



## European Value

### Titres

- Performance
- Composition du portefeuille
- Évaluation du portefeuille

### Informations

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

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

### Performance

Au cours du premier semestre 2010, le fonds Sparinvest European Value a affiché un rendement de 5,52%, contre -2,45% pour l'ensemble du marché actions européen, tel que mesuré par l'indice MSCI Europe. Au cours du deuxième trimestre, le fonds a baissé de 0,64%, et l'indice de 6,31%.

Sparinvest European Value par rapport aux indices en %	T2 2010	Année
Sparinvest European Value	-0.64	5,52
MSCI Europe Index	-6.31	-2,45
MSCI Europe Value Index	-9.46	-7,49
MSCI Europe Growth Index	-3.27	2,56
MSCI Europe Small Cap Index	-5.04	4,28

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

Toujours au cours du deuxième trimestre, les actions « value » ont perdu 9,46%, et les actions « growth » 3,27%. Le marché européen des petites capitalisations a reculé de 5,04%.

Nous visons une performance absolue et, au cours des trois derniers mois, le marché actions a en quelque sorte fait une pause. Le fonds affiche néanmoins une performance relativement solide comparée aux indices et surperforme de loin l'indice European Value depuis le début de l'année. En outre, nous observons de nombreux facteurs qui devraient assurer de solides rendements au cours des prochains mois et des prochaines années. Nous évoquons plusieurs de ces facteurs dans notre Lettre trimestrielle.

Analysons de plus près les facteurs qui sont à l'origine des rendements du deuxième trimestre. En Europe, malgré une conjoncture très difficile, nos investissements ont enregistré de bonnes performances. De manière générale, les chutes les plus importantes du dernier trimestre sont survenues en Europe du Sud où nos pondérations sont relativement faibles. Par exemple, le fonds ne détient pas d'investissements au Portugal, en Grèce et en Espagne. Comme nous l'indiquons dans la Lettre trimestrielle, cette situation ne découle pas d'une décision stratégique de type top down. En fait, lorsque nous avons évalué les sociétés de ces pays au cours des dernières années, nous avons rencontré des difficultés à trouver de nombreuses sociétés aux valorisations attrayantes en termes de capacité bénéficiaire.

Simultanément, dans les pays européens dans lesquels nous détenons des participations, nous avons réalisé des performances très supérieures aux indices de référence, et ce, en partie grâce à notre exposition relativement élevée aux secteurs cycliques tels que les valeurs industrielles, les biens de consommation discrétionnaire et les matières premières. Nous observons des évolutions positives dans les fondamentaux et les résultats des sociétés, tant cycliques que non cycliques, dans lesquelles nous sommes investis, malgré le manque de visibilité de l'ensemble de l'économie. Nous pensons toujours que, au fur et à mesure que le marché attachera davantage d'importance aux fondamentaux et à la qualité des sociétés individuelles, au lieu d'accorder une importance exagérée aux inquiétudes macroéconomiques, nos investissements seront récompensés.

### Composition du portefeuille

A la clôture du trimestre, la position de trésorerie représentait 7,5% de l'encours sous gestion. Le fonds comptait 65 positions, les dix plus importantes représentant 31,9% du total.

Depuis notre dernière lettre, nous avons pris une nouvelle participation dans Headlam, un fabricant en gros britannique de revêtements de sol. Afin de rééquilibrer l'ensemble de notre portefeuille, nous avons renforcé notre exposition existante dans certains titres et réduit la part de certains autres. Nous n'avons pas cédé de positions au cours du trimestre.

*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.*

### Évaluation du portefeuille

Malgré la relative solidité de la performance récente, les valorisations de nos positions sont éloquentes et laissent entrevoir un potentiel impressionnant pour l'avenir. Si on regroupait les investissements du fonds dans une société fictive, son ratio cours / valeur comptable ne s'élèverait qu'à 1,05 fois, ce qui est relativement plus bas que le marché dans son ensemble, et même bon marché comparé à l'indice MSCI European Value, qui se négocie à 1,23 fois.

Nous avons une exposition relativement élevée aux sociétés cycliques, dont les bénéfices ont été inévitablement plus faibles pendant la crise, mais qui se redressent très rapidement. La rapidité de ce redressement des bénéfices est confirmée par les mesures d'évaluation. Le rapport cours / bénéfices pour le dernier exercice s'élevait à 27,7 fois, un multiple relativement élevé, induit par la chute des bénéfices à court terme qui a été observée l'an dernier. S'agissant du bénéfice estimé pour 2010, le multiple chute à 9,9 fois, selon Bloomberg, et, pour 2011 il devrait atteindre 7,7 fois seulement, contre 8,6 fois pour l'indice MSCI European Value. Le rapport

valeur d'entreprise / EBITDA est un indicateur utile de la valorisation d'une société par rapport à sa capacité bénéficiaire brute. Notre fonds se négocie à 3,9 fois les estimations 2010 et à 3,4 fois les estimations 2011, contre respectivement 5,3 fois et 4,9 fois pour le MSCI European Value.

A part ces évaluations de bénéfices attrayantes, l'ensemble du bilan est solide, avec un ratio endettement net / fonds propres de 38% seulement (contre 67% pour le MSCI European Value) et un rapport immobilisations incorporelles / fonds propres de 17% seulement (contre 65% pour l'indice). Nous estimons que cette solidité financière constituera un facteur distinctif important au cours des prochaines années, comme nous le soulignons dans la Lettre trimestrielle.

**Jens Moestrup Rasmussen**    **Per Kronborg Jensen**  
Lead Portfolio Manager        Senior Portfolio Manager  
Le 12 juillet 2010

Il est recommandé de lire ce point trimestriel conjointement avec la dernière lettre dans laquelle notre équipe Actions « value » donne son point de vue sur l'investissement « value » et les évolutions des marchés.

Sparinvest European Value type de parts disponibles	ISIN
EUR E	LU0324848083
EUR I	LU0264924241
EUR R	LU0264920413
EUR UKI	LU0264924753
EUR UKR	LU0264920926
GBP UKR	LU0264927772

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. Sources (si mentionnées): Sparinvest, Standard & Poors, Morningstar, Bloomberg. 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.