

**OBJECTIF DE GESTION**

Le compartiment recherche à atteindre une performance supérieure à celle de l'indice composite suivant : 25% EURO STOXX 50 NR + 75% EONIA calculé dividendes réinvestis. Cette performance est recherchée en y associant une volatilité annuelle inférieure à 8 %.

**COMMENTAIRE DE GESTION**

Les marchés actions ont rebondi au cours du mois de janvier, à l'image de la hausse de 5,5% de l'Eurostoxx 50 NR. Il est difficile de dire si nous sommes au creux du ralentissement économique perçu depuis l'été dernier mais les marchés ont décidé de revaloriser un certain nombre d'actifs risqués. La saison des résultats a commencé et pour le moment, il nous est difficile d'en tirer des conclusions générales. Certaines industries affectées comme l'automobile ne sortent pas encore de leur message de prudence quand d'autres comme les semi-conducteurs parlent d'un point bas atteint ce premier trimestre. Les nombreuses publications de février devraient nous permettre d'affiner notre vue. De la même façon, les prochaines semaines seront décisives sur un certain nombre de dossiers politiques. Les discussions entre Américains et Chinois s'intensifient et pourraient déboucher sur un accord commercial. Reste à savoir si celui-ci affectera la rentabilité des échanges entre les deux pays.

VELADOR progresse de +0,14% sur le mois contre 1,34% pour son indice de référence (25% Eurostoxx 50 NR + 75% Eonia). La première explication de cette contreperformance provient de la mauvaise performance du secteur telecom (seul secteur en baisse en janvier) qui nous fait perdre un peu plus de 60bp. Nous comptons sur les publications de nos principales positions (Bouygues, Iliad) dans les prochaines semaines pour que les marchés apprécient mieux leur potentiel de croissance. A l'inverse, nous sommes sortis d'Orange considérant que ses résultats ne progresseraient pas en 2019. De la même manière, plusieurs de nos positions cycliques n'ont pas bénéficié de la revalorisation récente du risque et laissent apparaître des valorisations éloignées de leurs fondamentaux. C'est notamment le cas dans l'industrie (Schneider) ou les matériaux de construction (St Gobain). A contrario, MIURI a bénéficié des premières publications importantes dans le portefeuille. Casino (+18%, 5,1% du portefeuille) et Atos (+11%, 4,7% du portefeuille) ont ainsi rassuré sur leurs capacités à croître et à extérioriser de la valeur de leur portefeuille d'actifs.

La partie value du portefeuille représente 60% du portefeuille à fin janvier. Elle est constituée de sociétés à faible valorisation (PE autour de 9,5x / FCF 10%), dont les bilans sont sains et dont l'activité devrait continuer de croître ces prochaines années. Le reste du portefeuille est constitué de sociétés dont le potentiel de croissance nous paraît sous-estimé par le marché. Nous sommes revenus en Cap Gemini dans cette catégorie considérant que sa valorisation ne prenait plus en compte sa capacité à délivrer une croissance de l'ordre de 5% y compris dans des moments de ralentissement économique.

Notre exposition nette corrigée du beta reste limitée à 27,9%. Le manque de visibilité ne nous incite pas à prendre plus de risque sur le sens du marché. Nous espérons que le choix des valeurs permettra d'apporter dans les mois à venir une performance qui a fait défaut depuis plusieurs mois.

Achevé de rédiger le 04/02/2019.

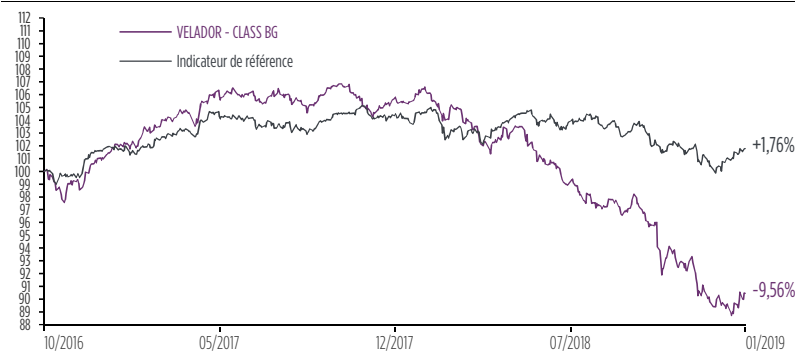
**Mathieu PICARD - Pierre VALADE - Alexis ALBERT**

**PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT**


*L'exposition au marché d'actions et/ou de taux, explique le niveau de risque de cet OPCVM.*

**PERFORMANCES ET VOLATILITÉS**

	Part BG	Indicateur de référence <sup>0)</sup>
Performance YTD	0,14%	1,34%
Performance 2018	-14,34%	-3,25%
Performance annualisée depuis création	-4,31%	0,77%
Volatilité 1 an	5,69%	8,00%
Volatilité depuis création	4,59%	8,00%

**PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 21/10/2016**


<sup>0)</sup>75% EONIA + 25% EURO STOXX 50 NR. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

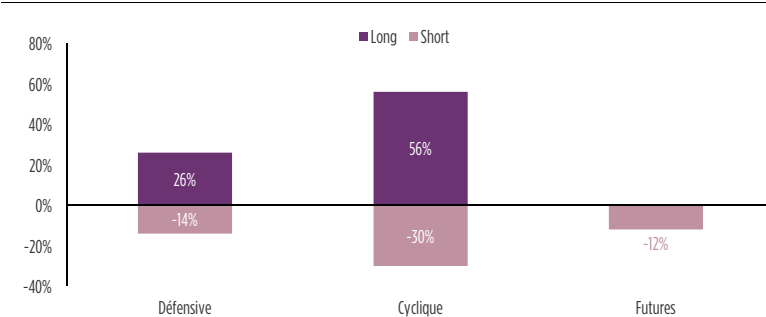
**PRINCIPAUX LONGS**

BOUYGUES	5,9%
SAINT GOBAIN	5,8%
SCHNEIDER ELECTRIC SA	5,5%
CASINO GUICHARD	5,1%
ATOS ORIGIN SA	4,7%

**PRINCIPAUX SHORTS**

STOXX 600 Technology	-8,0%
STOXX 600 Construction & Materials	-7,2%
STOXX 600 Industrial Goods & Services	-7,0%
EURO STOXX 50	-5,8%
STOXX 600 Food & Beverage	-4,6%

