



Rapport publié en octobre 2010

Style d'investissement

	Rendement	Mixte	Croissance
Grande capitalisation			
Moyenne capitalisation			
Petite capitalisation			

Statistiques de performance

Fonds	3 ans	-37,5%
Médiane de la catégorie Standard & Poor's		-30,7%
Indice**		-26,3%
Classement du fonds		3496/4406

N. B. : La performance est cumulée

Caractéristiques de risque sur 3 ans

Perte maximale (%)	-23,7
Volatilité	26,5
Corrélation	0,9
Bêta	1,1

Classement en déciles par année civile



Classement en déciles sur périodes annuelles. Le 1er décile correspond au rang 10, le 2nd décile correspond au rang 9 et le 10ème décile au rang 1.

Source des données de performance - © 2009 Morningstar, Inc. Tous droits réservés. Toutes les données statistiques de ce rapport ont été calculées sur des périodes terminées le 31/05/2010 sur la base des NAV, en supposant que le rendement est réinvesti en US Dollar.

Veuillez vous référer à la page 3 pour consulter les certificats obligatoires des analystes.

Opinion Standard & Poor's (août 2010)

Au cours des trois dernières années, le fonds a rencontré des difficultés par rapport à sa catégorie S&P. Les périodes de sous-performance sont inévitables compte tenu de son style value (comme en 2007 et 2008, sur des marchés tirés par la croissance et le momentum), mais il a déçu en sous-performant sa catégorie en 2009. En raison de règles strictes sur la qualité des bilans, il n'a pas investi dans les valeurs de rendement davantage endettées qui ont été les protagonistes du rallye du deuxième trimestre. Il a également pâti de son exposition très basse aux États-Unis (en raison d'inquiétudes sur la qualité de la comptabilité) et par l'exposition nulle aux marchés émergents (exclus par le mandat en raison de préoccupations politiques). Le fonds a reculé dans le quatrième quartile sur trois ans et se classe de justesse dans le deuxième quartile sur cinq ans grâce à sa solide performance en 2006.

L'équipe reste orientée sur la performance absolue, se concentrant fermement sur le risque spécifique aux valeurs, sans se soucier du risque que la sous-pondération structurelle des États-Unis pose pour la performance par rapport à la catégorie et à l'indice. Si la régularité de cette approche bottom-up orientée vers le rendement, fortement disciplinée est louable, certains de ses paramètres nous semblent quelque peu arbitraires. Il existe peu de souplesse dans les règles sur la solidité des bilans. En ce qui concerne le risque politique, nous avons remarqué que bien que le mandat exclue un investissement direct sur les marchés émergents en raison d'inquiétudes quant à la politique et à la gouvernance d'entreprise, ce facteur n'a que peu été pris en compte lors de l'évaluation de l'Europe méridionale, à laquelle la faible exposition était davantage le fait d'un manque d'opportunités bottom-up.

Globalement, nos inquiétudes nous conduisent à rétrograder la note du fonds à S&P A.

Gestionnaire et équipe de gestion

L'équipe Value Equity de Sparinvest, établie à Copenhague, compte trois gestionnaires de portefeuille/analystes et quatre analystes. Le responsable de l'équipe, Jens Moestrup Rasmussen et les deux autres gestionnaires/analystes, Kasper Jacobsen et Per Kronberg, travaillent ensemble sur le fonds depuis 2004. Trois des analystes (Trine Uggerhoj, David Orr et Jeroen Bresser) ont rejoint l'équipe en 2007. Un quatrième (transfert interne) est venu les rejoindre en 2010. MM. Orr et Bresser, qui parlent tous deux le japonais, ont été embauchés spécialement pour leur expertise sur le Japon.

Jens Moestrup Rasmussen, titulaire d'une maîtrise en économie (Université de Copenhague), travaillait pour l'agence de notation danoise KOB avant de rejoindre l'équipe actions de Sparinvest, en 1997. Il gère des actifs depuis 2000 et est responsable des actions depuis 2001.

Kasper Jacobsen, titulaire d'une maîtrise en économie (École de commerce de Copenhague), débuta sa carrière en tant qu'analyste crédit au sein de l'agence danoise de notation KOB en 1993, avant de rejoindre le quotidien économique danois Dagbladet Børsen. Il intégra Sparinvest en 2000 et l'équipe Value en 2004.

Per Kronberg Jensen est titulaire d'une maîtrise en économie (Université d'Aarhus). Il intégra Sparinvest en 2004 en tant qu'analyste. Il se concentre sur le développement des modèles de valorisation.

