



## Investment Grade Value Bonds

### Titres

- Les banques européennes se concentrent sur leurs ratios de fonds propres
- La liquidité et le financement des banques européennes
- Sparinvest Investment Grade Value Bonds – Chiffres clés

### Informations

Stratégie	Obligations « Value »
Risque	Moyen
ISIN	LU0264925727
Devise du compartiment	EUR
Date de lancement	02/11/2006
Gérant	Klaus Blaabjerg
Indice de référence	Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Index (EUR Hedged)
Catégorie Morningstar	Obligations EUR Emprunts Privés

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

*Cher investisseur,*

Le premier trimestre a été favorable au fonds Sparinvest Investment Grade Value Bonds, qui a affiché une performance de 4,79%, contre 0,57% pour son indice de référence (Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Index EUR Hedged). Sur trois ans, le rendement moyen du fonds s'est inscrit à 7,55% après le premier trimestre 2011, contre 6,11% pour l'indice.

Sparinvest Investment Grade Value Bonds par rapport à son indice en %	T1 2011	2010
Sparinvest Investment Grade Value Bonds	4,79	17,56
Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Index	0,57	7,34

Toutes les performances sont exprimées en EUR

Cette bonne performance s'explique par la forte pondération des financières européennes, c'est-à-dire des obligations émises par de grandes banques et compagnies d'assurance européennes. L'exposition à la finance existe depuis longtemps déjà, mais nous n'avons pas l'intention de la modifier, même si ses performances ont été satisfaisantes au cours des trois dernières années. Si le secteur recèle toujours les meilleures opportunités à nos yeux, c'est tout bonnement parce qu'il s'est fermement engagé en faveur du désendettement, un phénomène dicté, en grande partie, par les règles Bâle III. Ce processus de désendettement prend toute son ampleur lorsqu'une banque de la taille de Banca Intesa, en Italie, annonce son intention d'émettre de nouvelles actions et réduit par là-même le risque pour ses créanciers. Nous nous concentrerons dans ce qui suit sur le thème du désendettement parmi les financières européennes.

## Les banques européennes se concentrent sur leurs ratios de fonds propres

Alors que des tests de résistance dont les résultats finaux sont attendus en juin seront effectués ce mois-ci, le débat est une fois de plus focalisé sur le niveau adéquat de fonds propres, apte à couvrir les pertes potentielles et sur l'amélioration du niveau de fonds propres des banques européennes dans leur ensemble. Nous ne disposons pas d'un historique très fourni des ratios de fonds propres de base de Tier 1 à travers l'Europe et les données auxquelles nous avons accès se caractérisent par des définitions incohérentes (ces problèmes reviennent souvent). Quoiqu'il en soit, les preuves sur lesquelles nous pouvons nous appuyer révèlent une amélioration lente mais continue (voir note de bas de page). Dans leur ensemble, les banques européennes ont nettement amélioré leurs ratios de fonds propres depuis 2007, les ratios de base de Tier 1 étant passés de 5,9% au dernier trimestre 2007 à 9,0% fin 2010.

Cette amélioration généralisée de l'adéquation des fonds propres est attribuable aux augmentations des capitaux de base opérées par plusieurs banques, au moyen d'émission d'actions par exemple, et à la baisse des actifs totaux. Ainsi en moyenne, une banque européenne a-t-elle constaté une augmentation de 8,4% de son capital de base de Tier 1 en 2010, alors que ses actifs pondérés du risque ne croissaient que de 2,5% sur la période, après avoir accusé un repli pendant quatre trimestres consécutifs. La croissance moyenne de l'actif total des banques a rebondi à 2,0% au quatrième trimestre 2010, un chiffre qui demeure inférieur à l'inflation globale au Royaume-Uni et dans la zone euro.

## La liquidité et le financement des banques européennes

Outre un manque criant de capitaux, les événements de 2007 à 2009 ont mis à jour l'importance d'une base de financement stable. A cet égard, les banques européennes ont fait d'énormes progrès. Ainsi le ratio moyen prêts / dépôts de notre échantillon de banques européennes (voir note de bas de page) s'inscrit-il

maintenant à 123% après avoir atteint un pic à 142% au second semestre 2008. Ce repli significatif est dû en grande partie au fait que les banques ont accru leur base de dépôt à un rythme bien supérieur à celui auquel elles ont octroyé des prêts : en 2010, la variation moyenne en glissement annuel des dépôts de clients s'inscrivait à 5,3% pour une hausse des prêts de 0,5%. Etant donné la demande de prêts encore tiède et la prudence des consommateurs favorable à l'épargne, ce ratio devrait poursuivre son repli.

## Sparinvest Investment Grade Value Bonds – Chiffres clés

Si l'on tient compte de la qualité de crédit et des améliorations sous-jacentes des bilans des banques européennes, notre portefeuille demeure très bon marché. Son rendement actuel s'inscrit à 8% pour une durée de 4,8 ans. La note moyenne est de BBB. La rotation s'est montrée faible au sein du portefeuille en l'absence de rachats qui nous auraient incités à prendre des bénéfices. Et aucun événement défavorable ne nous a non plus poussés à vendre. Le portefeuille n'est pas exposé au Japon.

Nous pensons que le fonds Sparinvest Investment Grade Value Bonds continuera de surperformer son indice de référence jusqu'à fin 2011.

