

ANLAGEZIEL

Ziel des Teilfonds ist eine positive Wertentwicklung, die den folgenden zusammengesetzten Index übertrifft: 25% EURO STOXX 50 NR + 75% EONIA. Das Wertentwicklungsziel soll bei einer jährlichen Volatilität erreicht werden, die unter 8% liegt.

KOMMENTAR DES FONDSMANAGEMENTS

Die Märkte legten im Oktober zu, wie man auch am Eurostoxx 50 ablesen kann, der im Monatsverlauf ein Plus von 1,1% verzeichnete. Die Sektorrotation hat sich mit moderaterer Dynamik weiter fortgesetzt. Begünstigt wurden die industriellen Sektoren (Automobil +6,9%) zu Lasten der stärker defensiv ausgerichteten Sektoren (Food & Beverages -5,6%). Wir haben zwei Erklärungen für diese Entwicklung in Richtung der risikobehafteten Assets. Die erste Erklärung betrifft ein sich langsam abzeichnendes Handelsabkommen zwischen den USA und China, da die näher rückenden Präsidentschaftswahlen den D. Trump zu Kompromissen zwingen dürften. Die zweite Erklärung hängt mit den letzten Entwicklungen beim Brexit zusammen. Das britische Parlament blockierte zwar die Pläne von B. Johnson, doch halten wir fest, dass Großbritannien immerhin eine Vereinbarung mit Europa geschlossen hat und zumindest auf kurze Sicht ein Hard Brexit vermieden wird. Im Übrigen haben die europäischen Unternehmen die Berichtssaison für das 3. Quartal eingeläutet. Der Dienstleistungssektor (Medien, IT) sowie der Konsumgütersektor (Nahrungsmittelindustrie, Bier) vermeldeten von Vorsicht geprägte Aussichten.

VELADOR legte im Oktober 0,66% zu (Benchmark + 25 Bp). Der Automobilsektor leistete trotz der negativen Performance von PSA, unserer wichtigsten Position (2,9% des Portfolios), einen erheblichen positiven Performancebeitrag. Wir bauten unser Engagement im Automobilsektor aus zwei wichtigen Gründen aus. Einerseits scheint sich in China eine günstige Trendwende abzuzeichnen. Nach 18 schwierigen Monaten legen die lokalen Sektorplayer sich deutlich verbesserte Ergebnisse vor. Gleichzeitig gewinnen die Prognosen in Bezug auf die Volumensteigerung im Markt im Jahre 2020 an Glaubwürdigkeit. Andererseits lässt der Deal zwischen PSA und Fiat, falls er sich konkretisieren sollte, für die beiden Protagonisten umfangreiches Haus-Potenzial erwarten (>50%). Eine Fusion dieser Art beinhaltet stets einen erheblichen Risikofaktor, doch sind wir aufgrund mehrerer Elemente zuversichtlich: das Synergiepotenzial, zu dem die Player mit Vorsicht kommunizieren, der Track Record von PSA in Bezug auf die Integrierung von Opel, die Konzentration des europäischen Marktes sowie schließlich das Leadership von PSA im Bereich CO2. Eine erfolgreiche Fusion würde zum aktuellen Börsenkurs von PSA zu einem negativen Unternehmenswert führen (Börsenkapitalisierung bereinigt um die Nettoliquidität, die Beteiligung an Faurecia sowie den aktualisierten Wert der Synergien). Dies erscheint uns nicht kohärent zu sein, und wir sind der Meinung, dass der Markt schrittweise das Potenzial, das hinter diesem Deal steht, im Aktienkurs von PSA und Fiat integrieren wird. VELADOR profitierte im Oktober ebenfalls von dem Sektor der Baumaterialien. Die Veröffentlichungen von St. Gobain (6,3% des Portfolios) sowie von LafargeHolcim (5%) wirkten in Bezug auf die Orientierung der Preisentwicklung beruhigend. In einem von einem moderaten Anstieg der Energiekosten geprägten Umfeld beruhigen uns die von den genannten Gruppen durchgesetzten Preiserhöhungen in Bezug auf die Gewinnentwicklung in den kommenden Quartalen.

Casino (5,6% des Portfolios) war im Übrigen auch im Oktober gut orientiert (+11%). Wir haben die Struktur des dem Markt angekündigten Refinanzierungsplans sehr geschätzt. Dieser Plan beinhaltet einen grundlegenden Punkt: Casino ist es nunmehr unmöglich, exzessiv hohe Dividenden an seine Muttergesellschaft Rallye auszuschütten. Damit verblasst das Szenario einer Abschwächung der Bilanz von Casino zu Gunsten von Rallye. Den nächsten wichtigen Schritt sehen wir nunmehr in der Veräußerung nicht strategischer Vermögenswerte in Frankreich. Diese Vermögenswerte sind, wenn man deren Cash-Generierung rein statisch betrachtet, wertlos. Sie können allerdings, wenn man sie mit den Augen eines Käufers betrachtet, der sie spürbar effizienter managen könnte, deutlich mehr Wert bieten.

