



European Value

Titres

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

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

Performance

Au troisième trimestre 2010, le fonds Sparinvest European Value a eu une performance de 9,48%, tandis que le marché européen des actions (indice MSCI Europe) a progressé de 7,09%. La performance depuis début 2010 s'inscrit donc à 15,52% pour le fonds et 4,47% pour l'indice. De plus, le fonds dépasse largement les indices boursiers « value » et « growth » sur l'exercice. Comme le montre le tableau ci-dessous, les actions européennes « value » ont reculé de 0,33% depuis janvier, alors que leurs équivalents « growth » ont gagné 9,21%.

Sparinvest European Value par rapport aux indices en %	T2 2010	Année
Sparinvest European Value	9,48	15,52
MSCI Europe Index	7,09	4,47
MSCI Europe Value Index	7,74	-0,33
MSCI Europe Growth Index	6,48	9,21
MSCI Europe Small Cap Index	9,80	14,50

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.

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 vigueur des bilans et le niveau élevé d'effet de levier opérationnel, vont commencer à porter leurs fruits.

Pour l'essentiel, les tendances que nous avons vu émerger en début d'année se sont maintenues au troisième trimestre. Notre sélection de titres de pays tels que l'Allemagne, le Royaume-Uni et la Suisse a continué de porter ses fruits, dépassant largement le reste du marché boursier. En particulier, nos positions dans les secteurs cycliques comme l'industrie, les biens de consommation discrétionnaire et les technologies de l'information ont fortement contribué à ces bons résultats.

Parallèlement, le fonds a aussi profité de son exposition relativement faible aux marchés du sud de l'Europe (Portugal, Grèce et Espagne), qui ont beaucoup souffert cette année suite aux craintes suscitées par leur santé économique et leur dette souveraine. Comme nous l'avons indiqué précédemment, notre exposition faible ne résulte pas de l'application d'une sélection top down mais notre analyse des sociétés tient naturellement compte des conditions macroéconomiques pertinentes. Or, ces dernières années, nous n'avons tout simplement pas trouvé beaucoup d'entreprises dans ces pays qui satisfaisaient nos exigences en matière de capacité bénéficiaire, de solidité du bilan et de valorisation. Il s'agit là d'un exemple clair de la capacité de notre pur stock picking à éviter le risque.

Composition du portefeuille

À la fin du trimestre, les liquidités représentaient 6,7% de l'encours sous gestion. Le fonds comptait 64 positions, les dix plus importantes représentant 32,06% du total.

Depuis notre dernière Lettre, nous avons cédé notre position dans Avon Rubber, qui est décrite 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 dernière fiche d'information du fonds.

Evaluation du portefeuille

Bien que le fonds ait gagné 15,52% jusqu'ici en 2010, nous estimons que son portefeuille reste profondément sous-valorisé et offre un potentiel solide de performance. Pour donner une indication approximative de la valorisation de nos fonds, nous examinons le portefeuille comme une société théorique unique.

Cette société présente un ratio cours / valeur comptable de tout juste 1,02, contre 1,25 pour l'indice MSCI Europe. Le multiple cours / bénéfices basé sur les estimations bénéficiaires Bloomberg pour 2010 est de 14,7 fois, mais il tombe à 10,7 fois sur la base des estimations 2011. Ces chiffres reflètent la vigueur de l'effet de levier opérationnel d'un grand nombre de nos positions qui sont donc bien placées pour voir leurs bénéfices s'apprécier sainement en ligne avec la reprise progressive de l'économie mondiale. Le rapport valeur d'entreprise / EBITDA est un indicateur utile du prix d'une société par rapport à sa capacité bénéficiaire et correspond à 5,8 fois les estimations 2010 et 5,0 fois les estimations 2011 pour le fonds.

Parallèlement, le bilan global est sain, avec un ratio endettement net / fonds propres de tout juste 37% et un rapport immobilisations incorporelles / fonds propres de 19% seulement.

Nous sommes convaincus que le portefeuille du fonds Sparinvest European 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.

Positions individuelles

AVON RUBBER

Vendue à perte

Avon Rubber est une petite capitalisation dans laquelle les fonds d'actions « value » investissent depuis longtemps. Le fonds Sparinvest European 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 du fait 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 celui-ci, sont essentiels au maintien de son potentiel de performance future.

Jens Moestrup Rasmussen **Per Kronborg Jensen**
Lead Portfolio Manager Senior 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 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



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 Unies 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.

