

Cher(e) Actionnaire,

Les indices actions ont poursuivi en mars leur spectaculaire rebond initié fin décembre. Les actions américaines, en hausse de +13.6% depuis le début de l'année (S&P 500 NR), signent leur meilleur trimestre depuis le T3 2009, alors que les indices européens affichent des performances similaires (MSCI Europe NR +12.8% YTD).

Cette poursuite du rally haussier a été très largement alimentée par l'action combinée des banques centrales. La Fed a confirmé que les taux ne seraient plus relevés d'ici la fin de l'année, ce que le marché anticipait depuis déjà quelques semaines. En parallèle, la BCE a reporté à 2020 (minimum) le premier relèvement monétaire. Elle a par ailleurs annoncé la mise en place d'un TLTRO, programme de financement long terme des banques, afin de soutenir leur rentabilité menacée par un taux de dépôt négatif et d'améliorer plus globalement la liquidité du système. Dans ce contexte les taux longs se sont fortement détendus. Ils évoluent en territoire négatif en Europe (taux 10 ans allemand -0.07%, proche des plus bas de 2016). Aux États-Unis, la courbe des taux s'est quant à elle inversée pour la première fois depuis juillet 2006. Cela peut être interprété comme une forme de capitulation du marché obligataire plutôt que l'anticipation d'une récession à venir. En effet, les investisseurs ont désormais pris conscience d'un nouveau paradigme monétaire matérialisé par des taux directeurs durablement faibles. Notons par ailleurs qu'il s'agit de la 7^{ème} inversion depuis 1970, et qu'une fois sur deux le marché actions a fortement grimpé dans les 3 années qui suivent (perf 3 ans médiane du S&P 500 suite à l'inversion de la courbe : +11.9% hors dividendes).

Même si le manque de visibilité concernant le Brexit et les négociations commerciales sino-américaines sont susceptibles d'alimenter la volatilité à court terme, nous considérons que le contexte est favorable. Les entreprises renouent avec la croissance bénéficiaire, et la valorisation est attractive, surtout dans un contexte de taux bas. Par ailleurs, les investisseurs restent sous-investis. Pas étonnant dans ce contexte que les grands indices actions aient d'un point de vue comportemental validé une phase future d'expansion en franchissant à la hausse leur moyenne mobile 200 jours.

Les fonds Digital ont pleinement participé à cette hausse des marchés et ont surperformé les indices de petites et de grandes capitalisations. La baisse des taux a favorisé les titres qualité-croissance bien représentés en portefeuille. À l'inverse le secteur financier, sous-exposé dans nos fonds, affiche en mars une performance négative. L'effet stock picking a de nouveau été très positif. Notre première position Neste Corporation a bondi de 12%, et les fonds ont bénéficié de surprises positives lors d'annonces de résultats (Nemetschek, Fevertree, Falck Renewables, LEG Immobilien,...). La performance mensuelle de **Digital Stars Europe Acc** est de +2.9%, contre +1.4% pour le MSCI Europe Small Cap NR et +2% pour le MSCI Europe NR. **Digital Stars Europe Ex-UK Acc** termine le mois à +3% contre +1.6% pour le MSCI Europe ex UK Small Cap NR et +1.9% pour le MSCI Europe ex UK NR.

Si le rebalancement sur base du momentum de bénéfices a été diversifié, sélectionnant des titres de toutes capitalisations principalement dans les secteurs industriels et technologie (avec une forte présence de la Suède) ; le rebalancement momentum de cours a privilégié les grandes capitalisations défensives : Utilities, Alimentation, cosmétiques... Nous sommes globalement surpondérés sur la technologie, l'alimentaire et les utilities; et demeurons sous-pondérés dans les financières, les matières premières (hors pétrole) et l'immobilier. Le poids des valeurs anglaises dans Digital Stars Europe se stabilise à 25%; les pays nordiques représentent 24% du portefeuille, la Suisse 11%. La tracking-error ex-ante de Digital Stars Europe reste raisonnable à 4.66%. Le bêta ex-ante est à 0.89, confirmant le profil défensif du fonds.

Digital Stars Europe Smaller Companies Acc termine le mois de mars en hausse de +1.8%, alors que le MSCI Europe Small Cap NR gagne +1.4%. Le profil défensif du fonds a contribué positivement, grâce à un bon stock-picking dans les secteurs les plus surpondérés : l'immobilier (Montea, Warehouses De Pauw) et les utilities (Acciona, Falck Renewables). La performance négative des financières a été bénéfique au fonds en termes relatifs, grâce à la nette sous-pondération dans le secteur. À noter les belles progressions de titres comme Nemetschek, TOMRA, Eurotech, Tinexta.

La dernière revue de portefeuille a renforcé l'industrie, les biens de consommation discrétionnaires et la technologie, comme le mois précédent, et a diminué le poids des produits de consommation courante par la vente des fermes de saumon. Le portefeuille reste surpondéré dans l'immobilier, les services aux collectivités et la consommation discrétionnaire, et sous-pondéré principalement dans les financières et les matériaux de base. Le Royaume-Uni, premier poids géographique du portefeuille, s'est encore vu renforcé mais reste toujours significativement sous-pondéré.

La performance mensuelle de **Digital Stars US Equities Acc USD** en mars est de -2.1% contre +1.9% pour le S&P 500 NR et -2.1% pour le Russell 2000 NR. Nous avons donc eu une performance en ligne avec l'indice des

petites capitalisations. Notre performance négative s'explique par une baisse dans les secteurs de la technologie et de l'industrie, qui sont largement représentés dans l'univers du Russell 2000. En revanche, nos meilleures contributions proviennent de la consommation discrétionnaire avec des titres étonnants tels que YETI Holdings (+26%) et Abercrombie & Fitch (+25%).

Le dernier rebalancement a été extrêmement équilibré : aucun changement sectoriel significatif. Cependant, on voit l'apparition de valeurs liées au sport et au bien-être dans la Consommation Discrétionnaire, ainsi que la sortie de certains transporteurs aériens impactés par l'affaire des Boeing 737 MAX. 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.

29/03/2019	YTD	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	Since Inception	Inception Date
Digital Stars Europe	16.0%	-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%	469.2%	13/11/1998
MSCI Europe Small Cap NR	14.2%	-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%	446.5%	Monthly Factsheet
MSCI Europe NR	12.8%	-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%	140.1%	
Digital Stars Europe Ex-UK	14.3%	-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.	--	184.1%	30/06/2006
MSCI Europe ex UK Small Cap NR	12.9%	-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.	--	127.9%	Monthly Factsheet
MSCI Europe ex UK NR	12.4%	-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.	--	67.2%	
Digital Stars Europe Smaller Companies	11.2%	-21.2%	32.6%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	17.4%	16/12/2016
MSCI Europe Small Cap NR	14.2%	-15.9%	19.0%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	16.0%	Monthly Factsheet
Digital Stars US Equities	16.0%	-13.2%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	4.1%	16/10/2017
S&P 500 NR	13.5%	-4.9%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	13.1%	Monthly Factsheet
Russell 2000 NR	14.5%	-11.4%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	3.9%	

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