Style de gestion

Le style du fonds, axé sur le rendement, vise les sociétés qui s'échangent avec une décote importante par rapport à leur valeur intrinsèque mais disposent d'un catalyseur de valeur. L'univers d'investissement du fonds reflète celui de l'indice MSCI World, à savoir les marchés développés. Il vise une surperformance de l'indice sur le long terme.

Le filtre de valorisation Graham & Dodd est appliqué à un univers de plus de 21 500 valeurs (capitalisation boursière minimale de 200 millions de dollars) afin de guider l'analyse fondamentale des valeurs. Cette méthode de calcul de la valeur intrinsèque est pragmatique, puisqu'elle utilise plusieurs critères différents (faible ratio P/B, PCF, ratios P/E, multiples et dette nette sur fonds propres), sachant que son objectif principal est d'identifier des entreprises de qualité qui présentent une décote d'au moins 40 %. Une base de données de plus de 400 000 opérations de rachat d'entreprises permet d'évaluer la valeur des OPA. La sélection de valeurs suit une approche bottom-up ; les pondérations de l'indice ne sont pas prises en compte. Le positionnement géographique et sectoriel peut s'écarter considérablement de celui de l'indice. Les ventes interviennent lorsque le cours cible est atteint ou à la suite d'un rachat de société.

Le risque est contrôlé en achetant des sociétés de haute qualité (ratio de dette nette/capitaux propres généralement inférieur à 50 %) ou présentant un potentiel haussier considérable.

SPARINVEST SICAV - GLOBAL VALUE FUND

Compartment d'une Sicav de droit luxembourgeois - Partie 1

Société propriétaire du fonds : Sparinvest

Gestionnaire du fonds/conseiller : Sparinvest

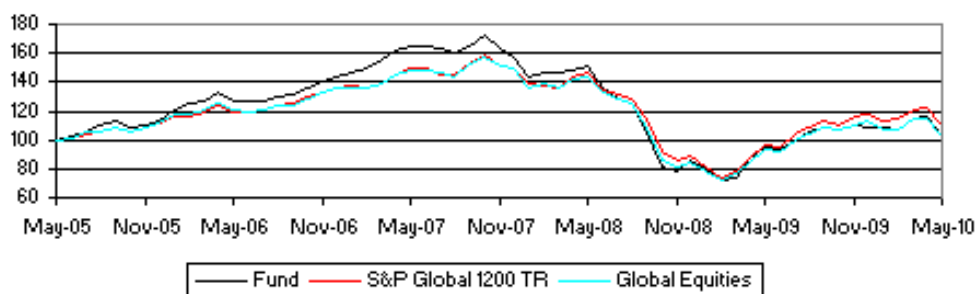
Analyse du portefeuille et de la performance (juin 2010)

La performance relative du fonds par rapport à la catégorie et à l'indice est inévitablement influencée par sa forte orientation vers le rendement. Au cours des trois dernières années, toutefois, le fonds a constamment sous-performé la médiane de la catégorie S&P. En 2007 et 2008, il a rencontré des difficultés sur des marchés principalement tirés par la croissance et le momentum. En outre, les opérations capitalistiques, qui bénéficient généralement à ce fonds, ont diminué. En 2009, le fonds ne détenait que peu des valeurs de rendement davantage endettées qui ont été les protagonistes du rallye du deuxième trimestre en raison de ses règles strictes sur la qualité des bilans (qui exigent généralement un ratio d'endettement net inférieur à 50 %). Sa faible pondération des États-Unis (7 % contre 49 % pour l'indice) et son absence sur les marchés émergents a renforcé la sous-performance par rapport aux concurrents. Par conséquent, le fonds a reculé dans le quatrième quartile sur trois ans et se classe de justesse dans le deuxième quartile sur cinq ans grâce à sa solide performance de 2006.

Au moment de l'examen, le fonds avait légèrement renforcé son exposition aux États-Unis (de 7 % à 9 %), qui restent toutefois extrêmement sous-pondérés par rapport aux concurrents et à l'indice de référence, ce qui continuera d'affecter considérablement la performance. L'équipe reste préoccupée par certaines des techniques de comptabilité utilisées aux États-Unis et par la solidité des bilans. Le mandat exclut toute exposition directe aux marchés émergents en raison d'inquiétudes politiques et en matière de gouvernance d'entreprise, ce qui se traduit par un fort biais pour l'Europe continentale (52 % du fonds au total) et pour le Japon (28 %). En Europe, le fonds est peu, voire pas du tout exposé au Portugal, à la Grèce et à l'Espagne, mais cela est plutôt dû à un manque d'idées attractives qu'à des considérations top-down. Au Japon, l'équipe estime que les solides bilans et le faible endettement des entreprises se traduiront par une amélioration des valorisations.

