



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



Performance

Au troisième trimestre 2010, le fonds Sparinvest Global Small Cap Value a progressé de 2,60%, ce qui porte sa performance pour l'année en cours à 16,62%. Le marché des petites capitalisations, tel que mesuré par l'indice MSCI World Small Cap, a gagné 2,86% sur le trimestre et 15,98% depuis le début de l'année. Les indices MSCI World et MSCI World Value ont respectivement progressé de 2,08% et 1,15% au troisième trimestre. Les titres « growth » ont affiché une performance de 3,01%.

Sparinvest Global Small Cap Value par rapport aux indices en %	T3 2010	Année
Sparinvest Global Small Cap Value	2,60	16,62
MSCI World Small Cap Index	2,86	15,98
MSCI World Index	2,08	7,81
MSCI World Value Index	1,15	6,31
MSCI World Growth Index	3,01	9,31

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.

Si le marché des petites capitalisations demeure l'un des plus performants en 2010, il est resté à la traîne par rapport aux plus grandes capitalisations au trimestre dernier. Cela dit, la performance du fonds continue de battre celle de l'indice. La progression de nos sociétés industrielles européennes s'est poursuivie au troisième trimestre mais l'inverse est malheureusement plus ou moins vrai pour leurs homologues américains et japonais. La vigueur du yen a eu un effet relativement défavorable sur les exportateurs japonais, tandis que nos positions industrielles aux Etats-Unis ont elles aussi marqué le pas. La surperformance du fonds par rapport à l'indice Small

Cap sur l'année en cours s'explique essentiellement par une sélection judicieuse de valeurs cycliques tels que les biens de consommation discrétionnaire, l'industrie et les technologies de l'information, alors que nos titres dans le secteur des matériaux et de la finance ont quelque peu limité la surperformance globale.

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 changes ont eu une influence minime sur la performance. Pour nous, l'élément le plus déterminant 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 4,7% de l'encours sous gestion. Le fonds comptait 82 positions, les dix plus importantes représentant 21,57% du total. Nous avons réalisé quatre nouveaux investissements durant le trimestre. Ainsi avons-nous pris des parts dans deux détaillants américains : Cabela's, un vendeur de vêtements et de matériel de plein air et Tuesday Morning, un détaillant discount. Au Japon, nous avons investi dans le fabricant et l'opérateur d'équipement de karaoké Daiichikoshō ainsi que dans le fabricant de composants électronique pour l'automobile Alpine Electronics.

Nous avons cédé nos positions dans Gewiss et Avon Rubber, dont nous discutons plus en détail ci-dessous. Afin de rééquilibrer l'ensemble de notre portefeuille, nous avons renforcé notre exposition existante à certains titres et réduit la part de certains autres.

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 gagné 16,62% jusqu'ici en 2010, nous estimons que son 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 0,8 fois, tandis que celui de l'indice MSCI Global Small Cap est de 1,8 fois. Un fort rebond des bénéfices, notamment parmi nos positions cycliques, se reflète dans les multiples cours / bénéfices de nos positions. Au vu des estimations bénéficiaires Bloomberg, le rapport cours / bénéfices s'inscrit à 19,6 fois en 2010, mais tombe à 12,2 fois en 2011. Le rapport valeur d'entreprise / EBITDA du fonds s'établit actuellement à 5,6 fois les estimations 2010 et 4,6 fois les estimations 2011, contre 6,9 fois et 5,9 fois respectivement pour l'indice des petites capitalisations.

Outre ces valorisations bénéficiaires attrayantes, le bilan global est très solide, avec une position nette en liquidités pour le fonds contre un ratio endettement net / fonds propres de 42% pour l'indice. Même si notre métier n'est pas de prédire l'avenir de l'économie ou les rendements des marchés boursiers, nous restons d'avis que ces valorisations présentent un fort potentiel à long terme.

