



Ethical Global Value

Titres

- Performance
- Composition du portefeuille
- Evaluation du portefeuille
- Ethix SRI Advisors : résumé des critères d'exclusion
- Ethix SRI Advisors : Reporting éthique

Informations

Stratégie	Actions « Value »
Risque	High (6)
ISIN	LU0362355355
Devise du compartiment	EUR
Date de lancement	30/05/2008
Gérant	Jens Moestrup Rasmussen & Kasper Billy Jacobsen
Indice de référence	MSCI World (EUR)
Catégorie Morningstar	Actions Internationales Gdes Cap.



- sparinvest.eu

Performance

Au deuxième trimestre 2011, le fonds Sparinvest Ethical Global Value a perdu 2,80%. Sur la même période, le marché boursier global, tel que mesuré par l'indice MSCI World, s'est replié de 1,66%. En revanche, le marché des actions « value », mesuré par l'indice MSCI World Value, a cédé quant à lui 2,24%. Il convient également de noter que le fonds conserve une exposition relativement importante aux petites capitalisations. Or le marché global des petites entreprises a chuté de 2,67% sur le trimestre.

Sparinvest Ethical Global Value par rapport aux indices en %	T2 2011	Année
Sparinvest Ethical Global Value	-2,80	-4,14
MSCI World Index	-1,66	-2,58
MSCI World Value Index	-2,24	-2,13
MSCI World Growth Index	-1,08	-3,02
MSCI World Small Cap Index	-2,67	-2,26

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

Autrement dit, au premier semestre 2011, le fonds Sparinvest Ethical Global Value a baissé de 4,14%, contre un recul de 2,58% pour l'indice MSCI World. En données aussi bien absolues que relatives, ces résultats négatifs sont étroitement liés au séisme tragique survenu au Japon ainsi qu'aux craintes macroéconomiques qui pèsent sur le marché, surtout dans les secteurs cycliques. Ce repli des cours de nos positions ne nous réjouit aucunement, mais nous ne pensons absolument pas qu'il reflète une détérioration effective de leur qualité ou de leurs perspectives. En effet, à nos yeux, la valeur intrinsèque de ces positions demeure solide et nous sommes convaincus que leurs cours boursiers reflèteront cette vigueur en temps voulu.

Au premier trimestre, le fonds a souffert de son exposition relativement élevée aux actions japonaises, qui se sont effondrées immédiatement après le séisme survenu début mars. Depuis l'impact initial, aussi bien le marché japonais dans son ensemble que nos positions dans le pays ont opéré un net rebond. Mais il y avait encore un impact négatif sur la performance de l'année en cours à la fin juin. Nous continuons de surveiller les conditions de près et avons récemment rendu visite à certaines des sociétés dans lesquelles nous investissons au Japon. Ces rencontres sont venues confirmer notre jugement initial selon lequel ces sociétés sont résistantes et capables de connaître une reprise rapide. Cette position, conjuguée à des évaluations faibles, jette les fondements d'un potentiel considérable.

Au deuxième trimestre, la faiblesse globale des secteurs cycliques auxquels le fonds est très exposé, à l'image de l'industrie, de la consommation discrétionnaire et de la finance, a constitué le facteur dominant, toutes régions confondues. Les actions énergétiques ont elles aussi perdu du terrain après avoir réalisé des gains solides en début d'année. Le fonds a profité de la bonne performance des matériaux et des technologies de l'information, ainsi que des secteurs traditionnellement plus défensifs comme la consommation de base et les télécoms, qui se sont montrés relativement robustes.

En Europe, ces expositions sectorielles se sont soldées par une performance légèrement négative au deuxième trimestre, aussi bien en données absolues que par rapport à l'indice. A l'échelle régionale, nous avons constaté de belles avancées au Royaume-Uni, en France et en Suède, sur fond de replis aux Pays-Bas, au Danemark et en Allemagne, pays auquel nous sommes assez fortement exposés.

En Amérique du Nord, après des gains solides au premier trimestre, le deuxième trimestre a été le témoin d'une légère baisse de nos positions, surtout industrielles et énergétiques, essentiellement due à l'affaiblissement du billet vert. Depuis le début de l'année, nos positions américaines se maintiennent cependant en territoire positif et continuent de devancer l'indice. Sur une période un peu plus longue, notre exposition à l'Amérique du Nord a progressivement augmenté en raison des gains de cours d'une part et des nouvelles opportunités d'investissement d'autre part.

