

BNP Paribas Fund I N.V.

Halfjaarverslag 2016 – 30 juni 2016



BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS

De vermogensbeheerder
voor een wereld
in verandering

BNP Paribas Fund I N.V.

Beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal

Directie tevens beheerder

BNP Paribas Investment Partners Nederland N.V.
Herengracht 595
Postbus 71770
1008 DG Amsterdam

www.bnpparibas-ip.nl

Directie

C.J.M. Janssen (vanaf 1 april 2016)
M.P. Maagdenberg
J.L. Roebroek
E.C. Stienstra

Raad van commissarissen

M. Diulus
A.M.O. Verstraeten (vanaf 26 augustus 2016)

Onafhankelijke accountant

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.
Fascinato Boulevard 350
3065 WB Rotterdam

Bewaarder

BNP Paribas Securities Services S.C.A.
Amsterdam

Vermogensbeheerder

THEAM S.A.S.
Parijs

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 Investment Partners
Fund Client Service
Postbus 71770
1008 DG Amsterdam
Tel (020) 5275252
Email: client.service.ipnl@bnpparibas-ip.com

INHOUDSOPGAVE	Pagina
Verslag van de directie tevens beheerder	3
Economie en markten	4
BNP Paribas Premium Global Dividend Fund	8
- Kerncijfers	8
- Verslag van de directie tevens beheerder (vervolg)	9
- Halfjaarcijfers	11
-Balans	11
-Winst- en verliesrekening	12
-Kasstroomoverzicht	12
-Toelichting	13
-Toelichting algemeen	13
-Toelichting op de balans	14
-Toelichting op de winst- en verliesrekening	17
Overige gegevens	18

VERSLAG VAN DE DIRECTIE TE VENS BEHEERDER

Wij hebben het genoegen u hierbij het verslag over de eerste helft van het boekjaar 2016 van BNP Paribas Fund I N.V. aan te bieden. Het verslag bestrijkt de periode 1 januari 2016 tot en met 30 juni 2016.

Gedurende de verslagperiode hebben de hieronder opgenomen gebeurtenissen binnen BNP Paribas Fund I N.V. plaatsgevonden die wij hieronder nader toelichten:

Benoeming bestuurder

Met ingang van 1 april 2016 is de heer C.J.M. Janssen benoemd tot bestuurder van de beheerder.

Wijziging op- en afslag BNP Paribas Premium Global Dividend Fund (hierna ook 'PGDF')

Uit oogpunt van transparantie en eenvoud neemt de beheerder niet langer vaste percentages maar maximale percentages voor de op- en afslag op in het prospectus. De beheerder zal de actuele percentages steeds via de website van de beheerder bekendmaken. In de tabel hieronder zijn de nieuwe maximale percentages en de actuele percentages zoals deze luiden vanaf 13 juni 2016 opgenomen:

	Maximale opslag	Maximale afslag	Actuele opslag	Actuele afslag
BNP Paribas Premium Global Dividend Fund, klasse Classic	0,30%	0,30%	0,25%	0,20%

Toezicht

De beheerder staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten en beschikt over een vergunning op grond van artikel 2:65 en 2:69b Wft. BNP Paribas Fund I N.V. is als beleggingsinstelling onder de vergunning van de beheerder geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten. Voor BNP Paribas Fund I N.V. voldoet de beheerder aan de aanvullende regels voor het aanbieden van aandelen aan niet-professionele beleggers.

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.

BNP Paribas Investment Partners

De beheerder maakt deel uit van de wereldwijd opererende vermogensbeheerorganisatie BNP Paribas Investment Partners S.A., welke organisatie thans opereert onder de handelsnaam 'BNP Paribas Investment Partners'. De aandelen van BNP Paribas Investment Partners S.A worden gehouden door BNP Paribas S.A., BNP Paribas Fortis SA/NV en BGL BNP Paribas S.A.

Fund Governance

De Nederlandse wetgever heeft in artikel 115q Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo) - overeenkomstig artikel 17 lid 5 Bgfo - het voorschrift opgenomen dat de beheerder, de beleggingsinstelling of de bewaarder daarvan moet zorgdragen voor onafhankelijk toezicht op de uitvoering van het beleid en de procedures en maatregelen van de organisatie van de beheerder. In 2008 heeft de brancheorganisatie DUFAS (Dutch Fund and Asset Management Association) 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 beheerder onderschrijft deze regels, die inmiddels zijn verankerd in de huidige wet- en regelgeving. De regels zijn geïntegreerd en vastgelegd in de Principles of Fund Governance van de beheerder. Mede ter uitvoering van dit beleid is in juni 2009 een raad van commissarissen ingesteld, die erop toeziet dat de beheerder in het belang van de deelnemers van de - door hem beheerde - fondsen handelt. De raad van commissarissen vergadert tenminste tweemaal per jaar met de directie van de beheerder en brengt verslag uit van haar activiteiten in het jaarverslag van de beheerder. Daarnaast wordt de naleving van het fund governance beleid van de beheerder gemonitord door de afdeling Compliance van BNP Paribas Investment Partners 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-ip.nl onder 'Informatie Wet financieel toezicht' – 'beheerder').

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 op de website van de beheerder onder 'Actief aandeelhouderschap'. Voor PGDF werd, in verband met de aard van de onderliggende beleggingen, niet gestemd op aandeelhoudersvergaderingen.

ECONOMIE EN MARKTEN

Macro-economische beleggingsomgeving

Door diverse factoren was er voortdurend onzekerheid over het toekomstige verloop van de wereldeconomie, waarin ontwikkelde en opkomende regio's opnieuw een sterk uiteenlopende groei vertoonden. Begin 2016 waren de financiële markten erg turbulent door bezorgdheid over de Chinese conjunctuur en andermaal tegenvallende groeicijfers in de opkomende landen in het algemeen. De spanningen op de markten vergrootten de economische risico's en vice versa. Tegen de achtergrond van bescheiden groei en lage inflatie volstonde de zeer behoorlijke bbp-stijging in de eurozone en de solide banencreatie in de Verenigde Staten niet om beleggers blijvend vertrouwen in te boezemen. De ontwikkelde economieën leden vooral onder politieke onzekerheid. Vanaf het voorjaar hielden beleggers de peilingen over het referendum over het EU-lidmaatschap van het Verenigd Koninkrijk nauwlettend in de gaten. De onverwachte uitkomst in de ochtend van 24 juni zond een schokgolf door de markten.

Verenigde Staten

De groei van het bbp van het 1e kwartaal kwam uit op 1,1% op jaarbasis (na 1,4% in het 4e kwartaal van 2015). Dat is een veeleer bescheiden tempo, dat grotendeels het gevolg is van de voorraadbijstellingen, voor het derde kwartaal op rij, na de aanzienlijke en ongewilde voorraadvorming in de 1e helft van 2015. De consumptie vertraagde slechts licht (1,5% na +2,4%), maar de productieve investeringen vielen terug. De beleggingen in vastgoed bleven gunstig gericht en de vastgoedtransacties zijn versneld in het begin van het 2e kwartaal. De voorraadafbouw zou binnenkort ten einde moeten lopen, wat een opleving van de activiteit in de sector industrie met zich mee kan brengen. Voorlopig blijven de peilingen in de sector tegenstrijdige signalen uitzenden: de ISM-index is hoger geklommen na het dieptepunt van 48 in december; hij is weer tot boven 50 gestegen in maart en liep in mei op tot 51,3. De vrees voor een nieuwe recessie in de Amerikaanse economie, die aan het begin van het jaar de kop opstak door de financiële turbulentie, is weggesmolten door de verbetering van de peilingen, en vooral door de goede cijfers van de arbeidsmarkt, waar het werkloosheidspercentage onder 5% is gedoken, wat ongeveer het niveau van de volledige werkgelegenheid vormt. Toch blijven de loonsverhogingen aan de magere kant, maar de komende tijd zou er een sterkere versnelling zichtbaar moeten worden, ook al viel de banencreatie in mei tegen. De inflatie geeft tekenen van leven: terwijl de consumentenprijzen exclusief levensmiddelen en energie 1,4% op jaarbasis stegen in december, bedroeg de stijging in mei al 1,6%, waarmee de beoogde 2% geleidelijk in zicht komt.

