



## Investment Grade Value Bonds

### Titres

- Performance
- Composition du portefeuille
- Evaluation du portefeuille
- Commentaire sur Bâle III

### Informations

Stratégie	Obligations « Value »
Risque	Moyen
ISIN	LU0264925727
Devise du compartiment	EUR
Date de lancement	02/11/2006
Gérant	Klaus Blaabjerg
Indice de référence	Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Index (EUR Hedged)
Catégorie Morningstar	Obligations EUR Emprunts Privés

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

### Performance

Le fonds Sparinvest Investment Grade Value Bonds a connu un troisième trimestre positif, aussi bien en termes absolus que relatifs. Il a réalisé une performance de 10,02%, contre 3,79% pour son indice de référence. Depuis le début de l'exercice, le fonds a enregistré une hausse de 18,04%, contre 8,97% pour l'indice de référence.

Sparinvest Investment Grade Value Bonds par rapport à son indice en %	T3 2010	Année
Sparinvest Investment Grade Value Bonds	10,02	18,04
Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Index	3,79	8,97

Toutes les performances sont exprimées en EUR

La surperformance trimestrielle s'explique par la surpondération de la dette financière, c'est-à-dire émise par les banques et assurances. Cette surpondération existe depuis le lancement du fonds. A l'origine, elle avait été mise en place afin de minimiser ce qui constituait alors le risque principal sur le marché, c'est-à-dire le risque de LBO. Il va sans dire que nous étions loin d'anticiper à l'époque les problèmes qui se matérialiseraient plus tard au sein du système financier. Aujourd'hui, cependant, nous sommes d'avis que la dette financière offre le meilleur rapport risque / rendement. Nous aborderons ce sujet plus loin dans le point trimestriel.

Les positions du portefeuille n'ont aucun problème de qualité et il n'a donc subi aucune défaillance. La couverture de la dette par les bénéficiaires ou par les fonds propres est solide et en amélioration.

Le fonds a profité de l'embellie des fondamentaux des valeurs financières. L'effet de levier a diminué et les fonds propres « Core Tier 1 Capital » ont été substantiellement augmentés l'année dernière. De surcroît, la nouvelle réglementation Bâle III a aidé la dette des banques à enregistrer d'excellentes performances.

## Composition du portefeuille

Nous demeurons surexposés aux valeurs financières. Ce secteur est celui qui présente à nos yeux le plus fort potentiel d'appréciation. Nous avons renforcé nos expositions dans la Société Générale et Natixis. Nous avons également renforcé notre position dans l'assureur britannique AVIVA, et avons enfin investi dans les obligations de Glencore, holding d'une société industrielle privée aux activités intégrées. Glencore est l'une des plus grandes sociétés commerciales au monde dans le domaine du négoce physique et de la commercialisation d'énergie, de métaux et de matières premières agricoles. L'obligation Glencore dans laquelle nous avons investi est assortie d'un coupon de 7,5% et d'une notation BBB-. Le ratio endettement net / fonds propres de Glencore est inférieur à 100%.

## Evaluation du portefeuille

Le portefeuille est toujours bon marché. Son rendement est de 7,8% contre 4,1% pour l'indice de référence. La note de crédit moyenne de BBB du fonds est inférieure à celle de l'indice de référence, qui est de A. Sur la base du ratio cours / valeur comptable (Price to Book), les sociétés dans lesquelles le fonds investit sont bon marché et s'échangent plus ou moins à leur valeur comptable, ce qui est nettement inférieur à l'indice de référence dont le cours est de trois fois la valeur comptable. Le fait de souligner la faiblesse du ratio cours / valeur comptable ne doit pas être interprétée comme une anticipation de notre part de nombreuses fusions et acquisitions au sein du portefeuille. Les rendements proviendront plus probablement du maintien de la tendance à l'amélioration des banques et des compagnies d'assurance.

