



## Ethical High Yield Value Bonds

### Titres

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

### Informations

Stratégie	Obligations « Value »
Risque	-
ISIN	LU0473784196
Devise du compartiment	EUR
Date de lancement*	01/02/2010
Gérant	Sune Højholt Jensen
Indice de référence	Merrill Lynch Global High Yield (EUR Hedged)
Catégorie Morningstar	Obligations EUR Haut Rendement

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

### Performance

Au dernier trimestre 2010, le fonds Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds s'est apprécié de 1,73%, soit 0,56% de moins que l'indice de référence. Depuis son lancement, sa performance s'inscrit à 17,07%, soit 4,60% de plus que l'indice de référence et 3,85% de plus que la catégorie Morningstar. Nous sommes très satisfaits de ces résultats.

Ce fonds, lancé en février 2010 ne dispose pas encore d'un long historique de performance. Le fonds Sparinvest High Yield Value Bonds Fund, dont la gestion financière sert de référence, a eu une excellente performance à long terme. Bien que la période incluait la pire crise financière des 100 dernières années, le rendement annualisé sur cinq ans du fonds Sparinvest High Yield Bonds s'est inscrit à 7,51% à la fin 2010, ce qui montre que la stratégie Value Bonds a porté ses fruits pour l'investisseur à long terme. Historiquement, le concept de sélection des obligations « value » a été conforme aux directives du portefeuille éthique. Aussi sommes-nous convaincus que le Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds dégagera des résultats satisfaisants à long terme, tout en restant fidèle au concept Value Bonds.

Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds par rapport à son indice en %	T4 2010	Depuis lanc.*
Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds	1,73	17,07
Merrill Lynch Global High Yield	2,29	12,47

Toutes les performances sont exprimées en EUR

En 2010, la surperformance vient:

- de l'absence de défauts dans le portefeuille
- d'une sélection judicieuse de titres financiers

Au premier semestre 2010, nous avons exercé des options de règlement en actions liées à nos obligations Lloyds et RBS. Nous avons aussi bénéficié de rachats par les banques elles-mêmes. Ainsi, lorsque la crise de l'endettement a atteint un pic en Europe au début de l'été 2010, nous étions moins exposés aux banques. Nous avons alors tiré parti de la vague de liquidations de mai / juin pour renforcer la part des valeurs bancaires dans le portefeuille. Elles se sont bien comportées à la fin de l'été et au troisième trimestre. Cependant, au quatrième trimestre, les financières ont sous-performé, sur fond de nouvelles craintes liées à la dette souveraine. Quoi qu'il en soit, le secteur financier continue selon nous d'offrir une valeur intéressante à long terme.

- de l'exposition aux petites capitalisations, notamment dans le secteur de l'énergie

Nous avons été les témoins de plusieurs rachats en 2010 dans le segment des petites capitalisations, dans le secteur énergétique, qui nous ont naturellement profité. D'autres petites entreprises comme Unify, etc. se sont bien comportées à mesure que la liquidité réapparaissait sur le marché.

### Composition du portefeuille

Nous demeurons surexposés aux valeurs énergétiques et financières. Nous estimons que les petites capitalisations dans le secteur de l'énergie reçoivent souvent des notes erronées de la part des agences de notation à cause de la pondération trop importante du facteur « taille » dans cette note. Nous prévoyons en outre de bénéficier de fusions et acquisitions dans le secteur de l'énergie en 2011. Enfin, notre exposition élevée à l'énergie reste une couverture contre l'inflation causée par la hausse du prix du pétrole. Même si nous n'avons pas de boule de cristal, nous pouvons facilement imaginer un cas de figure où le prix du pétrole repasserait au-dessus de 100 USD.

S'agissant des valeurs financières, le secteur procède actuellement à une réduction de son effet de levier et traverse une phase de redressement. A notre avis, il recèle par conséquent un potentiel d'appréciation à long terme. En revanche, nous sommes sous-exposés aux biens de consommation discrétionnaires et aux télécoms, deux secteurs dont les évaluations sont médiocres.

### Evaluation du portefeuille

Le portefeuille est bon marché par rapport à son indice de référence. Son rendement est de 10% contre 7,5% pour l'indice de référence, un écart qui est dû aux différences sectorielles et à la plus forte exposition de notre fonds aux petites capitalisations. La note de crédit moyenne du fonds Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds est de B+, donc similaire à celle de l'indice de référence. Mais, si l'on tient compte du ratio endettement

net / fonds propres des titres non financiers, le fonds Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds présente un risque bien inférieur. Ainsi son rapport endettement net / fonds propres est-il de 89%, contre 399% pour l'indice de référence. Selon nous, seul un ratio endettement net / fonds propres faible permet de minimiser le risque de défaillance et de maximiser les taux de redressement potentiels. Par ailleurs, le ratio moyen cours / valeur comptable des sociétés du fonds Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds s'inscrit à 1, contre plus de 4 pour l'indice de référence. Autrement dit, notre fonds est bien placé pour tirer parti d'une multiplication des fusions et acquisitions.

