



## Titres

- Bulletin météo de l'économie
- Le marché du crédit a prouvé sa solidité relative lors de la traversée de la crise
- Perspectives positives pour le marché du crédit
- Performances escomptées en 2010

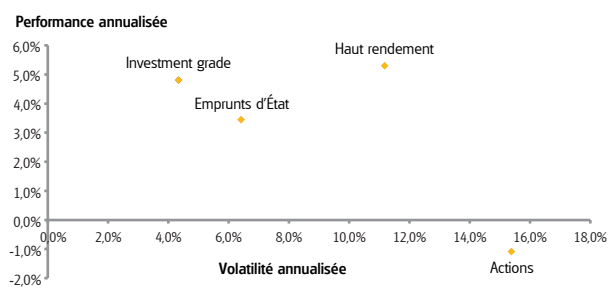
## Obligations « Value »

### Bulletin météo de l'économie

Les perspectives économiques diverses publiées en décembre ont été encourageantes. Les banques centrales prévoient de maintenir leurs taux d'intérêt à des niveaux historiquement bas et tous les indicateurs tablent sur une hausse de la croissance mondiale. Nous sommes, semble-t-il, sur la voie de sortie de l'une des crises économiques les plus longues et les plus graves depuis les années 1930. Les moteurs de l'économie tournent à nouveau et les entreprises ont à présent la possibilité de saisir les nouvelles opportunités qui se présenteront dès que la confiance des consommateurs sera rétablie. En 2008 et 2009, les sociétés ont optimisé leurs dispositifs de production, ce qui pourrait doper leur rentabilité en 2010.

### Le marché du crédit a prouvé sa solidité relative lors de la traversée de la crise

Le schéma ci-dessous montre le profil de risque / rendement de différentes catégories d'actifs entre 1999 et 2009. Au cours de cette période historique, les obligations investment grade ont dégagé une performance annuelle de 5% doublée d'une très faible volatilité. Les obligations à haut rendement ont encore plus progressé, mais avec une volatilité supérieure. Quant aux actions, on peut aller jusqu'à affirmer que cette catégorie d'actifs est « passée à côté de la décennie ».



Source : BofA Merrill Lynch, les indices sont couverts en EUR.

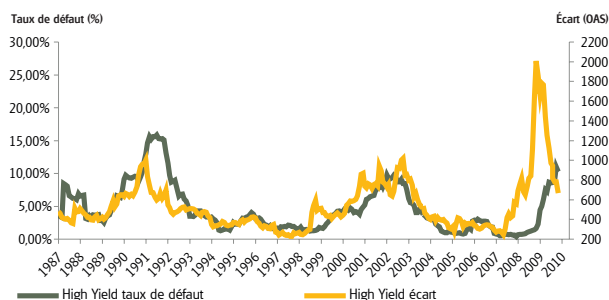
L'effondrement des marchés financiers à travers le monde a entraîné des performances massivement négatives pour la quasi-totalité des catégories d'actifs, obligations d'entreprises comprises. Le dévissage brutal des cours obligataires a remis en question la robustesse d'une catégorie d'actifs qui, historiquement parlant, était connue pour son couple risque/rendement attrayant. Ces doutes n'étaient cependant pas justifiés et le marché du crédit a dégagé des performances historiquement élevées en 2009. En fin d'année, tous les investisseurs existants du fonds Sparinvest High Yield Value Bonds bénéficiaient d'un résultat positif, indépendamment de la date de leur investissement dans notre fonds, ce qui nous réjouit sincèrement.

### Perspectives positives pour le marché du crédit

Au cours de l'été, le marché du crédit a renoué avec la confiance et la liquidité. L'optimisme persistant sur les marchés financiers et un certain nombre de perspectives économiques favorables constituent autant de signes encourageants pour le marché du crédit en 2010.

#### Diminution du risque de défaut.

En 2009, nous avons assisté à un recul significatif du risque crédit, une tendance qui devrait perdurer en 2010. Les entreprises se concentrent encore sur la réduction de leurs coûts et la diminution de leur dette par voie de cession d'actifs ou d'émission d'actions. Elles semblent donc à présent bien plus vigoureuses qu'elles ne l'étaient début 2009. À entendre les dirigeants d'entreprises, nous en concluons qu'ils sont toujours très investis dans l'optimisation de leurs opérations afin d'accroître leur rentabilité future, autant d'initiatives qui profitent aux créanciers et améliorent les chances de réaliser de bonnes performances grâce aux obligations d'entreprises



Les grandes agences de notation prévoient un recul du taux de défaut en 2010, de 4% à 6%. Les spreads pourraient fort bien s'inscrire dans ce sillage et diminuer même plus encore.

#### Anticipation du paiement de coupons élevés.

Un certain nombre de sociétés ont émis des obligations d'entreprises en 2008, à un moment où les investisseurs exigeaient des coupons élevés en contrepartie du risque économique encouru. En 2010, ces investisseurs seront en mesure de dégager des performances élevées en détachant les coupons.

#### Les taux d'intérêt devraient rester faibles.

Bien que l'économie mondiale évolue dans le bon sens, elle devrait se contenter d'avancer à un rythme très modéré. C'est pourquoi les banques centrales vont certainement maintenir les taux d'intérêt à des niveaux bas. Les investisseurs pourraient avoir à prendre davantage de risques pour parvenir à des performances supérieures en investissant dans des actions ou des obligations d'entreprises.

Un certain nombre de facteurs présagent d'une nouvelle contraction des spreads en 2010. Pour l'heure, les dirigeants d'entreprises adoptent un comportement qui nous convient en tant que créanciers ; ils réduisent leur endettement, émettent des actions et optimisent leur production afin d'accroître la rentabilité de leurs activités.

### Performances escomptées en 2010

Nous avons confiance dans l'évolution de la situation en 2010. Malgré la persistance d'incertitudes macroéconomiques, nous constatons un optimisme croissant, non seulement parmi les sociétés mondiales, mais également dans les rangs des investisseurs. Le fonds Sparinvest High Yield Value Bonds n'entend pas se reposer sur ses lauriers. Afin de minimiser le risque de perte permanente en capital, nous continuons de privilégier les sociétés recourant à un effet de levier faible. Nous restons également en quête d'obligations ignorées par le marché et présentant de ce fait un rendement supérieur.

En fin d'année, le fonds Sparinvest High Yield Value Bonds était assorti d'un coupon moyen de plus de 8%, avec un cours obligataire moyen de 87 et un rendement effectif de 13%.

L'équipe en charge du fonds Sparinvest High Yield Value Bonds souhaite exprimer toute sa reconnaissance pour le soutien qu'elle a reçu en 2009 et aborde 2010 en toute confiance.

#### Klaus Blaabjerg

Lead Portfolio Manager

Le 8 janvier 2010

## Equipe Obligations « Value » de Sparinvest



**Klaus Blaabjerg**  
Lead Portfolio Manager



**Sune Højholt Jensen**  
Senior Portfolio Manager



**Toke Hjortshøj**  
Analyst

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.