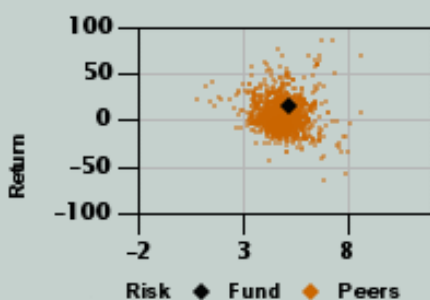


### STYLE D'INVESTISSEMENT

	Value	Blend	Growth
Large-Cap			
Mid-Cap			
Small-Cap			

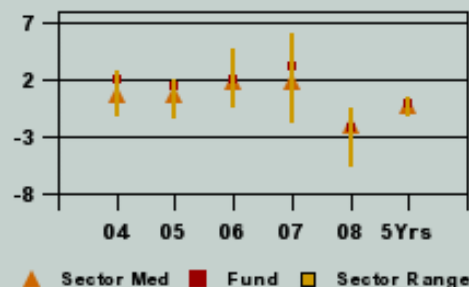
### RAPPORT RISQUE/RENDEMENT (ECART TYPE) SUR 5 ANS



### PROFIL DE RISQUE SUR 3 ANS

Plus fortes baisses (%)	Influence moyenne	-52,9
Volatilité	Influence moyenne	20,9
Corrélation	Influence élevée	1,0
Bêta	Influence moyenne	1,2

### RATIO DE SHARPE PAR RAPPORT A LA CATEGORIE



Ucits III permet une exposition nette du fonds inférieure ou supérieure à 100 %.

### Catégorie:

Actions International grandes capitalisations

### Gestionnaire / Conseiller:

Jens Moestrup Rasmussen (depuis lancement)

### Siège:

Copenhague

### Date de lancement:

2001

### Montant d'actif actuel (novembre 2008):

875,63 M\$, 691 M€

### Pour contacter le groupe:

+352 262 7471

### Site Internet:

www.sparinvest.eu

### Numéro d'identité S&P:

OS503701

### Classe d'actions:

Ord



Pour plus d'informations sur les fonds couverts par S&P, consultez

[www.funds.standardandpoors.com](http://www.funds.standardandpoors.com)

Toutes les données statistiques de ce rapport ont été calculées sur des périodes terminées le 31/10/2008 sur la base des NAV, en supposant que le rendement est réinvesti en US Dollar

### OPINION STANDARD & POOR'S (DÉCEMBRE 2008)

Ce fonds de valeurs de rendement géré selon une approche bottom-up a rencontré de nombreuses difficultés au cours de ces 18 derniers mois. A l'image de nombreux investisseurs "value", il a souffert de la domination des facteurs de croissance et de dynamique, sous-performant la médiane du secteur en 2007 et se classant dans le dernier quartile en 2008 à fin novembre. Ces résultats ont ramené le classement du fonds sur trois ans dans le dernier quartile. Néanmoins, grâce à des performances régulièrement soutenues avant 2007, favorisées par une orientation vers l'Europe et les petites capitalisations, son historique de performance sur cinq ans demeure soutenu.

Jens Moestrup Rasmussen est un investisseur expérimenté qui bénéficie du soutien d'une équipe de qualité, composée de deux gestionnaires de portefeuille chevronnés et de trois analystes. Deux des analystes parlent le japonais et ont été recrutés au cours de ces 12 derniers mois afin d'élargir le potentiel d'analyse de l'équipe sur cette région. Bien que l'équipe ait perdu le gestionnaire de portefeuille

Thomas Bastrup en octobre 2008 (qui a évolué vers un poste organisationnel au sein du groupe), une forte continuité est préservée : les trois membres seniors de l'équipe travaillent ensemble sur ce fonds depuis 2004.

Le processus a recours à des filtres quantitatifs qui servent de guide à l'analyse fondamentale approfondie de l'équipe. Si l'équipe adopte une approche pragmatique de la valorisation des actions, l'attention générale portée aux valorisations, notamment afin d'identifier des entreprises de qualité qui présentent une décote de 40 % par rapport à leur valeur, insufflé discipline et homogénéité au processus.

