

## SPARINVEST SICAV - HIGH YIELD VALUE BONDS

Compartiment d'une SICAV de droit luxembourgeois - Partie 1

Société propriétaire du fonds : Sparinvest

Gestionnaire du fonds/conseiller : Sparinvest

Gestionnaire(s) de portefeuille attribué(s) :

Klaus Blaabjerg (depuis lancement)

Catégorie : Obligations internationales à haut rendement en EUR

Siège : Taastrup

Date de lancement : novembre 2006

Montant d'actif actuel (août 2011) : 637 M€

Contactez le groupe : +352 2627 47 1 ou [www.sparinvest.eu](http://www.sparinvest.eu)

Pour plus d'informations sur les fonds couverts par S&P, veuillez consulter [www.FundsInsights.com](http://www.FundsInsights.com)

### Style d'investissement

	Inv Grade	Mixte	Sub Inv Grade
Obligations d'État			
Corporate			
Émergentes			
ABS/MBS			

### Statistiques de performance

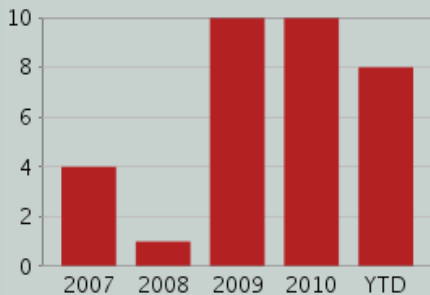
	3 ans
Fonds	52,1%
Médiane de la catégorie Standard & Poor's	26,6%
Indice**	45,9%
Classement du fonds	4/58

\*\* BofA Merrill Lynch Global High Yield Euro Currency  
N. B. : La performance est cumulée

### Caractéristiques de risque

	3 ans
Perte maximale (%)	-20,7
Volatilité	21,1
Corrélation	0,9
Bêta	1,0

### 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 au rang 1.

Source des données de performance - © 2011 Lipper inc. Tous droits réservés. Toutes les données statistiques ont été calculées sur des périodes terminées le 1 août 2011 sur la base des NAV (valeurs nettes d'inventaire), en supposant que le rendement est réinvesti en EUR.

### Opinion Standard & Poor's (octobre 2011)

Le processus d'investissement de Sparinvest dans les obligations et les actions présente de longue date un très fort biais vers le rendement et tend à orienter les gestionnaires vers les petites capitalisations. Les allocations des portefeuilles peuvent différer sensiblement de leurs indices, peu d'attention étant portée à la tracking error, au risque de concentration et au risque de liquidité à court terme.

C'est certainement le cas de ce fonds, dont plus de 60 % des actifs sont investis dans les émissions des secteurs de la finance et de l'énergie depuis un certain temps. Par conséquent, sa performance est volatile par rapport à l'indice de référence et à la catégorie, avec une volatilité annuelle supérieure à 21 % ces trois dernières années. Nous remarquons que le fonds s'est classé dans le dernier décile en 2008, mais ses investisseurs sont restés stables. Sa solide performance des deux dernières années a conduit à de substantiels afflux de capitaux, et récemment à des sorties de capitaux, mais ceux-ci ont été financés sans problèmes.

Le fonds se classe dans le premier décile sur trois et cinq ans en données cumulées jusqu'à fin juillet 2011, mais les positions financières ont connu des difficultés en août et il a sous-performé la médiane de sa catégorie cette année jusqu'à fin août.

Quoique de taille modeste, l'équipe est stable et expérimentée, et le processus cohérent. Toutefois, nous estimons que les investisseurs envisageant ce fonds devraient être à l'aise avec sa nature à très forte conviction. Pour l'instant, le fonds conserve sa note S&P A/V6.

### Gestionnaire et équipe de gestion

L'équipe obligataire de Sparinvest gère plus de 900 millions d'euros de mandats de type "value". Elle est dirigée par Klaus Blaabjerg et comprend deux autres gestionnaires de portefeuilles et un analyste crédit. Elle peut s'appuyer sur une équipe de huit analystes actions.