Positions individuelles

Gewiss

Cédée lors d'un rachat

Gewiss est un fabricant italien de systèmes et composants électriques dont les produits ont des applications aussi bien domestiques que commerciales et industrielles. L'outil de production est principalement implanté dans le sud de l'Europe, tandis que la plus grande partie du chiffre d'affaires est réalisée en Italie, en France et en Espagne.

Fin 2009, Gewiss avait subi le ralentissement du marché sur fond de crise dans la construction d'immeubles commerciaux et d'habitations à usage résidentiel. Parallèlement, de nombreux acteurs de la chaîne de distribution et d'installation d'équipements électriques présentaient des taux d'endettement élevés, ce qui leur a porté préjudice lorsque les conditions du crédit se sont resserrées. Gewiss s'est alors retrouvée dans une situation où ses clients exigeaient des remises. Dans un tel contexte, le titre s'échangeait à son cours le plus bas depuis l'éclatement de la bulle informatique.

Quoi qu'il en soit, nous avons vu dans Gewiss une société bien gérée, consciente de sa situation, bénéficiant d'un

historique de bénéfices stable et d'un niveau élevé de liquidités nettes dans son bilan et surtout une société dotée de multiples faibles par rapport à ses bénéfices à long terme. Aussi avons-nous acheté des actions en novembre 2009, au prix de 2,9 EUR.

En mai 2010, une filiale de Polifin, une société d'investissement contrôlée par le fondateur de Gewiss, a lancé une offre de rachat sur Gewiss, à un prix de 4,2 EUR par action. Ce chiffre correspondait à la fourchette de valeur intrinsèque que nous avons estimée pour Gewiss et nous avons donc décidé d'accepter l'offre. Nous avons reçu en août 2010 le paiement qui incluait un rendement de 50%, dividendes inclus.

Avon Rubber

Vendue à perte

Avon Rubber est une petite capitalisation dans laquelle les fonds d'actions « value » investissent depuis longtemps. Le fonds Sparinvest Global Small Cap Value y a pris une participation peu après son lancement fin 2006, à un prix d'environ 141 GBp par action. En 2006, Avon Rubber s'est séparée d'une activité de pièces détachées automobiles qui pesait fortement sur son résultat et a recentré la répartition de ses activités sur deux domaines : le matériel pour les produits laitiers et le secteur de la protection et la défense, c'est-à-dire essentiellement les masques à gaz. Ce processus s'est poursuivi les années suivantes, le matériel destiné aux produits laitiers dégagant des bénéfices modestes mais stables et la société commençant à se voir attribuer des contrats gouvernementaux sûrs pour l'approvisionnement en masques à gaz.

Cependant, la solidité du bilan, qui avait été quelque peu affectée par la restructuration en cours, s'est encore détériorée à cause de la crise financière. Nous avons décidé que cet affaiblissement du bilan nous laissait

peu de protection à la baisse et qu'il convenait donc de clôturer notre position, ce que nous avons fait début 2010. Dividendes inclus, nous avons essuyé une perte totale d'environ 3% par an, ce qui n'a rien de satisfaisant. Quoi qu'il en soit, il est crucial pour le processus d'investissement que nous nous séparions de toute position dont l'évolution des fondamentaux menace le dossier d'investissement et aggrave le risque de baisse. Une surveillance minutieuse du portefeuille, et parfois un élagage de ce dernier, sont essentiels au maintien de son potentiel de performance future.

Kasper Billy Jacobsen

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 Small Cap Value type de parts disponibles	ISIN
EUR E	LU0324850220
EUR I	LU0264925487
EUR R	LU0264925131
EUR UKI	LU0264925644
EUR UKR	LU0264928317



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 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. Sous réserve d'éventuelles erreurs typographiques, de calcul et autres pouvant apparaître dans la documentation.

Description

Philosophie d'investissement: Actions "Value"

L'objectif de la Société est de proposer aux investisseurs une gamme de Compartiments bénéficiant d'une gestion dynamique qui leur permettront de participer à l'évolution des marchés financiers.

