



## Ethical High Yield Value Bonds

### Titres

- Hausse des cours pétroliers
- Expositions
- Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds – Chiffres clés
- 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)

Cher investisseur,

Le premier trimestre a été favorable au fonds Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds, qui a affiché une performance de 6,19%, contre 3,97% pour son indice de référence (Merrill Lynch Global High Yield EUR Hedged). Le fonds a réalisé un rendement sur un an de 18,52%, après le premier trimestre 2011, contre 12,62% pour son indice de référence.

Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds par rapport à son indice en %	T1 2011	Depuis lanc.*
Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds	6,19	24,35
Merrill Lynch Global High Yield	3,97	16,93

Toutes les performances sont exprimées en EUR

Cette performance solide s'explique par la surpondération des valeurs financières européennes, c'est-à-dire les obligations émises par de grandes banques et compagnies d'assurance européennes, et de celles de l'énergie. La surexposition aux deux secteurs existe depuis un certain temps déjà et nous n'avons pas l'intention d'y toucher. Les banques du vieux continent se sont fermement engagées sur la voie du désendettement dicté, en grande partie, par les règles de Bâle III. Ce processus de désendettement prend toute son ampleur lorsqu'une banque de la taille de Banca Intesa, en Italie – l'une de nos positions – annonce son intention d'émettre de nouvelles actions et réduit par là-même le risque pour ses créanciers. S'agissant du secteur de l'énergie, nous ne pensons tout simplement pas que les cours des obligations à haut rendement du secteur reflètent pleinement la cherté actuelle du pétrole. Notre investissement dans les obligations énergétiques ne reposait pas sur l'hypothèse de cours pétroliers supérieurs à 100 USD le baril. Cette tendance nous avantage sans aucun doute, mais nous apprécions déjà nos obligations quand le baril d'or noir atteignait 70 USD. Nous privilégions toujours

les obligations du secteur de l'énergie qui nous offrent une sécurité supplémentaire grâce à leur adossement à des actifs et/ou à des conventions strictes relatives au volume de dette que les émetteurs sont autorisés à contracter.

## Hausse des cours pétroliers

### **Santos**

Santos Limited est spécialisé dans l'exploration et la production de gaz naturel et de pétrole brut. La société exerce des activités d'exploration pétrolière onshore et offshore sur des champs gaziers et pétrolières en Australie, aux Etats-Unis, en Indonésie et en Papouasie-Nouvelle-Guinée.

Santos présente un bilan solide assorti d'un rapport endettement net / fonds propres de -15,28% et d'un ratio de couverture des taux d'intérêt de 9,27. Le fonds Sparinvest High Yield Value Bonds possède des obligations Santos notées BB dont le rendement à l'échéance (en septembre 2017) s'élève à 7,6%.

### **PA Resources**

PA Resources AB est une petite société suédoise de pétrole et de gaz qui se concentre sur l'exploration et la production. Son portefeuille de champs pétrolières a été constitué par l'intermédiaire de rachats de sociétés, d'acquisitions de parts de brevets, de demandes de brevets et de permis/brevets octroyés.

Aujourd'hui, la société possède un portefeuille de champs pétrolières de valeur et son ratio endettement net / fonds propres s'établit à 59,71%. Récemment, nous avons participé au refinancement d'obligations émises par la société et sommes parvenus à négocier à cette occasion un coupon très élevé de 12,25%.

## Expositions

S'agissant de l'exposition régionale du fonds, il n'a jamais été aussi peu exposé aux Etats-Unis depuis son lancement, tout simplement parce que la recherche de valeur nous semble plus intéressante ailleurs. Le fonds est exposé à la Norvège à hauteur de 19% et présente actuellement une forte sous-pondération du haut rendement américain, avec seulement 9,4% contre 62% pour l'indice.

Il a conservé sa surexposition à l'énergie et à la finance et continue de sous-pondérer la communication et les biens de consommation non cycliques.

Concernant la répartition des notes, le fonds est surexposé aux titres notés BBB par une agence et BB par une autre (en transition entre investment grade et non investment grade) du fait de son exposition aux financières, et sous-exposé aux obligations notées BB- et BB+.

## Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds – Chiffres clés

Si l'on tient compte de la qualité de crédit et des améliorations sous-jacentes des bilans des banques européennes, ainsi que du fait que la cherté du pétrole renforce l'adossement de nos positions énergétiques à des actifs, notre portefeuille demeure très bon marché. Son rendement actuel se monte à 9,5% (7,3% pour l'indice de référence) avec une durée de 3,11 ans (3,8 ans pour l'indice). La note moyenne est de BB-. Le ratio moyen endettement net / fonds propres du fonds correspond à 89% (hors financières), ce qui est bien inférieur aux 238% affichés par l'indice. Aucun événement défavorable ne nous a incités à vendre et le portefeuille n'est pas exposé au Japon.

Nous anticipons un maintien de la surperformance du fonds Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds par rapport à son indice pendant le reste de l'année 2011 et vous remercions de votre soutien.

## 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 :

#### Virgolino

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

Virgolino de Oliveira est un producteur de sucre et d'éthanol qui fait partie de la coopérative agricole Copersucar. Cette dernière est spécialisée dans l'exportation d'éthanol, d'éthanol hydraté et d'éthanol anhydre. La majorité des produits liés à l'éthanol, surtout les deux derniers précités, semblent être utilisés en tant que carburant ou à des fins industrielles. Quoiqu'il en soit, étant donné que l'éthanol est un type d'alcool qui peut être utilisé dans la composition de boissons alcoolisées, il existe un risque qu'une partie des exportations d'éthanol aille à la production d'alcool. En revanche, la société elle-même ne participe pas directement à la production de boissons alcoolisées.

