

OBJETIVO DE GESTIÓN

El subfondo trata de obtener una rentabilidad positiva superior a la del siguiente índice compuesto: 25% EURO STOXX 50 NR + 75% EONIA. Este objetivo de rentabilidad trata de obtenerse mediante la asociación a una volatilidad anual inferior al 8%.

COMENTARIO DE GESTIÓN

Los mercados siguieron avanzando en noviembre, como por ejemplo el Eurostoxx 50, que se anotó una subida del 2,8% durante el mes. La rotación observada desde hace dos meses se frenó durante noviembre. Es difícil destacar un motivo en particular, aunque podemos citar, entre otros, la prolongación de las negociaciones entre EE. UU. y China, las tensiones en Hong Kong y Latinoamérica o la subida de algunos valores cíclicos. Aún no sabemos si se trata de una pausa de este movimiento favorable al riesgo o si el mercado decidió volver a concentrarse en los valores defensivos. De momento, podemos observar que algunos indicadores parecen ir por la buena senda. En Europa, se evitó una recesión en Alemania (PIB superior a cero en el tercer trimestre) y los indicadores adelantados son positivos (PMI, IFO, indicadores del BCE). E igual en EE. UU., donde se produjo un fuerte repunte de la creación de empleo y los buenos datos de los pedidos de los bienes duraderos hacen prever una mejora de la inversión. Por último, hay que destacar que al final del mes el PMI compuesto chino de noviembre subió a 53,7.

VELADOR avanzó 0,51% en noviembre (índice de referencia 75% Eonia/25% Eurostoxx 50 NR: +68 pb). En noviembre, la cartera se benefició especialmente de dos valores. El primero es Iliad (+24,5%; 5,0% en la cartera), que anunció una importante operación de recompra de acciones, financiada por su principal accionista, Xavier Niel. Aparte del respaldo técnico que esto supone para la acción, observamos mensajes favorables sobre los precios y los beneficios en todas las operadoras telefónicas francesas. Tras varios años de presiones deflacionistas en este sector, el giro arancelario de hace 12 meses empieza dar resultados. Además, la aceleración del paso a la fibra es muy positiva para los operadores (mejor Arpu, menos gastos pagados a Orange). Por último, el éxito comercial de Italia se ha notado a corto plazo (mayores costes de itinerancia), pero ha permitido acercarse más rápido de lo esperado al equilibrio financiero. Iliad es nuestro valor de mayor convicción, junto con Bouygues, en el sector de las telecomunicaciones. El valor que más nos decepcionó este mes fue Casino (-17,4%; 5,1% de la cartera). Creemos que esta caída se debió a la recogida de beneficios tras el avance del título en los últimos meses. En las próximas semanas y meses, esperamos noticias importantes. Por un lado, la solución de la refinanciación en la matriz, Rallye, que confirmará que el balance de Casino es inmune y, por otro, una venta (probablemente, Leader Price) a un precio superior a las expectativas (para un activo que no genera flujo de caja libre).

El movimiento principal fue la inclusión en la cartera de BAT. Tras dos años de noticias negativas por lo que respecta a la normativa estadounidense y el cigarrillo electrónico, creemos que el horizonte se está despejando. Vemos tres argumentos a favor de una apreciación de la acción: 1) las autoridades estadounidenses han dejado de hablar de un objetivo de no dependencia a la nicotina; 2) la caída de los volúmenes en EE. UU. se ha estabilizado desde hace varios trimestres y permite seguir aumentando el conjunto de beneficios de la industria; 3) BAT ha confirmado sus objetivos de crecimiento de los resultados y reducción de su deuda. Con un precio-beneficio de 10x, creemos que el valor tiene mucho potencial para los próximos meses.

Nuestra exposición neta era del 45,2% a finales de mes. El posicionamiento del mercado nos sigue pareciendo muy defensivo, mientras que la mayoría de los indicadores macroeconómicos nos hacen estar tranquilos. Sea cual sea, la rentabilidad relativa de VELADOR seguirá dependiendo básicamente de la selección de valores y no de la dirección de los mercados.

