



## Emerging Markets Corporate Value Bonds

### Titres

- Performance
- Composition du portefeuille
- Evaluation du portefeuille

### Informations

Stratégie	Obligations « Value »
Risque	-
ISIN	LU05195053697
Devise du compartiment	EUR R
Date de lancement	15/Sep/2010
Gérant	Toke Hjortshøj & Sune Højholt Jensen
Indice de référence	Credit Suisse Emerging Markets Corporate Bond Index
Catégorie Morningstar	Global Emerging Markets Bond

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

### Performance

Le nouveau fonds Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bonds a pris un bon départ. Depuis son lancement le 15 septembre 2010, il a réalisé une performance de 2,26%, contre 0,53% pour l'indice de référence.

Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bonds par rapport à son indice en %	T4 2010	Année
Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bonds	2,43	2,26
Credit Suisse Emerging Markets Corporate Bond Index	-0,53	0,53

La stratégie d'investissement repose sur le processus désormais reconnu que nous utilisons pour gérer le fonds Sparinvest High Yield Value Bonds. Nous investissons dans des obligations d'entreprises caractérisées par des bilans solides, des cycles d'exploitation rentables et des actifs de grande valeur. Autrement dit, nous examinons d'abord l'état de santé fondamental des sociétés au lieu de prendre pour argent comptant les opinions des agences de notations.

Le fonds Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bonds vise à dégager une surperformance notamment au travers d'une politique d'investissement délibérée dans des obligations émises par des entreprises de petite capitalisation. Pour illustrer cette stratégie, prenons l'exemple de la société minière ukrainienne Ferrexpo Plc. Le tableau ci-dessous présente les arguments sous-tendant la note finale attribuée à la société par Moody's.

Secteur minier	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa
<b>Facteur 1 : réserves</b>							
a) Réserves (en nombre d'années)			•				
<b>Facteur 2 : Ratio coût-efficacité et rentabilité</b>							
a) Marge EBIT (moyenne sur 3 ans)		•					
b) Retour sur les actifs corporels moyens (moyenne sur 3 ans)	•						
<b>Facteur 3 : politique financière</b>							
a) Ratio endettement / fonds propres			•				
b) Ratio endettement / EBITDA (moyenne sur 3 ans)	•						
<b>Facteur 4 : solidité financière</b>							
a) Couverture des intérêts (moyenne sur 3 ans)		•					
b) Ratio flux de trésorerie disponible / endettement (moyenne sur 3 ans)			•				
c) Ratio (FTD – dividendes) / endettement (moyenne sur 3 ans)	•						
<b>Facteur 5 : diversité et taille de l'activité</b>							
a) Note de diversité de l'activité							•
b) Taille						•	
« Autres » engagements / fonds propres	•						
<b>Note :</b>							
a) Note indiquée par la grille				•			
b) Note réellement octroyée						•	

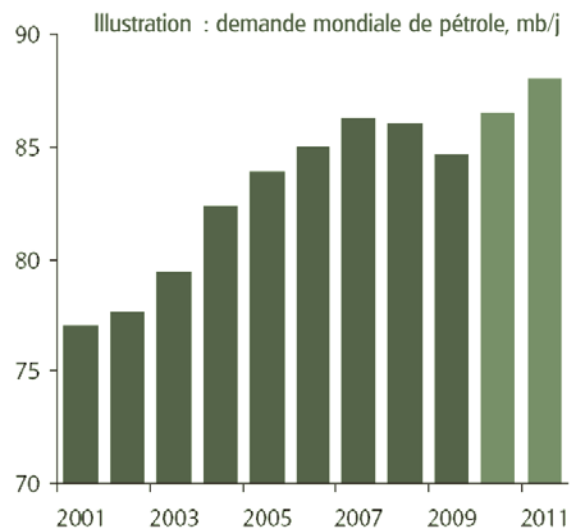
Kilde : Moody's Investor Service, opinion relative à la solvabilité de Ferrexpo Plc, 29 septembre 2010.