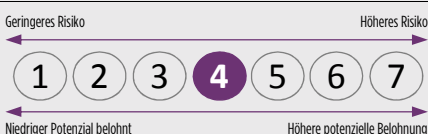
Die wichtigste Veränderung im Portfolio war im Oktober die Reduzierung der Gewichtung von Thales im Portfolio. Wir waren nicht vollkommen von der Fähigkeit der Gruppe überzeugt, ihre strukturellen Probleme (Satelliten, Transport) lösen zu können.

Unser Nettoexposure betrug zum Monatsende 39,6% (Benchmark 25%). Der Markt ist aus unserer Sicht unverändert stark defensiv aufgestellt, während gleichzeitig die Wahrscheinlichkeit einer Rezession abnimmt. In jedem Fall wird die relative Performance von VELADOR weiterhin im Wesentlichen über die Titelauswahl und nicht mit Blick auf die vom Markt eingeschlagene Richtung erzielt werden.

Fertiggestellt am 07.11.2019

Mathieu PICARD - Alexis ALBERT

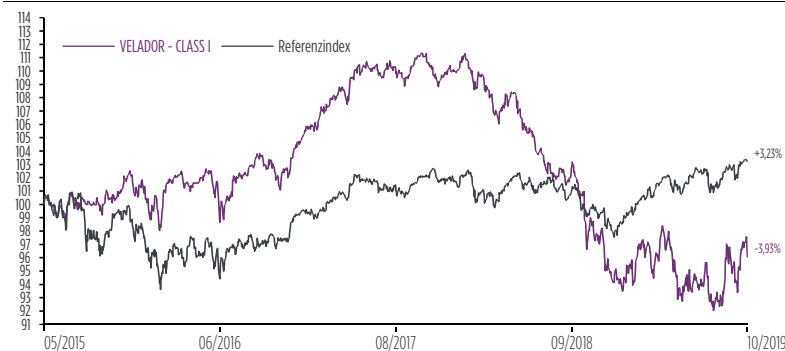
RISIKO- UND ERTRAGSPROFIL



PERFORMANCE UND VOLATILITÄT

	Anteil I	Referenzindex ⁰⁾
Performance seit Anfang des Jahres	0,99%	5,26%
Performance 2018	-13,55%	-3,25%
Performance seit Auflegung annualisiert	-0,90%	0,72%
Volatilität 1 Jahr	8,32%	8,00%
Volatilität 3 Jahre	5,89%	8,00%
Seit Auflegung Volatilität	5,57%	8,00%

PERFORMANCE SEIT 18.05.2015



⁰⁾75% EONIA + 25% EURO STOXX 50 NR. Die in der Vergangenheit erzielte Performance bedeutet keine Prognose für die Zukunft.

WICHTIGSTE LONGS

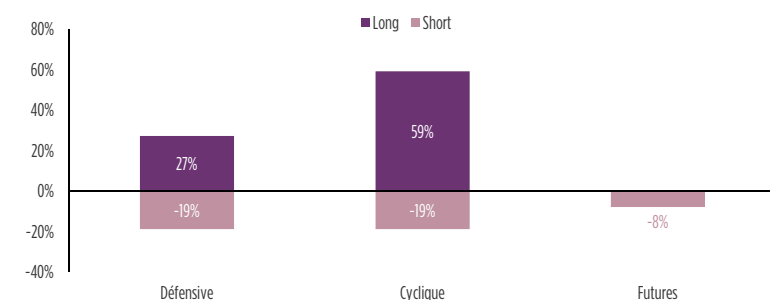
BOUYGUES	6,7%
SAINT-GOBAIN	6,3%
CASINO	5,6%
SCHNEIDER	5,0%
LAFARGEHOLCIM	5,0%

Positionen, die sich im Zeitablauf verändern

WICHTIGSTE SHORTS

STOXX 600 Technology	8,3%
STOXX 600 Industrial Goods & Services	6,8%
STOXX 600 HPC	6,4%
STOXX 600 Food & Beverage	6,1%
CAC 40	4,5%