Les rendements ont davantage résisté au cours des cinq premiers mois de l'année 2010, le fonds surperformant la médiane de la catégorie et son indice, principalement grâce à ses positions européennes. La position sur 4Kids a été soldée en raison d'une dégradation perçue de la valeur. La position absolue la plus importante était le groupe d'assurance MS&AD (5,4 %).

Performance cumulée



Performance annuelle (années civiles)

	2006		2007		2008		2009		Depuis le début de l'année 31/05/2010	
	%	Rang	%	Rang	%	Rang	%	Rang	%	Rang
Fonds	26,9	474/3341	9,3	2352/4037	-45,1	3126/5075	27,1	4521/6066	-5,9	1530/6642
Indice**	21,5		10,2		-40,1		31,7		-6,6	
Médiane	20,4		10,6		-43,7		32,6		-8,3	

** S&P Global 1200 (Industry)
Indice de référence : MSCI World

Informations sur la classe d'actifs

	Frais à l'achat	Frais de sortie	Frais de gestion	Ratio de dépenses	Somme forfaitaire	Plan d'épargne	ISIN
Ord	5,00%	1%	1,50%	1,85%	-	-	LU0138501191
Autorisé à la vente							Autriche, Danemark, Finlande, France, Allemagne, Islande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Norvège, Espagne, Suède, Suisse, Royaume-Uni

STANDARD & POOR'S



Caractéristiques du portefeuille

Nombre de positions	99
Taux de rotation (%)	10 est
Pourcentage dans le Top 10	29

Allocation d'actifs (1er juin 2010)

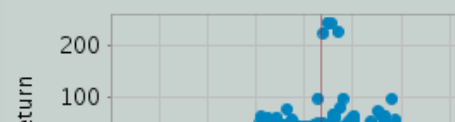
	%
Matériaux de base	9,0
Matériaux de base	11,3
Biens de consommation cyclique	23,6
Biens de consommation	5,0
Services à la consommation	27,0
Biens de consommation de base	4,9
Energie	4,4
Financières	15,5
Financières	16,0
Soins de santé	2,0
Santé	1,3
Industries	23,8
Industries	25,0
Informatique	6,9
Pétrole et gaz	4,0
Technologie	6,0
Télécommunications	2,0
Télécommunications	2,1
Services publics	0,0
Autres	1,5
Liquidités	4,0
Liquidités	4,7

10 premières lignes (1er juin 2010)

	%
Hutchison Whampoa	3,6
Maersk	3,4
DSM	3,3
Douglas Holding	3,0
J.Sainsbury	2,9
Philips	2,8
Fraport	2,7
Banque Cantonale Vaudoise	2,6
Man	2,5
MSIG	2,4

*Dans les 10 premières lignes il y a un an

Rapport risque/rendement (Écart type) sur 5 ans



Les rapports de recherche sur la gestion de fonds de S&P sont principalement basés sur des informations publiques. Les informations ne sont pas auditées. Nous pouvons nous appuyer sur des informations non auditées lors de la préparation des rapports destinés exclusivement à un usage institutionnel. Un rapport ne constitue ni un conseil d'investissement, ni une promotion financière ou même une recommandation d'achat, de maintien, de vente ou de transaction d'un titre quelconque. Une décision d'investissement ne devrait pas se baser sur un rapport, celui-ci n'étant fourni qu'à titre d'information et n'étant pas adapté à un investisseur en particulier. La performance passée n'est pas une garantie de performance future et nous déclinons toute responsabilité dans le cas où vous agiriez ou manqueriez d'agir d'une manière particulière sur la base de ce rapport. La rémunération perçue en contrepartie de nos rapports de gestion est généralement versée par l'émetteur du fonds. Nos frais sont basés sur l'analyse et le temps consacrés au processus de recherche et ne dépendent pas de l'attribution au fonds d'une notation qualitative. Les sociétés de gestion de fonds sélectionnent les fonds qu'elles souhaitent voir notés et peuvent décider de la non-publication de la notation attribuée par la suite. Nos rapports de gestion de fonds font l'objet d'un suivi permanent. Les rapports actualisés sont disponibles sur www.fundsinsights.com. Les fonds décrits dans ce rapport ne sont généralement pas disponibles aux investisseurs américains. Dans le cas extrêmement rare où ils le seraient, leur accès est limité aux « investisseurs accrédités » (terme défini dans la Section 501 de la Regulation D du Securities Act 1933, telle que modifiée), ou aux investisseurs jugés comme étant des « acheteurs qualifiés », selon le terme utilisé dans la Règle 2a51-1 aux termes de la Loi de 1940 sur les Sociétés d'Investissements (Investment Company Act of 1940).