L'analyse des principaux ratios financiers de Ferrexpo et de ses activités opérationnelles entraîne des notes très élevées pour ces critères. Cependant, les notes de la société sont très faibles sur les critères « taille » et diversité de l'activité. Il est intéressant de noter que Moody's donne à ces facteurs, c'est-à-dire la taille de la société et son implantation sur un marché émergent, une importance décisive dans l'attribution de la note finale faible (B2) à la société.

Il apparaît donc évident que la localisation géographique et la taille de la société constituent un élément clé dans les décisions finales de Moody's et S&P concernant les notes qu'elles attribuent. Effectivement, s'il était question d'un investissement unique sur un marché émergent particulier une telle prudence serait probablement de mise. Mais dans un portefeuille bien diversifié, les investisseurs sont en mesure d'atténuer le risque et de capter une prime de rendement lorsqu'ils investissent dans des obligations émises par de petites entreprises bien gérées exerçant leurs activités dans des économies dynamiques.

### Composition du portefeuille

Le fonds est surexposé aux secteurs des matériaux et de l'énergie. Un certain nombre de nos positions dans le secteur pétrolier devraient profiter de la demande accrue de pétrole brut. De surcroît, la cherté actuelle du baril d'or noir renforcera nettement la rentabilité des sociétés du secteur.



Source : Barclays Capital, Perspectives du marché du pétrole, novembre 2010.

Actuellement, le fonds n'est pas exposé à Hong Kong ni à la Chine. Plusieurs sociétés chinoises font preuve en effet d'une gouvernance d'entreprise insuffisante. D'autre part, nous ne sommes pas certains de la stabilité du secteur immobilier chinois à court terme. Enfin, le fonds est sous-exposé aux valeurs financières car notre examen des bilans des entreprises de ce secteur n'est pas parvenu à supprimer nos doutes quant à la qualité et la transparence de leurs comptes.

## Evaluation du portefeuille

L'évaluation du fonds est attrayante, avec un rendement effectif de 8,13% contre 5,75% pour l'indice de référence. La note de crédit moyenne est de BB-, contre BBB pour l'indice, et le ratio moyen endettement net / fonds propres est de 74%, contre 87% pour l'indice.

**Toke Hjortshøj**      **Sune Højholt Jensen**  
Portfolio Manager      Senior Portfolio Manager  
12 janvier 2011

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 Investment Emerging Markets Corporate Value Bonds type de parts disponibles	ISIN
EUR R	LU0519053697



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 dans des obligations d'entreprises émises par des sociétés domiciliées ou réalisant une part majeure de leur profits dans les marchés émergents. Les marchés émergents sont définis comme les pays non-classifiés en pays développés, conformément à la classification des marchés MSCI. L'univers d'investissement comprend des obligations Investment Grade, des obligations à haut rendement et des obligations non-notées. Le fonds peut être investi dans des obligations aussi bien libellées en monnaie locale qu'en devise forte.

## Indicateur de risque - 31/12/2010

Faible	Moyen	Élevé
--------	-------	-------

## Informations

Code ISIN	LU0519053697
Bloomberg	SPEMVCVR.LX
Compartiment	EUR R
Date de création du fonds	15/09/2010
Devise du compartiment	EUR
Affectation des résultats	(C)
Nom de société	Sparinvest S.A.
Domiciliation	Luxembourg
Date de lancement	15/09/2010
Actif net (millions) - 31/12/2010	50,22 EUR
Gestion financière	Sparinvest S.A.
Gérant	Toke Hjortshøj, Sune Højholt Jensen
Gère le fonds depuis	15/09/2010
Indice de référence <sup>1</sup>	Credit Suisse Emerging Markets Corporate Bond Index
Morningstar catégorie™ <sup>2</sup>	Obligations Marchés Émergents
VL - 31/12/2010	102,26 EUR
Droits d'entrée (jusqu'à)	2,00 %
Droits de sortie	0,00 %
Frais de gestion	1,25 %
TER	- %