Indicateur de risque - 30/09/2010

Indice de référence



Informations

Code ISIN	LU0264925131
Bloomberg	SPGSCVR.LX
Compartiment	EUR R
Date de création du fonds	02/11/2006
Devise du compartiment	EUR
Affectation des résultats	(C)
Nom de société	Sparinvest Luxembourg
Domiciliation	Luxembourg
Date de lancement	02/11/2006
Actif net (millions) - 30/09/2010	17,02 EUR
Gestion financière	Sparinvest Fondsmæglersekskab A/S
Gérant	Kasper Jacobsen
Gère le fonds depuis	02/11/2006
Indice de référence ¹	MSCI World Small Cap (net dividends)
Morningstar catégorie™ ²	Actions International Petites et Moyennes
VL - 30/09/2010	79,24 EUR
Droits d'entrée (jusqu'à)	3,00 %
Droits de sortie	0,00 %
Frais de gestion	1,85 %
TER - 31/12/2009	2,38 %

Performance - Mensuelle, sept.-2010

Perf.	Fonds	Ind. de réf ¹	Différence
Ex. en cours	16,62%	15,98%	0,63%
1 mois	3,20%	3,81%	-0,61%
3 mois	2,60%	2,86%	-0,26%
1 an	14,66%	21,51%	-6,85%
3 ans ann.	-6,33%	-2,86%	-3,46%
5 ans ann.	-	-	-

Risque 3 ans - Mensuelle, sept.-2010

Risque	Fonds	Ind. de réf ¹	Morningstar ²
Volatilité	17,87%	22,83%	22,09%
Sharpe	-0,40	-	-0,32
Ratio info	-0,51	-	-

Notation Morningstar **★★★★**

Performance - 30/09/2010

Indice = 100

Fonds
Indice de référence

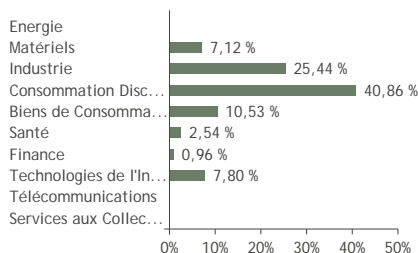


Performance	2006	2007	2008	2009	09-2010
Fonds	-	-14,99%	-35,12%	22,28%	16,62%
Indice de référence	4,84%	-9,10%	-38,87%	39,63%	15,98%
Morningstar catégorie™	10,28%	3,23%	-43,54%	35,62%	9,32%

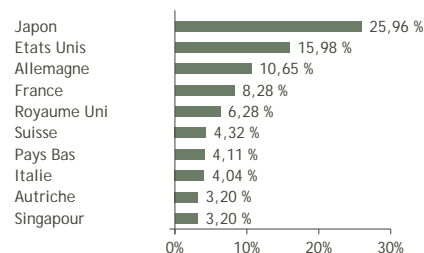
Allocation d'actifs (%)

Positions	Actions	Obligations	Autre	Liquidités
82	95,3%	0,0%	0,0%	4,7%

Allocation sectorielle



Dix premiers pays



Portefeuille (Top 10) - 30/09/2010

Nom de la valeur	Secteur	Type	Pays	Poids
Zehnder Group Ag	Industrie	Actions	Suisse	2,86%
Tt Electronics Plc	Technologies de l'Info...	Actions	Royaume Uni	2,85%
Grammer Ag	Consommation Discrét...	Actions	Allemagne	2,64%
Arctic Cat Inc	Consommation Discrét...	Actions	Etats Unis	2,36%
Jungheinrich Ag /Vorz.O.St	Industrie	Actions	Allemagne	2,22%
Columbia Sportswear	Consommation Discrét...	Actions	Etats Unis	1,83%
Venture Corporation Ltd	Technologies de l'Info...	Actions	Singapour	1,74%
Lisi	Industrie	Actions	France	1,73%
Einhell Germany Ag/Vorz.Akt.	Consommation Discrét...	Actions	Allemagne	1,69%
Haulotte Group	Industrie	Actions	France	1,65%

Notes:

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

Commentaire sur l'indice de référence

-