

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 ont continué de progresser en novembre à l'image de l'Eurostoxx 50 qui gagne 2,8% sur le mois. Le mouvement de rotation observé depuis 2 mois s'est arrêté courant novembre. Il est difficile de mettre en avant une raison particulière mais la longueur des discussions US-Chine, les tensions à Hong-Kong et en Amérique Latine ou la hausse de certaines valeurs cycliques font certainement partie des explications. Reste à savoir s'il s'agit d'une pause dans ce mouvement en faveur du risque ou si le marché a décidé de se reconcentrer sur les valeurs défensives. Ce que nous pouvons observer à ce stade est que plusieurs indicateurs semblent aller dans le bon sens. En Europe, la récession a ainsi été évitée en Allemagne (PIB>0 au T3) et les indicateurs avancés sont positifs (PMI, IFO, indicateurs BCE). De même aux US où on a constaté un fort rebond des créations d'emplois et où les commandes de biens durables positives laissent envisager une amélioration de l'investissement. Enfin, nous notons qu'en toute fin de mois, le PMI composite chinois de novembre s'est redressé à 53,7.

VELADOR progresse de 0,51% en novembre (benchmark 75% Eonia/25% Eurostoxx 50 NR +0,67%). Deux valeurs ont principalement impacté le portefeuille en novembre. La première est Iliad (+24,5% ; 5,0% du portefeuille) qui a annoncé une importante opération de rachat d'actions financée par son principal actionnaire, Xavier Niel. Au-delà du soutien technique que cela crée pour le titre, nous observons des messages favorables sur les prix et les profits chez l'ensemble des opérateurs téléphoniques français. Après plusieurs années de pressions déflationnistes dans cette industrie, le revirement tarifaire opéré il y a 12 mois commence à porter ses fruits. Par ailleurs, l'accélération du passage à la fibre est une très bonne chose pour les opérateurs (meilleur Arpu, moins de frais à payer à Orange). Enfin, le succès commercial de l'Italie se fait ressentir à court terme (plus de coûts d'itinérance) mais permet de se rapprocher plus vite que prévu du point d'équilibre financier. Iliad est notre principale conviction avec Bouygues dans les telecoms. La valeur qui nous a le plus déçu ce mois est Casino (-17,4% ; 5,1% du portefeuille). Nous attribuons cette baisse à une prise de profits qui fait suite à la progression du titre depuis plusieurs mois. Nous attendons un newsflow important dans les prochaines semaines/mois. D'une part une solution de refinancement chez la maison mère Rallye qui confirmera que le bilan de Casino est immunisé et d'autre part une cession (probablement Leader Price) à un prix supérieur aux attentes (pour un actif qui ne génère pas de free cash-flow).

Le principal mouvement dans le portefeuille a été l'entrée de BAT dans le portefeuille. Après deux ans de nouvelles négatives sur le front de la régulation américaine et de la cigarette électronique, il nous semble que l'horizon se dégage. Nous voyons trois arguments en faveur d'un rerating du titre : 1/ les autorités américaines ont cessé de mentionner un objectif de non-dépendance à la nicotine ; 2/ la baisse des volumes US s'est stabilisée depuis plusieurs trimestres et permet au pool de profits de l'industrie de continuer à progresser ; 3/ BAT a confirmé ses objectifs de croissance des résultats et de baisse de sa dette. Avec un PE inférieur à 10x, la valeur nous paraît avoir un potentiel important sur les prochains mois.

Notre exposition nette atteint 45,2% en fin de mois. Le positionnement du marché nous paraît toujours très défensif alors que la plupart des indicateurs macroéconomiques nous rassurent. La performance relative de MIURI restera quoi qu'il en soit essentiellement tirée par le choix des valeurs et non par la direction des marchés.

Achevé de rédiger le 05/12/2019

Mathieu PICARD - Alexis ALBERT

PERFORMANCES ET VOLATILITÉS

	Part I	Indicateur de référence ⁽¹⁾
Performance YTD	1,50%	5,96%
Performance 2018	-13,55%	-3,25%
Performance annualisée depuis création	-0,77%	0,85%
Volatilité 1 an	8,32%	8,00%
Volatilité 3 ans	5,89%	8,00%
Volatilité depuis création	5,57%	8,00%

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 18/05/2015


⁽¹⁾75% EONIA + 25% EURO STOXX 50 NR. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

