



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



Cher investisseur,

Le premier trimestre a été favorable au fonds Sparinvest High Yield Value Bonds, qui a affiché une performance de 6,20%, contre 3,97% pour son indice de référence (Merrill Lynch Global High Yield EUR Hedged). Sur trois ans, le rendement moyen du fonds s'est inscrit à 15,72% après le premier trimestre 2011, contre 12,24% pour l'indice. Le rendement moyen sur les cinq dernières années est maintenant de 8,52% pour le fonds et de 7,95% pour l'indice.

Sparinvest High Yield Value Bonds par rapport à son indice en %	T1 2011	2010
Sparinvest High Yield Value Bonds	6,20	21,79
Merrill Lynch Global High Yield	3,97	14,51

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 pétrolifères 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 pétrolifères 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 pétrolifères 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 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 High Yield Value Bonds par rapport à son indice pendant le reste de l'année 2011 et vous remercions de votre soutien.

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	LU0258535045
EUR R	LU0232765429
EUR RD	LU0259215183
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 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 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 - 31/03/2011

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) - 31/03/2011	641,87 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 - 31/03/2011	153,60 EUR
Droits d'entrée (jusqu'à)	2,00 %
Droits de sortie	0,00 %
Frais de gestion	1,25 %
TER - 31/12/2010	1,57 %

Performance - Mensuelle, mars-2011

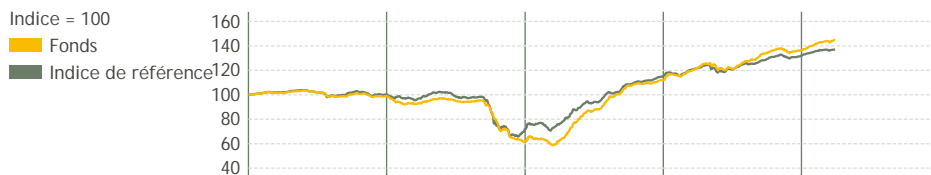
Perf.	Fonds	Ind. de réf ¹	Différence
Ex. en cours	6,20%	3,97%	2,23%
1 mois	0,98%	0,34%	0,64%
3 mois	6,20%	3,97%	2,23%
1 an	18,62%	12,62%	6,00%
3 ans ann.	15,72%	12,24%	3,48%
5 ans ann.	8,52%	7,95%	0,57%

Risque 3 ans - Mensuelle, mars-2011

Risque	Fonds	Ind. de réf ¹	Morningstar ²
Volatilité	21,16%	17,78%	16,34%
Sharpe	0,71	-	0,54
Ratio info	0,39	-	-

Notation Morningstar **★★★★**

Performance - 31/03/2011

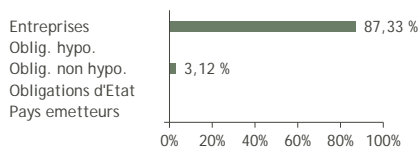


Performance	2007	2008	2009	2010	03-2011
Fonds	-1,09%	-37,12%	80,21%	21,79%	6,19%
Indice de référence	0,39%	-28,55%	60,71%	14,51%	3,97%
Morningstar catégorie™	-1,78%	-29,88%	53,80%	13,22%	3,23%

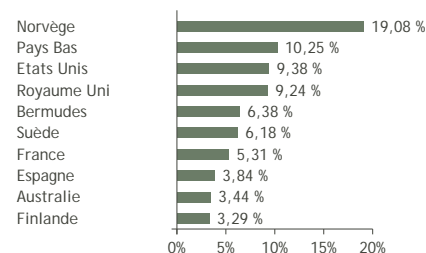
Allocation d'actifs (%)

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	3,74%
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

-