



High Yield Value Bonds

Titres

- Performance
- Composition du portefeuille
- Evaluation du portefeuille

Informations

Stratégie	Obligations « Value »
Risque	Moyen
ISIN	LU0232765429
Devise du compartiment	EUR
Date de lancement	16/11/2005
Gérant	Klaus Blaabjerg
Indice de référence	Merrill Lynch Global High Yield (EUR Hedged)
Catégorie Morningstar	Obligations EUR Haut Rendement



- sparinvest.eu

Performance

Le fonds Sparinvest High Yield Value Bonds a réalisé une performance de 1,73% au dernier trimestre 2010, restant ainsi en retrait de 0,56% par rapport à son indice de référence. Sur l'exercice 2010 dans son ensemble, le fonds Sparinvest High Yield Value Bonds a progressé de 21,79%, soit 7,28% de plus que l'indice de référence et 8,57% de plus que la catégorie Morningstar. Ce résultat nous satisfait, mais ce qui nous réjouit encore plus, pour les investisseurs, c'est le rendement annualisé à cinq ans du fonds. Bien que cette période ait été marquée par la pire crise financière des 100 dernières années, le rendement annualisé à cinq ans du fonds Sparinvest High Yield Bonds s'est inscrit à 7,51% à la fin 2010. Pour nous, ce chiffre reflète la solidité du concept obligataire « value ».

Sparinvest High Yield Value Bonds par rapport à son indice en %	T4 2010	Année
Sparinvest High Yield Value Bonds	1,73	21,79
Merrill Lynch Global High Yield	2,29	14,51

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. Quoiqu'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 du secteur de l'énergie reçoivent souvent des notes erronées de la part des agences de notation à cause d'une prise en compte trop importante de leur petite 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 solide 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 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 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 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.

Klaus Blaabjerg

Lead 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 High Yield Value Bonds type de parts disponibles	ISIN
EUR I	LU0258535045
EUR R	LU0232765429
EUR UKI	LU0258535631



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 garantant des 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.

Indicateur de risque - 31/12/2010

Indice de référence



Informations

Code ISIN	LU0232765429
Bloomberg	SPAHYVB.LX
Compartiment	EUR R
Date de création du fonds	16/11/2005
Devise du compartiment	EUR
Affectation des résultats	(C)
Nom de société	Sparinvest S.A.
Domiciliation	Luxembourg
Date de lancement	16/11/2005
Actif net (millions) - 31/12/2010	439,80 EUR
Gestion financière	Sparinvest S.A.
Gérant	Klaus Blaabjerg
Gère le fonds depuis	16/11/2005
Indice de référence ¹	Merrill Lynch Global High Yield (EUR Hedged)
Morningstar catégorie™ ²	Obligations EUR Haut Rendement
VL - 31/12/2010	144,64 EUR
Droits d'entrée (jusqu'à)	2,00 %
Droits de sortie	0,00 %
Frais de gestion	1,25 %
TER - 31/12/2009	1,56 %

Performance - Mensuelle, déc.-2010

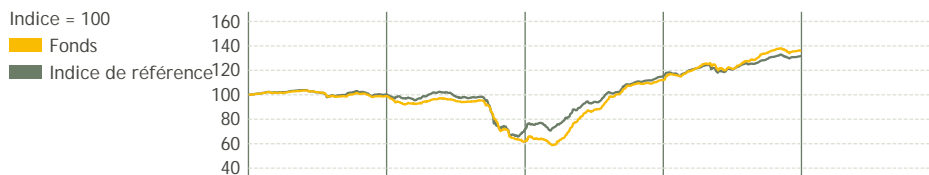
Perf.	Fonds	Ind. de réf ¹	Différence
Ex. en cours	21,79%	14,51%	7,28%
1 mois	1,78%	1,74%	0,04%
3 mois	1,73%	2,29%	-0,56%
1 an	21,79%	14,51%	7,28%
3 ans ann.	11,33%	9,55%	1,78%
5 ans ann.	7,51%	7,63%	-0,12%

Risque 3 ans - Mensuelle, déc.-2010

Risque	Fonds	Ind. de réf ¹	Morningstar ²
Volatilité	21,45%	17,90%	16,78%
Sharpe	0,51	-	0,33
Ratio info	0,24	-	-

Notation Morningstar **★★★★**

Performance - 31/12/2010

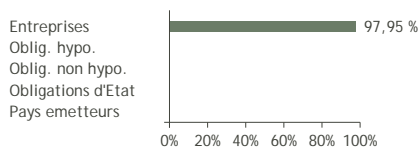


Performance	2007	2008	2009	2010	-
Fonds	-1,09%	-37,12%	80,21%	21,79%	-
Indice de référence	0,39%	-28,55%	60,71%	14,51%	-
Morningstar catégorie™	-1,78%	-29,88%	53,80%	13,22%	-

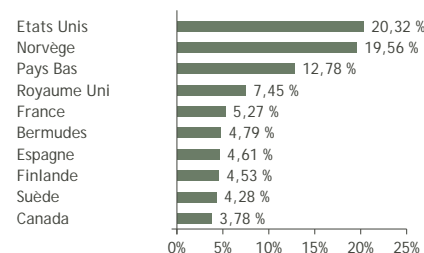
Allocation d'actifs (%)

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	5,44%
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	2,61%
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

-