## Commentaire sur Bâle III

L'accord sur le dispositif Bâle III est une raison majeure de l'excellente performance des dettes des banques au troisième trimestre. Nous résumons ci-dessous les nouvelles règles et ce qu'elles signifient pour les fonds propres des banques à l'avenir.

### A compter du 1er janvier 2013 :

- Core Tier 1 (fonds propres durs) de 4,5% (d'ici à 2015) + volant de sécurité (ou « capital conservation buffer ») de 2,5% (2016-2019) soit un ratio minimum de 7% pour le Core Tier 1 d'ici à 2019
- Ratio Tier 1 de 8,5 % (contre 4 % précédemment), fonds propres totaux de 10,5% (contre 8% précédemment)

- Volant de sécurité ou coussin contra cyclique de 2,5%
- Un volant de sécurité supplémentaire sera annoncé ultérieurement pour le risque systémique

### Le rachat pour des raisons réglementaires du Capital Tier 1 (Hybrid) se fera selon nos prévisions :

- Les injections de capitaux du secteur public seront rachetées jusqu'au 1er janvier 2018
- Les capitaux Tier 1 et Tier 2 non-conformes seront sortis progressivement sur une période de 10 ans à compter du 1er janvier 2013
- Les anciennes obligations Tier 1 avec incitation au remboursement sortiront des fonds propres à leur date d'échéance effective
- Les capitaux Tier 1 et Tier 2 assortis d'une clause de step up (renchérissement de coupon) seront rachetés à la première date de rappel (call date)

### Les effets des mesures précitées sont les suivants :

- Les dettes Tier 1 avec clause de step-up seront remboursées à la première date d'exercice du remboursement (call), ou offertes avec une prime par rapport aux niveaux du marché en vigueur
- Des remboursements au pair pourront être provoqués
- Les capitaux Tier 2 serviront à absorber les pertes
  - Les anciennes dettes Tier 1 seront considérées comme de la dette senior et non plus comme du capital Tier 1
  - Les nouvelles obligations convertibles contingentes seront subordonnées aux anciennes dettes Tier 1 et Tier 2
- Ces mesures impacteront le capital de toutes les banques

En résumé, les règles décrites ci-dessus sont très favorables aux obligations « value » investment grade. Aujourd'hui, nous sommes convaincus que le rendement net de 7% actuellement offert par le fonds correspondra à la performance réalisée par les investisseurs dans cinq ans.

### Klaus Blaabjerg

Lead Portfolio Manager

Le 12 octobre 2010

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

Sparinvest High Yield Value Bonds type de parts disponibles	ISIN
EUR E	LU0324847606
EUR I	LU0258535045
EUR R	LU0232765429
EUR UKI	LU0258535631
EUR UKR	LU0258534311



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: Obligations "Value"

Le fonds investit internationalement dans des obligations d'entreprises cotées. L'analyse est basée sur l'approche "value", assurant une excellente qualité de crédit et ainsi une meilleure préservation du capital. La sélection est aussi axée sur la recherche du défaut de crédit, plutôt que sur le potentiel d'appréciation. Le compartiment investit dans des obligations de type "investment grade" qui sont notées de AA à BBB-. Le risque de change est partiellement couvert en Eur.

## Indicateur de risque - 30/09/2010

Indice de référence



Fonds

## Informations

Code ISIN	LU0264925727
Bloomberg	SINGVBR.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	11,57 EUR
Gestion financière	Sparinvest Fondsmæglerelskab A/S
Gérant	Klaus Blaabjerg
Gère le fonds depuis	02/11/2006
Indice de référence <sup>1</sup>	Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Index (EUR Hedged)
Morningstar catégorie <sup>2</sup>	Obligations EUR Emprunts Privés
VL - 30/09/2010	106,11 EUR
Droits d'entrée (jusqu'à)	2,00 %
Droits de sortie	0,00 %
Frais de gestion	0,80 %
TER - 31/12/2009	1,04 %

