

Investment Grade Value Bonds

Lettre trimestrielle
T3 2008

T3 2008**Cher investisseur,**

Les obligations « investment grade » ont surperformé les actions, restant toutefois à la traîne par rapport aux emprunts d'Etat au troisième trimestre 2008.

La performance du fonds Sparinvest Investment Grade Value Bonds s'est inscrite nettement en dessous de celle de l'indice de référence, aussi bien sur le trimestre que depuis le début de l'année.

Ce résultat est avant tout imputable à l'importante exposition du fonds au secteur financier, qui s'est révélée néfaste en termes de performances relative et absolue. Le fonds était exposé à la dette senior de Lehman Brothers et l'effondrement de la banque d'investissement a coûté 1,87% à la performance du fonds. Nous avons cédé les obligations Lehman que nous possédions après l'annonce dévastatrice de sa faillite.

Performance - Investment Grade Value Bonds versus selected markets

Toutes les performances sont exprimées en EUR	T3 2008	YTD	2007
Sparinvest Investment Grade Value Bonds	-13,11%	-19,53%	-4,06%
Merrill Lynch Global Investment Grade	-4,48%	-5,24%	1,93%
Merrill Lynch Global High Yield	-9,53%	-10,58%	0,34%
Effas 5-7	4,59%	3,63%	2,03%

Economie

L'économie mondiale se trouve désormais dans une phase de ralentissement, après trois-quatre années de croissance très élevée. Le prix des matières premières, et surtout du pétrole, a reculé du fait de la dégradation des perspectives économiques mondiales, entraînant une forte baisse du taux d'inflation. Lorsque la Banque centrale européenne aura digéré cette situation, elle diminuera considérablement son taux d'intérêt directeur. Au cours de l'année 2009, la combinaison du taux d'intérêt et du prix des matières premières orientés à la baisse jettera les fondements qui permettront à l'économie mondiale de renouer avec la croissance en 2010. ■

Bilan du portefeuille

Le portefeuille n'a fait l'objet d'aucune modification importante au troisième trimestre 2008. Le rendement moyen à l'échéance est de 13,69%, contre 7,02% pour l'indice de référence.

Données du portefeuille - Investment Grade Value Bonds

	Fund	Benchmark
Duration	5,02	5,06
Rendement	13,69	7,02
Notation	BBB1	A1
Nbre d'émissions	40	8177

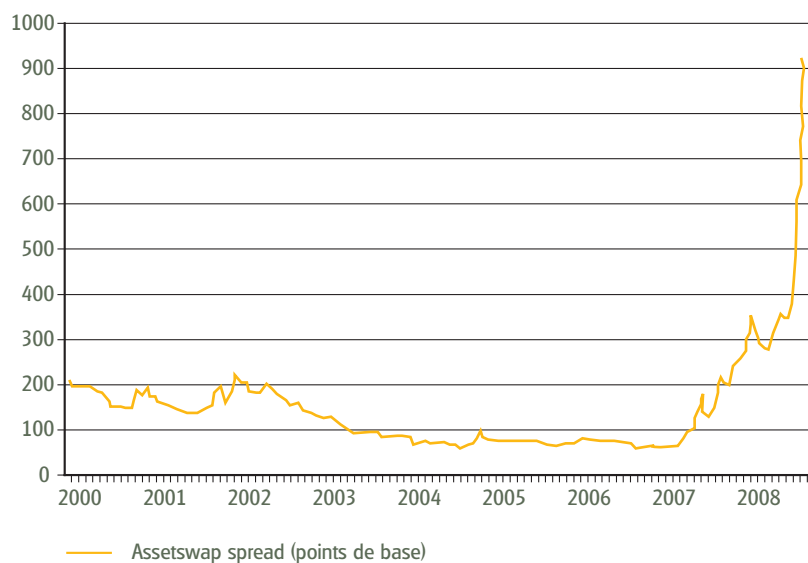
Les fondamentaux de notre fonds demeurent solides et entièrement conformes à nos critères « value », c'est-à-dire que le fonds investit dans des petites capitalisations assorties de bilans robustes.

Principales positions - Investment Grade Value Bonds		
Sociétés industrielles	Fonds	Indice
Cap. boursière (mia \$)	10502	26385
Dette nette/fonds propres	76,30	121,70
Cours/valeur comptable	1,54	2,05
Taux de couverture des intérêts	5,60	13,95
Banques	Fonds	Indice
Tier 1%	7,91	8,13
Cours/valeur comptable	0,70	0,99
Ratio d'efficacité	7,56	7,43
Companies d'assurances	Fonds	Indice
Cap. boursière (mia \$)	14149	26828
Dette nette/fonds propres	111,78	204,32
Cours/valeur comptable	0,95	0,94
Ratio combiné	89	109,77

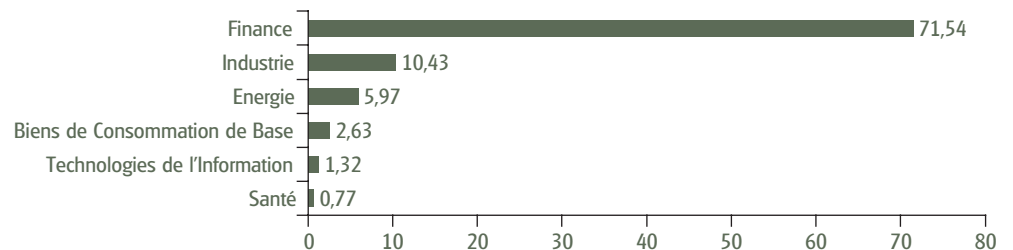
Forte exposition aux banques et aux compagnies d'assurance

Le fonds est fortement exposé à la dette de sociétés financières, et ce pour deux raisons. Premièrement, nous cherchons à minimiser le risque de LBO par des sociétés de private equity en quête d'entreprises « value ». Deuxièmement, la dette des sociétés financières est assortie d'une prime de crédit historiquement élevée par rapport à celle des sociétés non financières, comme en atteste le graphique ci-dessous. Il faut remonter à l'été 1932 pour trouver des primes de crédit aussi élevées pour les obligations « investment grade ».