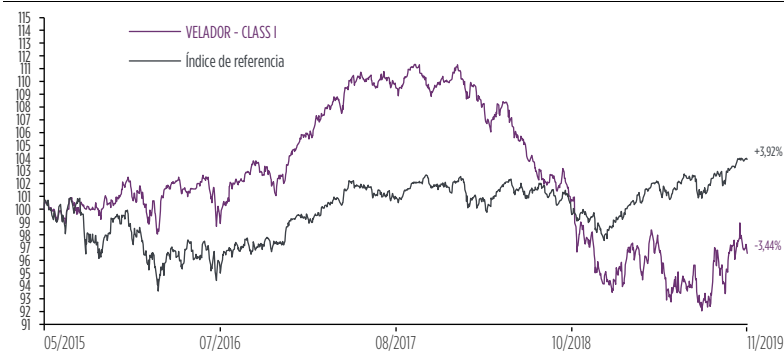
Fecha final de redacción: 5/12/2019

Mathieu PICARD - Alexis ALBERT

RENTABILIDAD Y VOLATILIDAD

	Acción I	Índice de referencia ⁰
Rentabilidad en lo que va de año	1,50%	5,96%
Rentabilidad 2018	-13,55%	-3,25%
Rentabilidad anualizada desde el lanzamiento	-0,77%	0,85%
Volatilidad a 1 año	8,32%	8,00%
Volatilidad a 3 años	5,89%	8,00%
Volatilidad desde su creación	5,57%	8,00%

RENTABILIDAD DESDE EL 18/05/2015



⁰75% EONIA + 25% EURO STOXX 50 NR. Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de las rentabilidades futuras.

PRINCIPALES LONGS

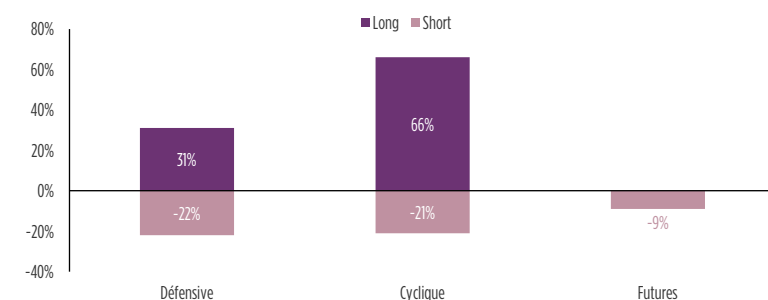
	BOUYGUES	7,1%
	SAINT-GOBAIN	6,8%
	SCHNEIDER	5,7%
	LAFARGEHOLCIM	5,5%
	CASINO	5,1%

Valores pueden cambiar con el tiempo

PRINCIPALES 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%

EXPOSICIÓN POR SEGMENTO



MEDIDAS DE RIESGO

Ratio de Sharpe	-0,10
-----------------	-------

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES

Valor liquidativo	96,56 €	Activos Bajo Gestión	149 M€
Exposición bruta	149%	Exposición neta	45,2%
Exposición neta ajustada a la beta	54,9%	Número de posiciones largas	36

PERFIL DE RIESGO Y RENTABILIDAD



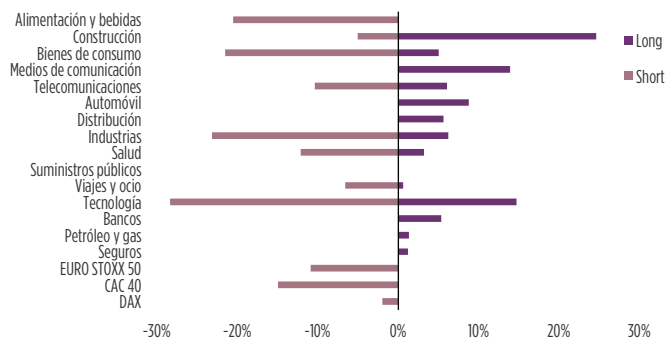
DNCA Investments es una marca comercial de DNCA Finance. Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de las rentabilidades futuras. Las rentabilidades son calculadas netas de gastos de gestión por DNCA FINANCE. El presente documento promocional es una herramienta de presentación simplificada y no constituye ni una oferta de suscripción ni un asesoramiento de inversión. Queda prohibida su reproducción, difusión o comunicación, ya sea total o parcial, sin la autorización previa de la gestora. El acceso a los productos y servicios presentados puede estar restringido para ciertas personas o en ciertos países. El tratamiento fiscal depende de la situación personal del inversor. El suscriptor deberá estar en posesión del documento de DFI antes de realizar cualquier suscripción. Para obtener información completa sobre las orientaciones estratégicas y el conjunto de gastos, consulte el folleto, el documento de DFI y demás información reglamentaria, a su disposición a través de nuestra web www.dnca-investments.com o sin cargo alguno solicitable en la sede de la gestora. DNCA Investments es una marca comercial de DNCA Finance.