## Performance - Mensuelle, sept.-2010

Perf.	Fonds	Ind. de réf <sup>1</sup>	Différence
Ex. en cours	18,04%	8,97%	9,07%
1 mois	3,70%	0,19%	3,51%
3 mois	10,02%	3,79%	6,23%
1 an	21,94%	10,37%	11,56%
3 ans ann.	3,53%	6,77%	-3,24%
5 ans ann.	-	-	-

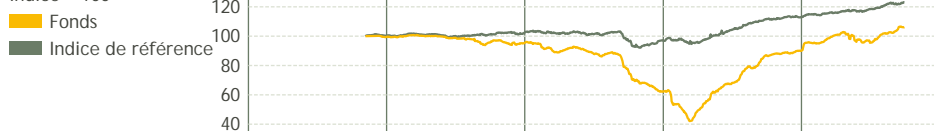
## Risque 3 ans - Mensuelle, sept.-2010

Risque	Fonds	Ind. de réf <sup>1</sup>	Morningstar <sup>2</sup>
Volatilité	23,25%	6,47%	6,99%
Sharpe	0,16	-	0,41
Ratio info	-0,04	-	-

Notation Morningstar **★**

## Performance - 30/09/2010

Indice = 100

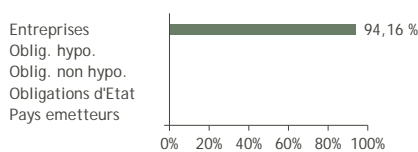


Performance	2006	2007	2008	2009	09-2010
Fonds	-	-4,06%	-34,79%	44,66%	18,04%
Indice de référence	1,48%	1,95%	-4,99%	16,22%	8,97%
Morningstar catégorie <sup>TM</sup>	-0,09%	-1,39%	-7,68%	16,59%	6,11%

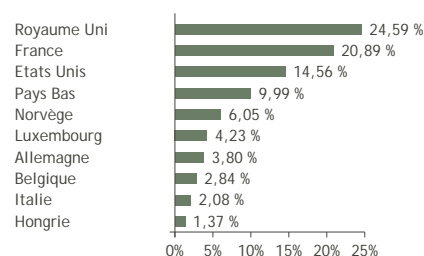
## Allocation d'actifs (%)

Positions	Actions	Obligations	Autre	Liquidités
39	0,0%	94,2%	0,0%	5,8%

## Type d'obligation



## Dix premiers pays



## Portefeuille (Top 10) - 30/09/2010

Nom de la valeur	Type d'obligation	Type	Pays	Poids
Stalif 5.314% 04-Perp.	Entreprises	Obligations	Royaume Uni	7,16%
Bnpp 7.195% 07-Perp	Entreprises	Obligations	France	6,00%
Hvb Fdg Tr 7.055% 02-Perp	Entreprises	Obligations	Etats Unis	5,96%
Aviva 5.9021%(Tv) 04-Perp.	Entreprises	Obligations	Royaume Uni	5,77%
Storebrd Liv.9.404%(Tv)08-Perp	Entreprises	Obligations	Norvège	4,32%
Fuerst Cap Frn 09-Perp	Entreprises	Obligations	Luxembourg	4,23%
Ccbp 9.25% 09-Perp	Entreprises	Obligations	France	4,15%
Eureko Bv 6% 06-.Perp.	Entreprises	Obligations	Pays Bas	4,12%
Groupama Sa 7.875% 09-27.10.39	Entreprises	Obligations	France	4,10%
Cleri.Med.6.45%01-5.7.23 Emtn	Entreprises	Obligations	Royaume Uni	3,90%

## Qualité de Crédit

AAA	AA	A	BBB	BB	B et moins	Pas noté	Sensibilité
0,0%	0,0%	6,7%	75,2%	13,8%	1,6%	2,8%	5,4

## Notes:

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

## Commentaire sur l'indice de référence

-