Des primes de crédit très élevées pour la dette financière

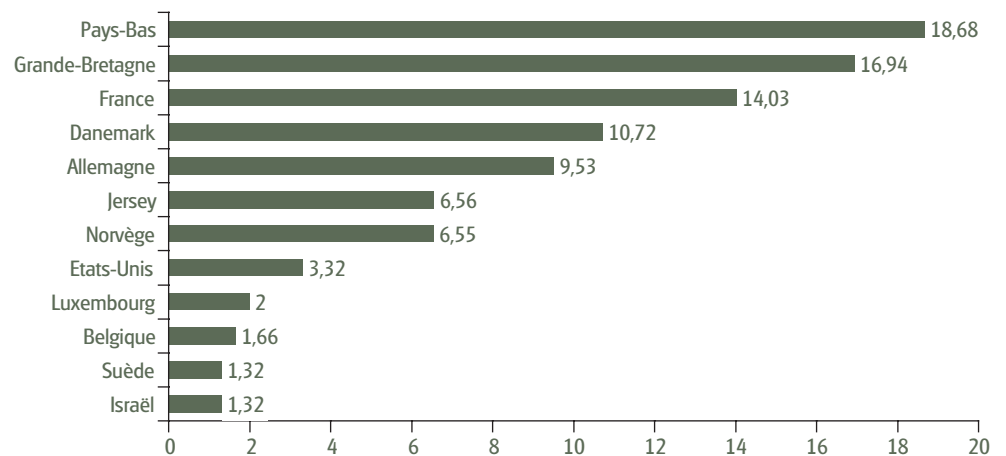


Allocation sectorielle (valeurs en %)



Le fonds reste sous-exposé aux Etats-Unis et surexposé à l'Europe.

Allocation géographique (valeurs en %)



Dix premières positions - Investment Grade Value Bonds

Position	Pays	Secteur	Poids
Seb Tv 07-... Perp	France	Finance	5,46%
Linde Fin.7.375%(Tv)06-14.766	Pays-Bas	Energie	4,35%
Ht1 Fdg 6.352%(Tv) 06-...Perp	Allemagne	Industrie	4,20%
Roy.Bk Scot.7.0916%(Tv)07-Perp	Grande-Bretagne	Finance	4,16%
Danske Bk A/S 4.878% 07-Perp.	Danemark	Finance	3,96%
Solvay Fin.6.375% 06-2.6.2104	Pays-Bas	Finance	3,85%
Komm.Ldspens.5.25%(Tv)06-.Perp	Norvège	Finance	3,64%
Eureko Bv 6% 06-..Perp.	Pays-Bas	Finance	3,45%
Elm Bv 5.252%(Tv) 06-Perp.	Pays-Bas	Finance	3,00%
Prosecure Fd 4.668% 06-30.6.16	Jersey	Finance	2,95%

Perspectives

Le pessimisme continue de dominer les marchés financiers, mais les plans de sauvetage massifs lancés par les gouvernements à travers le monde auront l'effet désiré et finiront par entraîner un retour à la normale du monde financier. A nos yeux, les niveaux actuels des prix recèlent des opportunités d'achat. ■

Je vous prie d'agréer, cher investisseur, mes salutations distinguées.

Sparinvest Asset Management

Klaus Blaabjerg
Senior Portfolio Manager
Le 10 octobre 2008

Le compartiment mentionné fait partie de Sparinvest SICAV, fonds ouvert à compartiments multiples de droit Luxembourgeois. Pour des informations complémentaires, veuillez vous référer au prospectus et aux rapports annuels et semi-annuels. Ces documents peuvent être obtenus sur simple demande et sans frais auprès des différents bureaux de Sparinvest ou auprès des distributeurs agréés, tout comme les statuts d'origine des fonds et tous changements relatifs aux dits statuts. Tout investissement doit être effectué sur la base de ces documents. Les performances passées ne doivent pas être considérées comme garantes de résultats futurs. Le capital investi n'est pas garanti. Une transaction comportant des opérations de change peut être sujette à des fluctuations du taux de change qui peuvent affecter la valeur d'un investissement. Les investissements effectués sur les marchés émergents impliquent un risque plus élevé. La performance indiquée est calculée en comparant les valeurs nettes d'inventaires libellées dans la devise du compartiment, sans tenir compte des droits d'entrée ou de rachat. Pour les investisseurs en Suisse, le représentant légal et l'agent payeur du fonds est RBC Dexia Investor Services Bank S.A., Esch-sur-Alzette, Zürich branch, Badenerstrasse 567, P.O. Box 101, CH-8066 Zürich. Publié par Sparinvest S.A, 28, Boulevard Royal, L-2449 Luxembourg.