S&P et les sociétés qui lui sont affiliées fournissent une gamme étendue de services à, ou se rapportant à, de nombreuses organisations, y compris les émetteurs de titres, conseillers en investissement, négociants courtiers, banques d'investissement, autres institutions financières et intermédiaires financiers, et pourront en conséquence recevoir une commission ou un autre avantage économique de la part de ces organisations, y compris de la part des organisations dont elles pourront recommander, noter, inclure dans des portefeuilles modèles, évaluer ou autrement traiter les titres ou services. Les opinions exprimées dans un rapport reflètent les opinions de notre comité. La rémunération du comité n'est pas liée à une note spécifique ou aux opinions exprimées dans un rapport. « Standard & Poor's » et « S&P » sont les marques propriétaires de Standard & Poor's Financial Services LLC et sont protégées par l'immatriculation dans plusieurs territoires. Tous droits réservés. Copyright© 2010 The McGraw-Hill Companies, Ltd 20 Canada Square, Canary Wharf, Londres, E14 5LH et ses concédants de licence. Tous droits réservés. Toute reproduction, archivage ou transmission de tout ou partie de ce rapport sous quelque forme que ce soit, électronique ou autre, est interdite sans l'accord écrit préalable de S&P. Toute partie de la publication S&P dont la présente page fait partie est rendue accessible sous réserve des termes et conditions accessibles à l'adresse ci-dessous (« Conditions S&P »). L'accès à la présente page et/ou aux pages associées ou jointes et leur consultation constituent une acceptation de votre part des Conditions S&P. Rendez-vous sur <http://www.funds-info.standardandpoors.com>. La publication de ce rapport est régie par les lois anglaises, et tout différend s'y rapportant sera soumis à la juridiction exclusive des tribunaux d'Angleterre. En raison de la possibilité d'erreur humaine ou mécanique de la part de nos sources (S&P ou autres), nous ne pouvons garantir l'exactitude des informations et ne sommes pas responsables d'erreurs éventuelles.

Source des données de performance - © 2010 Lipper Inc. Tous droits réservés. Les informations relatives à la performance mentionnées dans le présent document (1) sont la propriété de Lipper et/ou de ses fournisseurs de contenu ; (2) ne peuvent être reproduites ou distribuées ; (3) leur exactitude, exhaustivité et opportunité ne sont pas garanties. Ni Lipper ni ses fournisseurs de contenu ne sont responsables des dommages ou pertes occasionnées lors de l'utilisation de ces informations.

Symboles et définitions

Notations des fonds " long only "

AAA Le fonds est conforme aux normes de qualité les plus rigoureuses dans son secteur, sur la base de son processus d'investissement et de la cohérence de ses performances de gestion par rapport à des fonds aux objectifs similaires.

AA Le fonds est conforme à des normes de qualité extrêmement rigoureuses dans son secteur, sur la base de son processus d'investissement et de la cohérence de ses performances de gestion par rapport à des fonds aux objectifs similaires.

A Le fonds est conforme à des normes de qualité rigoureuses dans son secteur, sur la base de son processus d'investissement et de la cohérence de ses performances de gestion par rapport à des fonds aux objectifs similaires.

Notations des fonds de hedge funds

Notations des fonds à performance absolue

Notations des fonds spécialisés

AAA Le fonds est conforme aux normes de qualité les plus rigoureuses, sur la base de son processus d'investissement, de son attention au risque et de la cohérence de ses performances par rapport à ses propres objectifs.

AA Le fonds est conforme à des normes de qualité extrêmement rigoureuses, sur la base de son processus d'investissement, de son attention au risque et de la cohérence de ses performances par rapport à ses propres objectifs.

A Le fonds est conforme à des normes de qualité rigoureuses, sur la base de son processus d'investissement, de son attention au risque et de la cohérence de ses performances par rapport à ses propres objectifs.

Notations des fonds Ucits III à bêta flexible

AAA Le fonds est conforme aux normes de qualité les plus rigoureuses, sur la base de son processus d'investissement, de son attention au risque et de la cohérence tant par rapport à ses propres objectifs qu'aux fonds à bêta flexible comparables.

AA Le fonds est conforme à des normes de qualité extrêmement rigoureuses, sur la base de son processus d'investissement, de son attention au risque et de la cohérence tant par rapport à ses propres objectifs qu'aux fonds à bêta flexible comparables.

