

Cher(e) Actionnaire,

Le mois d'avril a été marqué par une poursuite du rally haussier sur les actions. Il s'agit du quatrième mois consécutif de hausse. Le marché européen grimpe en effet de +3.8% en avril (indice MSCI Europe NR) et signe son meilleur démarrage annuel depuis plus de 20 ans avec une hausse de +17.1% en 2019. Les pertes du dernier trimestre 2018 sont désormais effacées. Le marché actions américain s'est également distingué en progressant de +4.0% en avril, ce qui porte la performance 2019 à +18.0% (indice S&P 500 NR), et permet d'enregistrer de nouveaux records historiques.

Alors que l'action combinée des banques centrales vers plus d'assouplissement monétaire avait alimenté la hausse durant le 1^{er} trimestre dans un contexte de faible valorisation des actifs, c'est désormais l'amélioration du momentum économique et la communication rassurante des entreprises qui soutiennent le marché. La croissance du PIB américain au 1^{er} trimestre a surpris à la hausse avec une progression de 3.2% contre 2.8% attendu par le consensus. Par ailleurs, nos indicateurs de momentum économique se redressent, notamment en Chine (de 33 fin mars à 56 fin avril). Les premiers effets de la relance budgétaire chinoise initiée en fin d'année dernière commencent à être visibles, et c'est de bon augure pour l'économie mondiale. Rappelons que la Chine a contribué à 40 % de la croissance mondiale depuis 10 ans.

Dans ce contexte, une sensible rotation a pu être observée au sein du marché actions. Le frémissement procyclique a en effet provoqué l'arrêt de la baisse des taux longs. Le 10 ans allemand est même symboliquement redevenu positif. En parallèle, ce sont les composantes cycliques et financières qui ont le mieux fonctionné en avril. Des secteurs tels que la banque, l'automobile ou la construction se sont distingués. À l'inverse, la santé ou les télécoms ont souffert en relatif.

Après une telle séquence haussière, il ne serait pas surprenant que les marchés soient dans les prochaines semaines plus hésitants. Si tel devait être le cas, cela devrait être mis à profit pour renforcer son exposition aux actions alors que les valorisations sont historiquement basses, les banques centrales en soutien, la croissance bénéficiaire de retour et les investisseurs institutionnels sous-investis.

Les fonds Digital finissent avril en nette hausse mais en léger retrait par rapport aux indices de petites et de grandes capitalisations du fait de leur positionnement prudent et de leur biais non-cyclique. Les valeurs de la technologie ont soutenu la hausse, avec des annonces de résultats très positives (Barco, Evolution Gaming, Soitec, Dialog Semiconductor, Temenos...). À l'inverse, notre sous-pondération dans les financières et les industrielles, et notre surpondération sur les utilities ont contribué négativement. La performance mensuelle de **Digital Stars Europe Acc** est de +2.8%, contre +4.6% pour le MSCI Europe Small Cap NR et +3.8% pour le MSCI Europe NR. **Digital Stars Europe Ex-UK Acc** termine le mois à +3.1% contre +4.4% pour le MSCI Europe ex UK Small Cap NR et +4.3% pour le MSCI Europe ex UK NR.

Le rebalancement sur base du momentum de cours a été sensiblement plus offensif que ces derniers mois, sélectionnant des titres de toutes capitalisations principalement dans les secteurs industriels, financiers, technologie. Nous avons vendu des titres de l'immobilier, des « utilities », des télécoms et des fermes de saumon, qui avaient été intégrés durant la correction de fin 2018 et ont végété depuis. Le rebalancement momentum de bénéfice est resté très diversifié, c'est notre contributeur le plus positif en 2019. 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 poids des valeurs britanniques dans Digital Stars Europe est stable à 24%; la Suède devient la deuxième pondération avec 12.5% La tracking-error ex-ante de Digital Stars Europe reste raisonnable à 4.76%. Le bêta ex-ante est à 0.89, confirmant toujours un profil défensif.

Digital Stars Europe Smaller Companies Acc termine le mois d'avril en hausse de +2.0%, en retrait par rapport au MSCI Europe Small Cap NR qui gagne +4.6%. La hausse provient principalement des bonnes publications sur les valeurs industrielles (NEL, Lindab, Tinexta) et technologiques (Altran, Barco). À l'inverse, les secteurs surpondérés de l'immobilier (DIOS Fastigheter, TAG Immobilien), des services aux collectivités (Scatec Solar), et de la consommation discrétionnaire (paragon GmbH) ont contribué négativement à la performance du fonds, en absolu comme en relatif.

La dernière revue de portefeuille a renforcé la construction et la consommation discrétionnaire, et a diminué significativement le poids de l'immobilier et des services aux collectivités. Le portefeuille est maintenant surpondéré dans la consommation discrétionnaire et les services aux collectivités, et sous-pondéré dans les financières et les matériaux de base. Le Royaume-Uni, premier poids géographique du portefeuille, s'est vu légèrement renforcé mais reste toujours notablement sous-pondéré.

Digital Stars US Equities Acc USD est en forte hausse ce mois-ci, aussi bien en terme absolu que relatif. Le fonds termine le mois d'avril à +4.2% contre +3.4% pour le Russell 2000 NR. À noter que la performance depuis le

début de l'année est de **+20.8%** contre +18.3%. Cette surperformance est due au positionnement cyclique du fonds (IT, Cons. Discretionary), en témoignent les belles performances de NAPCO Security (+19%), Asbury Automotive (+19%) et SkyWest (+13%) suite à de bonnes annonces de résultats.

Le dernier rebalancement a diminué le poids des financières (principalement banques régionales) et des valeurs de la santé (biotechs). Du côté des entrées, sans biais sectoriel particulier, on notera l'intégration de large-caps : Qualcomm, Norfolk Southern, T.Rowe Price Group... 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.

30/04/2019	YTD	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	Since Inception	Inception Date
Digital Stars Europe	19.3%	-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%	485.2%	13/11/1998
MSCI Europe Small Cap NR	19.5%	-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%	471.8%	Monthly Factsheet
MSCI Europe NR	17.1%	-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%	149.2%	
Digital Stars Europe Ex-UK	17.8%	-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.	--	192.9%	30/06/2006
MSCI Europe ex UK Small Cap NR	17.9%	-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.	--	137.9%	Monthly Factsheet
MSCI Europe ex UK NR	17.2%	-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.	--	74.4%	
Digital Stars Europe Smaller Companies	13.4%	-21.2%	32.6%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	19.7%	16/12/2016
MSCI Europe Small Cap NR	19.5%	-15.9%	19.0%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	21.4%	Monthly Factsheet
Digital Stars US Equities	20.8%	-13.2%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	8.5%	16/10/2017
S&P 500 NR	18.0%	-4.9%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	17.6%	Monthly Factsheet
Russell 2000 NR	18.3%	-11.4%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	7.4%	

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