Klaus Blaabjerg, gestionnaire de portefeuille senior et titulaire d'un master en économie (University of Copenhagen), a rejoint Sparinvest en 2005 en qualité de gestionnaire de portefeuille senior. Il gérait auparavant Bankinvest Virksomhedsobligationer, l'un des plus grands fonds investment-grade de Scandinavie. M. Blaabjerg a intégré le secteur de la gestion d'actifs en 1999.

Sune Højholt Jensen, titulaire d'un master en économie et administration des entreprises (Copenhagen Business School), a rejoint Sparinvest en qualité de gestionnaire de portefeuille senior en 2006 après neuf ans d'expérience en négociation d'obligations corporate et swaps de défaut de crédit.

Toke Lilhauge Hjortshøj, titulaire d'un doctorat en finance (University of Aarhus), a rejoint Sparinvest en 2007 en qualité d'analyste crédit.

Anne Margrethe Tingleff, titulaire d'un master d'économie (McGill University), a rejoint Sparinvest à la fin de ses études en janvier 2010, chargée d'analyse crédit.

### Style de gestion

Le fonds est mesuré aux performances de l'indice Merrill Lynch Global High Yield (EUR hedged), mais le gestionnaire n'est pas contraint par cet indice et applique une approche active à la construction du portefeuille.

Le fonds, pour l'essentiel, restera pleinement investi tout au long du cycle, à l'exception d'un solde de liquidités modeste, destiné à gérer les flux d'investissement. Il investira également exclusivement dans des titres du marché au comptant, aucun dérivé de crédit ne figurant encore dans le portefeuille.

L'équipe adopte une approche fondamentale de l'investissement. Elle privilégie les obligations n'ayant plus la faveur du marché émises par des petites sociétés, considérant que les investisseurs sont récompensés par une prime de liquidité sur le long terme. Les résultats de tests a posteriori soutiennent également le choix de sociétés affichant des valorisations P/B faibles et des ratios d'endettement conservateurs. En revanche, l'équipe est également consciente du risque LBO et analyse de près les clauses de changement de contrôle. Outre les valeurs financières, elle privilégie les sociétés présentant des actifs physiques, négociables en cas de difficulté.

La construction du portefeuille est édictée par l'identification bottom-up de titres intéressants plutôt par des perspectives sectorielles top-down. 90-95 % de l'exposition aux devises autres que l'euro est couverte en euros. Le fonds peut investir jusqu'à 10 % de ses actifs dans la dette émergente.

# SPARINVEST SICAV - HIGH YIELD VALUE BONDS

Compartment d'une SICAV de droit luxembourgeois - Partie 1

Société propriétaire du fonds : Sparinvest

Gestionnaire du fonds/conseiller : Sparinvest

# STANDARD & POOR'S



## Analyse du portefeuille et de la performance (août 2011)

Le gestionnaire a continué de pondérer considérablement les émissions du Tier 1, ainsi que les émissions financières "CoCo" et les valeurs énergétiques au cours de l'année, celles-ci représentant respectivement 31 % et 35 % du portefeuille au moment de l'examen.

La plupart des valeurs financières étaient des titres d'Europe du Nord, mais le fonds investissait plus de 2,5 % dans des valeurs Tier 1 d'Intesa et plus de 2,5 % dans des valeurs Tier 1 de BBVA. Toutefois, la proportion de valeurs bancaires a été réduite au printemps 2010, et Klaus Blaabjerg a relevé le niveau de risque durant l'été, ajoutant des émissions d'assureurs. M. Blaabjerg continue de croire que les changements réglementaires entraîneront la vente précoce des valeurs financières subordonnées. Ainsi, il apprécie les caractéristiques de risque/rendement des émissions s'échangeant avec une décote.

