

Cher(e) Actionnaire,

Les marchés actions ont poursuivi en février leur rebond initié fin décembre et bénéficient de leur meilleur démarrage annuel depuis 1991. L'indice américain S&P 500 NR grimpe depuis le début de l'année de +11.4% (+3.1% en février) et l'indice européen MSCI Europe NR progresse de +10.6% (+4.2% en février).

Malgré des publications macro-économiques qui restent assez ternes, le scénario noir d'une récession prochaine s'éloigne. La correction du dernier trimestre 2018 était apparemment exagérée et les excès baissiers du marché et des valorisations ont été en partie compensés par ce début d'année tonitruant.

Il faut dire que tout a été mis en œuvre pour rétablir la confiance, à défaut de visibilité. La Fed avait amorcé ce virage en janvier avec un discours accommodant, la BCE, quant à elle, est prête à mettre en place un TLTRO2 auprès des banques si nécessaire. Le « Put » des banquiers centraux est toujours bien présent.

Par ailleurs, les négociations bilatérales sino-américaines sur les échanges commerciaux semblent avancer favorablement et les investisseurs anticipent une sortie vertueuse et la fin de la discorde.

Enfin, alors que les sociétés communiquent actuellement de manière rassurante sur leurs résultats et leurs perspectives, la force de rappel liée à la valorisation a bénéficié aux actions. Les marchés américains et européens se traitent actuellement à un niveau de PER proche de leur moyenne historique dans un contexte favorable de taux bas.

Un éventuel redressement de la confiance et du momentum économique pourrait permettre à ce rally haussier de s'inscrire dans la durée, alors que les principaux indices actions mondiaux viennent de franchir à la hausse leur moyenne mobile 200 jours. L'orientation des prochains chiffres macro-économique sera à cet égard cruciale et devrait nous éclairer sur les perspectives à moyen terme.

Les fonds Digital finissent février en hausse. Le profil défensif, non-cyclique a logiquement conduit à une performance légèrement inférieure aux indices. Les titres des secteurs utilities, alimentaires, télécoms ou immobiliers ont fait du sur-place, mais ce fut compensé par des annonces de résultats très positives (Evolution Gaming, Serco Group, Dassault System, Dunelm, Nemetschek, et de nouveau notre première position Neste Corporation). L'impact de l'article du Financial Times sur Wirecard, pointant des malversations financières, a été de -48bp pour Digital Stars Europe. Si notre gestion est systématique, nous ne nous interdisons pas d'intervenir dans de tels cas exceptionnels, de manière à réduire un risque. Une approche prudentielle nous a menés à abaisser notre position à 0.4% du fonds. La performance mensuelle de **Digital Stars Europe Acc** est de 3%, contre 3.4% pour le MSCI Europe Small Cap NR et 4.2% pour le MSCI Europe NR. **Digital Stars Europe Ex-UK Acc** termine le mois à 1.8% contre 2.7% pour le MSCI Europe ex UK Small Cap NR et 4.1% pour le MSCI Europe ex UK NR.

Les rebalancements effectués ont de nouveau été diversifiés, sélectionnant des titres de petites, moyennes et grandes capitalisations. Nous avons introduits des sociétés dans les secteurs de l'électronique, de l'assurance, de l'industrie et de l'alimentaire. Nous sommes globalement surpondérés sur la technologie, l'alimentaire et les utilities; et demeurons sous-pondérés dans les financières, l'immobilier et les matières premières. Le poids des valeurs anglaises dans Digital Stars Europe augmente nettement passant à 25%; les pays nordiques représentent 23% du portefeuille, la Suisse 12%. La tracking-error ex-ante de Digital Stars Europe reste raisonnable à 4.65%. Le bêta ex-ante se stabilise à 0.90, confirmant le profil défensif du fonds.

À cause de son profil nettement plus défensif, **Digital Stars Europe Smaller Companies Acc** termine le mois de février quasi-inchangé, alors que le MSCI Europe Small Cap NR gagne +3.4%. La surpondération dans l'immobilier a pénalisé le fonds en termes relatifs, de même que la contreperformance particulière de certains titres : impact réglementaire pour Plus500, Publications décevantes pour Elekta et Borussia Dortmund. Les secteurs des biens de consommation discrétionnaire et de la techno ont montré de bonnes performances, mais leur pondération trop proche de celle dans l'indice n'ont pas permis au fonds d'en tirer profit.

La dernière revue de portefeuille a renforcé l'industrie, les biens de consommation discrétionnaires et la technologie, et a diminué le poids de la santé, des financières et de l'immobilier. Le portefeuille reste surpondéré dans l'immobilier et les services aux collectivités, et sous-pondéré principalement dans les financières, les matériaux de base et les industrielles. 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 février est de +7.3% contre +3.1% pour le S&P 500 NR. Le profil plutôt offensif du fonds (β ex-ante : 1.09), les paris sectoriels (techno, consommation discrétionnaire) ainsi que la sélection des titres ont permis cette forte surperformance. Nous avons également profité des publications de résultats très positives de certaines valeurs (Yeti Holding, Heidrick & Struggles,

Workiva...). A noter que depuis le mois de janvier, 87% des titres détenus en portefeuille ont annoncé des résultats supérieurs aux attentes.

Le dernier rebalancement a été marqué par la sortie de valeurs de la technologie (principalement software), dans le même temps nous avons rentré des titres diversifiés (santé, consommation discrétionnaire, transport aérien). 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.

28/02/2019	YTD	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	Since Inception	Inception Date
Digital Stars Europe	12.7%	-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%	453.2%	13/11/1998
MSCI Europe Small Cap NR	12.7%	-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%	439.2%	Monthly Factsheet
MSCI Europe NR	10.6%	-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%	135.3%	
Digital Stars Europe Ex-UK	10.9%	-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.	--	175.8%	30/06/2006
MSCI Europe ex UK Small Cap NR	11.1%	-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.	--	124.2%	Monthly Factsheet
MSCI Europe ex UK NR	10.4%	-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.	--	64.2%	
Digital Stars Europe Smaller Companies	9.2%	-21.2%	32.6%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	15.3%	16/12/2016
MSCI Europe Small Cap NR	12.7%	-15.9%	19.0%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	14.5%	Monthly Factsheet
Digital Stars US Equities	18.4%	-13.2%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	6.3%	16/10/2017
S&P 500 NR	11.4%	-4.9%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	11.0%	Monthly Factsheet
Russell 2000 NR	17.0%	-11.4%	n.s.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	6.2%	

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