L'atonie récente des secteurs cycliques n'a rien de surprenant si l'on tient compte des différents obstacles macroéconomiques : le séisme, les troubles au Moyen-Orient et les craintes résurgentes que la crise de la dette souveraine n'entraîne de plus vastes problèmes. Nous

nous concentrons néanmoins sur la valeur à long terme de nos positions. Si nous analysons minutieusement l'impact potentiel de l'évolution macroéconomique sur leur valeur intrinsèque, l'évolution fondamentale des bénéfiques des sociétés cycliques dans lesquelles nous investissons nous paraît globalement encourageante. En effet, elles assurent selon nous une forte protection en cas de baisse grâce à des modèles d'entreprises durables. Les conditions actuelles du marché, qui se traduisent par une nette sous-évaluation du pouvoir bénéficiaire à long terme de ces sociétés, s'accompagnent d'opportunités d'achat.

Composition du portefeuille

A la fin du trimestre, les liquidités représentaient 4,3% de l'encours sous gestion. Le fonds comptait 96 positions, les dix plus importantes représentant 30,6% du total.

Depuis notre dernière Lettre, nous avons effectué deux nouveaux investissements : nous avons acquis des actions de RadioShack, un distributeur d'électronique de consommation aux Etats-Unis, et de Mitsubishi UFJ Financial Group, un groupe bancaire japonais.

Afin de rééquilibrer l'ensemble de notre portefeuille, nous avons renforcé notre participation existante dans certains titres et réduit la part de certains autres. Aucune position n'a été entièrement liquidée durant le trimestre.

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 notre site Internet et la dernière fiche d'information du fonds.

Evaluation du portefeuille

Les évaluations suggèrent toujours que le portefeuille dispose d'un potentiel considérable. Pour en donner une indication approximative, nous regroupons les positions en une société théorique dont le ratio cours / valeur comptable est de tout juste 1,02 fois, contre 2,16 fois pour l'indice MSCI World. Le bilan est sain, avec un ratio endettement net / fonds propres de 24% (contre 51% pour l'indice MSCI World) et un rapport immobilisations incorporelles / fonds propres de 18% seulement (contre 45% pour l'indice).

Les multiples de bénéfiques sont eux aussi attractifs. Nombre de nos positions sont bien placées pour voir leurs bénéfiques s'envoler à mesure que les conditions macroéconomiques s'amélioreront. Le ratio cours / bénéfiques atteint 14,9 fois pour l'exercice passé, un chiffre qui

tombe à 12,9 fois les estimations Bloomberg pour 2011 et 10,2 fois pour 2012 (contre 11,7 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, n'est que de 4,7 fois les estimations Bloomberg 2012, contre 6,4 fois pour l'indice MSCI World.

Le fonds investit dans une gamme diversifiée de sociétés dont les cours boursiers présentent de fortes décotes par rapport à leur adossement à des actifs et leur capacité bénéficiaire à long terme. Nous sommes convaincus que ce portefeuille générera des performances d'investissement substantielles pendant les années à venir.

Ethix SRI Advisors : **résumé des critères d'exclusion**

Filtrage basé sur les normes (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

S'agissant des armes

- Tolérance zéro pour les équipements de combat
- Tolérance de 5% pour la production d'équipement militaire et les services associés

Ethix SRI Advisors : Reporting éthique

Nouvelles positions

Deux nouveaux investissements ont été effectués sur le trimestre. Les détails suivent.

De plus, un nouvel investissement potentiel a été exclu sur la base du filtrage éthique. Une division de Daicel, une société chimique japonaise, produit des « appareils pyrotechniques », c'est-à-dire essentiellement des gonfleurs pour airbags automobiles, mais aussi, en minorité, des propulseurs pour missiles. Or les appareils conçus pour propulser des équipements de combat sont eux aussi considérés comme des équipements de combat et Daicel a donc été exclu.

RadioShack

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

Mitsubishi UFJ Financial Group

Emission	Pays	Filtrage normatif			Filtrage sectoriel				
		Rouge	Orange	Vert	L'armement	L'alcool	Les jeux d'argent	La pornographie	Les tabac
Mitsubishi UFJ Group	Japan	—	—	—	—	—	—	—	—

Positions existantes

Aucune évolution notable n'a été constatée pendant le trimestre.

Jens Moestrup Rasmussen

Chief Portfolio Manager

11 juillet 2011

Kasper Billy Jacobsen

Chief Portfolio Manager

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 Ethical Global Value type de parts disponibles	ISIN
EUR I	LU0362355439
EUR R	LU0362355355
EUR UKI	LU0362355785
EUR UKI	LU0362355603



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: Actions "Value"

Le fonds est un fonds d'actions internationales qui investit globalement (zones émergentes exclues) sur la base du « stock picking ». La sélection de valeurs est basée sur une approche « value ». Après une analyse approfondie de l'information publique disponible, les titres qui ont une évaluation très inférieure à leur valeur intrinsèque sont sélectionnés. La marge de sécurité est très importante et par conséquent le fonds a un risque plus faible que celui du marché. Le fonds est axé sur la préservation du capital. 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.