Le chiffre d'affaires total de Copersucar s'est monté à 11,3 milliards de BRL en 2010. Aucune information financière sur Virgolino de Oliveira n'est publiquement disponible. Si aucune donnée distinguant les ventes d'éthanol des autres activités n'était disponible de la part de Virgolino de Oliveira, d'après les chiffres mis à disposition par Copersucar, 26% du chiffre d'affaires provenaient de l'éthanol hydraté, 7% de l'éthanol anhydre et 10% de l'éthanol. Par conséquent, la part du chiffre d'affaires susceptible de dériver de la vente d'éthanol à des fins d'utilisation dans la production de boissons alcoolisées est négligeable.

#### Country Garden

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

Country Garden Holdings Company Limited est spécialisé dans le développement immobilier, la gestion immobilière et l'administration d'un certain nombre d'hôtels de luxe. La distribution d'alcool et de tabac représente une part mineure de ces activités.

Le chiffre d'affaires total s'est élevé à 25,8 milliards de CNY en 2010. Or le chiffre d'affaires de la gestion hôtelière représentait moins de 2% de ce total. Par conséquent, la vente d'alcool et de tabac a contribué au chiffre d'affaires global à hauteur d'un montant négligeable.

### Sune Højholt Jensen

Senior Portfolio Manager  
11 avril 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 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 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 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 - 31/03/2011

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) - 31/03/2011	42,50 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 - 31/03/2011	124,32 EUR
Droits d'entrée (jusqu'à)	2,00 %
Droits de sortie	0,00 %
Frais de gestion	1,25 %
TER - 31/12/2010	1,58 %

## Performance - Mensuelle, mars-2011

Perf.	Fonds	Ind. de réf <sup>1</sup>	Différence
Ex. en cours	6,19%	3,97%	2,23%
1 mois	0,98%	0,34%	0,65%
3 mois	6,19%	3,97%	2,23%
1 an	18,52%	12,62%	5,91%
3 ans ann.	-	12,24%	-
5 ans ann.	-	7,95%	-

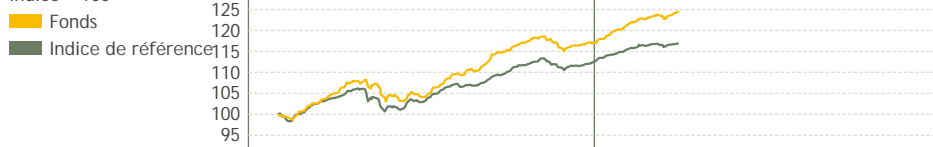
## Risque 3 ans - Mensuelle, mars-2011

Risque	Fonds	Ind. de réf <sup>1</sup>	Morningstar <sup>2</sup>
Volatilité	-	17,78%	16,34%
Sharpe	-	-	0,54
Ratio info	-	-	-

Notation Morningstar -

## Performance - 31/03/2011

Indice = 100

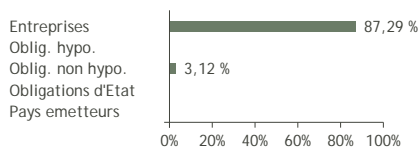


Performance	2010	03-2011
Fonds	-	6,19%
Indice de référence	14,51%	3,97%
Morningstar catégorie™	13,22%	3,23%

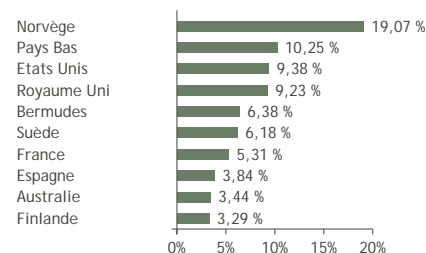
## Allocation d'actifs (%)

Positions	Actions	Obligations	Autre	Liquidités
98	0,0%	91,1%	0,0%	8,9%

## Type d'obligation



## Dix premiers pays



## Portefeuille (Top 10) - 31/03/2011

Nom de la valeur	Type d'obligation	Type	Pays	Poids
Boats Inv. 11% 07-31.3.17 /Pik	Entreprises	Obligations	Pays Bas	4,55%
Golden Close 11% 10-09.12.15	Entreprises	Obligations	Bermudes	3,73%
Santos Fin8.25%(Frn)10-22.9.70	Entreprises	Obligations	Australie	3,44%
Noreco 12.9% 09-20.11.14	Entreprises	Obligations	Norvège	3,37%
Pa Res 12.25% 11-05.04.16	Entreprises	Obligations	Suède	3,04%
Groupama Sa 6.298% 07-Perp	Entreprises	Obligations	France	2,81%
Sns 11.25% 09-Perp	Entreprises	Obligations	Pays Bas	2,78%
Fuerst Cap Frn 09-Perp	Entreprises	Obligations	Luxembourg	2,47%
Ccbp 9.25% 09-Perp	Entreprises	Obligations	France	2,44%
Bbva Intl Frn 09-Perp	Entreprises	Obligations	Espagne	2,33%

## Qualité de Crédit

AAA	AA	A	BBB	BB	B et moins	Pas noté	Sensibilité
0,0%	0,5%	0,2%	19,4%	23,1%	48,0%	8,8%	3,1

## Notes:

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

## Commentaire sur l'indice de référence

-