En dépit de la récente sous-performance et de la perte de M. Bastrup, nous continuons d'avoir une opinion favorable de l'équipe, qui a été récemment renforcée. Ses compétences et la régularité de son approche ont permis au fonds de conserver la note S&P AA.

### INFORMATIONS CLEFS

**Groupe:** Créé par un groupe de caisses d'épargne danoises en 1968, à l'origine en tant que société de gestion d'OPCVM, Sparinvest est désormais une société de gestion d'actifs, détenue par un large éventail de plus de 90 actionnaires institutionnels. Les actifs sous gestion (7 milliards d'euros) et les conseils en gestion (8 milliards d'euros) se sont rapidement accrus au cours des dix dernières années.

**Equipe:** Le fonds est géré par l'équipe Value Equity de Sparinvest, basée à Copenhague. L'équipe est dirigée par Jens Moestrup Rasmussen et comprend trois analystes/gestionnaires de portefeuille et trois analystes.

**Gestionnaire:** Jens Moestrup Rasmussen travaillait pour l'agence de notation danoise KOB, avant de rejoindre Sparinvest en 1997, en qualité d'analyste actions. Il gère des actifs depuis 2000 et dirige l'équipe actions depuis 2001.

**Style:** L'approche de sélection de valeurs bottom-up et basée sur le rendement est typique de Graham & Dodd et se concentre sur les sociétés de qualité délaissées des investisseurs.

**Performance:** Le 31/10/2008 le fonds affiche un rendement de 14,6 % sur cinq ans, comparé aux 2,8 % de la médiane du secteur et aux 13,3 % de l'indice. Il se classe 328 / 1693.



## CARACTERISTIQUES DU PORTEFEUILLE

Nombre de titres	95
Taux de rotation (%)	Non disponible
% dans le Top 10	29

## 10 PLUS IMPORTANTES VALEURS (01/11/08)

	%
Nippon Telegraph & Tel.	4,2
Msig Holdings	3,6
J Sainsbury	3,5
Hutchison Whamp/Hk0.25	3,4
AP Moeller - Maersk A/S B	3,3
Douglas Holding Ag	3,2
Royal Philips Electr./Eur 0.2	2,9
Fujifilm Holdings	2,6
Frankfurt Airport Serv.Worldw.	2,5
Gunma Bank	0,0

\* 10 plus importantes valeurs il y a un an

## REPARTITION D'ALLOCATIONS (01/11/08)

	Fonds %
Matériaux de base	9,0
Liquidités	1,0
Biens de consommation	23,0
Services à la consommation	7,0
Financières	19,0
Santé	0,0
Industries	22,0
Pétrole et gaz	1,0
Autres	6,0
Technologie	8,0
Télécommunications	4,0
Services publics	0,0

## POLITIQUE DE GESTION

• Ce fonds est géré selon une approche Graham & Dodd traditionnelle. Il vise les sociétés de qualité qui s'échangent avec une décote importante par rapport à leur valeur intrinsèque mais disposent d'un catalyseur de valeur viable.

• Des filtres "value" sont appliqués à un univers de quelque 22 000 valeurs afin de guider l'analyse approfondie des valeurs de l'équipe. Cette méthode de calcul de la valeur intrinsèque est pragmatique, puisqu'elle utilise plusieurs critères différents (P/B, PCF, ratios P/E, multiples et dette nette sur fonds propres), sachant que son objectif principal est d'identifier des entreprises de qualité qui présentent une décote d'au moins 40 %. Une base de données de plus de 400 000 opérations de rachat d'entreprises permet d'évaluer la valeur des OPA.

• La sélection de valeurs suit une approche bottom-up ; les pondérations de l'indice ne sont pas prises en compte. Le positionnement géographique et sectoriel peut s'écarter considérablement de celui de l'indice de référence, le MSCI World.

• Le risque est contrôlé essentiellement par l'achat de sociétés de haute qualité (ratio endettement net/fonds propres de 50 % maximum), uniquement lorsque la marge de sécurité du prix est très importante. La capitalisation boursière minimale est limitée à 150 millions de dollars.

