

Cher(e) Actionnaire,

Le mois de mai se révèle être le premier mois de baisse pour les actions en 2019. Cette consolidation peut paraître logique après la forte appréciation des grands indices actions observée depuis Noël dernier. La détérioration du climat entourant les négociations commerciales sino-américaines suite à des tweets particulièrement vindicatifs de D.Trump, ainsi que des publications macro-économiques globalement médiocres (bien qu'outre-Atlantique la confiance du consommateur soit au plus haut depuis 20 ans et le taux de chômage au plus bas depuis 1965) ont été les principaux catalyseurs de cette correction que nous jugeons saine.

En parallèle, les taux d'intérêts se sont fortement détendus. Le 10 ans allemand a ainsi rejoint en fin de mois son plus bas historique de 2016 autour de -0.20%. Dans ce contexte, ce sont les composantes de type « Croissance Visible », ou cataloguées comme domestiques (Télécom, Utilities) qui se sont distinguées en relatif, amortissant près de la moitié de la baisse mensuelle des indices. En revanche, les composantes « Value » ont fortement souffert. Les financières ont été défavorisées par la baisse des taux et les cycliques par la dégradation du Momentum économique mondial.

Néanmoins la correction que nous venons de subir pourrait n'être que passagère. De nombreux investisseurs institutionnels, en moyenne sous-investis, pourraient mettre à profit cette baisse pour se repositionner sur les actions à l'approche de la moyenne mobile 200 jours alors que la croissance mondiale reste robuste (+2.9% attendu en 2019), que les banques centrales ont confirmé leur soutien et que les valorisations demeurent attractives dans un contexte de taux durablement bas.

Les fonds Digital finissent mai en baisse mais en très nette surperformance par rapport aux indices de petites et de grandes capitalisations. Le profil défensif, la sous-pondération sur les secteurs cycliques a permis de résister à la correction du début de mois. La baisse des taux a favorisé les valeurs de croissance, très présentes en portefeuilles. Les fonds ont également de nouveau bénéficié d'annonces de résultats très positives (Greggs, Future Plc, ICA Gruppen, Bechtle, Falck Renewables, Fingerprint). La performance mensuelle de **Digital Stars Europe Acc** est de -2.4%, contre -5.9% pour le MSCI Europe Small Cap NR et -4.9% pour le MSCI Europe NR. **Digital Stars Europe Ex-UK Acc** termine le mois à -1.9% contre -5.6% pour le MSCI Europe ex UK Small Cap NR et -4.7% pour le MSCI Europe ex UK NR.

Les rebalancements effectués durant le mois ont été diversifiés. Aucune tendance marquée à l'achat ou à la vente n'a émergé : le modèle a sélectionné des titres de toutes capitalisations principalement dans les secteurs industriels, santé, utilities, alimentaire. Ces secteurs se retrouvent d'ailleurs également dans les titres vendus. Nous demeurons globalement surpondérés sur la technologie, l'alimentaire et les utilities; et sommes sous-pondérés dans les financières, les matières premières (hors pétrole) et l'immobilier. Le fonds est donc adapté à un environnement de ralentissement économique et de taux bas. Le poids des valeurs britanniques dans Digital Stars Europe est stable à 24% ; la Suède reste la deuxième pondération avec 12.6%. La tracking-error ex-ante de Digital Stars Europe reste raisonnable à 4.76%. Le bêta ex-ante augmente légèrement à 0.94, le profil demeure défensif.

**Digital Stars Europe Smaller Companies Acc** a terminé le mois de mai en baisse de -1.4%, en nette surperformance par rapport au MSCI Europe Small Cap NR qui a chuté de -5.9%. Le profil encore assez défensif du fonds explique cette surperformance, ainsi qu'une série de bonnes nouvelles sur les annonces de résultats, aussi bien pour des titres plutôt cycliques (Greggs, Tinexta, Pets At Home, MIPS) que d'autres plutôt défensifs (Future Plc, Falck Renewables).

La dernière revue de portefeuille a renforcé la santé, l'industrie, mais aussi l'immobilier et les services aux collectivités. Et le poids de la distribution a été fortement diminué. Le portefeuille est maintenant nettement surpondéré dans les services aux collectivités, ainsi que dans la consommation discrétionnaire et l'industrie, et reste sous-pondéré dans les financières et les matériaux de base. Le Royaume-Uni, premier poids géographique du portefeuille, reste toujours notablement sous-pondéré.

**Digital Stars US Equities Acc USD** termine le mois en baisse de -8.6% contre -7.8% pour le Russell 2000 NR et -6.4% pour le S&P 500 NR. Cette baisse intervient après le regain de tensions entre la Chine et les US sur fond de guerre commerciale, qui a eu pour effet d'éclipser les bonnes annonces de résultats trimestrielles des entreprises américaines. A noter que près de 90% des titres détenus en portefeuille ont publié des résultats supérieurs aux attentes depuis le mois d'avril. Les secteurs de la technologie et de la consommation discrétionnaire – importateurs de produits chinois – nous ont pénalisés fortement, tandis que les matières premières et la santé (Veeva Systems, Molina Healthcare) nous ont permis de limiter la baisse.

Le dernier rebalancement a renforcé les services financiers (sociétés de crédit, investment manager...). A l'inverse, le poids du secteur technologique a diminué, dont les estimations d'EPS ont été fortement revues à la baisse durant le mois. Nous restons surpondérés sur les industrielles et la consommation discrétionnaire; en revanche nous sommes sous-pondérés sur les secteurs de l'énergie et des services aux collectivités.

31/05/2019	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>16.4%</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>470.9%</b>	<b>13/11/1998</b>
MSCI Europe Small Cap NR	12.5%	-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%	438.2%	<a href="#">Monthly Factsheet</a>
MSCI Europe NR	11.3%	-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%	136.9%	<a href="#">Monthly Factsheet</a>
<b>Digital Stars Europe Ex-UK</b>	<b>15.5%</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>187.2%</b>	<b>30/06/2006</b>
MSCI Europe ex UK Small Cap NR	11.3%	-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.	--	124.6%	<a href="#">Monthly Factsheet</a>
MSCI Europe ex UK NR	11.7%	-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.	--	66.1%	<a href="#">Monthly Factsheet</a>
<b>Digital Stars Europe Smaller Companies</b>	<b>11.8%</b>	<b>-21.2%</b>	<b>32.6%</b>	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	<b>18.0%</b>	<b>16/12/2016</b>
MSCI Europe Small Cap NR	12.5%	-15.9%	19.0%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	14.2%	<a href="#">Monthly Factsheet</a>
<b>Digital Stars US Equities</b>	<b>10.5%</b>	<b>-13.2%</b>	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	<b>-0.8%</b>	<b>16/10/2017</b>
S&P 500 NR	10.4%	-4.9%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	10.1%	<a href="#">Monthly Factsheet</a>
Russell 2000 NR	9.1%	-11.4%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-1.0%	<a href="#">Monthly Factsheet</a>

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