Europa

De bbp-groei kwam in het 1e kwartaal van 2016 uit op 0,6%, na 0,4% in het 4e kwartaal van 2015 en 0,3% in het 3e kwartaal. Deze versnelling, die een bbp-groei op jaarbasis van 1,7% opleverde voor de afgelopen twee kwartalen, vormt een solide resultaat. Tot eind 2015 zijn de indices van de activiteitspeilingen op een zeer hoog niveau gebleven. Daarna was er een dipje, waarbij het niveau van de samengestelde index (sectoren industrie en diensten) van 54,3 in december naar 53,1 in mei daalde. Dat verloop wijst op een afname van de activiteit, maar doet geen afbreuk aan de gerealiseerde verbetering, ook al omdat de investeringen langzaam aantrokken. Het monetaire beleid lijkt door te werken in de reële economie: de kredietverlening neemt gestaag toe, en dat geldt des te meer voor langetermijnleningen. Dat is in principe een gunstig teken voor de investeringen. De groei van de eurozone lijkt tegenwoordig minder afhankelijk te zijn van externe factoren zoals de wisselkoers van de euro of de evolutie van de aardolieprijzen (en zelfs de Brexit, die buiten het Verenigd Koninkrijk wellicht slechts beperkte economische gevolgen heeft). De politieke onzekerheid kan het vertrouwen van de economische spelers echter drukken. Volgens de voorlopige raming van Eurostat bedroeg de inflatie in juni 0,1% op jaarbasis (na vier negatieve maanden). De onderliggende inflatie (exclusief levensmiddelen en energie) – 0,9% in juni – stijgt niet, wat de verwachtingen van een langdurig lage inflatie onderschrijft.

Japan

De groei van 1,7% (op jaarbasis) van het bbp in het 1e kwartaal van 2016, waarmee het land ontsnapte aan een technische recessie na de krimp van 1,7% in het 4e kwartaal van 2015, was een verrassing, omdat de peilingen een daling van de activiteit aangaven: de PMI-index van de sector industrie (peiling bij de aankoopdirecteuren) was gedaald van 52,6 in december 2015 naar 47,7 in mei, terwijl de dienstenindex in april even onder de 50 dook. Op jaarbasis komt de bbp-groei uit op 0%, wat waarschijnlijk een juistere weerspiegeling vormt van de wankelende gezondheid van de Japanse economie dan het recentste kwartaalcijfer. Dat zou dan de aanleiding kunnen zijn voor een nieuwe versoepeling van het monetaire beleid of maatregelen voor begrotingsondersteuning, ook gelet op het feit dat de investeringen krompen in het 1e kwartaal. Hoewel de Bank of Japan de verwachtingen voorlopig niet inlost, wat heeft bijgedragen tot de stijging van 17% in zes maanden van de Japanse yen tegenover de Amerikaanse dollar, heeft de regering nu officieel aangekondigd dat de nieuwe btw-verhoging, die aanvankelijk was gepland voor april 2017, met 30 maanden is uitgesteld. De duurdere Japanse yen drukt het vertrouwen in de industrie en op de export.

Opkomende markten

De directe economische weerslag van de Brexit op de opkomende regio's blijft wellicht zeer beperkt indien er geen besmetting is op de financiële markten. De groei van de opkomende landen zal echter teleurstellend blijven na een zwak 2015. Toen bedroeg de groei 4% (raming van het Internationaal Monetair Fonds), het laagste cijfer sinds de grote recessie van 2008-2009. De ontwikkeling van de activiteitsindicatoren weerspiegelt deze moeilijke omstandigheden: de samengestelde index voor de hele zone zakte in de lente van 2015 onder de grens van 50 punten, wat wijst op een inkrimping van de productie, en slaagt er sindsdien niet in daar blijvend boven te klimmen. Aan het einde van de jaarhelft vielen er wat groene scheuten te bespeuren, maar nog lang geen echte opleving van de industrie. De groeiverwachting van het IMF voor 2016 werd meermaals naar beneden bijgesteld en ligt momenteel op 4,1%. In de meeste Aziatische economieën blijft de groei wellicht eerder bescheiden in het spoor van de vertragende economie in China en de nog altijd futloze internationale handel. Na 6,9% bbp-groei in 2015 streeft de Chinese overheid nu naar 6,5% à 7% voor de vijf komende jaren. Het bbp is met 6,7% gegroeid in het 1e kwartaal. Het is weinig waarschijnlijk dat er een duurzame versnelling van de groei komt, gelet op de aanzienlijke overcapaciteit die de overheid wil wegwerken. Rusland ging tot begin 2016 gebukt onder de val van de aardolieprijzen en de waardedaling van de roebel. Andere economieën van opkomend Europa profiteren van de groei van de eurozone. Het Braziliaanse bbp is met 3,8% gekrompen in 2015. De economische crisis (het gevolg van de daling van de grondstoffenprijzen in 2014 en 2015) en de politieke crisis houden het land al maanden in een vicieuze spiraal gevangen. Voor deze twee landen heeft de OESO 'tekenen van een positieve kentering' gedetecteerd aan het einde van de periode, maar de twee economieën blijven voorlopig wel in recessie. In India versnelt de groei.

Aandelenmarkten

Begin 2016 gingen de aandelenmarkten in vrije val, wat dan weer werd gevolgd door een sterke opleving tot in maart, waarna de rest van de periode zonder duidelijke trend verliep. De voornaamste indices daalden sterk op 24 juni door de keuze van de Britse kiezers voor een uittrede van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie (-7,9% voor de Nikkei 225, -8,6% voor de Eurostoxx 50 en -3,6% voor de S&P 500), maar herstelden zich snel. Aandelen wereldwijd noteerden eind juni op hun niveau van het begin van het jaar (MSCI AC World-index in Amerikaanse dollar) en de opkomende markten stonden op winst (+5% voor de MSCI Emerging in Amerikaanse dollar). De scherpe daling van begin 2016 weerspiegelde de bezorgdheid over de wereldwijde groei, die nog werd aangewakkerd door de daling van de aardolieprijs (naar 26 Amerikaanse dollar per vat in februari), de twijfels over de conjunctuur in de opkomende economieën, vooral in China, en tegenvallende indicatoren van de activiteit in de grote ontwikkelde economieën. De val van de plaatselijke Chinese aandelen en de neerwaartse bijsturing van de yuan aan het begin van 2016 hadden een impact op de grote wereldbeurzen. Zeer goede en zeer slechte beursdagen bleven elkaar daarna afwisselen, een duidelijk bewijs van de nervositeit bij de beleggers, die het noorden vaak kwijt leken. De prijs van de aardolie werd beschouwd als een teken van de goede gezondheid van de wereldeconomie, grotendeels ten onrechte overigens. Die analyse werd uiteindelijk rechtgezet: toen het vat aardolie in februari onder de 25 Amerikaanse dollar dreigde te duiken, zorgden de besprekingen tussen Saoedi-Arabië en andere producenten, ook al leverden ze weinig concreets op, voor een opleving van de aardolieprijs. Deze herstelbeweging leidde tot een sterke rally van de aandelen, die echter uitgeput raakte toen de olieprijs in maart onder 40 Amerikaanse dollar bleef hangen. De verdere stijging daarna naar 50 Amerikaanse dollar in mei en stabilisatie op dat niveau boden geen bijzondere steun aan de aandelenkoersen. Het monetaire beleid beïnvloedde in de loop van het halfjaar de beurzen, maar aandelen reageerden eerder bescheiden op de verklaringen van centrale banken – beleggers vroegen zich af of de genomen beslissingen wel doeltreffend waren en hoeveel bewegingsruimte er restte. Na de oplevingsfase is de stijging nog wel wat doorgetrokken, maar zonder veel overtuiging. Daaruit blijkt een zeker scepticisme bij beleggers, ondanks de verbetering van de meeste economische indicatoren in het voorjaar in de Verenigde Staten. De aankondigingen van de Europese Centrale Bank (ECB) leidden slechts tot bescheiden en tijdelijke stijgingen van de Europese aandelenkoersen en beleggers hielden geen rekening met de aantrekkelijke economische activiteit. In juni ging alle aandacht naar het referendum in het Verenigd Koninkrijk, waardoor de volatiliteit opliep. De peilingen wezen aanvankelijk op een nek-aan-nekrace, maar in de eerste helft van juni leek een overwinning voor de voorstanders van een uittrede van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie in de maak. De moord op Brits parlementslid Jo Cox – die duidelijk tegen een Brexit gekant was – een week voor het referendum keerde de trend in de peilingen, waardoor aandelen enkele dagen opleefden na twee moeilijke weken. In de Verenigde Staten bereikte de S&P 500 op dat moment zijn hoogste peil van het halfjaar op meer dan 2.100 punten. Tegen die achtergrond kwam de uiteindelijke keuze van de Britse kiezers in de nacht van 23 op 24 juni als een schok. De beurs van Tokio daalde sterk (-18,2% in zes maanden voor de Nikkei 225) en leed onder de duurdere Japanse yen, de Eurostoxx 50 verloor 12,3% en de S&P 500 boekte 2,7% winst (indices in lokale valuta). De stijging van de grondstoffenprijzen vanaf februari bood steun aan de opkomende markten (Latijns-Amerika en opkomend Europa), die overigens minder directe economische gevolgen van de Brexit ondervonden.