SEKTOREXPOSITION



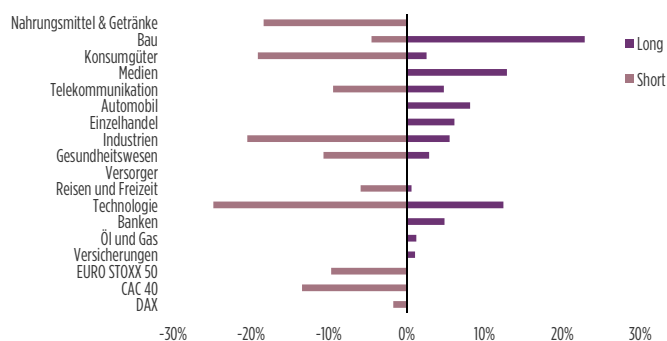
RISIKOINDIKATOREN

Sharpe Ratio	-0,19
--------------	-------

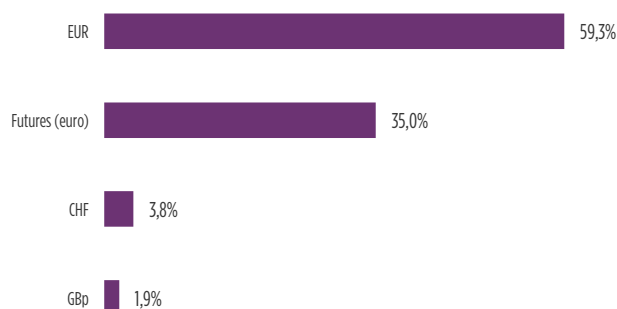
WICHTIGE KENNZAHLEN

Anteilspreis	96,07 €	Nettovermögen	158 MIO€
Bruttoexposition	132%	Nettoexposition	39,6%
Nettoexposition Beta korrigiert	48,3%	Anzahl der Longs	35

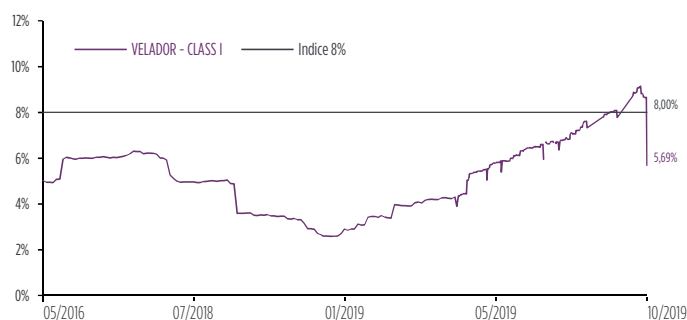
SEKTOREXPOSITION



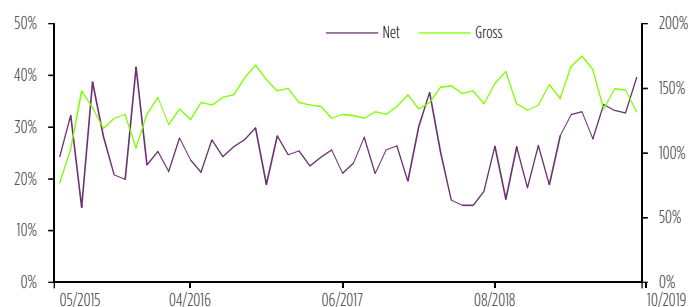
GEOGRAPHISCHE EXPOSITION



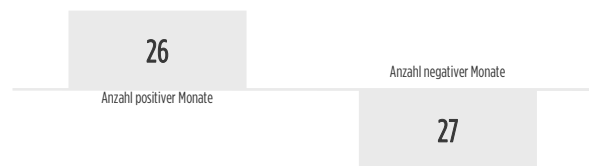
VOLATILITÄT 52 WOCHEN



MARKTEXPOSITION



PERFORMANCEANALYSE (%)



	Part I	Performanceindex ^①
Schlechtester Monatszeitraum	-4,12%	-2,27%
Bester Monatszeitraum	2,41%	2,51%
Schlechtestes Quartal	-6,95%	-3,03%
Bestes Quartal	3,95%	2,86%

^①75% EONIA + 25% EURO STOXX 50 NR
Seit Auflegung berechnete Daten

Jahr		Januar	Februar	März	April	Mai	Juni	Juli	August	September	Oktober	November	Dezember	Jährlich
2016	VELADOR - I	-0,93%	0,94%	0,67%	-0,67%	0,80%	-2,45%	2,23%	0,04%	1,40%	-0,75%	-0,07%	1,83%	2,98%
	Index	-1,66%	-0,75%	0,52%	0,34%	0,61%	-1,48%	1,11%	0,28%	-0,15%	0,45%	-0,01%	1,91%	1,13%
2017	VELADOR - I	0,83%	1,50%	1,62%	0,60%	0,69%	-0,46%	0,46%	-0,73%	1,61%	-0,92%	-0,23%	0,14%	5,18%
	Index	-0,45%	0,70%	1,37%	0,48%	0,23%	-0,76%	0,06%	-0,19%	1,25%	0,54%	-0,72%	-0,45%	2,04%
2018	VELADOR - I	-0,27%	-0,15%	-2,39%	0,98%	-2,07%	-1,69%	-0,88%	-0,43%	-0,52%	-3,65%	-0,64%	-2,66%	-13,55%
	Index	0,75%	-1,17%	-0,55%	1,41%	-0,65%	-0,06%	0,95%	-0,95%	0,06%	-1,51%	-0,19%	-1,34%	-3,25%
2019	VELADOR - I	0,23%	1,77%	-1,98%	2,31%	-4,12%	0,92%	0,32%	-1,35%	2,41%	0,66%	-	-	0,99%
	Index	1,34%	1,08%	0,44%	1,29%	-1,41%	1,45%	-0,04%	-0,26%	1,03%	0,26%	-	-	5,26%

^①75% EONIA + 25% EURO STOXX 50 NR. Die in der Vergangenheit erzielte Performance bedeutet keine Prognose für die Zukunft.