



## Ethical Global Value

### Titres

- Performance
- Composition du portefeuille
- Evaluation du portefeuille
- Ethix SRI Advisors : Résumé des critères d'exclusion
- Ethix SRI Advisors : Reporting éthique

### Informations

Stratégie	Actions « Value »
Risque	N/A
ISIN	LU0362355355
Devise du compartiment	EUR
Date de lancement	30/05/2008
Gérant	Jens Moestrup Rasmussen
Indice de référence	MSCI World (EUR)
Catégorie Morningstar	Actions Internationales Gdes Cap.

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

### Performance

Au troisième trimestre 2010, le fonds Sparinvest Ethical Global Value a progressé de 4,77%, 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 14,06%, tandis que le MSCI World a gagné 7,81%.

De plus, le fonds dépasse largement les indices boursiers « value » et « growth » en 2010. Comme il ressort du tableau ci-dessous, les actions « value » sont légèrement à la traîne par rapport aux actions « growth ».

Sparinvest Ethical Global Value par rapport aux indices en %	T3 2010	Année
Sparinvest Ethical Global Value	4,77	14,06
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

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.

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 individuelles 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 aux actionnaires, ce phénomène ne résulte pas d'une stratégie top down, mais plutôt des valorisations bon marché résultant des marchés difficiles des dernières années et dont nous avons tiré parti.

L'année 2010 a été jusqu'à présent 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 la monnaie unique 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 certaines périodes pendant lesquelles elles la soutiendront. Nous sommes néanmoins d'avis qu'au fil des ans, les fluctuations des changes ont eu

une influence minimale 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 2,4% de l'encours sous gestion. Le fonds comptait 94 positions, les dix plus importantes représentant 35,25% du total.

Depuis notre dernière lettre, nous avons procédé à six nouveaux investissements, dont cinq 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 et du fabricant de lecteurs de disque dur Western Digital. Nous avons investi en outre dans deux sociétés de 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. Au début du troisième trimestre, le fonds a liquidé sa position dans A.P. Moller-Maersk, mais cette mesure avait déjà fait l'objet de commentaires dans le Point du deuxième 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 de nos fonds, nous examinons le portefeuille comme une société théorique unique.

Cette société présente un ratio cours / valeur comptable de tout juste 0,97 fois, contre 2,06 fois 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 Ethical 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.

### **Ethix SRI Advisors :** **résumé des critères d'exclusion**

#### **Filtrage basé sur les normes (principes des Nations Unies)**

- Tolérance zéro

#### **Filtrage sectoriel**

*S'agissant de la pornographie, de l'alcool, du tabac et des jeux de hasard*

- Tolérance zéro pour la production
- Tolérance de 5% pour la distribution

*Armes*

- Tolérance zéro pour les équipements de combat
- Tolérance de 5% pour les autres équipements militaires et services associés

## Ethix SRI Advisors : Reporting éthique

### Nouvelles positions

Sur le trimestre, Corning (Etats-Unis), un nouvel investissement potentiel, a été exclu sur la base des critères de filtrage sectoriel car la société produit des « équipements de combat » et « d'autres équipements militaires ».

### JC Penny

Emission	Pays	Filtrage normatif			Filtrage sectoriel				
		Rouge	Orange	Vert	L'armement	L'alcool	Les jeux d'argent	La pornographie	Les tabac
JC Penny	US	—	—	—	—	—	—	—	—

Aucun commentaire concernant l'association à une quelconque activité controversée ou à des bénéfices tirés de telles activités.

### Toyo Suisan

Emission	Pays	Filtrage normatif			Filtrage sectoriel				
		Rouge	Orange	Vert	L'armement	L'alcool	Les jeux d'argent	La pornographie	Les tabac
Toyo Suisan	Japan	—	—	—	—	—	—	—	—

Aucun commentaire concernant l'association à une quelconque activité controversée ou à des bénéfices tirés de telles activités.

### Western Digital

Emission	Pays	Filtrage normatif			Filtrage sectoriel				
		Rouge	Orange	Vert	L'armement	L'alcool	Les jeux d'argent	La pornographie	Les tabac
Western Digital	US	—	—	—	—	—	—	—	—

Aucun commentaire concernant l'association à une quelconque activité controversée ou à des bénéfices tirés de telles activités.

### Noble

Emission	Pays	Filtrage normatif			Filtrage sectoriel				
		Rouge	Orange	Vert	L'armement	L'alcool	Les jeux d'argent	La pornographie	Les tabac
Noble	US	—	—	—	—	—	—	—	—

Aucun commentaire concernant l'association à une quelconque activité controversée ou à des bénéfices tirés de telles activités.

