koninklijke Philips	14.548.485	
285.000 Novo Nordisk	12.772.906	
450.000 Apollo Hospitals Enterprise	7.854.107	
2.310.000 Sinopharm Group Co-H	7.140.127	
	<u>122.792.604</u>	13,2
<b>Financiële diensten</b>		
1.234.600 Hong Kong Exchanges & Clearing	38.272.059	
352.000 JPMorgan Chase	34.557.078	
819.452 Blackstone Group	31.963.521	
819.831 Synchrony Financial	24.959.203	
103.453 HDFC Bank	11.813.337	
55.464 S&P Global Inc	11.094.261	
12.375 SVB Financial	2.440.553	
	<u>155.100.012</u>	16,5
<b>Informatietechnologie</b>		
293.578 SAP	35.452.479	
169.539 ASML Holdings	31.151.096	
151.485 Apple	26.327.635	
210.000 Microsoft	24.702.845	
117.000 Visa Inc-Class A Shares	17.830.479	
97.500 Nvidia Corp	14.060.788	
312.834 Intel Corp	13.150.126	
705.000 Infineon Technologies	10.962.750	
354.000 Samsung Electronics	10.297.620	
14.000 Keyence	7.771.670	
	<u>191.707.488</u>	20,5
<b>Communicatieservices</b>		
50.848 Alphabet C	48.263.183	
	<u>48.263.183</u>	5,1
<b>Totaal aandelen</b>	<u>938.027.091</u>	100,0
<b>Totaal beleggingen</b>	<u>938.027.091</u>	100,0

# De 15 grootste belangen

per 30 juni 2019

	<b>markt- waarde EUR</b>	<b>percentage totaal beleggingen</b>
50.848 Alphabet C	48.263.183	5,1
1.234.600 Hong Kong Exchanges & Clearing	38.272.059	4,1
462.289 Anheuser-Busch Inbev	35.984.576	3,8
293.578 SAP	35.452.479	3,8
352.000 JPMorgan Chase	34.557.078	3,7
462.000 Nike	34.057.692	3,6
450.917 Danone	33.593.317	3,6
819.452 Blackstone Group	31.963.521	3,4
169.539 ASML Holdings	31.151.096	3,3
389.000 Reckitt Benckiser	27.014.372	2,9
208.022 International Flavors & Fragrances	26.503.260	2,8
151.485 Apple	26.327.635	2,8
220.845 Essilor International	25.341.964	2,7
819.831 Synchrony Financial	24.959.203	2,7
210.000 Microsoft	24.702.845	2,6
	<b>478.144.280</b>	<b>50,9</b>

Amsterdam, 30 augustus 2019

## De directie

Drs. S.H.W. Zondag

en

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Nederland N.V.

# Overige gegevens

## BESTUURDERSBELANGEN

Aan het begin en het einde van de verslagperiode werden door de directie en leden van de raad van commissarissen van OBAM de hieronder opgenomen belangen in effecten aangehouden, welke ook door OBAM werden aangehouden.

<b>Aandelen</b>	<b>30-06-2019 aantal</b>	<b>31-12-2018 aantal</b>
Alphabet C	123	123
Apple	441	441
ASML Holdings	504	910
BNP Paribas	-	551
Fresenius Medical Care	2.598	-
ING Groep	-	1.000
Koninklijke DSM	-	500
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton	186	186
Novo Nordisk	1.647	-
SAP	900	900
Visa Inc-Class A Shares	785	785
<b>Derivaten</b>		
ING Groep	-	100.000

## BIJZONDERE ZEGGENSCHAPSRECHTEN

Aan de prioriteitsaandelen is een aantal rechten toegekend. De belangrijkste rechten zijn:

- het doen van een bindende voordracht voor benoeming van de directie en de leden van de raad van commissarissen;
- voorafgaand goedkeuringsrecht inzake statutenwijziging, juridische fusie, juridische splitsing en ontbinding van de vennootschap.

De prioriteitsaandelen worden gehouden door Stichting Keizerberg. De bestuursleden van deze stichting zijn de heer W.G.G. de Vijlder, mevrouw G. Ramaut en de heer M.C. Kok.

Tussen de Stichting Keizerberg en de vennootschap hebben gedurende de verslagperiode geen transacties plaatsgevonden.

Herengracht 595  
Postbus 71770  
1008 DG Amsterdam  
[www.bnpparibas-am.nl](http://www.bnpparibas-am.nl)  
[www.obam.nl](http://www.obam.nl)



**BNP PARIBAS**  
**ASSET MANAGEMENT**

De vermogensbeheerder  
voor een wereld  
in verandering