Positions pouvant évoluer dans le temps

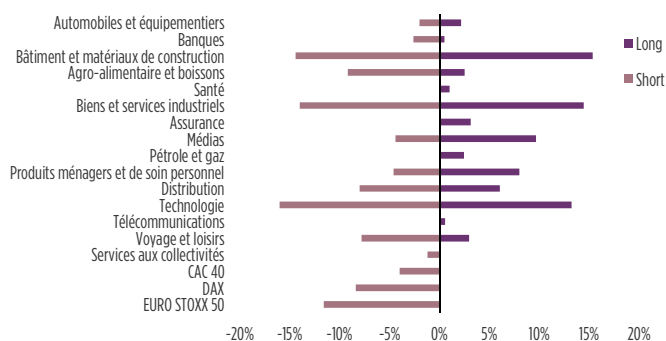
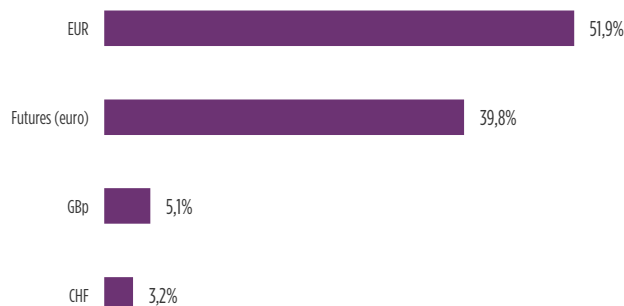
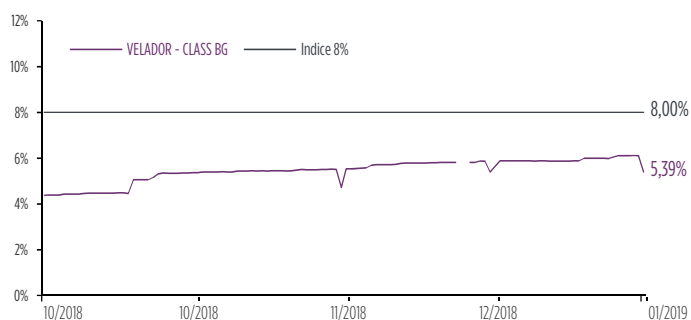
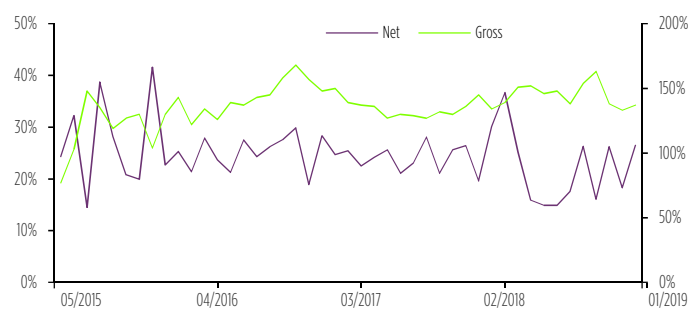
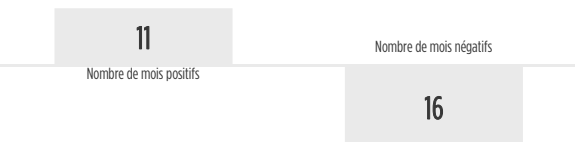
**EXPOSITION PAR SEGMENT**

**INDICATEURS DE RISQUE**

Ratio de Sharpe	-2,46
-----------------	-------

**PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES**

Valeur liquidative	90,44 €	Actif net du fonds	528 M€
Exposition brute	137%	Exposition nette	26,5%
Exposition nette corrigée du beta	23,6%	Nombre de Longs	37

- Éligible Assurance Vie, PEA et Compte titres
- Éligible au dispositif de l'abattement fiscal (article 150-0 D du CGI).

**EXPOSITION PAR SECTEUR**

**EXPOSITION BRUTE EN ACTIONS PAR DEVISES**

**VOLATILITÉ SUR 52 SEMAINES**

**EXPOSITION MARCHÉ**

**PERFORMANCE (%)**


	Part BG	Indicateur de performance <sup>①</sup>
Moins bonne performance sur 1 mois	-3,73%	-1,50%
Meilleure performance sur 1 mois	1,65%	1,91%
Moins bonne performance sur 1 trimestre	-7,19%	-3,03%
Meilleure performance sur 1 trimestre	3,77%	1,90%

<sup>①</sup>75% EONIA + 25% EURO STOXX 50 NR  
Données calculées depuis la création

Année		janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août	septembre	octobre	novembre	décembre	Annuelle
2017	VELADOR - BG	0,76%	1,44%	1,56%	0,53%	0,64%	-0,53%	0,40%	-0,79%	1,55%	-1,10%	-0,18%	0,08%	<b>4,41%</b>
	Indice	-0,45%	0,70%	1,37%	0,48%	0,23%	-0,76%	0,06%	-0,19%	1,25%	0,54%	-0,72%	-0,45%	<b>2,04%</b>
2018	VELADOR - BG	-0,36%	-0,21%	-2,46%	0,90%	-2,14%	-1,77%	-0,97%	-0,50%	-0,58%	-3,73%	-0,73%	-2,74%	<b>-14,34%</b>
	Indice	0,75%	-1,17%	-0,55%	1,41%	-0,65%	-0,06%	0,95%	-0,95%	0,06%	-1,51%	-0,19%	-1,34%	<b>-3,25%</b>
2019	VELADOR - BG	0,14%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>0,14%</b>
	Indice	1,34%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>1,34%</b>

<sup>①</sup>75% EONIA + 25% EURO STOXX 50 NR. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.