Risques et rendements



Informations

Code ISIN	LU0362355355
Bloomberg	SPAEGVR LX
Compartiment	EUR R
Date de création du fonds	30/05/2008
Devise du compartiment	EUR
Affectation des résultats	(C)
Nom de société	Sparinvest S.A.
Domiciliation	Luxembourg
Date de lancement	30/05/2008
Actif net (millions) - 30/06/2011	135,46 EUR
Gestion financière	Sparinvest Fondsmæglersekskab A/S
Gérant	Jens Rasmussen
Gère le fonds depuis	30/05/2008
Indice de référence ¹	MSCI World
Morningstar catégorie ²	Actions International Gdes Cap. "Value"
VL - 30/06/2011	98,54 EUR
Droits d'entrée (jusqu'à)	3,00 %
Droits de sortie	0,00 %
Frais de gestion	1,50 %
TER - 31/12/2010	1,99 %

Performance - Mensuelle, juin-2011

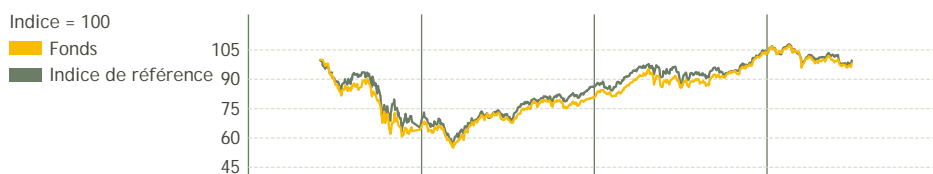
Perf.	Fonds	Ind. de réf ¹	Différence
Ex. en cours	-4,14%	-2,58%	-1,57%
1 mois	-1,69%	-2,41%	0,73%
3 mois	-2,80%	-1,66%	-1,14%
1 an	12,59%	10,27%	2,33%
3 ans ann.	2,94%	3,29%	-0,35%
5 ans ann.	-	-0,26%	-
10 ans ann.	-	-	-

Risque 3 ans - Mensuelle, juin-2011

Risque	Fonds	Ind. de réf ¹	Morningstar ²
Volatilité	19,53%	16,22%	16,96%
Sharpe	0,17	-	0,12
Ratio info	0,03	-	-

Notation Morningstar **★★★★★**

Performance - 30/06/2011

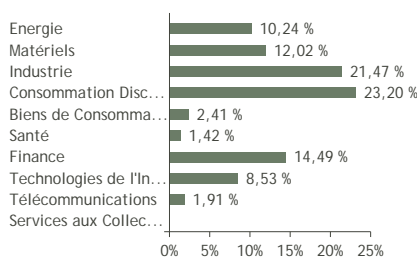


Performance	2008	2009	2010	06-2011
Fonds	-	22,75%	27,88%	-4,14%
Indice de référence	-37,64%	25,94%	19,53%	-2,58%
Morningstar catégorie TM	-37,78%	27,06%	15,45%	-2,41%

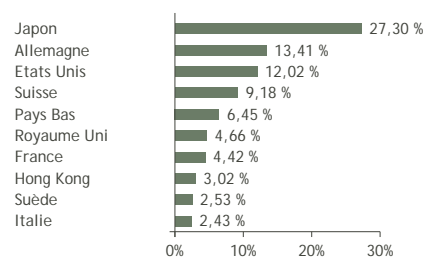
Allocation d'actifs (%)

Positions	Actions	Obligations	Autre	Liquidités
96	95,7%	0,0%	0,0%	4,3%

Allocation sectorielle



Dix premiers pays



Portefeuille (Top 10) - 30/06/2011

Nom de la valeur	Secteur	Type	Pays	Poids
Frankfurt Airport Serv. Worldw.	Industrie	Actions	Allemagne	4,23%
Koninklijke Dsm Nv	Matériels	Actions	Pays Bas	3,63%
Ms&Ad Insurance Group Holdings	Finance	Actions	Japon	3,56%
Peugeot Sa	Consommation Discrét...	Actions	France	3,19%
Hutchison Whamp/Hk0.25	Industrie	Actions	Hong Kong	3,02%
Hochtief A. G.	Industrie	Actions	Allemagne	2,92%
Bqe. Cantonale Vaudoise /Nom.	Finance	Actions	Suisse	2,64%
Ericsson Tel. B	Technologies de l'Info...	Actions	Suède	2,53%
Man Se	Industrie	Actions	Allemagne	2,47%
Roy. Philips Electr./Eur 0.2	Industrie	Actions	Pays Bas	2,41%

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.