

Cher(e) Actionnaire,

Les marchés actions ont enregistré en décembre leur 4^{ème} mois consécutif de hausse (S&P 500 NR +3.0%, MSCI Europe NR +2.1%). L'année 2019 restera dans les mémoires comme l'un des meilleurs exercices annuels pour les actions depuis plus de 20 ans (S&P 500 NR +30.7%, MSCI Europe NR +26.0%).

Cette hausse s'explique essentiellement par le renversement des politiques monétaires des principales banques centrales. Rappelons qu'il y a seulement un an la Fed relevait ses taux directeurs d'un quart de point. Depuis, les 3 baisses successives de taux directeurs US ont eu un impact considérable sur le niveau et la forme des courbes de taux souveraines. La baisse des rendements s'est alors propagée à l'ensemble des actifs financiers dont les actions. Le PER de la classe d'actifs actions en conséquence grimpe, comme le niveau des indices.

Alors que le PER des indices européens s'établissait il y a un an à 13x, ce dernier navigue aujourd'hui au-dessus de 15x. Un tel niveau correspond à une prime de risque des actions de 675 bps (vs 800 bps il y a un an), bien au-dessus de la moyenne historique de 480 bps. Ainsi, le potentiel de revalorisation de la classe actions pourrait être un moteur haussier encore cette nouvelle année, et il ne serait pas surprenant que le niveau de PER de début 2015 soit à nouveau atteint (16.5x). Par ailleurs, la croissance bénéficiaire des entreprises (+9.6% attendus aux USA en 2020, +7.7% en Europe) pourrait également contribuer positivement à la performance 2020 des grands indices actions.

Pour ce faire, il faudra que le regain de visibilité géopolitique du dernier trimestre soit confirmé et que le redressement du momentum économique observé depuis 2 mois se poursuive.

Les fonds Digital finissent décembre en nette hausse, surperformant de nouveau les indices de grandes capitalisations, et clôturant une année 2019 exceptionnelle où les performances auront dépassé 30%. Si tous les secteurs ont progressé, les valeurs cycliques (Biens de consommation discrétionnaire, Industrielles, Énergie) ont été les meilleures contributrices sur le mois. Nos valeurs domestiques britanniques, principalement de petites et moyennes capitalisations ont également profité de la nette victoire des conservateurs anglais. La Suède, deuxième pondération de Digital Stars Europe affiche +5.8% dans le fonds. La performance mensuelle de **Digital Stars Europe Acc** est de +2.9%, contre +2.1% pour le MSCI Europe NR. **Digital Stars Europe Ex-UK Acc** termine décembre à +2.3% contre +1.6% pour le MSCI Europe ex UK NR. **Digital Stars Eurozone** a réalisé +0.4% contre +1.1% pour le MSCI EMU NR.

Les rebalancements effectués durant le mois continuent à accompagner le changement de tendance observé depuis septembre. Des valeurs à cash flows prévisibles (« proxy bonds ») dans les secteurs Utilities, Santé, cosmétiques, Alimentaire sortent du portefeuille, remplacées de nouveau par des titres plus cycliques, ayant des valorisations plus basses. Le modèle a ainsi sélectionné des valeurs industrielles, du transport aérien ou de la technologie. Le screening price momentum de Digital Stars Europe a intégré principalement des valeurs britanniques, notamment dans la construction. Nous sommes globalement surpondérés sur la technologie, la consommation discrétionnaire et les industrielles ; et sommes sous-pondérés dans les financières (principalement les banques), l'énergie et l'alimentaire. Le fonds garde un profil croissance, malgré la diversification des derniers rebalancements. Le poids des valeurs britanniques dans Digital Stars Europe est de 25.4%, proche de celui du benchmark. La Suède est la deuxième pondération avec 16.1%. La tracking-error ex-ante de Digital Stars Europe est de 6.09% contre le MSCI Europe. Le bêta ex-ante est à 0.94.

Digital Stars Europe Smaller Companies Acc a terminé le mois de décembre en nette hausse de +3.3%, contre +4.2% pour le MSCI Europe Small Cap NR. Le fonds termine l'année à +29.7%. La forte contribution des valeurs britanniques a été limitée par leur sous-pondération, à l'inverse des valeurs italiennes dont la contribution négative a été renforcée par la surpondération du pays. Les belles performances de titres de la techno, de l'industrie ou des services aux collectivités n'ont pas suffi à compenser le retard relatif dû notamment à nos valeurs de la santé et de la finance.