Onroerend goed

Het begin van het jaar werd gekenmerkt door een enorme volatiliteit op de kapitaalmarkten. Tegen de achtergrond van de zorgen over de groeivertraging van de Chinese economie, de wereldwijde volatiliteit van valutakoersen en de toenemende geopolitieke angst schoten de keuren heen en weer. Dit patroon was zichtbaar op zowel de aandelenmarkten als de markten voor beursgenoteerd vastgoed. De FTSE EPRA NAREIT (Developed) Index stond op 11 februari ruim 12% in de min. Na de scherpe wereldwijde daling zette een herstel in, zodat het eerste halfjaar toch net in de plus kon worden afgesloten. De markten ondervonden steun van de verklaringen van centrale banken. Zo bevestigde de Federal Reserve (Fed) haar beleid om een verhoging van de rente behoedzaam te benaderen. De lage rente als gevolg van de tragere economische groei en de krachtige interventie door centrale banken is gunstig geweest voor wereldwijd beursgenoteerd vastgoed. Mede hierdoor presteerde de sector wereldwijd sterk gedurende de verslagperiode van zes maanden eindigend per 30 juni 2016. De impact van de politieke onzekerheid werd tegen het einde van het eerste kwartaal zichtbaar op de directe vastgoedmarkten, vooral in Europa maar ook in andere regio's. Eind juni bleek uit voorlopige onderzoeksgegevens dat op belangrijke locaties in de regio Azië-Pacific, zoals Hongkong, Sydney en Tokio, de fundamentele situatie voor direct vastgoed nog steeds gunstig was. In het topsegment van de kantorenmarkt was de leegstand gering en nam deze zelfs nog af en stegen de huren. De verhuurmarkt in de Verenigde Staten liet ook een gestage groei zien, waarbij de dalende leegstand in het eerste halfjaar bijdroeg aan de stijging van de huren in alle belangrijke sectoren. In Europa namen de beleggingsvolumes in de eerste helft van 2016 sterk af onder invloed van de bezorgdheid over een Brexit. De best presterende regio's waren Noord-Amerika en Azië, gesteund door de daling van de euro. Op de Europese markten manifesteerde zich een verkoopgolf; in het Verenigd Koninkrijk stortten de prijzen in na het referendum op 23 juni over de voorzetting van het Britse lidmaatschap van de Europese Unie. De sterkste landen waren Canada, Noorwegen en Australië.

Wij verwachten nog steeds dat beursgenoteerd vastgoed over de komende twaalf maanden een bescheiden positief rendement oplevert. De vastgoedmarkten zijn immers nog steeds robuust, hoewel zij in de Verenigde Staten en delen van Europa het hoogtepunt lijken te naderen. Bovendien verwachten we dat het beleid van centrale banken positief blijft voor vastgoed. De zorgen over de omvang van renteverhogingen nemen af en de lange obligatierentes zijn sinds eind 2015 gedaald. Op de directe vastgoedmarkten is de vraag van investeerders naar kwaliteitsobjecten nog steeds groot, hoewel de belangstelling in 2016 wel wat is gematigd. Ondanks het zwakke begin van het jaar en de politieke onzekerheid in Europa verwachten wij nog steeds dat de Amerikaanse economie en de wereldeconomie in 2016 aantrekken. Wij denken dat de regio Azië-Pacific de komende twaalf maanden een positief relatief rendement laat zien, onder aanvoering van Japan en Australië. Onze verwachtingen voor Japan hebben we in de loop van 2016 naar beneden bijgesteld. Dit gold met name onze visie op Japanse vastgoedontwikkelaars; voor Japanse REIT's zijn we positiever gestemd. Het minst enthousiast zijn we over de regio Noord-Amerika, en dan met name Canada dat in 2016 profiteerde van het herstel van de olieprijs. De onzekerheid over de toekomstige relatie van het Verenigd Koninkrijk met de Europese Unie blijft een remmende factor voor de Europese markten en zal de stemming onder beleggers tegenover het Verenigd Koninkrijk en de gehele Europese Unie beïnvloeden. Wij geven op dit moment de voorkeur aan het Europese vasteland boven het Verenigd Koninkrijk.

Renteontwikkeling/Geldmarkten

De twee aspecten van het monetaire beleid van de ECB (kwantitatief deel en niveau van de richtrente) zijn versoepeld in de loop van de jaarhelft. In december 2015 gaf Mario Draghi aan dat het programma voor de aankoop van staatseffecten, dat in maart 2015 was ingevoerd, minstens 'tot in maart 2017' zou worden voortgezet, wat een verlenging met zes maanden van de aanvankelijke termijn vormt. De echte versoepeling van deze QE (Quantitative Easing) was echter de aankondiging in maart 2016 dat de maandelijkse aankopen zouden worden opgetrokken van 60 naar 80 miljard euro vanaf april 2016 en dat er vanaf juni ook bedrijfsobligaties van goede kwaliteit (Investment Grade-rating), uitgegeven door in de eurozone 'gevestigde' bedrijven uit de niet-bancaire sector, in aanmerking zouden komen voor het programma. De aankopen zullen gebeuren door zes nationale centrale banken (Spanje, Italië, Frankrijk, Duitsland, België en Finland) voor rekening van het Eurosysteem. Op het vlak van de beleidsrente was het wachten op de raad van bestuur van 10 maart 2016 voor de 'monetaire bazoeka' werd bovengehaald. Naast de uitbreiding van de QE is de richtrente verder verlaagd (rente van de belangrijkste financieringstransacties op 0%, marginale leningfaciliteit op 0,25% en depositorente op -0,40%). In juni ging de ECB over tot de eerste gerichte langerlopende herfinancieringstransactie (TLTRO II) tegen 0% (met mogelijk negatieve rente indien aan bepaalde voorwaarden met betrekking tot de toename van het leningvolume is voldaan). Met die maatregel wil ze de doorwerking van het monetaire beleid in de reële economie versterken. Tot slot oordeelde het Duitse grondwettelijke hof dat 'rechtstreekse monetaire transacties' (OMT) 'de aan de ECB toegekende bevoegdheden niet overschrijden'. Die noodgreep werd nog nooit aangewend en vormt dus een nieuw wapen in het arsenaal van de ECB. Toen het resultaat van het Britse referendum bekend werd, verklaarde de ECB, net als de andere centrale banken van de G7-landen, dat de bank 'klaar staat om, indien nodig, aanvullende liquiditeit te verstrekken, zowel in euro als in vreemde valuta's'.