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

#### **Filtrage normatif (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

Au cours du trimestre, aucun nouvel investissement potentiel n'a été exclu en raison du filtrage éthique.

### Titres faisant l'objet d'une surveillance :

#### Western Refinery

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

La division distribution de la société exploite des stations service, ce qui inclut les boutiques et les kiosques. La vente d'alcool sous forme de bière, vins et spiritueux fait partie de ces activités.

Le chiffre d'affaires total s'est élevé à 6,8 Mds USD. Le chiffre d'affaires distribution s'est élevé à moins de 10% du total. La vente d'alcools et de tabac a représenté une part négligeable du chiffre d'affaires total.

#### O Charleys

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

O'Charleys est présent dans la vente d'alcools au travers de ses trois chaînes de restauration exploitées sous les dénominations commerciales « O'Charleys », « Ninety Nine » et « Stoney River Legendary Steaks ».

Le chiffre d'affaires total s'est élevé à 880,8 Mns USD en 2009. Selon les évaluations, la vente d'alcools n'a constitué qu'une part négligeable du chiffre d'affaires total.

#### Stora Enso

Emission	Pays	Filtrage normatif			Filtrage sectoriel				
		Rouge	Orange	Vert	L'armement	L'alcool	Les jeux d'argent	La pornographie	Les tabac
Stora Enso	FI	—	—	—	—	—	—	—	!

Stora Enso fabrique des papiers et cartons utilisés pour l'emballage du tabac. Les produits sont spécialement conçus pour répondre aux « strictes prescriptions en matière de flaveurs parasites et d'odeur » de l'industrie du tabac. La part représentée par ces produits dans le chiffre d'affaires est incertaine. La production de papier d'emballage du tabac s'effectue au sein de la division « cartons de consommation », laquelle a représenté 17,2% des ventes en 2007. Il est probable que les emballages de tabac n'en représentent qu'un pourcentage marginal. La société ne produit ni cigarettes ni autres produits du tabac.

Le chiffre d'affaires total s'est élevé à 8,95 Mds EUR en 2009.

*UPM-Kymm*

Emission	Pays	Filtrage normatif			Filtrage sectoriel				
		Rouge	Orange	Vert	L'armement	L'alcool	Les jeux d'argent	La pornographie	Les tabac
UPM-Kymm	FI	—	—	—	—	—	—	—	!

La division « Papiers souples » d'UPM vend des produits d'emballage utilisés par plusieurs industries, notamment dans l'alimentaire et le tabac. L'emballage de tabac ne représente qu'un pourcentage marginal du chiffre d'affaires. La société ne produit ni cigarettes ni autres produits du tabac.

Le chiffre d'affaires total s'est élevé à 7,77 Mds EUR en 2009.

*Air Canada*

Emission	Pays	Filtrage normatif			Filtrage sectoriel				
		Rouge	Orange	Vert	L'armement	L'alcool	Les jeux d'argent	La pornographie	Les tabac
Air Canada	CA	—	—	—	—	!	—	—	!

Air Canada offre des boissons alcoolisées ne contenant que 2,25% d'alcool maximum ainsi que des produits du tabac hors taxes pendant ses vols. La compagnie propose donc des boissons alcoolisées en vol. Cependant, on peut considérer que son implication dans la distribution de boissons alcoolisées est négligeable.

Son chiffre d'affaires total s'est inscrit à 9,7 milliards de CAD en 2009.

*SAS*

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

SAS offre des boissons alcoolisées contenant 2,25% d'alcool minimum ainsi que des produits du tabac en vente hors taxes. La distribution d'alcool est actuellement limitée aux vols en dehors de l'Union Européenne.

Son chiffre d'affaires total s'est inscrit à 44,92 milliards de SEK en 2009. On estime globalement que les revenus liés à l'alcool ont représenté moins de 5% du chiffre d'affaires total.

