



Ethical Global Value

Titres

- Performance
- Composition du portefeuille
- Valorisation du portefeuille
- Positions individuelles
- Ethix SRI Advisors – Résumé des critères d'exclusion
- Ethix SRI Advisors – Reporting éthique

Informations

Stratégie	Actions « Value »
Risque	N/A
ISIN	LU0362355355
Devise du compartiment	EUR
Date de lancement	30/05/2008
Gérant	Jens Moestrup Rasmussen
Indice de référence	MSCI World (EUR)
Catégorie Morningstar	Actions Internationales Gdes Cap.

- sparinvest.eu

Performance

Au deuxième trimestre 2009, le fonds Sparinvest Ethical Global Value a progressé de 18,94%, ce qui porte sa performance pour l'année en cours à 7,01%. Le marché mondial, tel que mesuré par l'indice MSCI World, a progressé de 14,30% sur le trimestre et de 5,40% depuis début 2009. Parallèlement, les indices MSCI World Value et MSCI World Small Cap ont respectivement gagné 16,61 % et 21,25%. L'indice MSCI World Growth a, pour sa part, progressé de 12,25%.

Les performances du marché ont opéré des revirements majeurs et même s'il n'a pas entièrement tiré parti du rebond des financières, le fonds a bien profité de la robustesse des valeurs industrielles et du secteur de la consommation non courante, essentiellement dans la zone euro. Les valeurs défensives et de l'énergie ont moins bien tiré leur épingle du jeu alors que le yen japonais et le dollar américain ont tous deux légèrement faibli face à l'euro, même si la performance du marché nippon s'est inscrite en tête de liste sur le trimestre, toujours en euros.

Dans ce contexte, le fonds s'est bien comporté, aussi bien en valeur absolue que relative au deuxième trimestre, surperformant l'indice MSCI World de plus de quatre points. Ce résultat est certes satisfaisant mais nous demeurons concentrés, comme toujours, sur la création de performances solides à long terme.

Composition du portefeuille

A la fin du trimestre, les liquidités représentaient 7,0% de l'encours. Le fonds comptait 96 positions, les dix plus importantes représentant 29,71% du total. Au cours du trimestre, nous avons pris une participation nouvelle dans Patterson UTI, société américaine de services de forage terrestre qui s'adresse aux sociétés d'exploitation de pétrole et de gaz naturel.

Comme nous l'avions indiqué dans nos deux dernières lettres trimestrielles, nous avons quelque peu diminué la pondération du Japon, tout en restant convaincus de la vigueur de nos scénarios d'investissement dans ce pays. Cette réduction est intervenue après que la part de l'Archipel a atteint 40% sur fond de performances relativement solides, associées à des effets de change. Nous avons, en parallèle, liquidé quatre petites positions dans le cadre de notre processus de vente de positions dont la pondération est insignifiante. Afin de rééquilibrer l'ensemble de notre portefeuille, nous avons renforcé notre exposition existante sur certains titres et réduit la part de certains autres.

Pour de plus amples informations sur le fonds, notamment l'intégralité des positions du portefeuille, sa performance et la répartition par secteur et par zone géographique, veuillez consulter notre site Internet et la dernière fiche d'information du fonds.

Valorisation du portefeuille

Nous demeurons persuadés que les valorisations et les indicateurs de la vigueur financière de nos positions recèlent un potentiel énorme. Après un trimestre au cours duquel le fonds a grimpé de près de 19%, le ratio cours/valeur comptable moyen s'inscrit toujours à 0,9, avec un ratio valeur d'entreprise/EBITDA (la mesure du prix payé au titre de la capacité bénéficiaire) tout juste inférieur à 5. Le rapport endettement net/fonds propres reste de 16%, un niveau sain. Nous croyons toujours à la qualité de nos positions, tant au niveau de leur bilan que de la robustesse de leur modèle d'entreprises. D'après nous, la vigueur de notre portefeuille et de son niveau de valorisation contribueront à générer des performances saines à long terme.

Positions individuelles

Fossil

Objectif atteint

Fossil est une société américaine qui conçoit et commercialise toute une gamme d'articles de mode. Les montres qui constituent son cœur de métier sont distribuées sous marque propre ainsi que sous différentes marques sous licence.