• Le fonds investit dans les marchés développés, mais peut prendre des petites positions dans des sociétés des marchés émergents.

## REVUE DU PORTEFEUILLE

Avec une légère augmentation du nombre de positions au cours des 12 derniers mois, le portefeuille était bien diversifié avec 95 positions (en hausse par rapport aux 92 de l'an dernier).

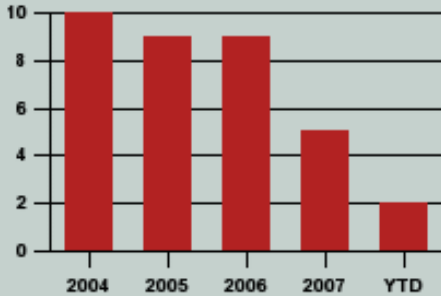
L'approche bottom-up axée sur les valorisations a continué d'entraîner certaines déviations considérables par rapport à l'indice MSCI World. Seuls 9 des 95 positions concernent les Etats-Unis, ce qui s'est traduit par une sous-pondération continue de la région (4 % contre 55 %). Si cette sous-pondération s'expliquait essentiellement par des valorisations peu attractives, les craintes suscitées par les pratiques comptables américaines ont également freiné les investissements.

Comme c'est le cas depuis plusieurs années, davantage d'idées ont été trouvées en Europe et au Japon, qui demeuraient fortement surpondérés. Avec 60 % des actifs du fonds communs à ceux du fonds de petites capitalisations de rendement également géré par l'équipe, le biais vers les plus petites capitalisations a été maintenu, avec un peu moins de la moitié du portefeuille investi dans les petites (21 %) et moyennes capitalisations (25 %).

Les principales surpondérations portaient sur les biens de consommation discrétionnaire et l'industrie, tandis que les plus fortes sous-pondérations portaient sur la santé et l'énergie.



**CLASSEMENTS EN DECILES SUR ANNEES CIVILES**

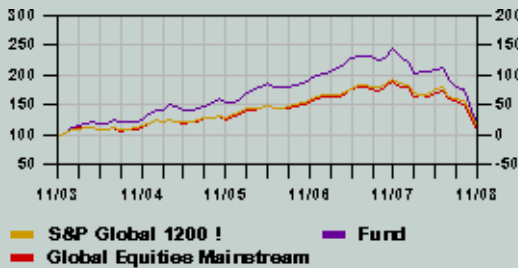


Classement en déciles sur périodes annuelles. 1er décile correspond au rang 10, 2nd décile correspond au rang 9, etc jusqu'au 10ème décile qui correspond au rang 1.

**STATISTIQUES DE PERFORMANCE**

	3 ans	5 ans
Fonds	-25,2%	14,6%
Médiane de la catégorie Standard & Poor's	-17,9%	2,8%
Indice**	-12,3%	13,3%
Classement du fonds	1701/2004	328/1693
Ecart type annualisé	20,9	-
Ecart type relatif	1,1	-
Classement du fonds ajusté de la volatilité	1599/2004	-

**PERFORMANCE CUMULEE**



**GESTIONNAIRE ET EQUIPE DE GESTION**

L'équipe Value Equity de Sparinvest établie à Copenhague se compose de trois gestionnaires/analystes et de trois analystes. Le responsable d'équipe Jens Moestrup Rasmussen et les deux autres gestionnaires de portefeuille/analystes travaillent ensemble sur ce fonds depuis 2004, tandis que les trois analystes ont rejoint l'équipe en 2007. Ensemble, ils sont responsables de 2,4 milliards d'euros d'encours sous gestion (à fin octobre 2008).

Jens Moestrup Rasmussen, titulaire d'une maîtrise en économie (Université de Copenhague), travaillait pour l'agence de notation danoise KOB avant de rejoindre l'équipe actions de Sparinvest, en 1997. Il

gère des actifs depuis 2000 et est responsable des actions depuis 2001.

