



Global Small Cap Value

Titres

- Performance
- Composition du portefeuille
- Evaluation du portefeuille
- Positions individuelles

Informations

Stratégie	Actions « Value »
Risque	Moyen
ISIN	LU0264925131
Devise du compartiment	EUR
Date de lancement	02/11/2006
Gérant	Kasper Jacobsen
Indice de référence	MSCI World Small Cap (net dividends)
Catégorie Morningstar	Actions Internationales Petites et Moyennes

- sparinvest.eu

Performance

Le fonds Sparinvest Global Small Cap Value a enregistré une hausse de 11,98% au premier trimestre 2010, tandis que le marché global des petites capitalisations, tel que mesuré par l'indice MSCI World Small Cap, augmentait de 14,05%. Simultanément, l'indice MSCI World a gagné 9,47%. Les actions « value » (indice MSCI World Value) ont augmenté de 9,58%, contre 9,36% pour les titres « growth ».

Sparinvest Global Small Cap Value par rapport aux indices en %	T1 2010	2009
Sparinvest Global Small Cap Value	11,98	22,28
MSCI World Small Cap Index	14,05	39,63
MSCI World Index	9,47	25,94
MSCI World Value Index	9,58	22,73
MSCI World Growth Index	9,36	29,12

Les indices MSCI World, MSCI World Value, MSCI World Growth et MSCI World Small Cap sont tous des indices incluant une large sélection de sociétés partout dans le monde. Toutes les performances sont exprimées en Euro.

Le segment des petites capitalisations a été l'un des plus performants du marché mondial des actions des pays développés sur le trimestre et, même si notre fonds s'est bien comporté selon nous en termes absolus, il est resté en retrait d'un peu plus de 2% par rapport à l'indice.

Le fonds a bénéficié d'une exposition élevée aux valeurs japonaises, qui ont enregistré une excellente performance et, malgré notre faible exposition aux Etats-Unis, la région a donné un coup de pouce à la performance du fonds. En revanche, les valeurs européennes sont un peu restées à la traîne au cours des trois derniers mois, ce qui a nui à notre allocation régionale car elles constituaient notre pondération la plus importante.

La performance trimestrielle du fonds, en termes relatifs, n'est pas satisfaisante, mais notre priorité reste, comme toujours, la génération de performances absolues à long terme. Comme nous en avons discuté dans nos précédentes lettres trimestrielles, les titres que nous détenons en portefeuille présentent selon nous un potentiel d'appréciation considérable en termes de performance future.

Composition du portefeuille

A la fin du trimestre, les liquidités représentaient 6,7% des actifs sous gestion. Le fonds comptait 75 positions, dont les dix premières représentaient 22,57% du total.

Depuis notre dernière lettre, nous avons procédé à trois nouveaux investissements, deux aux Etats-Unis et un en Europe. Ainsi avons-nous acquis des actions d'Apogee Enterprises, un fabricant de verres ; de Cascade Corp, un fabricant de fixations pour chariots élévateurs à fourche et produits connexes, et de De'Longhi, un fabricant italien d'appareils électriques.

A l'occasion du rééquilibrage général du portefeuille, nous avons renforcé certaines positions existantes et réduit la part de certaines autres. Nous avons également vendu notre position dans Océ, comme il est indiqué ci-dessous.

Pour obtenir de plus amples informations sur le fonds, y compris sur toutes les positions du portefeuille, la performance et les répartitions par secteur et zone géographique, veuillez consulter notre site Internet ainsi que la dernière fiche d'information sur le fonds.

Evaluation du portefeuille

Malgré les hausses récentes des marchés, les valorisations du fonds restent attrayantes. Le ratio moyen cours / valeur comptable est de 1,06 fois seulement et le ratio valeur d'entreprise / EBITDA (excédent brut d'exploitation) d'environ 5,2 fois. S'agissant de la santé du bilan, le ratio endettement net / fonds propres est inférieur à 10%. Nous sommes persuadés que la robustesse et la faible valorisation de notre portefeuille nous permettront de générer de bonnes performances à long terme.

Positions individuelles

Océ

Offre de rachat acceptée

Comme nous en avons fait part dans notre précédente lettre trimestrielle, nous avons reçu une offre de rachat sur Océ au mois de novembre 2009.

Océ est un fabricant néerlandais de photocopieurs et d'imprimantes haut de gamme dans lequel le fonds investit depuis longtemps. Le groupe a développé des créneaux d'activités intéressants dans l'impression grand

format et à volumes élevés, un domaine dans lequel il occupe une solide position concurrentielle. Mais les dernières années n'ont pas été de tout repos pour la société : ses parts de marché se sont affaiblies dans le segment des imprimantes de bureau standard et, dans un contexte de mondialisation rapide, la situation est devenue de plus en plus difficile pour une société dont la base de coûts est européenne.

Compte tenu de ces facteurs, personne n'a donc été surpris lorsque Canon a annoncé une offre de rachat sur la société. Stratégiquement, les entreprises étaient faites pour se rapprocher car Canon allait bénéficier des créneaux d'activités bien établis d'Océ et Océ de la présence mondiale de Canon.

Malgré tout, nous avons été déçus que le conseil d'administration et les dirigeants d'Océ acceptent ce changement pendant une crise économique. Les négociations avec les acheteurs potentiels ont commencé au plus bas du cycle économique, ce qui s'est traduit par une offre de rachat qui ne reflète pas, selon nous, la valeur à long terme d'Océ. Nous avons clairement fait part de notre mécontentement à la direction et aux conseils d'administration de Canon et d'Océ ainsi qu'en personne lors d'une assemblée générale extraordinaire relative à l'offre. Malheureusement, comme une majorité d'actionnaires ont soutenu l'offre de Canon à 8,60 euros, nous n'avons pas réussi à modifier son issue.

Le fonds avait initialement acquis des actions lors de son lancement, fin 2006, à un prix d'environ 12,20 euros par action. Il est évident que l'offre de 8,60 euros est loin de ce niveau et correspond à une performance totale négative, après dividendes, de quelque 20%. Il va sans dire que cette performance n'est pas du tout satisfaisante, d'autant plus que l'offre ne reflétait pas selon nous la valeur à long terme de la société.

Néanmoins, la majorité des voix exprimées en faveur de l'offre signifie que, si nous l'avions refusée, nous serions devenus actionnaires minoritaires d'une société assortie d'un flottant extrêmement faible, qui aurait même pu être radiée de la cote. Nous avons finalement décidé qu'une telle situation ne serait pas dans l'intérêt de nos actionnaires et que nos actions devaient être rachetées. Nous avons perçu le règlement en mars 2010.

Kasper Billy Jacobsen

Lead Portfolio Manager

Le 12 avril 2010

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.