Nous avons vu dans Fossil un solide bilan – net de liquidités, conjugué à un historique de bénéfices sains et une expansion régulière des fonds propres des actionnaires. Nous avons été impressionnés par la multitude d'alliances formées par Fossil dans le domaine des licences avec notamment des marques de mode comme DKNY, Emporio Armani et Burberry, ainsi qu'avec des marques de sport telles que Columbia Sportswear, Callaway Golf et Adidas. Nous avons en outre beaucoup apprécié sa capacité avérée à gérer des marques diverses dans le but d'assurer la stabilité de ses bénéfices.

Nous avons investi dans Fossil début mars 2009, payant à cette occasion entre 12 et 13 USD par action. Chez Sparinvest, nous ne sommes pas adeptes du market timing. Nous investissons dans des sociétés que nous considérons comme sous-évaluées et nous les revendons lorsqu'elles atteignent la valeur intrinsèque que nous avons estimée. Avec Fossil, tout est allé très vite. L'action a rapidement grimpé jusqu'à notre objectif de cours et nous avons été en mesure de revendre nos titres début mai, pour un prix moyen supérieur à 20 USD, soit une performance de près de 60% en deux mois.

Ethix SRI Advisors

Résumé des critères d'exclusion

Filtrage basé sur les normes (principes des Nations Unies)

- Tolérance zéro

Filtrage sectoriel

S'agissant de la pornographie, de l'alcool, du tabac et des jeux de hasard

- Tolérance zéro pour la production
- Tolérance de 5% pour la distribution

S'agissant des armes

- Tolérance zéro pour les équipements de combat
- Tolérance de 5% pour la production d'équipement militaire et les services associés

Ethix SRI Advisors – Reporting éthique

Nouveaux titres en portefeuille

Durant le trimestre, aucun nouvel investissement potentiel n'a été rejeté suite au filtrage éthique.

Patterson UTI

Emission	Pays	Filtrage normatif			Filtrage sectoriel				
		Rouge	Orange	Vert	L'armement	L'alcool	Les jeux d'argent	La pornographie	Les tabac
Fossil	Etats-Unis	—	—	—	—	—	—	—	—

Rien à signaler concernant l'implication dans les activités controversées ou la part de chiffre d'affaires provenant de telles activités.

Position existante

Durant le dernier trimestre aucune des sociétés du portefeuille n'a dû être retiré du portefeuille suite au suivi de nos positions par le filtrage éthique. Cependant, l'une de nos positions, Royal Dutch Shell, a été placée sous surveillance (feu orange). Les explications de cette surveillance se trouvent ci-dessous. Nous allons bien sur continuer à suivre cette société.

Royal Dutch Shell Plc-A Shs – Points en suspens

Emission	Pays	Filtrage normatif			Filtrage sectoriel				
		Rouge	Orange	Vert	L'armement	L'alcool	Les jeux d'argent	La pornographie	Les tabac
Royal Dutch Shell Plc-A Shs	NL	—	•	—	—	—	—	—	—

Royal Dutch Shell plc (Shell) n'a pas répondu de manière satisfaisante aux allégations graves selon lesquelles le groupe n'aurait rien fait pour empêcher les effets négatifs de la production de pétrole sur les communautés locales et sur l'environnement dans le delta du Niger. Le manquement de Shell aux décisions des tribunaux nigériens lui ordonnant de payer sa part des montants octroyés au titre de la compensation de la pollution engendrée est considéré comme une infraction aux normes internationales de responsabilité sociale des entreprises.

Dialogue Ethix SRI Advisors : Shell a communiqué des réponses détaillées à Ethix SRI Advisors concernant sa position en matière de compensation du torchage des gaz et des déversements accidentels de pétrole. Shell entretient par ailleurs un dialogue permanent avec les parties prenantes.

Ethix SRI Advisors modifiera son évaluation actuelle si le groupe :

- Cesse de procéder à des torchages des gaz de routine.
- Parvient à une solution satisfaisante avec les communautés locales concernant la dégradation environnementale et les effets néfastes sur la santé.

Jens Moestrup Rasmussen

Lead Portfolio Manager

Le 10 juillet 2009

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.