### Cabela's

Emission	Pays	Filtrage normatif			Filtrage sectoriel				
		Rouge	Orange	Vert	L'armement	L'alcool	Les jeux d'argent	La pornographie	Les tabac
Cabela's	US	—	—	—	—	—	—	—	—

Aucun commentaire concernant l'association à une quelconque activité controversée ou à des bénéfices tirés de telles activités.

### Positions existantes

Au début du trimestre, A.P. Moller-Maersk a été supprimé du portefeuille sur des critères sectoriels qui avaient été mentionnés en détail dans le Point trimestriel du deuxième trimestre 2010. Aucune autre position n'a été retirée du portefeuille au cours du trimestre sur la base de ces critères.

### 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 Ethical Global Value type de parts disponibles	ISIN
EUR E	LU0362355512
EUR I	LU0362355439
EUR R	LU0362355355
EUR UKI	LU0362355785
EUR UKR	LU0362355603



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"

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. Un screening impartial est réalisé par Ethix SRI Advisors à deux niveaux : Norm-Based Screening® (normes globales internationales) - Sector-Based Screening® (critères sectoriels). Ce filtrage permet que seuls les investissements véritablement éthiques puissent entrer dans le portefeuille.

Indicateur de risque - 30/09/2010

Indice de référence



Performance - Mensuelle, sept.-2010

Perf.	Fonds	Ind. de réf <sup>1</sup>	Différence
Ex. en cours	14,06%	7,81%	6,25%
1 mois	5,55%	1,78%	3,77%
3 mois	4,77%	2,08%	2,68%
1 an	16,43%	14,30%	2,13%
3 ans ann.	-	-7,03%	-
5 ans ann.	-	-1,19%	-

Risque 3 ans - Mensuelle, sept.-2010

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

Notation Morningstar -

Performance - 30/09/2010

Indice = 100



Performance	2008	2009	09-2010
Fonds	-	22,75%	14,06%
Indice de référence	-37,64%	25,94%	7,81%
Morningstar catégorie <sup>TM</sup>	-37,78%	27,06%	6,10%

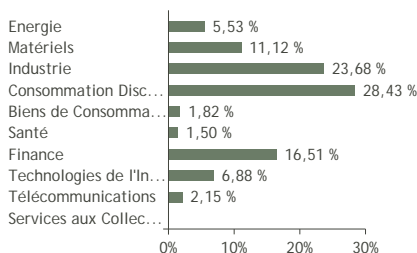
Allocation d'actifs (%)

Positions	Actions	Obligations	Autre	Liquidités
94	97,6%	0,0%	0,0%	2,4%

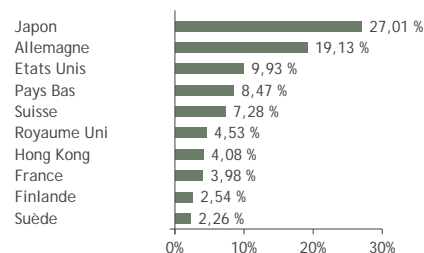
Informations

Code ISIN	LU0362355355
Bloomberg	SPAEGVR.LX
Compartiment	EUR R
Date de création du fonds	30/05/2008
Devise du compartiment	EUR
Affectation des résultats	(C)
Nom de société	Sparinvest Luxembourg
Domiciliation	Luxembourg
Date de lancement	30/05/2008
Actif net (millions) - 30/09/2010	82,26 EUR
Gestion financière	Sparinvest Fondsmæglersekskab A/S
Gérant	Jens Rasmussen
Gère le fonds depuis	30/05/2008
Indice de référence <sup>1</sup>	MSCI World
Morningstar catégorie <sup>TM 2</sup>	Actions International Gdes Cap. Valeur
VL - 30/09/2010	91,69 EUR
Droits d'entrée (jusqu'à)	3,00 %
Droits de sortie	0,00 %
Frais de gestion	1,50 %
TER - 31/12/2009	1,99 %

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	4,42%
Hutchison Whamp/Hk0.25	Industrie	Actions	Hong Kong	4,08%
Man Se	Industrie	Actions	Allemagne	3,80%
Hochtief A.G.	Industrie	Actions	Allemagne	3,74%
Koninklijke Dsm Nv	Matériels	Actions	Pays Bas	3,55%
Frankfurt Airport Serv.Worldw.	Industrie	Actions	Allemagne	3,44%
Bqe.Cantonale Vaudoise /Nom.	Finance	Actions	Suisse	3,29%
Douglas Holding Ag	Consommation Discrét...	Actions	Allemagne	3,13%
Roy.Philips Electr./Eur 0.2	Industrie	Actions	Pays Bas	3,12%
Deutsche Postbank Ag/Namen-Akt	Finance	Actions	Allemagne	2,68%

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.