



## Global Value

### Titres

- Performance
- Composition du portefeuille
- Evaluation du portefeuille

### Informations

Stratégie	Actions « Value »
Risque	Moyen
ISIN	LU0138501191
Devise du compartiment	EUR
Date de lancement	14/12/2001
Gérant	Jens Moestrup Rasmussen
Indice de référence	MSCI World (EUR)
Catégorie Morningstar	Actions Internationales Gdes Cap. Valeur



### Performance

Au troisième trimestre 2010, le fonds Sparinvest Global Value a progressé de 4,62%, contre une hausse de 2,08% pour le marché des actions tel que mesuré par l'indice MSCI World. Autrement dit, depuis début 2010, le fonds a progressé de 13,42%, tandis que le MSCI World a gagné 7,81%.

De plus, le fonds dépasse largement les indices boursiers « value » et « growth » sur l'exercice. Comme il ressort du tableau ci-dessous, les actions « value » sont légèrement à la traîne par rapport aux actions « growth ».

Sparinvest Global Value par rapport aux indices en %	T3 2010	Année
Sparinvest Global Value	4,62	13,42
MSCI World Index	2,08	7,81
MSCI World Value Index	1,15	6,31
MSCI World Growth Index	3,01	9,31
MSCI World Small Cap Index	2,86	15,98

Comme nous l'expliquons dans la Lettre trimestrielle du troisième trimestre, le contexte macroéconomique global n'est toujours pas facile. Les marchés boursiers font encore preuve d'une certaine prudence, mais nous commençons à entrevoir les signes d'une sélectivité accrue par rapport à la période de panique aveugle de fin 2008 et début 2009 pendant laquelle l'ensemble du marché pouvait pratiquement avancer et reculer à l'unisson. Cette situation nous convient parfaitement et nous sommes convaincus que les qualités individuelles de nos positions, telles que la solidité des bilans et le niveau élevé d'effet de levier opérationnel, vont commencer à porter leurs fruits. Ces qualités ont contribué à la génération d'une performance robuste cette année et continueront selon nous à produire des rendements solides pour le fonds à long terme.

S'agissant de la performance de nos positions, le troisième trimestre a été marqué par la poursuite des tendances du début d'année. Le fonds a très nettement bénéficié des positions européennes assorties d'un effet de levier opérationnel élevé, et surtout de ses participations dans des sociétés industrielles et de biens de consommation discrétionnaire en Allemagne, au Royaume-Uni et en France. Certaines positions en Suisse et à Hong Kong ont elles aussi donné un vrai coup de pouce à la performance du fonds.

Au Japon, les actions des sociétés exportatrices ont souffert de l'appréciation du yen, et nos positions dans l'assurance, qui s'étaient relativement bien comportées pendant la crise financière, ont perdu un peu de terrain. Leurs fondamentaux nous semblent cependant robustes et nous sommes optimistes quant à leurs perspectives.

Depuis début 2010, notre exposition en l'Amérique du Nord s'est globalement bien comportée. Sa pondération au sein du fonds demeure faible par rapport au MSCI World mais il convient de noter qu'au troisième trimestre, six de nos sept nouveaux investissements ont été réalisés aux Etats-Unis. Comme nous le soulignons dans la Lettre trimestrielle, ce phénomène ne résulte pas d'une stratégie top down, mais plutôt des valorisations bon marché des dernières années et dont nous avons tiré parti.

L'année 2010 a été jusqu'à maintenant très mouvementée sur le marché des devises. Mais il ne faut pas oublier que, dans une certaine mesure, des « couvertures naturelles » sont en place. Par exemple, un yen fort pénalise certes les bénéfices des exportateurs japonais et entraîne souvent un accès de faiblesse de leurs cours boursiers locaux. Mais cette vigueur du yen profite par ailleurs à leurs cours boursiers en EUR. Récemment, nous avons pu constater que l'atonie de l'Euro avait profité à certains de nos exportateurs européens et que la vigueur du yen pesait sur certains de nos exportateurs japonais. Comme nous l'avons mentionné dans notre dernier Point, dans une optique à court terme, il y aura toujours des trimestres pendant lesquels ces fluctuations nuiront à la performance et d'autres périodes pendant lesquelles elles la soutiendront. Nous sommes néanmoins d'avis qu'au fil des ans les fluctuations des devises ont eu une influence minimale sur la performance. Pour nous, l'élément le plus important est toujours la qualité réelle de nos investissements et leur potentiel pour les années à venir.

## Composition du portefeuille

A la fin du trimestre, les liquidités représentaient 2,3% de l'encours sous gestion. Le fonds comptait 99 positions, les dix plus importantes représentant 33,42% du total.