De Fed wijzigde haar beleidsrente het afgelopen halfjaar niet en houdt sinds december 2015 het streefdoel voor de federal funds-rente op een vork van 0,25% tot 0,50%, maar communiceerde minder eenduidig. Na de financiële turbulentie begin 2016 rechtvaardigde Janet Yellen de beslissing om de status quo te handhaven door te wijzen op de toegenomen onzekerheid wereldwijd op economisch en financieel vlak. De voorzitter van de Fed besloot de getraumatiseerde financiële markten wat met rust te laten en hield de vinger aan de pols van de evolutie van de verwachtingen voor het monetaire beleid, zoals die weerspiegeld worden door de termijncontracten op de federal funds-rente. Gelet op de verbetering van de activiteit en van de arbeidsmarkt en de stilaan stijgende inflatie begon de Fed aan te geven dat zij vanaf juni of juli een normalisering van haar monetaire beleid zou willen inzetten. De verwachtingen hebben gereageerd op de verklaringen van diverse Fed-bestuurders in dezelfde zin. Door erg teleurstellende arbeidsmarkt cijfers op 3 juni vielen die verwachtingen fors terug. Tijdens een toespraak op 6 juni deed Janet Yellen niets om die trend te keren. Na afloop van de vergadering op 15 en 16 juni bleef de richtrente opnieuw ongewijzigd gehandhaafd, ondanks 2,2% onderliggende inflatie in mei en een eerder gunstige inschatting van de economische conjunctuur. Janet Yellen liet uitdrukkelijk verstaan dat de risico's van het referendum op 23 juni over een eventueel vertrek van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie en de onzekerheid voor de economische groei en het financiële klimaat die daarmee gepaard gaat, in de beslissing hadden meegespeeld. Tijdens haar halfjaarlijkse hoorzitting voor het Amerikaanse Congres op 21 en 22 juni bevestigde zij zoals verwacht de boodschap van minder dan een week voordien. De terughoudendheid van de Fed was ingegeven door externe risico's en bleek na de uitslag in het Verenigd Koninkrijk gerechtvaardigd. In de nasleep van die gebeurtenis kelderden de renteverwachtingen.

Valuta's

Van bij de aanvang van het halfjaar liep de volatiliteit op de valutamarkten op tot niveaus die sinds 2011 niet meer gezien waren. Voor valuta's van opkomende landen was de volatiliteit het grootst in het begin van het jaar. Die nervositeit was het gevolg van het vooruitzicht van een renteverhoging door de Fed, die tot een kapitaaluitstroom uit de opkomende zones zou kunnen leiden. Opkomende valuta's herstelden snel ten opzichte van de Amerikaanse dollar toen de kans op een nieuwe renteverhoging door de Fed afnam. In enkele grote Europese valuta's waren de schommelingen minder uitgesproken in de loop van het halfjaar, tot de beslissing van de Britse kiezers op 23 juni een schok veroorzaakte. Aanvankelijk volgde de koers van de euro versus de Amerikaanse dollar een grillige, maar stijgende trend van 1,08 eind 2015 tot meer dan 1,16 in mei. De marktdeelnemers raakten er stilaan van overtuigd dat de Fed zijn richtrente niet meteen zou optrekken, wat woog op de Amerikaanse dollar en sterker bleek door te wegen dan de aankondiging van een veel stimulerender beleid bij de ECB. Toen na verschillende verklaringen van functionarissen de verwachting toenam dat de Fed aan het begin van de zomer de rente zou verhogen, viel de koers eind mei terug tot 1,11. De volgende weken schommelde de koers sterk (tussen 1,12 en 1,14) en uiteindelijk vluchtten beleggers naar in Amerikaanse dollar luidende beleggingen na de Brexit. De koers sloot af op 1,1108, een stijging met 2,3% op zes maanden.

De koers van de Amerikaanse dollar versus de Japanse yen daalde van bij het begin van de verslagperiode, met een aantal opflakkingen naargelang van de verwachtingen voor het monetaire beleid van de Bank of Japan (BoJ). Na de invoering van een negatieve richtrente in januari (die overigens slechts een zeer kortstondig effect op de koers had, ondanks het feit dat de aankondiging een totale verrassing was) blijven de verwachtingen van verdere versoepelingsmaatregelen op een hoog peil, gelet op de zeer teleurstellende groei. De BoJ loste de verwachtingen niet in en wijzigde haar aanpak niet, ondanks de meer behoedzame kijk op de terugkeer van de inflatie richting streefcijfer, wat de waardestijging van de Japanse yen versterkte. Tot slot veroorzaakte de uitslag van het Britse referendum een zeer bruuske schok in de koers van de Britse pond versus de Japanse yen (die 15% daalde in juni alleen), waarop de Japanse yen ook sterk steeg tegenover de Amerikaanse dollar en de euro. De koers van de Amerikaanse dollar versus de Japanse yen viel op 24 juni even terug tot minder dan 100, een drempel die ze sinds november 2013 niet meer had overschreden. Nadien veerde de koers licht op toen de Japanse overheid liet uitschijnen dat een dergelijk koersniveau een ingreep op de valutamarkten kon rechtvaardigen. De koers van de Amerikaanse dollar versus de Japanse yen sloot de periode af op 102,71 (-14,6% op zes maanden).

Vastrentende waarden

Het begin van de jaarhelft vormde met een rente op de Amerikaanse T-note op 10 jaar van bijna 2,30% eind december 2015 het hoogste punt van de verslagperiode nadat de Fed de richtrente optrok. Door de turbulentie op de aandelenmarkten vanaf januari vluchtten de beleggers naar veilige beleggingen, waarvan de staatsobligaties profiteerden. De rente op T-notes op 10 jaar daalde in februari snel tot minder dan 1,70%. De stijging van de olieprijs vanaf die datum leidde tot een herstel van de sterk gedaalde aandelenkoersen. De Amerikaanse langetermijnrente schommelde daarna zonder duidelijke trend tot begin juni (tussen 1,60% en bijna 2%) naargelang van de marktverwachtingen inzake het toekomstige monetaire beleid. Die verwachtingen waren zeer wisselvallig, in het spoor van de uiteenlopende economische indicatoren en de wisselende commentaren van de Fed. De versnelling van de inflatie was geen bepalende factor voor de schommelingen van de lange rente. Vanaf 3 juni daalde de rente op T-notes op 10 jaar aanzienlijk. Vanwege het Britse referendum, uiteraard, maar ook vanwege de afgenomen verwachtingen dat de Fed op korte termijn de basisrente zal verhogen. De Brexit dreef ze op 24 juni bruusk naar 1,40%. Ze sloot de periode af op 1,47%, een daling van 80 bp ten opzichte van eind 2015.

