



European Value

Titres

- Performance
- Composition du portefeuille
- Evaluation du portefeuille

Informations

Stratégie	Actions « Value »
Risque	Moyen
ISIN	LU0264920413
Devise du compartiment	EUR
Date de lancement	02/11/2006
Gérant	Jens Moestrup Rasmussen & Per Kronborg Jensen
Indice de référence	MSCI Europe (dividendes nets)
Catégorie Morningstar	Actions Europe Moyennes Cap.



Performance

Au premier trimestre 2011, le fonds Sparinvest European Value a gagné 1,16%. Parallèlement, le marché européen, tel que mesuré par l'indice MSCI Europe, s'est octroyé 0,64%. Il est intéressant de noter que depuis début 2011, l'univers des actions européennes « value » (mesuré par l'indice MSCI Europe Value) a progressé de 2,60%, alors que les titres « growth » ont cédé 1,21%. La nouvelle année se montre donc bien différente de la précédente, pendant laquelle les actions « value » avaient fortement sous-performé, Sparinvest European Value réussissant malgré cela à signer une belle avancée.

Sparinvest European Value par rapport aux indices en %	T1 2011	2010
Sparinvest European Value	1,16	25,59
MSCI Europe Index	0,64	11,10
MSCI Europe Value Index	2,60	4,13
MSCI Europe Growth Index	-1,21	18,01
MSCI Europe Small Cap Index	-0,25	29,91

Les indices MSCI Europe, MSCI Europe Value, MSCI Europe Growth et MSCI Europe Small Cap sont tous des indices incluant une large sélection de sociétés partout dans le monde. Toutes les performances sont exprimées en Euro.

Après une fin d'exercice 2010 solide, les marchés boursiers ont marqué une petite pause pendant les premiers mois de 2011. A l'échelle mondiale, les troubles sociaux au Moyen-Orient et les événements tragiques survenus au Japon ont fait souffler des vents contraires, qui n'ont pas été sans effet sur le sentiment des marchés européens.

En Europe, un certain revirement se dessine. Même si l'actualité venant du sud du continent ne s'est pas réellement améliorée, les marchés boursiers espagnol et grec ont démarré l'année en assez bonne posture, alors que la Scandinavie et la Suisse, qui avaient fait figure

de havres de sûreté en 2010, sont à la traîne depuis début 2011. Pour le fonds, les plus fortes contributions géographiques sont venues de l'Italie et de l'Allemagne.

A l'échelle sectorielle, 2010 avait été dominée par la surperformance des secteurs cycliques tels que l'industrie et la consommation discrétionnaire. Mais depuis début 2011, les financières se sont relativement bien comportées et leur pondération assez faible au sein du fonds a quelque peu affecté la performance de ce dernier. Il a cependant bénéficié des résultats assez satisfaisants des titres liés à la construction, et notamment des entreprises de construction elles-mêmes, mais aussi des fournisseurs de matériaux. De plus, notre participation dans le secteur de l'énergie a délivré de fortes performances sur le trimestre.

Comme toujours, nous ne prétendons pas prédire les fluctuations et revirements à court terme du marché. Nous nous concentrons en revanche sur la valeur à long terme de nos positions, or quand nous regardons leurs fondamentaux, nous voyons des signes encourageants d'une reprise après la crise financière mondiale. Les évaluations sont attractives et le portefeuille offre un potentiel significatif.

Composition du portefeuille

A la fin du trimestre, les liquidités représentaient 9,7 % de l'encours sous gestion. Le fonds comptait 63 positions, les dix plus importantes représentant 34,97 % du total.

Aucune nouvelle société n'est venue rejoindre le portefeuille pendant le trimestre et nous n'avons procédé à aucun désinvestissement. Afin de rééquilibrer l'ensemble de notre portefeuille, nous avons renforcé notre exposition existante dans certains titres et réduit la part de certains autres.

Pour obtenir de plus amples informations sur le fonds, notamment l'intégralité des positions du portefeuille, sa performance et la répartition par secteur et par zone géographique, veuillez consulter la fiche d'information du fonds figurant à la fin de ce document ou notre site Internet.

Evaluation du portefeuille

Les évaluations et les conditions fondamentales restent favorables. Les positions sont réunies en une société théorique pour donner une indication approximative de l'évaluation du portefeuille.

Cette société présente un ratio cours / valeur comptable de tout juste 1,07 fois, contre 2,01 fois pour l'indice MSCI Europe. Le bilan consolidé est sain, avec un ratio endettement net / fonds propres de 37 % (contre 52 % pour l'indice MSCI Europe) et un ratio immobilisations incorporelles / fonds propres de 20 % seulement (contre 63 % pour l'indice).

Les multiples de bénéfices sont eux aussi encourageants : grâce au levier opérationnel solide de nombre de nos positions, un potentiel de croissance bénéficiaire robuste apparaîtra avec l'amélioration progressive des conditions économiques et la progression des chiffres d'affaires. Le ratio cours / bénéfices atteint 15,4 fois pour l'exercice précédent, un chiffre qui tombe à 11,6 fois les estimations Bloomberg pour 2011 et 9,6 fois pour 2012 (contre 10,7 fois pour le MSCI World). Parallèlement, le rapport VE / EBITDA (valeur d'entreprise/excédent brut d'exploitation), un indicateur utile du prix des sociétés par rapport à leur capacité bénéficiaire, correspond à 6,1 fois l'EBITDA pour l'exercice passé, contre 7,7 fois pour le MSCI Europe. Cependant, par rapport aux estimations Bloomberg pour les exercices 2010 et 2011, le ratio VE / EBITDA du portefeuille tombe à 5,3 et 4,8 fois, contre 6,5 et 6,1 fois pour le MSCI Europe.