Depuis notre dernière Lettre, nous avons procédé à sept nouveaux investissements, dont six aux Etats-Unis. Ainsi avons-nous acquis des actions du distributeur de matériel de plein air Cabela's, de la chaîne de grands magasins JC Penney, de la verrerie Corning et du fabricant de lecteurs de disque dur Western Digital. Nous avons investi en outre dans deux sociétés des services pétroliers : Tidewater, un opérateur de navires de services offshore, et Noble, un spécialiste du forage offshore. Veuillez noter que si Noble est désormais domiciliée en Suisse, elle est cotée aux Etats-Unis. Parallèlement, une nouvelle position a été prise dans le groupe alimentaire japonais Toyo Suisan.

Afin de rééquilibrer l'ensemble de notre portefeuille, nous avons renforcé notre exposition existante dans certains titres et réduit la part de certains autres. Aucune position n'a été liquidée durant le 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 fiche d'information du fonds ci-jointe.*

## Evaluation du portefeuille

Bien que le fonds ait bien performé jusqu'ici en 2010, nous estimons que le portefeuille reste profondément sous-valorisé et offre un potentiel solide de performance à venir. Pour donner une indication approximative de la valorisation du fonds, nous examinons le portefeuille comme une société théorique unique.

Cette société présente un ratio cours / valeur comptable de tout juste 0,97, contre 2,06 pour l'indice MSCI World. Si l'on regarde les multiples basés sur les bénéfices, nombre de nos positions possèdent un effet de levier opérationnel solide et sont donc bien placées pour voir leurs bénéfices s'apprécier sainement en ligne avec la reprise progressive de l'économie mondiale. Par conséquent, si le ratio cours / bénéfices 2010 correspond à 14,8 fois les estimations Bloomberg, il tombe à 11,8 en 2011, contre 11,9 pour le MSCI World. Parallèlement, le

rapport valeur d'entreprise / EBITDA, un indicateur utile du prix des sociétés par rapport à leur capacité bénéficiaire, n'est que de 5,0 fois les estimations 2011, contre 6,6 fois pour le MSCI World.

Le bilan global est sain, avec un ratio endettement net / fonds propres de 29% (contre 52% pour le MSCI World) et un rapport immobilisations incorporelles / fonds propres de 18% seulement (contre 52% pour l'indice).

Nous sommes convaincus que le portefeuille du fonds Sparinvest Global Value est sous-évalué, qu'il est adossé à des actifs solides et présente une capacité bénéficiaire fiable apte à générer des performances saines pendant les années à venir.

### Jens Moestrup Rasmussen

Lead Portfolio Manager

Le 12 octobre 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 Global Value type de parts disponibles	ISIN
EUR E	LU0324846970
EUR I	LU0258533180
EUR R	LU0138501191
EUR UKI	LU0258534071
EUR UKR	LU0259214707
GBP UKR	LU0258527455
USD I	LU0294897425
USD R	LU0298896787



Sparinvest est signataire des accords de l'UN PRI et est membre de l'Eurosif et du Dansif.

L'UN PRI est une initiative d'investisseurs internationaux soutenue par les Nations Unis et basée sur six principes destinés aux investisseurs responsables. Le but est d'aider les investisseurs à intégrer de manière active des problématiques environnementales, sociales et de gouvernance au sein même de leurs investissements.

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/représentants agréés, tout comme les statuts d'origine de la SICAV 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 garantant des 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. Sous réserve d'éventuelles erreurs typographiques, de calcul et autres pouvant apparaître dans la documentation.

Description

Philosophie d'investissement: Actions "Value"

Le fonds est un fonds d'actions internationales qui investit globalement (zones émergentes exclues) sur la base du « stock picking ». La sélection de valeurs est basée sur une approche « value ». Après une analyse approfondie de l'information publique disponible, les titres qui ont une évaluation très inférieure à leur valeur intrinsèque sont sélectionnés. La marge de sécurité est très importante et par conséquent le fonds a un risque plus faible que celui du marché. Le fonds est axé sur la préservation du capital.

