



## European Value

### Titres

- Performance
- Composition du portefeuille
- Valorisation du portefeuille
- Positions individuelles

### Informations

Stratégie	Actions « Value »
Risque	N/A
ISIN	LU0264920413
Devise du compartiment	EUR
Date de lancement	02/11/2006
Gérant	Jens Moestrup Rasmussen
Indice de référence	MSCI Europe (dividendes nets)
Catégorie Morningstar	Actions Europe Moyennes Cap.

- [sparinvest.eu](http://sparinvest.eu)

### Performance

Au troisième trimestre 2009, le fonds Sparinvest European Value a progressé de 17,42%, ce qui porte sa performance pour l'année en cours à 29,47%. Le marché européen, tel que mesuré par l'indice MSCI Europe, a progressé de 17,96% au second trimestre et de 25,11% depuis le début de l'année. Les indices MSCI Europe Value et MSCI Europe Small Cap ont respectivement gagné 22,21% et 23,24% sur le trimestre. Les titres de croissance européens ont affiché une performance de 13,66%.

Autrement dit, même si nous avons légèrement sous performé l'indice MSCI Europe sur le trimestre, nous le dépassons toujours de plus de 4 points depuis le début de l'année. Au cours des trois derniers mois, notre exposition élevée aux valeurs industrielles nous a été bénéfique, tandis que la pondération en biens de consommation cycliques a coûté quelques points à la performance. Parallèlement, la pondération relativement faible en valeurs financières au sein du portefeuille a été largement compensée par la très bonne performance de nos positions dans le secteur.

### Composition du portefeuille

A la fin du trimestre, les liquidités représentaient 9,7% de l'encours sous gestion. Le fonds comptait 65 positions, les dix plus importantes représentant 28,05% du total.

Depuis notre dernière communication, nous avons pris une participation dans Bovis Homes, un constructeur immobilier britannique. Afin de rééquilibrer l'ensemble de notre portefeuille, nous avons renforcé notre exposition existante sur certains titres et réduit la part de certains autres. Notre participation dans IDS Scheer, qui est mentionnée ci-dessous, a été liquidée.

Pour obtenir 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

Les valorisations du portefeuille demeurent attrayantes en dépit de l'augmentation des cours des actions observées au trimestre dernier. Si l'on cumule les données des positions individuelles pour créer une seule société théorique, l'on obtient un ratio cours/valeur comptable de 0,91 fois seulement. Du côté des bénéficiers, le rapport valeur d'entreprise/ EBITDA s'inscrit à 5,35 fois les estimations 2009 et 4,17 fois les estimations 2010 seulement. Le bilan global est sain, avec des ratios endettement net/ fonds propres de tout juste 30% (contre 59% pour l'indice MSCI European Value) et immobilisations incorporelles/ fonds propres de 16% seulement (contre 58% pour l'indice). Nous croyons toujours à la qualité de nos positions, tant au niveau de leur bilan que de la solidité de leur modèle d'entreprise. D'après nous, la solidité de notre portefeuille et son faible niveau de valorisation contribueront à générer de bonnes performances à long terme.

### Positions individuelles

#### **IDS Scheer**

*Cédée lors d'un rachat*

IDS Scheer est une société allemande de logiciels et de services de conseil informatique dont les logiciels de gestion des processus d'entreprise, et en particulier la plateforme ARIS développée par son fondateur, composent le cœur de métier. IDS a également joué un rôle de fournisseur d'applications de planification de ressources d'entreprises (ERP) développées par des sociétés telles qu'Oracle et SAP, ce que nous considérons comme un atout majeur. Au lieu d'entrer en compétition avec les grands acteurs du secteur, IDS a travaillé en collaboration avec eux. L'entreprise bénéficie en outre

d'une clientèle diversifiée à travers le monde.

Quoi qu'il en soit, ses actions avaient subi une correction au premier semestre 2008, après une annonce de résultats inférieurs aux prévisions et après que les perspectives des résultats à court terme sont apparues sombres. Nous avons vu en IDS une société bien gérée assortie d'un historique de bénéfices stable et d'un bilan solide assorti d'une trésorerie excédentaire et présentant des multiples attrayants, aussi bien en termes d'actifs que de bénéfices à long terme. Nous avons acquis des actions IDS Scheer au premier semestre 2008 pour un prix moyen tout juste supérieur à 7 EUR.

En juillet 2009, Software AG, le leader allemand du secteur informatique, a lancé une offre de rachat sur IDS Scheer. A 15 EUR par action, cette offre nous est apparue supérieure à nos estimations de la valeur intrinsèque d'IDS Scheer, aussi avons-nous décidé de l'accepter. Fin septembre, nous avons perçu le paiement qui correspondait pour nous à un retour sur investissement de plus de 100%.

**Jens Moestrup Rasmussen**

Lead Portfolio Manager

Le 8 octobre 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.