In de eurozone weerspiegelde de evolutie van de staatsobligatiemarkten de verwachtingen over daadwerkelijke beslissingen inzake het monetaire beleid. Aan het begin van 2016 versnelde de daling doordat de markt verwachtte dat de ECB opnieuw zou ingrijpen, nadat Mario Draghi op 21 januari beloofde het monetaire beleid te zullen 'herbekijken' op de vergadering van 10 maart. Daarbovenop kwamen nog het moeilijke jaarbegin voor de aandelenmarkten, de twijfels over de conjunctuur en de inflatie in de eurozone, die weer onder het nulpunt was gedaald. Al deze factoren zorgden ervoor dat de Duitse 10-jarige rente daalde tot 0,11% op 29 februari, net boven het dieptepunt van april 2015. De evolutie verliep van maart tot mei wat grilliger, onder impuls van diverse factoren: in de eerste plaats de winstneming telkens wanneer de rente onder de drempel van 0,10% dook of die benaderde; daarnaast ook de schommelingen van de Amerikaanse markten op dat moment; en ten slotte de ingrepen van het monetaire beleid van de ECB. In juni waren de sterke schommelingen van de beurzen vanwege het Britse referendum (onder invloed van de peilingen voor de stembusgang en uiteraard na de bekendmaking van de uitslag op 24 juni) doorslaggevend voor staatsobligaties. De rente op 10-jarige Bunds daalde voor het eerst tot minder dan 0% op 14 juni, werd opnieuw positief op 17 juni en daalde bruusk tot -0,15% op 24 juni na de aankondiging van de Brexit. Ze sloot de periode af op -0,13%, een daling van 76 bp ten opzichte van eind maart. Ook de Bund op 15 jaar sloot het halfjaar af in de min.

BNP PARIBAS PREMIUM GLOBAL DIVIDEND FUND

KERNCIJFERS

ONTWIKKELING

	30/06/2016	31/12/2015 *
Klasse Classic		
Aantal uitstaande aandelen x 1.000	2.525	2.871
Vermogen in EUR mln	73	92
Intrinsieke waarde in EUR	29,02	32,05
Dividend in EUR	1,22 **	2,79
Transactieprijs in EUR	28,96	31,99
Rendement %	(5,6)	(1,6)
Rendement index %	(2,2)	(1,2)
Relatief rendement %	(3,4)	(0,4)

* Verlengd boekjaar over de periode 06/12/2014 tot en met 31/12/2015.

** Interim-dividend over het 4e kwartaal 2015 en het 1e kwartaal 2016. Het fonds streeft ernaar om het dividendrendement op kwartaalbasis uit te keren.

VERSLAG VAN DE DIRECTIE TEvens BEHEERDER**Beleggingsdoelstelling**

BNP Paribas Premium Global Dividend Fund stelt zich ten doel een zo goed mogelijk beleggingsresultaat te realiseren door te beleggen in een actief beheerde internationaal gespreide aandelenportefeuille en in derivatenstrategieën. Het fonds streeft daarbij naar het genereren van een aantrekkelijk direct rendement met name bestaande uit dividenden en optiepremies. Het fonds streeft naar een jaarlijks dividendrendement van 8% dat op kwartaalbasis wordt uitgekeerd.

Index

75% BNP Paribas Global High Income Equity Fund (RI) + 25% Cash Index EURIBOR 1 Month (RI).

Algemeen

Het vermogen van PGDF wordt grotendeels belegd in het BNP Paribas Global High Income Equity Fund (Global HIEF), dat wereldwijd belegt, hoofdzakelijk in een goed gespreide aandelenportefeuille. Derhalve zijn in dit verslag het beleggingsbeleid, het beleggingsresultaat alsmede de vooruitzichten van zowel PGDF als Global HIEF opgenomen.

Beleggingsbeleid**PGDF**

Het vermogen wordt grotendeels belegd in het Global HIEF. Het fonds voert ook een synthetische en systematische callopties strategie welke regionaal is en zoveel mogelijk rekening houdt met de aandelenbelangen.

Global HIEF

In het eerste halfjaar van 2016 hebben we Costco Wholesale, Bayer, SAP, Annaly Mortgage Management, Commonwealth Bank of Australia, DBS, Endesa, KT&G, Koninklijke KPN, McGraw Hill Financial, Novartis, Servicemaster Global Holding, Takeda Pharmaceutical, Unilever, TSMC, Yes Bank, Zimmer Biomet en Polaris Industries aan de portefeuille toegevoegd.

Costco exploiteert een winkelketen volgens de lidmaatschapsformule. Dit houdt in dat leden een beperkt assortiment nationale merkproducten en private label producten kunnen kopen tegen lage prijzen in meerdere categorieën (onder meer voedingsmiddelen, dranken, duurzame consumptiegoederen, elektronica en kleding). Costco heeft winkelketens in de Verenigde Staten, Canada, het Verenigd Koninkrijk en een aantal Aziatische landen. Juni was een moeilijke maand maar Costco is overgegaan naar zijn Visa credit card en nieuwe leden melden zich aan en winkelbezoek zal naar verwachting toenemen. De risico's rond de overstap van Amex naar Visa lijken bovendien te zijn overschat. Het bedrijf heeft een sterk internationaal groeipotentieel en de marges zijn op de buitenlandse markten hoger, en vanuit verkoop perspectief zal het bedrijf marktaandeel blijven winnen vanwege uitbreiding van het aantal winkels en een toename van het winkelbezoek met 3% à 5%.

Het Duitse conglomeraat Bayer heeft zichzelf in de afgelopen jaren getransformeerd tot een onderneming met life science als kernactiviteit (89% van de EBITDA in 2014). Het levert sterke innovaties in gezondheidszorg wat geleid heeft tot een versnelde omzetstijging. Het heeft een gediversifieerde farmaceutische pijplijn en ondanks de concurrentie van generieke geneesmiddelen, behoudt Bayer nog steeds een leidende positie in gezondheidsproducten voor vrouwen. Het aandeel Bayer heeft zwak gepresteerd sinds het bod op Monsanto (USD 62 miljard in contanten). Dit bod kwam voor de markt grotendeels als een verrassing, wat de negatieve reactie van de markt op de transactie verklaart. Bayer voert als argument voor de transactie aan dat de onderneming hierdoor wereldleider wordt in landbouwchemicaliën. Wij onderkennen het concurrentievoordeel dat de bundeling van de landbouwactiviteiten – zaaizaden, zaadveredeling en gewasbeschermingsmiddelen – tot een geïntegreerd assortiment kan opleveren.

SAP is een toonaangevende aanbieder van ERP-systemen en heeft een nieuwe generatie producten ontwikkeld onder de naam S/4 Hana. De functionaliteit van dit product is verbeterd maar op dit moment lijken de marktverwachtingen voor deze nuttige productcyclus zeer laag te zijn. Polaris is de Amerikaanse fabrikant van 4WD ATV's (terreinwagens met vierwiel aandrijving voor de industrie, landbouw en recreatie) en motoren (vooral met name het merk Indian).

In het eerste halfjaar hebben we de belangen in Weir, Shire, Rio Tinto, MTN, JM, AIG en Abbvie verkocht en is een begin gemaakt met de afbouw van de positie in Icap.

Onze beleggingsaanpak is om tussen 50 en 60 ondernemingen wereldwijd te selecteren die een sterk positief, voor risico gecorrigeerd, absoluut rendement genereren. Wij berekenen het verwacht absoluut rendement (IRR), gecorrigeerd voor risico, voor al deze beleggingen en nemen relatief onafhankelijk van de samenstelling van indices posities in. Per eind juni bedroeg de voor risico gecorrigeerde verwachte IRR op de portefeuille 23,2%. Dit toont aan dat wij nog steeds erin slagen aantrekkelijke beleggingsmogelijkheden te vinden.

Door de concentratie van de portefeuille en een hoge active share zal het rendement van het fonds in bepaalde periodes aanzienlijk afwijken van dat van de index. Het dividendrendement van de totale portefeuille is nu 4,2%.

Beleggingsresultaat

In de kerncijfers zijn onder andere opgenomen: de intrinsieke waarde per aandeel, het absolute rendement per aandeel, het rendement van de index en het rendement per aandeel ten opzichte van de index (relatief rendement).

