



High Yield Value Bonds

Titres

- Performance
- Composition du portefeuille
- Valorisation du portefeuille
- Commentaires sur les sociétés

Informations

Stratégie	Obligations « Value »
Risque	Moyen
ISIN	LU0232765429
Devise du compartiment	EUR
Date de lancement	16/11/2005
Gérant	Klaus Blaabjerg
Indice de référence	Merrill Lynch Global High Yield (EUR Hedged)
Catégorie Morningstar	Obligations EUR Haut Rendement

- sparinvest.eu

Performance

La tendance très positive du marché du crédit amorcée au printemps s'est poursuivie et l'écart du crédit a continué de se resserrer parallèlement à la hausse ininterrompue des liquidités.

Le fonds Sparinvest High Yield Value Bonds a clôturé l'exercice sur une performance de 72,85% pour l'année en cours, contre un résultat de 51,58% pour notre indice de référence, le Merrill Lynch Global High Yields (couvert en EUR).

Composition du portefeuille

Le fonds Sparinvest High Yield Value Bonds a investi dans un certain nombre de sociétés au dernier trimestre. Il compte 95 positions et est surexposé aux valeurs énergétiques, financières et aux sociétés européennes. De surcroît, le fonds sous-pondère des segments plus risqués (obligations notées CCC) afin de minimiser le risque global du portefeuille.

En dépit de l'optimisme croissant, on ne sait pas encore à quel moment les mesures macroéconomiques qui ont été adoptées stimuleront suffisamment l'économie mondiale pour que le repli de la production industrielle laisse la place à une reprise de la croissance. Aussi favorisons-nous les entreprises solides qui satisfont nos paramètres « value », c'est-à-dire un effet de levier et un ratio cours/valeur comptable faibles.

Nos dix premières positions représentent 32,12% de notre portefeuille total. Pour obtenir de plus amples informations sur la composition et la performance du portefeuille, veuillez vous rendre à l'adresse sparinvest.eu.

Valorisation du portefeuille

Le fonds bénéficie toujours d'une valorisation attrayante, d'un ratio cours/ valeur comptable faible et d'un rapport endettement net/ fonds propres moyen inférieur à 100% (hors valeurs financières). Le reste du marché, quant à lui, présente un ratio endettement/ fonds propres supérieur à 500%. Le cours obligataire moyen est de 84,9 au sein du portefeuille, contre 88,66 pour l'indice de référence.

Commentaires sur les sociétés

Unifi

Au début du troisième trimestre, nous avons acquis des obligations d'une petite entreprise textile américaine. Au printemps, Unifi a cédé deux divisions non rentables et remboursé sa dette afin de rationaliser son activité et de renouer avec ses performances positives stables du passé. Comme prévu, ces mesures ont été couronnées de succès, incitant la société à revoir ses prévisions de bénéfices à la hausse pour le trimestre suivant. Le cours de l'obligation a bondi de plus de 30% depuis que nous avons acquis les premiers titres début juillet 2009.

Cemex

Cemex est un producteur international de ciment qui a su maintenir un bilan solide et un endettement faible au fil des ans. Le secteur de la construction a particulièrement souffert au quatrième trimestre 2008, ce qui a naturellement aussi affecté les bénéfices de Cemex. Afin de rétablir la solidité de son bilan, la société a émis des actions pour un montant de 1,78 milliard d'USD et vendu une usine australienne, réalisant ainsi un bénéfice escompté de 1,7 milliard d'USD. Ces sommes importantes seront utilisées pour réduire l'endettement du groupe et renforcer les liquidités nécessaires à ses opérations au jour le jour. Le fonds Sparinvest High Yield Value Bonds possède une petite position en titres Cemex depuis l'été 2008 et a saisi l'occasion de renforcer sa position au prix de 28 pendant l'été 2009. Aujourd'hui, à la fin du trimestre, l'obligation s'échange à un prix de 74 et nous avons réalisé un gain substantiel.

Basic Energy Services

Basic Energy Services est une société énergétique qui offre des services aux entreprises pétrolières et gazières. Elle peut se targuer d'un ratio endettement/ fonds

propres faible et d'une position en liquidités de plus de 120 millions d'USD, ce qui permettra de financer ses opérations futures et sa dette. En septembre, nous avons souscrit des obligations émises par Basic Energy Services assorties d'un coupon de 11,625% garanti par les actifs de la société.

McMoRan Exploration

McMoRan Exploration, une société énergétique, est une nouvelle composante du fonds, qui effectue des forages pour trouver du pétrole et du gaz dans le Golfe du Mexique. L'entreprise jouit d'un bilan sain et a émis des actions d'un montant de 162 millions d'USD. Son dernier rapport intermédiaire révèle une position en liquidités de plus de 225 millions d'USD, un niveau qui devrait être suffisant et lui permettre de participer à l'avenir à des opérations de forage et d'exploration à grande échelle.

Bertin

Bertin et JBS, deux des principaux producteurs de viande du Brésil dans lesquels le fonds a investi au dernier trimestre, ont récemment annoncé leur fusion, créant ainsi le premier producteur de viande au monde. Immédiatement après l'annonce de la fusion, le fonds a réalisé une plus-value sur les obligations Bertin dont le cours était nettement inférieur à celui des obligations émises par JBS.

Bombardier

Bombardier, le fabricant de trains et d'avions, est une position de longue date de notre fonds. La société a souffert d'une part d'une réduction de son carnet de commandes de jets privés et a vu, d'autre part, ses activités ferroviaires croître grâce à une reconnaissance accrue de l'efficacité des trains dans le monde entier. La production de trains a dès lors favorisé la stabilisation du résultat d'exploitation de la société. Parallèlement, Bombardier pense que la demande de jets émanant de pays comme la Chine et l'Inde compensera largement le repli de la demande aux Etats-Unis et en Europe.

Klaus Blaabjerg

Senior 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.