Kasper Jacobsen, titulaire d'une maîtrise en économie (Ecole de commerce de Copenhague), débuta sa carrière en tant qu'analyste crédit au sein de l'agence danoise de notation KOB en 1993, avant de rejoindre le quotidien économique danois Dagbladet Børsen. Il intégra Sparinvest en 2000 et l'équipe "value" en 2004.

Per Kronberg Jensen est titulaire d'une maîtrise en économie (Université d'Aarhus). Il intégra Sparinvest en 2004 en tant qu'analyste. Il se concentre sur le développement des modèles de valorisation.

**ANALYSE DE PERFORMANCE (NOVEMBRE 2008)**

L'historique de performance du fonds à cinq ans demeure excellent, se classant dans le premier décile de notre catégorie. En revanche, les 18 derniers mois ont été caractérisés par une forte baisse de la performance relative, le fonds sous-performant le fonds médian en 2007 et chutant dans le premier quartile en 2008 à fin novembre. A l'image de nombreux investisseurs bottom-up axés sur le rendement, le fonds a rencontré des difficultés lors de marchés orientés vers la croissance et la dynamique. Le biais vers les petites capitalisations et plus récemment vers l'Europe a eu une incidence négative.

Pendant plusieurs années avant la mi-2007, le style "value" du fonds, le biais vers les petites capitalisations et la forte surpondération de l'Europe ont bénéficié de conditions de marché favorables, ce qui a profité à la performance dans une certaine mesure.

En revanche, la forte performance par rapport à notre indice "value" S&P/Citi EMI World Value depuis son lancement et la surperformance par rapport à la catégorie en 2006, en dépit de la forte surpondération d'un marché japonais en déclin, suggère que l'équipe a ajouté de la valeur en plus d'un style propice et des conditions favorables aux petites capitalisations.

Performances annuelles (années civiles)

	2004	2005	2006	2007	Depuis le début de l'année 31/10/2008
	% Classement du fonds	% Classement du fonds	% Classement du fonds	% Classement du fonds	% Classement du fonds
Fonds	27,2 53/1714	14,0 291/1841	26,9 323/2054	9,7 1248/2331	-48,5 2202/2569
Indice**	14,9	10,2	21,5	10,2	-38,0
Médiane du secteur	13,6	9,4	21,2	10,2	-42,8

\*\* S&P Global 1200

Toutes les opinions exprimées dans ce rapport reflètent avec précision les opinions de notre comité sur tous les titres et les émetteurs mentionnés dans ce document. Aucune partie de la rémunération du comité n'a été, n'est ni ne sera, directement ou indirectement, liée aux recommandations ou opinions spécifiques exprimées dans ce rapport. © [2008] The McGraw-Hill Companies, Ltd opérant sous le nom commercial de Standard & Poor's ("S&P") 20 Canada Square, Canary Wharf, London, E14 5LH Tel: +44 (0)20-7176 3800. Tous droits réservés. Toute reproduction, même partielle, archivage ou transmission sous quelque forme que ce soit, électronique ou autre, est interdite sans l'accord écrit et préalable de S&P. Toute partie de la publication S&P dont la présente page ou le présent écran fait partie est issue ou rendue accessible sous réserve des explications, conditions, remarques, réserves, limites et avertissements (ensemble, les "Conditions S&P") auxquels il peut être accédé au moyen du lien hypertexte ci-dessous. L'accès à la présente page ou au présent écran et/ou à tou(te)s pages ou écrans associés ou connexes et leur visualisation constituent, et seront considérés comme constituant, une reconnaissance et une acceptation de votre part des Conditions S&P. Accédez à <http://www.funds-info.standardandpoors.com> Source des données de performance - © 2008 Morningstar, Inc. Tous droits réservés. Les informations relatives à la performance mentionnées dans le présent document (1) sont la propriété de Morningstar et/ou de ses fournisseurs de contenu ; (2) ne peuvent être reproduites ou distribuées ; (3) leur exactitude, exhaustivité et opportunité ne sont pas garanties. Ni Morningstar ni ses fournisseurs de contenu ne sont responsables des dommages ou pertes occasionnées lors de l'utilisation de ces informations. La performance passée n'est pas une garantie de résultats futurs.