Global HIEF

Tegen een turbulente achtergrond behaalde het Global HIEF in het eerste halfjaar een negatief rendement van 2,9%.

De volgende sectoren leverden een positieve bijdrage: niet-duurzame consumptiegoederen, gezondheidszorg en technologie.

De aandelenselectie viel gunstig uit in gezondheidszorg (Novartis, Merck, Zimmer Biomet, Johnson & Johnson en Sonic Healthcare), niet-duurzame consumptiegoederen (Altria, Reynolds American, British American Tobacco, Unilever, KT&G en Costco), technologie (Tencent, Cisco, het ontbreken van Apple in portefeuille) en energie (Royal Dutch Shell).

Het best presterende aandeel in de portefeuille in het eerste halfjaar was Royal Dutch Shell (RDS). Het positief relatief rendement werd vooral gedragen door de Capital Markets Day waarvoor de verwachtingen hooggespannen waren. De centrale elementen in de gepresenteerde plannen waren de doelstellingen voor een rendement op aangewend kapitaal (ROCE) van minstens 10%, een autonome dekking van de dividenduitkeringen in 2017, een vrije kasstroom van USD 20 – USD 25 miljard in 2020 en beperking van de investeringen tot maximaal USD 30 miljard. In de laatste week van juni gaven de zorgen rond Brexit het aandeel RDS extra steun omdat de winst, de kasstromen en het dividend van RDS in Amerikaanse dollar luiden en dus vermoedelijk zullen profiteren van de zwakte van het Britse pond. Bovendien is meer in het algemeen de correlatie van de oliemarkt met de Britse en Europese aandelenmarkten gering. Het dividendrendement is de afgelopen weken gedaald maar blijft met bijna 7% aantrekkelijk in vergelijking met de markt.

Het valuta-effect deed de meeste afbreuk aan het rendement. Dit kwam door de overweging in Europa (en het Verenigd Koninkrijk in het bijzonder) en de onderweging in de Verenigde Staten waar de absolute rendementen nog steeds veel lager zijn. De huidige consensusraming voor het dividendrendement over 2016 is 2,25% voor de MSCI United States tegen 4% voor de MSCI Europe en de MSCI Emerging Markets en 2,9% voor de MSCI Asia-Pacific.

De grootste negatieve bijdrage op sectorniveau was afkomstig van duurzame consumptiegoederen. Wij zijn echter van mening dat de dividendontwikkeling in deze sector geen gevaar loopt.

Andere sectoren die het rendement drukten, waren financiële diensten en telecommunicatie, waar een negatief rendement in het eerste kwartaal werd gevolgd door een herstel in het tweede kwartaal.

Tot de zwakst presterende posities in de portefeuille in het eerste halfjaar van 2016 behoorden Legal & General, BT Group, Sky, Toyota, Aviva, KKR en BBVA.

De huidige koerscorrectie van Legal & General (L&G) lijkt grotendeels te kunnen worden toegeschreven aan Brexit-gerelateerde zorgen en de daaruit voortvloeiende daling van Britse obligatierentes. L&G is robuuster en is beter ingericht en meer gevarieerd dan de meeste andere in de sector. Na de recente koerscorrectie doet het aandeel een dividendrendement van meer dan 7% (per eind juni). Naar onze mening is dit een aantrekkelijk en houdbaar niveau. Wij kunnen ons dan ook goed vinden in deze positie.

Het aandeel BT Group was ook zwak. Het Verenigd Koninkrijk blijft een van de weinige telecommunicatiemarkten in Europa waar de inkomsten nog groeien dankzij een positief prijsklimaat. Elders lijkt een omslag op til te zijn, maar zover is het nog niet. Daarbij lijkt BT goed gepositioneerd te zijn als gevestigde speler die de vastelijnmarkt domineert waar het profiteert van de trend naar groeiende voorkeur voor glasvezel door de opkomst van streamingdiensten zoals Netflix en Amazon Video. De kostensynergie lijkt aan de behoudende kant en het management van BT geniet op dit punt van een uitstekende reputatie. Toch wordt het aandeel BT verhandeld tegen een aanzienlijk en nog steeds toenemend disagio ten opzichte van de Europese telecomsector, vooral wat de ratio's voor de vrije kasstroom betreft. De huidige omvang van het disagio kan waarschijnlijk grotendeels op het conto van Brexit-gerelateerde zorgen worden geschreven. Bij de relatieve kracht van de kasstromen in Britse pond kunnen uiteraard vraagtekens worden geplaatst, maar het is onwaarschijnlijk dat dit een significant effect heeft op de winst van BT.

PGDF

Het rendement van het fonds leed onder valutaffecten, zowel voor wat betreft de aandelenportefeuille als voor de optieportefeuille, met name vanwege de posities in het Britse pond en de Amerikaanse dollar. De val van het pond na het Brexit-referendum woog bijzonder zwaar. De gevoeligheid van de optiestrategie voor valutaffecten werd in april afgebouwd.

Over het geheel genomen bleef het rendement van BNP Paribas Premium Global Dividend Fund achter bij die van de benchmark in de eerste helft van 2016, waarbij periodes van sterke beursstijgingen de bijdrage van de premies van geschreven opties teniet deden.

Vooruitzichten

Global HIEF

In het referendum over de voorzetting van het Britse lidmaatschap van de Europese Unie stemde 51,9% voor een vertrek. Tot grote verrassing van ons en ook van de markt, want in de week voorafgaand aan het referendum waren het Britse pond en Britse aandelen nog gestegen in de verwachting dat het blijf-kamp aan het langste eind zou trekken. De uitslag van het referendum leidde tot politieke onzekerheid: premier David Cameron, die de blijf-campagne leidde, diende zijn ontslag in en verklaarde dat zijn opvolger Artikel 50 van het Verdrag van Lissabon zou inroepen.

Zoals eerder al gemeld, heeft het IMF de groeiverwachtingen voor de korte tot middellange termijn verlaagd. Het besluit om uit de Europese Unie te stappen is een nieuwe tegenvaller die naar verwachting de groei van de Britse, de Europese en de wereldeconomie verder zal remmen. Dit komt bovendien op een moment dat de economische situatie in zijn algemeenheid toch al zwak is. Wij verwachten dat door Brexit de volatiliteit toeneemt omdat de onzekerheid voortduurt. Gouverneur Mark Carney van de Britse centrale bank (Bank of England) heeft aangekondigd dat in de loop van de zomer verruiming waarschijnlijk nodig is. De gebieden die tot nu toe het zwaarst zijn getroffen, zijn de valutamarkten, de Europese bankensector en aan de Britse huizenmarkt gerelateerde sectoren.

Door de toegenomen onzekerheid noteerde de sector niet-duurzame consumptiegoederen een premie in verhouding tot zowel het historisch gemiddelde als andere sectoren. Tegen de achtergrond van de situatie in Europa en de vrees voor een groeivertraging in China zagen beleggers de Verenigde Staten als een defensieve markt, met als gevolg dat de waarderingen hier zijn opgelopen. De obligatierentes en de goud- en zilverprijzen duiden er ook op dat beleggers hun heil hebben gezocht in als veilig beschouwde alternatieven.

In sectoren en regio's zoals energie en in mindere mate de opkomende markten waar de waarderingen minder hoog zijn, is er sprake van volatiliteit.

In de komende presidentsverkiezingen in de Verenigde Staten nemen twee kandidaten het tegen elkaar op, die beiden niet onbesproken zijn. De markten zullen de ontwikkelingen rond de verkiezingen nauwgezet volgen, en met name zaken die de prijzen van geneesmiddelen raken want dit is een belangrijk onderwerp geworden in de campagnes.