### Klaus Blaabjerg

Lead 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 High Yield Value Bonds type de parts disponibles	ISIN
EUR I	LU0264926378
EUR R	LU0264925727
EUR UKI	LU0264926535

Les banques Européennes que nous avons consultées sont : ACAFP, BACR, BBVASM, BESPL, BNP, BPIM, CMZB, CS, DB, HBOS, ISPIM, LLOYDS, MONTE, RBS, SANTAN, SOCGEN, UBS, UCGIM



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 garanties 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.

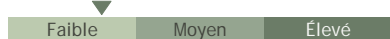
## Description

### Philosophie d'investissement: Obligations "Value"

Le fonds investit internationalement dans des obligations d'entreprises cotées. L'analyse est basée sur l'approche "value", assurant une excellente qualité de crédit et ainsi une meilleure préservation du capital. La sélection est aussi axée sur la recherche du défaut de crédit, plutôt que sur le potentiel d'appréciation. Le compartiment investit dans des obligations de type "investment grade" qui sont notées de AA à BBB-. Le risque de change est partiellement couvert en Eur.

## Indicateur de risque - 31/03/2011

Indice de référence



## Informations

Code ISIN	LU0264925727
Bloomberg	SINGVBR.LX
Compartiment	EUR R
Date de création du fonds	02/11/2006
Devise du compartiment	EUR
Affectation des résultats	(C)
Nom de société	Sparinvest S.A.
Domiciliation	Luxembourg
Date de lancement	02/11/2006
Actif net (millions) - 31/03/2011	12,22 EUR
Gestion financière	Sparinvest S.A.
Gérant	Klaus Blaabjerg
Gère le fonds depuis	02/11/2006
Indice de référence <sup>1</sup>	Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Index (EUR Hedged)
Morningstar catégorie™ <sup>2</sup>	Obligations EUR Emprunts Privés
VL - 31/03/2011	110,73 EUR
Droits d'entrée (jusqu'à)	2,00 %
Droits de sortie	0,00 %
Frais de gestion	0,80 %
TER - 31/12/2010	1,05 %

## Performance - Mensuelle, mars-2011

Perf.	Fonds	Ind. de réf <sup>1</sup>	Différence
Ex. en cours	4,79%	0,57%	4,22%
1 mois	1,10%	-0,08%	1,17%
3 mois	4,79%	0,57%	4,22%
1 an	10,09%	4,92%	5,18%
3 ans ann.	7,55%	6,11%	1,44%
5 ans ann.	-	4,55%	-

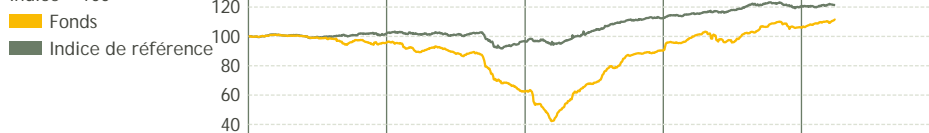
## Risque 3 ans - Mensuelle, mars-2011

Risque	Fonds	Ind. de réf <sup>1</sup>	Morningstar <sup>2</sup>
Volatilité	23,23%	6,49%	6,57%
Sharpe	0,35	-	0,50
Ratio info	0,19	-	-

Notation Morningstar **★★**

## Performance - 31/03/2011

Indice = 100

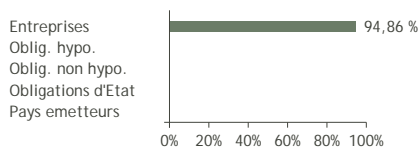


Performance	2007	2008	2009	2010	03-2011
Fonds	-4,06%	-34,79%	44,66%	17,56%	4,79%
Indice de référence	1,95%	-4,99%	16,22%	7,34%	0,57%
Morningstar catégorie™	-1,39%	-7,68%	16,59%	4,37%	0,49%

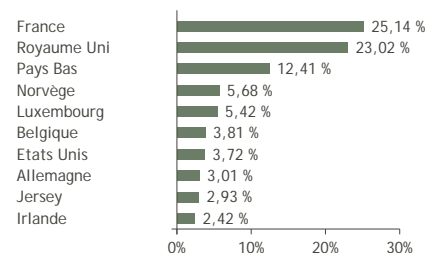
## Allocation d'actifs (%)

Positions	Actions	Obligations	Autre	Liquidités
41	0,0%	94,9%	0,0%	5,1%

## Type d'obligation



## Dix premiers pays



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

Nom de la valeur	Type d'obligation	Type	Pays	Poids
Aviva 5.9021%(Tv) 04-Perp.	Entreprises	Obligations	Royaume Uni	5,33%
Bnpp 7.195% 07-Perp	Entreprises	Obligations	France	5,25%
Eureko Bv 6% 06-..Perp.	Entreprises	Obligations	Pays Bas	4,86%
Axa 5.777% 06-Perp	Entreprises	Obligations	France	4,36%
Elm Bv 5.252%(Frn) 06-Perp.	Entreprises	Obligations	Pays Bas	4,16%
Storebrd Liv.9.404%(Tv)08-Perp	Entreprises	Obligations	Norvège	4,05%
Ccbp 9.25% 09-Perp	Entreprises	Obligations	France	3,97%
Fuerst Cap Frn 09-Perp	Entreprises	Obligations	Luxembourg	3,94%
St.Generale 6.999% 07-..Perp	Entreprises	Obligations	France	3,84%
Fortis Bk 6.5%01-Perp.	Entreprises	Obligations	Belgique	3,81%

## Qualité de Crédit

AAA	AA	A	BBB	BB	B et moins	Pas noté	Sensibilité
0,0%	0,0%	3,5%	83,0%	9,9%	2,0%	1,5%	4,8

## Notes:

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

## Commentaire sur l'indice de référence

-