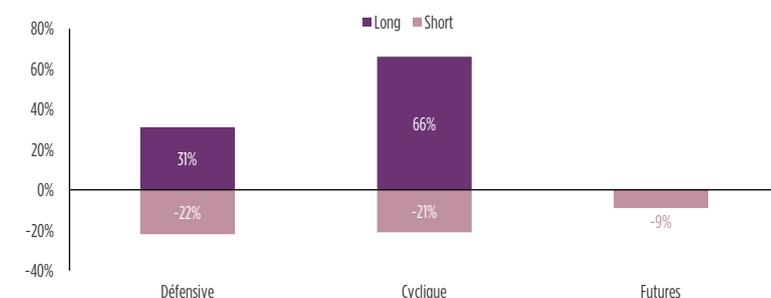
PRINCIPAUX LONGS

BOUYGUES	7,1%
SAINT-GOBAIN	6,8%
SCHNEIDER	5,7%
LAFARGEHOLCIM	5,5%
CASINO	5,1%

Positions pouvant évoluer dans le temps

PRINCIPAUX SHORTS

STOXX 600 Technology	9,4%
STOXX 600 Industrial Goods & Services	7,7%
STOXX 600 HPC	7,2%
STOXX 600 Food & Beverage	6,8%
CAC 40	5,0%

EXPOSITION PAR SEGMENT

INDICATEURS DE RISQUE

Ratio de Sharpe -0,10

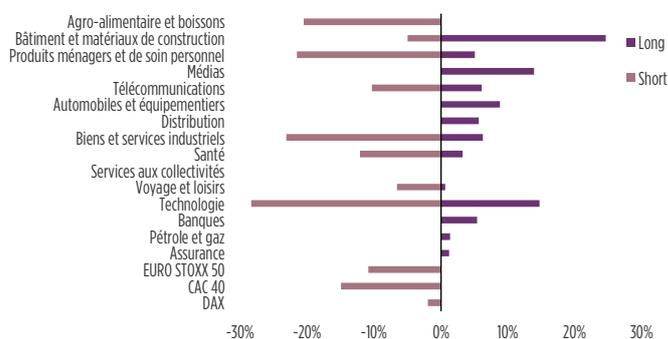
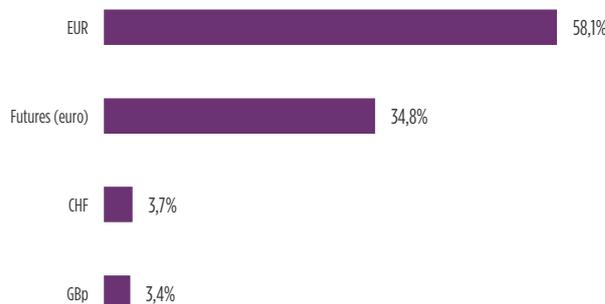
PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

Valeur liquidative	96,56 €	Actif net	149 M€
Exposition brute	149%	Exposition nette	45,2%
Exposition nette corrigée du beta	54,9%	Nombre de Longs	36

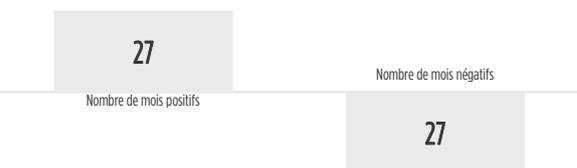
- Éligible Assurance Vie, PEA et Compte titres
- Éligible au dispositif de l'abattement fiscal (article 150-0 D du CGI).

PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT


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

EXPOSITION PAR SECTEUR

EXPOSITION BRUTE EN ACTIONS PAR DEVISES

VOLATILITÉ SUR 52 SEMAINES

EXPOSITION MARCHÉ

PERFORMANCE (%)


	Part I	Indicateur de performance ⁽¹⁾
Moins bonne performance sur 1 mois	-4,12%	-2,27%
Meilleure performance sur 1 mois	2,41%	2,51%
Moins bonne performance sur 1 trimestre	-6,95%	-3,03%
Meilleure performance sur 1 trimestre	3,95%	2,86%

⁽¹⁾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
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%
	Indice	-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%
	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%	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%
	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%	-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%	0,51%	-	1,50%
	Indice	1,34%	1,08%	0,44%	1,29%	-1,41%	1,45%	-0,04%	-0,26%	1,03%	0,26%	0,67%	-	5,96%

⁽¹⁾75% EONIA + 25% EURO STOXX 50 NR. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.