A Le fonds est conforme à des normes de qualité rigoureuses, sur la base de son processus d'investissement, de son attention au risque et de la cohérence tant par rapport à ses propres objectifs qu'aux fonds à bêta flexible comparables.

Notations communes à tous les fonds

Non noté (Not Rated ou NR) : Les fonds assortis de la mention NR ne satisfont actuellement pas aux critères de performance requis ni/ou aux critères qualitatifs minimum.

Sous surveillance (Under Review ou UR) : La note est mise sous surveillance (Under Review) à la suite de changements significatifs affectant le gestionnaire ou l'équipe de gestion, et ce, en attendant que Standard & Poor's Fund Services détermine leur impact sur l'évaluation qualitative du fonds.

" Nouveau fonds " : " Nouveau fonds " est mentionné dans le cadre d'un événement majeur pour lequel il n'existe aucun historique de performance relatif au fonds. Ceci comprend : les fonds récemment lancés, la mise en œuvre d'un nouveau processus d'investissement ou mandat, mais aussi des changements structurels au sein d'une équipe.

Tenure Review (TR) : Le gestionnaire de fonds/l'équipe impliquée dans la gestion du fonds ne dispose pas actuellement du minimum de 12 mois d'expérience appropriée en matière de gestion d'investissements, requis pour l'attribution d'une note.

Notation qualitative de fonds à long terme Le fonds s'est vu attribuer une notation qualitative A, AA ou AAA pendant cinq années consécutives au moins, et continue de détenir une note à ce jour.

Notations de volatilité des fonds obligataires

La note de volatilité d'un fonds obligataire reflète l'opinion actuelle de Standard & Poor's de la sensibilité du fonds aux évolutions du marché. Les notes de volatilité sont une évaluation de la sensibilité d'un fonds aux fluctuations des taux d'intérêt, au risque de crédit, à la diversification ou à la concentration d'investissement, à la liquidité, à l'effet de levier et autres facteurs. Pour les catégories V1 à V4, le risque est évalué par rapport à un portefeuille composé d'obligations d'Etat et libellé dans la devise du fonds.

Sont notés en catégorie V1 les fonds obligataires dont la sensibilité à l'évolution du marché est faible. Ces fonds comportent un niveau de risque global inférieur ou égal à celui d'un portefeuille comprenant des emprunts d'Etat libellés dans la devise du fonds, dont la maturité se situe entre 1 et 3 ans. Ces fonds comportent un niveau de risque global inférieur ou égal à celui d'un portefeuille comprenant des titres d'excellente qualité de crédit dont la maturité moyenne n'excède pas 12 mois. Dans cette catégorie, certains fonds ont une note suivie du signe " + " qui indique une très faible sensibilité aux variations du marché.

Sont notés en catégorie V2 les fonds obligataires dont la sensibilité à l'évolution du marché est faible à modérée. Ces fonds comportent un niveau de risque global inférieur ou égal à celui d'un portefeuille comprenant des emprunts d'Etat libellés dans la devise du fonds, dont la maturité se situe entre 3 et 7 ans.

Sont notés en catégorie V3 les fonds obligataires dont la sensibilité à l'évolution du marché est modérée. Ces fonds comportent un niveau de risque global inférieur ou égal à celui d'un portefeuille comprenant des emprunts d'Etat libellés dans la devise du fonds, dont la maturité se situe entre 7 et 10 ans.

Sont notés en catégorie V4 les fonds obligataires dont la sensibilité à l'évolution du marché est modérée à forte. Ces fonds comportent un niveau de risque global inférieur ou égal à celui d'un portefeuille comprenant des emprunts d'Etat libellés dans la devise du fonds, dont la maturité excède 10 ans.

Sont notés en catégorie V5 les fonds obligataires dont la sensibilité aux évolutions de marché est forte. Ces fonds peuvent être exposés à des risques significatifs, tels qu'une très forte concentration des risques, des effets de levier importants ou des investissements dans des produits structurés complexes et/ou moins liquides.

Sont notés en catégorie V6 les fonds obligataires dont la sensibilité à l'évolution du marché est la plus forte. Dans cette catégorie figurent les fonds dont les stratégies d'investissement sont hautement spéculatives et recèlent des risques élevés, sans pour autant être atténuées par une politique de diversification des investissements.

Notations N des fonds à performance absolue

La note N indique l'opinion de Standard & Poor's sur la stabilité potentielle du capital d'un fonds, dans des conditions de marché normales. C'est une note qualitative qui repose toutefois sur l'écart à la baisse hebdomadaire annualisé. N1 est synonyme de stabilité la plus élevée, N9 de stabilité moindre.