## Performance - Mensuelle, déc.-2010

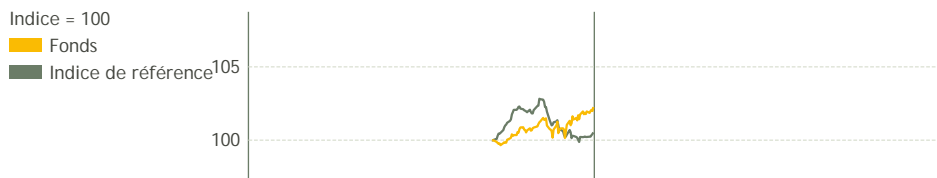
Perf.	Fonds	Ind. de réf. <sup>1</sup>	Différence
Ex. en cours	-	11,19%	-
1 mois	1,53%	0,16%	1,37%
3 mois	2,43%	-0,53%	2,96%
Depuis lanc.	2,26%	0,53%	1,73%
1 an	-	11,19%	-
3 ans ann.	-	-	-

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

Risque	Fonds	Ind. de réf. <sup>1</sup>	Morningstar <sup>2</sup>
Volatilité	-	-	14,70%
Sharpe	-	-	0,60
Ratio info	-	-	-

Notation Morningstar	-
----------------------	---

## Performance - 31/12/2010

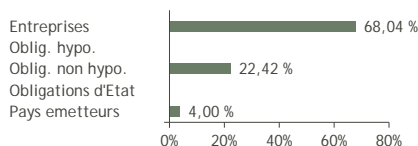


Performance	2010	-
Fonds	-	-
Indice de référence	11,19%	-
Morningstar catégorie™	19,11%	-

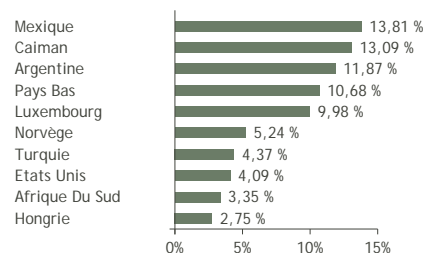
## Allocation d'actifs (%)

Positions	Actions	Obligations	Autre	Liquidités
46	0,0%	94,5%	0,0%	5,5%

## Type d'obligation



## Dix premiers pays



## Portefeuille (Top 10) - 31/12/2010

Nom de la valeur	Type d'obligation	Type	Pays	Poids
Yuksek 9.5% 10-10.11.15 Regs	Oblig. non hypo.	Obligations	Turquie	4,37%
Pemex Pro Fdg 6.625%08-15.6.38	Entreprises	Obligations	Etats Unis	3,73%
Edcon Hldgs Frn07-15.6.15reg.S	Entreprises	Obligations	Afrique Du Sud	3,35%
Cemex Fin.4.75% 07-5.03.14	Entreprises	Obligations	Pays Bas	3,32%
Kmg Finance 7% 10-5.5.20 Regs	Oblig. non hypo.	Obligations	Pays Bas	3,11%
Panoro Energy 12% 15.11.18/Pool	Entreprises	Obligations	Norvège	3,00%
Csn Isl 7% 10-23.9.15	Entreprises	Obligations	Caïman	2,95%
Grupo Kuo 9.75% 10-17.10.17	Entreprises	Obligations	Mexique	2,84%
Gt 2005 St-Up 09-21.07.14	Entreprises	Obligations	Pays Bas	2,76%
Mol Hu O&G 5.875% 10-20.4.17	Entreprises	Obligations	Hongrie	2,75%

## Qualité de Crédit

AAA	AA	A	BBB	BB	B et moins	Pas noté	Sensibilité
4,4%	0,0%	0,0%	19,0%	25,0%	34,0%	17,8%	4,5

## Notes:

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

## Commentaire sur l'indice de référence

-