Le fonds Sparinvest European Value est un portefeuille composé de sociétés affichant une décote prononcée, qui offrent un adossement à des actifs solides ainsi qu'une capacité bénéficiaire robuste à long terme. Nous sommes convaincus que ce portefeuille générera des performances d'investissement substantielles au cours des années à venir.

Jens Moestrup Rasmussen **Per Kronborg Jensen**
Lead Portfolio Manager Senior Portfolio Manager
11 avril 2011

Il est recommandé de lire ce point trimestriel conjointement avec la dernière lettre dans laquelle notre équipe Actions « value » donne son point de vue sur l'investissement « value » et les évolutions des marchés.

Sparinvest European Value type de parts disponibles	ISIN
EUR I	LU0264924241
EUR R	LU0264920413
EUR UKI	LU0264924753
EUR UKR	LU0264920926
GBP UKR	LU0264927772



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: Actions "Value"

Le fonds investit dans les actions européennes. Il peut, dans une moindre mesure, investir dans d'autres supports. La sélection se fait selon une approche "value". Après une analyse approfondie de l'information disponible, les titres qui ont une évaluation boursière très inférieure à celle de leur valeur intrinsèque sont sélectionnés. La marge de sécurité est très importante et donc, le fonds a un risque plus faible que celui du marché. Le fonds est axé sur la préservation du capital.

Indicateur de risque - 31/03/2011

Indice de référence



Informations

Code ISIN	LU0264920413
Bloomberg	SPEUVR.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	159,43 EUR
Gestion financière	Sparinvest S.A.
Gérant	Jens Rasmussen
Gère le fonds depuis	02/11/2006
Indice de référence ¹	MSCI Europe (net dividends)
Morningstar catégorie™ ²	Actions Europe Moyennes Cap.
VL - 31/03/2011	84,70 EUR
Droits d'entrée (jusqu'à)	3,00 %
Droits de sortie	0,00 %
Frais de gestion	1,50 %
TER - 31/12/2010	2,00 %

Performance - Mensuelle, mars-2011

Perf.	Fonds	Ind. de réf ¹	Différence
Ex. en cours	1,16%	0,64%	0,52%
1 mois	-2,58%	-3,48%	0,91%
3 mois	1,16%	0,64%	0,52%
1 an	19,63%	7,38%	12,25%
3 ans ann.	0,01%	-0,56%	0,57%
5 ans ann.	-	-1,16%	-

Risque 3 ans - Mensuelle, mars-2011

Risque	Fonds	Ind. de réf ¹	Morningstar ²
Volatilité	23,87%	20,03%	22,48%
Sharpe	0,05	-	0,10
Ratio info	0,14	-	-

Notation Morningstar **★★★**

Performance - 31/03/2011

Indice = 100

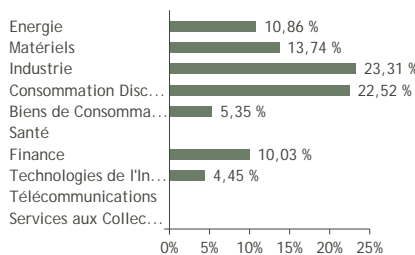


Performance	2007	2008	2009	2010	03-2011
Fonds	-4,13%	-48,00%	32,13%	25,59%	1,16%
Indice de référence	2,69%	-43,65%	31,60%	11,10%	0,64%
Morningstar catégorie™	-1,34%	-46,50%	38,22%	21,80%	-0,35%

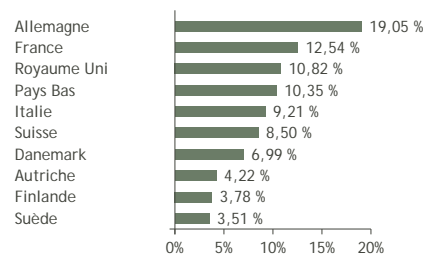
Allocation d'actifs (%)

Positions	Actions	Obligations	Autre	Liquidités
63	90,3%	0,0%	0,0%	9,7%

Allocation sectorielle



Dix premiers pays



Portefeuille (Top 10) - 31/03/2011

Nom de la valeur	Secteur	Type	Pays	Poids
Royal Dutch Shell Plc-A-	Energie	Actions	Pays Bas	3,85%
Buzzi Unicem	Matériels	Actions	Italie	3,78%
A.P. Moeller - Maersk A/S B	Industrie	Actions	Danemark	3,57%
Omv Ag	Energie	Actions	Autriche	3,54%
Frankfurt Airport Serv.Worldw.	Industrie	Actions	Allemagne	3,53%
Ericsson Tel. B	Technologies de l'Info...	Actions	Suède	3,51%
Eni Spa Roma	Energie	Actions	Italie	3,48%
Roy.Philips Electr./Eur 0.2	Industrie	Actions	Pays Bas	3,32%
Berkeley Grp Hldgs	Consommation Discrét...	Actions	Royaume Uni	3,21%
Zurich Financial Services/Nam	Finance	Actions	Suisse	3,18%

Notes:

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

Commentaire sur l'indice de référence

-

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. Pour toutes 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 de la société de gestion Sparinvest SA, auprès du représentant légal de la SICAV ou auprès des distributeurs agréés. Tout investissement doit être effectué sur la base de ces documents. Sources: Sparinvest S.A., Morningstar, Standard & Poors, Bloomberg aux dates indiquées.