Recente en aanstaande gebeurtenissen ondersteunen onze langetermijnvisie van een lagere mondiale groei, een lage inflatie en lage rente als gevolg van aanhoudende trends (vergrijzing, deflatie en te hoge schuldenlast). Voeg daarbij de marktverstorende werking van nieuwe technologie en automatisering en het zal duidelijk zijn dat we moeten beleggen in unieke tijden.

Hoogdividendaandelen (vooral in de financiële sector) hebben het recentelijk niet goed gedaan onder invloed van de zorgen in de markt over de duurzaamheid van de dividenduitkeringen. Dit raakte ook enkele aandelen in onze portefeuille. Wij zien dit echter als een fenomeen dat op de korte termijn speelt. Op de langere termijn zal een duurzaam en stijgend rendement beleggers trekken.

In onze analyse hebben we sterk de nadruk gelegd op het duurzaamheidsgehalte van de uitkering van dividenden en de inkoop van aandelen aan de hand van de focus van het management op de generatie van kasstromen. In tegenstelling tot veel sectorgenoten beleggen wij ook in bedrijven die een sterke kasstroom genereren maar nu nog niet maar in de toekomst wel dividend uitkeren of bedrijven die ruimte hebben om hun dividend te verhogen vanaf het huidige niveau. Veel van deze bedrijven worden na jaren van een uitstekend koersrendement opgenomen in de portefeuilles van inkomensfondsen. Onze methodiek is erop gericht deze bedrijven te traceren op een moment dat het rendement nog zeer aantrekkelijk is.

PGDF

Gezien de verwachte aanhoudende volatiliteit in de komende maanden zal de optiestrategie worden ingezet om te proberen schokken tot op zekere hoogte te absorberen.

BNP PARIBAS PREMIUM GLOBAL DIVIDEND FUND

HALFJAARCIJFERS

BALANS

EUR	30/06/2016	31/12/2015
Beleggingen	(1)	
Participaties in beleggingsinstellingen	<u>74.742.849</u>	<u>92.982.510</u>
	74.742.849	92.982.510
Vorderingen	(2)	
Vorderingen inzake toetredingen	151.248	-
Te vorderen belasting	<u>-</u>	<u>158.003</u>
	151.248	158.003
Overige activa	(3)	
Kas en kasequivalenten	1.787.077	547.115
Vorderingen en overige activa	<u>1.938.325</u>	<u>705.118</u>
Kortlopende schulden	(4)	
Swap	(1) 3.372.598	1.226.999
Schulden inzake uittredingen	35.531	439.313
Overige schulden en overlopende passiva	<u>7.177</u>	<u>11.420</u>
	3.415.306	1.677.732
Uitkomst van activa min kortlopende schulden	<u><u>73.265.868</u></u>	<u><u>92.009.896</u></u>
Eigen vermogen		
Geplaatst en gestort kapitaal	(5) 2.525.044 *	2.870.606 *
Agioreserve	(6) 90.267.089	99.930.699
Overige reserves	(7) (14.177.238)	(10.189.497)
Onverdeeld resultaat	(8) <u>(5.349.027)</u>	<u>(601.912)</u>
	<u><u>73.265.868</u></u> *	<u><u>92.009.896</u></u> *

* Inclusief 100 prioriteits aandelen à EUR 1.

BNP PARIBAS PREMIUM GLOBAL DIVIDEND FUND

WINST - EN VERLIESREKENING

EUR		01/01/2016 - 30/06/2016	06/12/2014 - 30/06/2015
Opbrengsten uit beleggingen			
<i>Direct resultaat beleggingen</i>	(9)		
Dividend		786.284	2.688.898
Interest	(10)	-	-
<i>Indirect resultaat beleggingen</i>	(11)		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		(1.845.211)	693.235
Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		(4.276.259)	1.622.523
<i>Overig resultaat</i>	(12)		
Toe- en uitredingsvergoeding		26.420	56.079
Overige opbrengsten		<u>6.374</u>	<u>6.674</u>
Som der opbrengsten		<u>(5.302.392)</u>	<u>5.067.409</u>
Lasten			
Interest	(13)	34	87
Beheervergoeding*	(14)	-	-
Service fee	(15)	<u>46.601</u>	<u>93.115</u>
Som der lasten		<u>46.635</u>	<u>93.202</u>
Resultaat		<u><u>(5.349.027)</u></u>	<u><u>4.974.207</u></u>

KASSTROOMOVERZICHT

EUR		01/01/2016 - 30/06/2016	06/12/2014 - 30/06/2015
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Resultaat	(1)	(5.349.027)	4.974.207
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	(1)	1.845.211	(693.235)
Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	(1)	4.276.259	(1.622.523)
Aankopen	(1)	-	(149.369.361)
Verkopen	(1)	14.349.475	28.124.111
Gerealiseerd op afgeleide financiële instrumenten	(1)	(85.685)	(285.657)
Mutatie kortlopende vorderingen	(2)	6.755	(520.425)
Mutatie kortlopende schulden	(4)	<u>(408.025)</u>	<u>259.787</u>
		14.634.963	(119.133.096)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Geplaatst	(5)(6)	1.346.336	149.973.608
Ingekocht	(5)(6)	(11.355.508)	(26.670.129)
Uitgekeerd dividend	(8)	(3.385.829)	(5.604.797)
A.g.v. inbreng swap**		-	3.461.772
		<u>(13.395.001)</u>	<u>121.160.454</u>
Netto kasstroom		<u><u>1.239.962</u></u>	<u><u>2.027.358</u></u>
Mutatie liquide middelen		1.239.962	2.027.358
Liquide middelen begin verslagperiode	(3)	<u>547.115</u>	-
Liquide middelen einde verslagperiode	(3)	1.787.077	2.027.358

*Het fonds belegt grotendeels in een gelieerde ICBE. Zoals vermeld in het prospectus wordt in een dergelijk geval geen dubbele beheervergoeding in rekening gebracht. Het percentage beheervergoeding van de gelieerde ICBE is gelijk aan het percentage beheervergoeding van het fonds, zodat geen beheervergoeding in rekening wordt gebracht bij het fonds.

** A.g.v. de afsplitsing op 06/12/2014 van BNP Paribas Premium Global Dividend Fund van BNP Paribas Fund II N.V. naar BNP Paribas Fund I N.V.

TOELICHTING

TOELICHTING ALGEMEEN

BNP Paribas Fund I N.V. is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal, opgericht op 6 december 2014 naar Nederlands recht en gevestigd te Amsterdam. BNP Paribas Fund I N.V. 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.

De vergelijkende cijfers in de winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht betreffen de periode van 6 december 2014 tot en met 30 juni 2015 en wijken daarmee qua duur af van de cijfers over de eerste helft van het boekjaar 2016 (lopend van 1 januari 2016 tot en met 30 juni 2016).

De nummers zoals vermeld bij de posten van de Balans verwijzen naar de desbetreffende nummers van de Toelichting.

De halfjaarcijfers zijn niet door een onafhankelijke accountant gecontroleerd.

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

Waarderingsgrondslagen en grondslagen resultaatbepaling

Voor de waardering van activa en passiva en resultaatbepaling worden dezelfde grondslagen gehanteerd als in de meest recente jaarrekening.

Voor het jaarverslag met daarin de jaarrekening verwijzen wij naar de website van de beheerder.

Grondslag kasstroomoverzicht

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

BNP PARIBAS PREMIUM GLOBAL DIVIDEND FUND

TOELICHTING OP DE BALANS

Eigen vermogen

Inkoop en uitgifte van eigen aandelen

BNP Paribas Fund I N.V. heeft een open-end karakter en is bereid op iedere dag waarop Euronext Amsterdam geopend is (een 'waarderingsdag') haar eigen aandelen in te kopen ofwel nieuwe aandelen uit te geven tegen de geldende transactieprijs. Indien op een waarderingsdag bij het fonds door inkoop en/of uitgifte van aandelen per saldo sprake is van een toename van het vermogen 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 vermogen 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 vermogen van het betreffende fonds. De op- en afslag wordt door de fondsen 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 beheerder heeft een maximum percentage vastgesteld voor de op- en afslag per fonds. Dit maximum percentage is vermeld in het betreffende aanvullend prospectus. De beheerder zal de actuele percentages steeds via de website van de beheerder (onder 'Informatie Wet financieel toezicht') bekendmaken.