DNCA Finance - 19, place Vendôme - 75001 París - Tel.: +33 (0)1 58 62 55 00. Correo electrónico: dnca@dnca-investments.com - www.dnca-investments.com - Página web dirigida a gestores independientes. Gestora autorizada por la Autoridad de mercados financieros francesa (Autorité des Marchés Financiers) con el número GP 00-030 el 18 de agosto de 2000

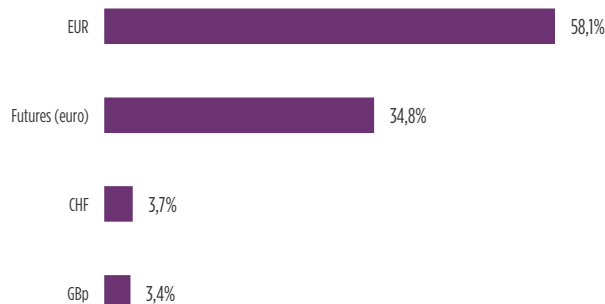
Encuentranos en www.dnca-investments.com y síguenos en



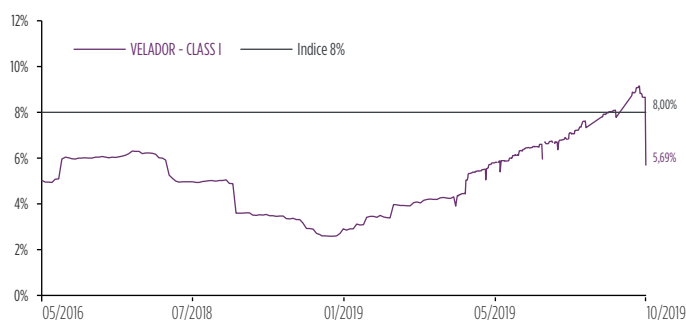
EXPOSICIÓN POR SECTOR



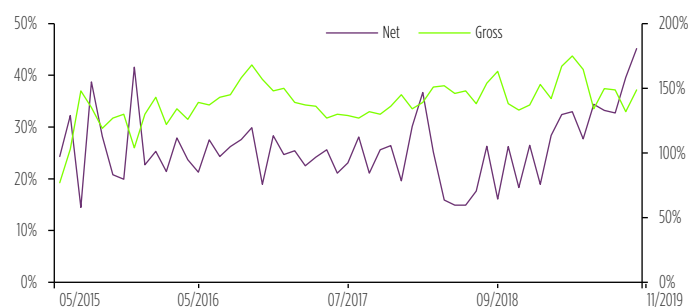
EXPOSICIÓN BRUTA POR DIVISA



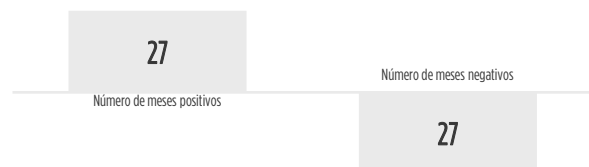
VOLATILIDAD 52 SEMANAS



EXPOSICIÓN MERCADO



RENTABILIDADES (%)



	Part I	Índice de performance ⁰
Peor rentabilidad en 1 mes	-4,12%	-2,27%
Mejor rentabilidad en 1 mes	2,41%	2,51%
Peor rentabilidad en 1 trimestre	-6,95%	-3,03%
Mejor rentabilidad en 1 trimestre	3,95%	2,86%

⁰75% EONIA + 25% EURO STOXX 50 NR
Datos calculados desde su constitución

Año		enero	febrero	marzo	abril	mayo	junio	julio	agosto	septiembre	octubre	noviembre	diciembre	Anual
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%
	Índice	-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%
	Índice	-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%
	Índice	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%
	Índice	1,34%	1,08%	0,44%	1,29%	-1,41%	1,45%	-0,04%	-0,26%	1,03%	0,26%	0,67%	-	5,96%

⁰75% EONIA + 25% EURO STOXX 50 NR. Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de las rentabilidades futuras.