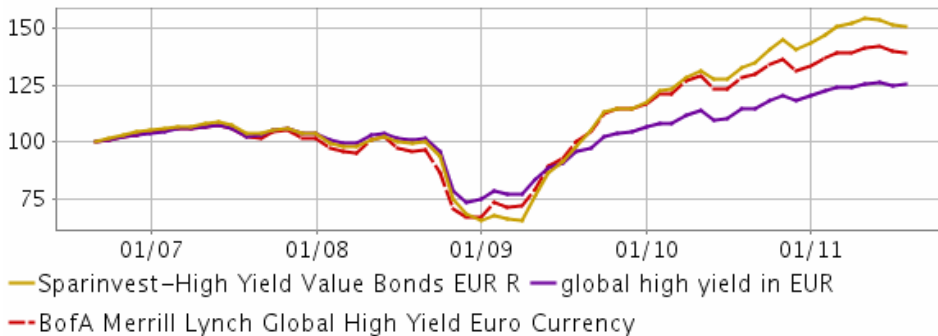
Comme toujours, le processus "value" de Sparinvest tend à identifier des obligations corporate émises par de petites entreprises.

Bien qu'il s'agisse d'un fond libellé en euros, une bonne part des positions du portefeuille étaient investies dans des émissions libellées dans d'autres devises, dont près de 30 % dans des émissions en couronnes norvégiennes (principalement dans le secteur de l'énergie), mais le risque de change était intégralement couvert.

En 2008, la stabilité des investisseurs a été un atout pour M. Blaabjerg. La taille du fonds s'est considérablement accrue depuis, et durant l'été 2011, d'importants rachats ont été effectués par de nouveaux investisseurs. Ceux-ci ont été financés par la vente d'émissions en couronnes norvégiennes et en reals brésiliens, qui ont mieux résisté que les émissions en euros, y compris les valeurs financières. Toutefois, M. Blaabjerg prévoit de réduire le portefeuille au pro rata en cas d'autres rachats afin de limiter la taille de la position sur les valeurs financières.

Le fonds a sous-performé la catégorie et l'indice de référence en 2007-2008, mais il a connu une solide reprise en 2009 et 2010, à la faveur du renforcement et de l'allègement opportuns du risque bancaire.

## Performance cumulée



## Performance par année civile

	2007		2008		2009		2010		Depuis le début de l'année août 2011	
	%	Rang	%	Rang	%	Rang	%	Rang	%	Rang
Fonds	-1,1	36/52	-37,1	53/57	80,2	3/61	21,8	4/63	5,5	18/79
Indice**	-2,3		-34,2		74,9		14,2		4,2	
Médiane	0,0		-27,6		47,3		12,2		4,6	

\*\* BofA Merrill Lynch Global High Yield Euro Currency  
Indice de référence: Merrill Lynch Global High Yield (EUR hedged)  
FR:Share class screened: LU0232765429 (EUR R)

## Sources de rendement

	Aucun	Faible	Moyen	Élevé
Duration				
Courbe de rendement				
Spreads de crédit				
Pays/secteurs				
Exposition devises				

## Caractéristiques du portefeuille (août 2011)

Duration effective (années) 4,4

## Allocation sectorielle

	Long	Short	Net
Obligations corporate	4,40	0,00	4,40

## Répartition par notation de crédit

	Long	Short	Net
BBB	0,87	0,00	0,87
BB	1,10	0,00	1,10
B	1,55	0,00	1,55
CCC et en dessous	0,72	0,00	0,72
Titres non notés	0,16	0,00	0,16

## Duration

	Long	Short	Net
0-1 an	0,00	0,00	0,00
1-3 ans	0,09	0,00	0,09
3-5 ans	0,92	0,00	0,92
5-7 ans	0,64	0,00	0,64
Plus de 7 ans	2,75	0,00	2,75

\* Les expositions aux notes de crédit sont exprimées en termes de durée des spreads. Les autres données sont exprimées en années de durée de taux d'intérêt.

# STANDARD & POOR'S

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](http://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 © 2011 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 - © 2011 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'État et libellé dans la devise du fonds.

V1	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'État 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.
V2	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'État libellés dans la devise du fonds, dont la maturité se situe entre 3 et 7 ans.
V3	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'État libellés dans la devise du fonds, dont la maturité se situe entre 7 et 10 ans.
V4	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'État libellés dans la devise du fonds, dont la maturité excède 10 ans.
V5	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.
V6	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.