**Sune Højholt Jensen**

Senior Portfolio Manager

[Date]

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 Ethical High Yield Value Bonds type de parts disponibles	ISIN
EUR I	LU0473785169
EUR R	LU0473784196



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 change-ments 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 corporate émises par des sociétés cotées sur les bourses internationales. L'analyse des sociétés porte un soin tout particulier à l'étude de leur solvabilité dans le but d'atteindre une meilleure qualité de crédit et par conséquent une meilleure préservation du capital que le marché en général. Le sélection des obligations elles mêmes est basée sur des principes théoriques éprouvés. Le risque de défaut est analysé très en détail et constitue une priorité par rapport aux rendements potentiels. 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 - 31/12/2010

Indice de référence



## Informations

Code ISIN	LU0473784196
Bloomberg	SPSHIBR LX
Compartiment	EUR R
Date de création du fonds	01/02/2010
Devise du compartiment	EUR
Affectation des résultats	(C)
Nom de société	Sparinvest S.A.
Domiciliation	Luxembourg
Date de lancement	01/02/2010
Actif net (millions) - 31/12/2010	37,94 EUR
Gestion financière	Sparinvest Fondsmæglersekskab A/S
Gérant	Sune Højholt Jensen
Gère le fonds depuis	01/02/2010
Indice de référence <sup>1</sup>	Merrill Lynch Global High Yield (EUR Hedged)
Morningstar catégorie <sup>2</sup>	Obligations EUR Haut Rendement
VL - 31/12/2010	117,07 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	-	14,51%	-
1 mois	1,78%	1,74%	0,04%
3 mois	1,73%	2,29%	-0,56%
Depuis lanc.	17,07%	12,47%	4,60%
1 an	-	14,51%	-
3 ans ann.	-	9,55%	-

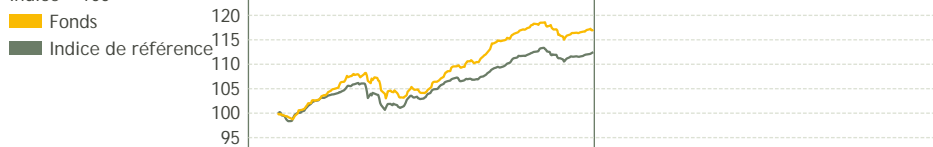
## Risque 3 ans - Mensuelle, déc.-2010

Risque	Fonds	Ind. de réf <sup>1</sup>	Morningstar <sup>2</sup>
Volatilité	-	-	16,78%
Sharpe	-	-	0,33
Ratio info	-	-	-

Notation Morningstar -

## Performance - 31/12/2010

Indice = 100

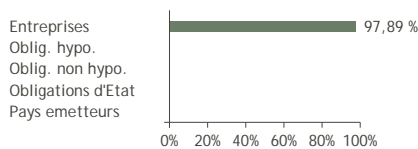


Performance	2010	-
Fonds	-	-
Indice de référence	14,51%	-
Morningstar catégorie <sup>TM</sup>	13,22%	-

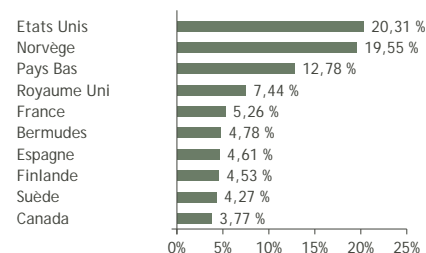
## Allocation d'actifs (%)

Positions	Actions	Obligations	Autre	Liquidités
86	0,0%	97,9%	0,0%	2,1%

## Type d'obligation



## Dix premiers pays



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

Nom de la valeur	Type d'obligation	Type	Pays	Poids
Boats Inv. 11% 07-31.3.17 /Pik	Entreprises	Obligations	Pays Bas	5,43%
Noreco 12.9% 09-20.11.14	Entreprises	Obligations	Norvège	4,20%
Groupama Sa 6.298% 07-Perp	Entreprises	Obligations	France	4,18%
Cemex 9.25% 10-12.5.20	Entreprises	Obligations	Espagne	3,43%
Sns 11.25% 09-Perp	Entreprises	Obligations	Pays Bas	3,34%
Sevan 12% 10-10.08.15	Entreprises	Obligations	Norvège	2,86%
Sevan Marine Frn 07-24.10.12	Entreprises	Obligations	Norvège	2,60%
Pa Resources 10% 06-20.06.11	Entreprises	Obligations	Suède	2,51%
Western Ref 11.25% 15.6.17144a	Entreprises	Obligations	Etats Unis	2,40%
Pq En 10% 10-1.9.17	Entreprises	Obligations	Etats Unis	2,34%

## Qualité de Crédit

AAA	AA	A	BBB	BB	B et moins	Pas noté	Sensibilité
0,0%	0,0%	0,4%	12,6%	22,9%	61,7%	2,4%	3,8

## Notes:

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

## Commentaire sur l'indice de référence

-