Indicateur de risque - 30/09/2010

Indice de référence



Informations

Code ISIN	LU0138501191
Bloomberg	SPAGLVL.LX
Compartiment	EUR R
Date de création du fonds	14/12/2001
Devise du compartiment	EUR
Affectation des résultats	(C)
Nom de société	Sparinvest Luxembourg
Domiciliation	Luxembourg
Date de lancement	14/12/2001
Actif net (millions) - 30/09/2010	788,70 EUR
Gestion financière	Sparinvest Fondsmæglerelskab A/S
Gérant	Jens Rasmussen
Gère le fonds depuis	14/12/2001
Indice de référence <sup>1</sup>	MSCI World
Morningstar catégorie <sup>2</sup>	Actions International Gdes Cap. Valeur
VL - 30/09/2010	151,60 EUR
Droits d'entrée (jusqu'à)	3,00 %
Droits de sortie	0,00 %
Frais de gestion	1,50 %
TER - 31/12/2009	2,00 %

Performance - Mensuelle, sept.-2010

Perf.	Fonds	Ind. de réf <sup>1</sup>	Différence
Ex. en cours	13,42%	7,81%	5,62%
1 mois	5,63%	1,78%	3,85%
3 mois	4,62%	2,08%	2,54%
1 an	16,03%	14,30%	1,72%
3 ans ann.	-9,35%	-7,03%	-2,32%
5 ans ann.	-1,69%	-1,19%	-0,50%

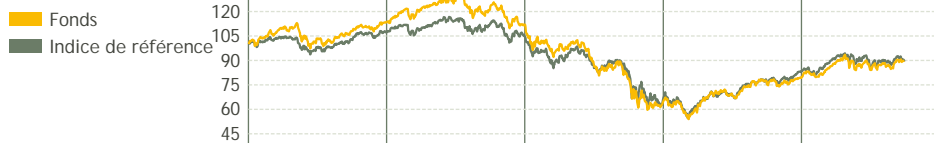
Risque 3 ans - Mensuelle, sept.-2010

Risque	Fonds	Ind. de réf <sup>1</sup>	Morningstar <sup>2</sup>
Volatilité	21,69%	18,34%	19,24%
Sharpe	-0,45	-	-0,47
Ratio info	-0,20	-	-

Notation Morningstar **★★★**

Performance - 30/09/2010

Indice = 100

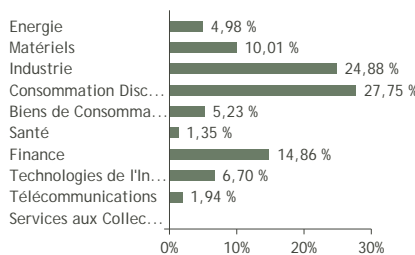


Performance	2006	2007	2008	2009	09-2010
Fonds	13,55%	-1,04%	-42,54%	23,11%	13,42%
Indice de référence	7,40%	-1,66%	-37,64%	25,94%	7,81%
Morningstar catégorie <sup>TM</sup>	10,99%	-3,11%	-37,78%	27,06%	6,10%

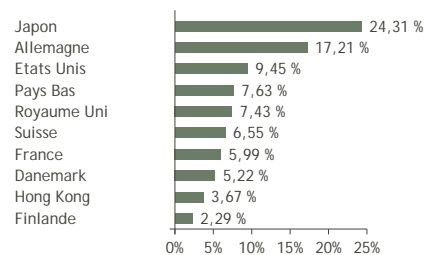
Allocation d'actifs (%)

Positions	Actions	Obligations	Autre	Liquidités
99	97,7%	0,0%	0,0%	2,3%

Allocation sectorielle



Dix premiers pays



Portefeuille (Top 10) - 30/09/2010

Nom de la valeur	Secteur	Type	Pays	Poids
Ms&Ad Insurance Group Holdings	Finance	Actions	Japon	3,98%
Hutchison Whamp/Hk0.25	Industrie	Actions	Hong Kong	3,67%
A.P. Moeller - Maersk A/S B	Industrie	Actions	Danemark	3,56%
Man Se	Industrie	Actions	Allemagne	3,42%
Hochtief A.G.	Industrie	Actions	Allemagne	3,37%
J.Sainsbury Plc	Biens de Consommati...	Actions	Royaume Uni	3,35%
Koninklijke Dsm Nv	Matériels	Actions	Pays Bas	3,20%
Frankfurt Airport Serv.Worldw.	Industrie	Actions	Allemagne	3,09%
Bqe.Cantonale Vaudoise /Nom.	Finance	Actions	Suisse	2,96%
Douglas Holding Ag	Consommation Discrét...	Actions	Allemagne	2,82%

Notes:

Le compartiment mentionné fait partie de Sparinvest SICAV, fonds ouvert à compartiments multiples de droit luxembourgeois.

Commentaire sur l'indice de référence

-

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. Pour toutes 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 de la société de gestion Sparinvest SA, auprès du représentant légal de la SICAV ou auprès des distributeurs agréés. Tout investissement doit être effectué sur la base de ces documents. Sources: Sparinvest S.A., Morningstar, Standard & Poors, Bloomberg aux dates indiquées.