La dernière revue de portefeuille a été dirigée en faveur des plus petites capitalisations. La part de l'immobilier et de la santé a été réduite ; celle de la consommation discrétionnaire poussée, ainsi que celle des matériaux et des financières. Le poids des valeurs britanniques et allemandes a été augmenté, à l'inverse de celui des suisses et des suédoises. Le portefeuille est surpondéré dans la techno, la santé et la consommation discrétionnaire, et reste sous-pondéré dans les industrielles, les financières et la consommation de base. Le Royaume-Uni est toujours sous-pondéré, mais reste le premier poids géographique du portefeuille, devant la Suède et l'Allemagne.

Digital Stars US Equities Acc USD termine le mois de décembre en hausse de +0.5%, contre +3.0% pour le S&P 500 NR et +2.8% pour le Russell 2000 NR. Le fonds affiche une performance 2019 de +28.9%. Le secteur de la

techno est celui qui contribue le plus à la performance du fond. Mais au sein de la techno, les bonnes contributions dans les semi-conducteurs ont peiné à compenser les mauvaises performances des équipements et logiciels. Lors du dernier rebalancement, le modèle a renforcé les valeurs financières, et réduit le poids de la santé. Le portefeuille reste surpondéré dans la consommation discrétionnaire et l'industrie, et sous-pondéré dans les services à la communication.

2019 a été une année riche pour nous sur le plan de l'investissement responsable : Chahine Capital est en effet signataire des UNPRI depuis octobre 2019, et dans le prolongement de la mise en place d'une approche ESG pour l'ensemble de nos fonds, LuxFLAG nous a accordé le label LuxFLAG ESG pour nos fonds Digital Stars Europe, Digital Stars Europe Ex-UK, Digital Stars Europe Smaller Companies et Digital Stars US Equities.

Nous vous souhaitons une excellente année 2020.

31/12/2019	YTD	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	Since Inception	Inception Date
Digital Stars Europe	31.4%	-19.5%	23.7%	0.7%	24.7%	3.5%	36.0%	22.7%	-16.0%	32.6%	37.0%	-48.3%	1.8%	36.6%	41.5%	544.5%	13/11/1998
MSCI Europe NR	26.0%	-10.6%	10.2%	2.6%	8.2%	6.8%	19.8%	17.3%	-8.1%	11.1%	31.6%	-43.6%	2.7%	19.6%	26.1%	168.2%	Monthly Factsheet
MSCI Europe Small Cap NR	31.4%	-15.9%	19.0%	0.9%	23.5%	6.5%	33.4%	27.0%	-17.5%	29.9%	59.5%	-51.9%	-7.5%	29.9%	37.0%	529.0%	
Digital Stars Europe Ex-UK	30.1%	-17.2%	25.0%	5.0%	24.7%	3.6%	37.1%	22.4%	-21.4%	32.3%	36.1%	-42.2%	9.7%	n.s.	--	223.3%	30/06/2006
MSCI Europe ex UK NR	27.1%	-10.9%	11.4%	2.4%	10.7%	6.4%	22.1%	19.4%	-12.4%	8.6%	28.4%	-42.7%	5.2%	n.s.	--	89.0%	Monthly Factsheet
MSCI Europe ex UK Small Cap NR	28.5%	-15.8%	20.3%	5.5%	25.0%	5.9%	33.5%	22.8%	-21.9%	26.6%	55.9%	-50.8%	-2.0%	n.s.	--	159.3%	
Digital Stars Eurozone	30.5%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	5.5%	01/10/2018
MSCI EMU NR	25.5%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	9.1%	Monthly Factsheet
MSCI EMU Small Cap NR	28.2%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	7.0%	
Digital Stars Europe Smaller Companies	29.7%	-21.2%	32.6%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	36.9%	16/12/2016
MSCI Europe Small Cap NR	31.4%	-15.9%	19.0%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	33.5%	Monthly Factsheet
Digital Stars US Equities	28.9%	-13.2%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	15.8%	16/10/2017
S&P 500 NR	30.7%	-4.9%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	30.2%	Monthly Factsheet
Russell 2000 NR	25.0%	-11.4%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	13.5%	

Nos lecteurs peuvent accéder au rapport mensuel de chaque compartiment en cliquant sur le lien "Monthly Factsheet" ci dessus.

Votre contact commercial et marketing ainsi que l'équipe de gestion restent à votre disposition pour plus d'informations sur les fonds Digital et notre vision des marchés.

Si vous souhaitez vous désabonner de ce rapport mensuel, envoyez un mail à info@chahinecapital.com

Cordialement,

L'équipe de gestion