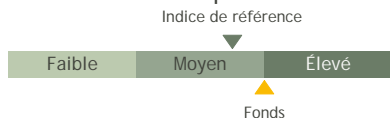
Le compartiment mentionné fait partie de Sparinvest SICAV, fonds ouvert à compartiments multiples de droit luxembourgeois. Pour des informations complémentaires, veuillez vous référer au prospectus et aux rapports annuels et semi-annuels. Ces documents peuvent être obtenus sur simple demande et sans 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 investit dans les actions européennes. Il peut, dans une moindre mesure, investir dans d'autres supports. La sélection se fait selon une approche "value". Après une analyse approfondie de l'information disponible, les titres qui ont une évaluation boursière très inférieure à celle de leur valeur intrinsèque sont sélectionnés. La marge de sécurité est très importante et donc, 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



Informations

Code ISIN	LU0264920413
Bloomberg	SPEUVR.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	92,90 EUR
Gestion financière	Sparinvest Fondsmæglerelskab A/S
Gérant	Jens Rasmussen
Gère le fonds depuis	02/11/2006
Indice de référence ¹	MSCI Europe (net dividends)
Morningstar catégorie ²	Actions Europe Moyennes Cap.
VL - 30/09/2010	77,02 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

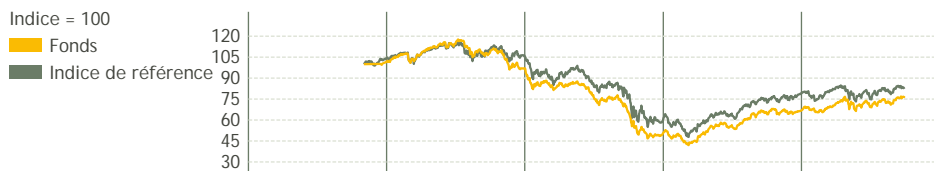
Perf.	Fonds	Ind. de réf ¹	Différence
Ex. en cours	15,52%	4,47%	11,06%
1 mois	7,27%	3,33%	3,94%
3 mois	9,48%	7,09%	2,39%
1 an	17,89%	9,88%	8,01%
3 ans ann.	-10,46%	-9,14%	-1,32%
5 ans ann.	-	-	-

Risque 3 ans - Mensuelle, sept.-2010

Risque	Fonds	Ind. de réf ¹	Morningstar ²
Volatilité	25,00%	20,96%	23,92%
Sharpe	-0,40	-	-0,35
Ratio info	-0,05	-	-

Notation Morningstar **★★★**

Performance - 30/09/2010

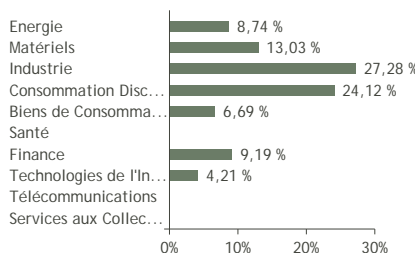


Performance	2006	2007	2008	2009	09-2010
Fonds	-	-4,13%	-48,00%	32,13%	15,52%
Indice de référence	19,61%	2,69%	-43,65%	31,60%	4,47%
Morningstar catégorie TM	24,49%	-1,34%	-46,50%	38,22%	9,70%

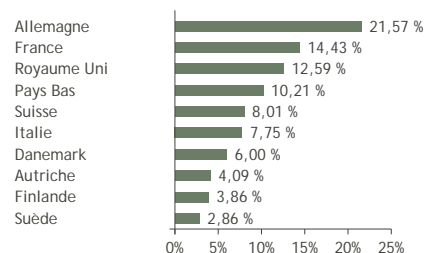
Allocation d'actifs (%)

Positions	Actions	Obligations	Autre	Liquidités
64	93,3%	0,0%	0,0%	6,7%

Allocation sectorielle



Dix premiers pays



Portefeuille (Top 10) - 30/09/2010

Nom de la valeur	Secteur	Type	Pays	Poids
Man Se	Industrie	Actions	Allemagne	3,57%
Hochtief A.G.	Industrie	Actions	Allemagne	3,56%
A.P. Moeller - Maersk A/S B	Industrie	Actions	Danemark	3,33%
Roy.Philips Electr./Eur 0.2	Industrie	Actions	Pays Bas	3,23%
Upm-Kymmene Corp	Matériels	Actions	Finlande	3,18%
Koninklijke Dsm Nv	Matériels	Actions	Pays Bas	3,09%
J.Sainsbury Plc	Biens de Consomma...	Actions	Royaume Uni	3,08%
Frankfurt Airport Serv.Worldw.	Industrie	Actions	Allemagne	3,06%
Omv Ag	Energie	Actions	Autriche	3,02%
Royal Dutch Shell Plc-A-	Energie	Actions	Pays Bas	2,94%

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.