

Cher(e) Actionnaire,

Les indices actions ont poursuivi en novembre leur rally haussier (S&P 500 NR +3.6%, MSCI Europe NR +2.7%) et affichent des performances remarquables depuis le début de l'année (S&P 500 NR +26.9%, MSCI Europe NR +23.5%). La période des publications trimestrielles des entreprises s'achève donc dans la bonne humeur, d'autant plus que le « news-flow » géopolitique continue depuis fin août d'épargner les investisseurs.

Par ailleurs, on observe un redressement soudain du Momentum Économique, une première depuis le second semestre 2016. En Europe notre indicateur propriétaire est passé de 28 (sur 100) fin octobre à 45 fin novembre. Cela pourrait mettre fin aux révisions baissières sur l'économie et avoir à terme un impact vertueux sur les perspectives bénéficiaires des entreprises.

Une nouvelle phase va-t-elle s'ouvrir? Alors que depuis le début de l'année la hausse des indices actions s'explique exclusivement par l'action combinée et accommodante des banques centrales, un redressement de l'économie, même modeste pourrait provoquer une poursuite de la normalisation des valorisations dans un contexte plus apaisé. Malgré une forte détente depuis cet été, la prime de risque des actions européennes reste en effet historiquement très attractive (plus de 200 bp au-dessus de sa moyenne sur 20 ans) et pourrait justifier de la poursuite du « rerating » des actions.

Les fonds Digital finissent novembre en forte hausse, surperformant les indices de grandes capitalisations. La stabilisation des taux longs a favorisé les valeurs de croissance, bien représentées en portefeuille. Nos valeurs technologiques affichent ainsi une performance mensuelle de +10.9%. Les fonds ont également bénéficié d'excellentes annonces de résultats sur les titres qui les composent (Pets At Home, Banca Mediolanum, Softcat, HelloFresh, Bechtle, Diasorin, Falck Renewables...). La performance mensuelle de **Digital Stars Europe Acc** est de 4.6%, contre 2.7% pour le MSCI Europe NR. **Digital Stars Europe Ex-UK Acc** termine novembre à 4.2% contre 2.6% pour le MSCI Europe ex UK NR. **Digital Stars Eurozone** a réalisé 4.1% contre 2.7% pour le MSCI EMU NR et affiche +30% depuis le début de l'année.

Les rebalancements effectués durant le mois reflètent et accompagnent le changement de tendance observé depuis le mois de septembre. Ainsi des valeurs à cash flows prévisibles (« proxy bonds ») dans les secteurs Utilities, Alimentaire, Assurance sortent du portefeuille, remplacées par des titres plus cycliques, ayant des valorisations plus basses. Le modèle a ainsi sélectionné des valeurs du transport aérien, des industrielles, des financières (italiennes comme Anima et Banca Mediolanum) et des semi-conducteurs. 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 a un profil croissance / non-cyclique mais celui-ci est atténué. Le poids des valeurs britanniques dans Digital Stars Europe se stabilise à 24.4%, et se rapproche de celui du benchmark. La Suède est la deuxième pondération avec 14.1%. La tracking-error ex-ante de Digital Stars Europe est de 5.89% contre le MSCI Europe. Le bêta ex-ante est à 0.96.

**Digital Stars Europe Smaller Companies Acc** a terminé le mois de novembre en forte hausse de +6.5%, surperformant nettement le MSCI Europe Small Cap NR qui affiche +4.6%. Les valeurs du secteur techno, fortement représenté dans le fonds, ont profité du comportement des taux, mais c'est surtout les bonnes nouvelles sur les valeurs de la santé et de la consommation discrétionnaire qui ont permis de creuser la différence. À l'inverse, l'énergie, peu représentée en portefeuille, et les services à la communication n'ont pas brillé ce mois-ci, même s'ils sont restés positifs.

La dernière revue de portefeuille a été dirigée en faveur des plus petites capitalisations. La part de l'immobilier, des industrielles et des services aux collectivités a été réduite, et celle de la technologie et des financières poussée. Le poids des valeurs britanniques a été réduit, à l'inverse de celui des italiennes. Le portefeuille reste surpondéré dans la techno, la santé et les services aux collectivités, et 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'Italie.

**Digital Stars US Equities Acc USD** termine le mois de novembre en hausse de +4.1%, contre +3.6% pour le S&P 500 NR et +4.1% pour le Russell 2000 NR. Le fonds affiche une performance YTD de +28.3%. La performance a été portée par les secteurs de la technologie et de la consommation discrétionnaire bénéficiant de publications de résultats surprenant positivement les investisseurs (WW International, Digital Turbine Inc., ...). Lors du dernier rebalancement, le modèle a renforcé les valeurs industrielles liées au secteur de la construction, et réduit quelque peu le poids des services financiers. Le portefeuille est maintenant surpondéré dans la consommation discrétionnaire et l'industrie, et sous-pondéré dans les services à la communication.

29/11/2019	YTD	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	Since Inception	Inception Date
<b>Digital Stars Europe</b>	<b>27.6%</b>	<b>-19.5%</b>	<b>23.7%</b>	<b>0.7%</b>	<b>24.7%</b>	<b>3.5%</b>	<b>36.0%</b>	<b>22.7%</b>	<b>-16.0%</b>	<b>32.6%</b>	<b>37.0%</b>	<b>-48.3%</b>	<b>1.8%</b>	<b>36.6%</b>	<b>41.5%</b>	<b>526.1%</b>	<b>13/11/1998</b>
MSCI Europe NR	23.5%	-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%	162.8%	<a href="#">Monthly Factsheet</a>
MSCI Europe Small Cap NR	26.1%	-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%	503.4%	
<b>Digital Stars Europe Ex-UK</b>	<b>27.1%</b>	<b>-17.2%</b>	<b>25.0%</b>	<b>5.0%</b>	<b>24.7%</b>	<b>3.6%</b>	<b>37.1%</b>	<b>22.4%</b>	<b>-21.4%</b>	<b>32.3%</b>	<b>36.1%</b>	<b>-42.2%</b>	<b>9.7%</b>	n.s.	--	<b>216.0%</b>	<b>30/06/2006</b>
MSCI Europe ex UK NR	25.1%	-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.	--	86.0%	<a href="#">Monthly Factsheet</a>
MSCI Europe ex UK Small Cap NR	24.4%	-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.	--	151.0%	
<b>Digital Stars Eurozone</b>	<b>30.0%</b>	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	<b>5.1%</b>	<b>01/10/2018</b>
MSCI EMU NR	24.1%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	7.9%	<a href="#">Monthly Factsheet</a>
MSCI EMU Small Cap NR	25.4%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	4.7%	
<b>Digital Stars Europe Smaller Companies</b>	<b>25.6%</b>	<b>-21.2%</b>	<b>32.6%</b>	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	<b>32.5%</b>	<b>16/12/2016</b>
MSCI Europe Small Cap NR	26.1%	-15.9%	19.0%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	28.1%	<a href="#">Monthly Factsheet</a>
<b>Digital Stars US Equities</b>	<b>28.3%</b>	<b>-13.2%</b>	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	<b>15.2%</b>	<b>16/10/2017</b>
S&P 500 NR	26.9%	-4.9%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	26.5%	<a href="#">Monthly Factsheet</a>
Russell 2000 NR	21.6%	-11.4%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	10.3%	

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](mailto:info@chahinecapital.com)

Cordialement,

L'équipe de gestion