Op- en afslagen (per ultimo verslagperiode):

	Opslag		Afslag	
	maximaal	actueel	maximaal	actueel
BNP Paribas Premium Global Dividend Fund	0,30%	0,25%	0,30%	0,20%

Orders worden éénmaal per waarderingsdag afgewikkeld tegen de door de beheerder vastgestelde transactieprijs. Orders die vóór 16.00 uur bij het fonds 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. De intrinsieke waarde wordt door de beheerder vastgesteld op basis van de slotkoersen van de onderliggende effecten van het fonds ná de cut-off time - of een taxatie indien een of meerdere effectenbeurzen waarop een substantieel gedeelte van de onderliggende effecten wordt verhandeld - is/zijn gesloten.

Indien onderliggende effecten bestaan uit rechten van deelneming in ICBE's of andere beleggingsinstellingen, wordt ten aanzien van die rechten van deelneming gebruik gemaakt van de meest recente intrinsieke waarde, of een taxatie indien deze intrinsieke waarde is gebaseerd op koersen van vóór 16.00 uur. De intrinsieke waarde en de transactieprijs van de aandelen van het fonds worden elke waarderingsdag in euro vastgesteld en bekendgemaakt via de website van de beheerder.

BNP PARIBAS PREMIUM GLOBAL DIVIDEND FUND

BELEGGINGEN (1)

Aantal	Marktw waarde EUR 1.000
---------------	------------------------------------

PARTICIPATIES IN BELEGGINGSINSTELLINGEN

1.346.718	BNP Paribas Global High Income Equity Fund	74.743
Totaal participaties in beleggingsinstellingen		74.743

	Afloopdatum	Notional bedrag EUR	Reële waarde EUR 1.000
SWAPS			
Swap *	Jan-16	41.369.000	(3.373)
			(3.373)
Totaal beleggingen			71.370

* Deze swap bestaat uit een combinatie van synthetisch geschreven callopties op drie indices: BNPIPGEU, BNPIP GUK en BNPIP GUS. Deze interne indices zijn gebaseerd op respectievelijk de Europese ESTX50 index (exclusief Verenigd Koninkrijk), de Britse FTSE100 index en de Amerikaanse S&P500 index. De swap geeft op synthetische wijze een rendement dat vergelijkbaar is met een portefeuille geschreven call-opties op equity indices. Er wordt getracht de verhouding tussen de drie indices binnen de swap zoveel mogelijk te laten overeenkomen met de geografische spreiding binnen de portefeuille van Global HIEF. Er wordt tevens getracht het notional bedrag van de swap te handhaven op 50% van de belegging in Global HIEF. Op deze wijze wordt een stroom aan te ontvangen optiepremies gecreëerd, waardoor PGDF in staat wordt gesteld een dividendrendement uit te keren dat hoger ligt dan een dividendrendement dat zou worden verkregen bij belegging enkel in Global HIEF. Het gevolg van deze werkwijze is dat een deel van het opwaarts koerspotentieel van de belegging in Global HIEF wordt beperkt. De swap heeft een afloopdatum, per de datum van dit verslag is dat 6 januari 2017 en wordt in beginsel steeds doorgerold. De strategie met betrekking tot deze swap is de gehele verslagperiode op systematische wijze doorgevoerd.

BNP PARIBAS PREMIUM GLOBAL DIVIDEND FUND

TOELICHTING OP DE BALANS (vervolg)

EUR		30/06/2016	31/12/2015	30/06/2015
Geplaatst en gestort kapitaal	(5)			
Begin verslagperiode		2.870.606	-	-
Geplaatst		46.450	4.292.920	4.241.357
Ingekocht		<u>(392.012)</u>	<u>(1.422.314)</u>	<u>(747.750)</u>
Einde verslagperiode		2.525.044	2.870.606	3.493.607
 Maatschappelijk kapitaal van het fonds (aantal, EUR 1)1)		 12.500.000	 12.500.000	 12.500.000
Agioreserve	(6)			
Begin verslagperiode		99.930.699	-	-
Geplaatst		1.299.886	147.398.687	145.732.251
Ingekocht		<u>(10.963.496)</u>	<u>(47.467.988)</u>	<u>(25.922.379)</u>
Einde verslagperiode		90.267.089	99.930.699	119.809.872
 Overige reserves	(7)			
Begin verslagperiode		(10.189.497)	-	-
Van/naar onverdeeld resultaat		<u>(3.987.741)</u>	<u>(10.189.497)</u>	<u>(5.604.797)</u>
Einde verslagperiode		(14.177.238)	(10.189.497)	(5.604.797)
 Onverdeeld resultaat	(8)			
Begin verslagperiode		(601.912)	-	-
Uitkering		(3.385.829)	(10.189.497)	(5.604.797)
Van/naar overige reserves		3.987.741	10.189.497	5.604.797
Resultaat boekjaar		<u>(5.349.027)</u>	<u>(601.912)</u>	<u>4.974.207</u>
Einde verslagperiode		(5.349.027)	(601.912)	4.974.207

1) Het maatschappelijk kapitaal van BNP Paribas Premium Global Dividend Fund bedraagt sinds de oprichting op 06/12/2014 EUR 12.500.000. Het maatschappelijk kapitaal van BNP Paribas Fund I N.V. bedraagt sinds de oprichting op 06/12/2014 EUR 26.000.100, verdeeld in 100 prioriteits aandelen en 26.000.000 gewone aandelen, alle met een nominale waarde van EUR 1. De prioriteits aandelen worden gehouden door BNP Paribas Investment Partners Netherlands N.V.

BNP PARIBAS PREMIUM GLOBAL DIVIDEND FUND

TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

Resultaat per aandeel (EUR)*

	01/01/2016 - 30/06/2016	06/12/2014 - 30/06/2015
BNP Paribas Premium Global Dividend Fund	(1,99)	1,31

* Het resultaat per aandeel wordt berekend door het nettoresultaat over de verslagperiode te delen door het gemiddeld aantal uitstaande aandelen. Het gemiddeld aantal uitstaande aandelen wordt berekend als de som van de uitstaande aandelen gedeeld door het aantal waarnemingen.

Amsterdam, 31 augustus 2016

Directie tevens beheerder,
BNP Paribas Investment Partners Nederland N.V.

OVERIGE GEGEVENS

Bestuurdersbelangen

Aan het begin en het einde van de verslagperiode werden door de bestuurders van de beheerder van BNP Paribas Fund I N.V. geen belangen in effecten aangehouden, welke ook door BNP Paribas Premium Global Dividend Fund werden aangehouden.

Dividend

BNP Paribas Premium Global Dividend Fund streeft ernaar om het dividendrendement op kwartaalbasis uit te keren.

BNP Paribas Premium Global Dividend Fund heeft tot de datum van ondertekening van dit verslag de volgende interim-dividenden betaalbaar gesteld:

- Op 18 januari 2016 een bedrag van EUR 0,64 per aandeel klasse Classic over het vierde kwartaal van 2015;
- Op 18 april 2016 een bedrag van EUR 0,58 per aandeel klasse Classic over het eerste kwartaal van 2016;
- Op 18 juli 2016 een bedrag van EUR 0,58 per aandeel klasse Classic over het tweede kwartaal van 2016.



BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS

De vermogensbeheerder
voor een wereld
in verandering