



## European Value

### Titres

- Performance
- Composition du portefeuille
- Evaluation du portefeuille

### Informations

Stratégie	Actions « Value »
Risque	Élevé (6)
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 deuxième trimestre 2011, le fonds Sparinvest European Value a perdu 0,98%. Parallèlement, le marché européen, tel que mesuré par l'indice MSCI Europe, s'est octroyé 0,26%.

Du point de vue du style de gestion, l'univers des actions européennes « value » (mesuré par l'indice MSCI Europe Value) a cédé 0,84% au deuxième trimestre, contre un gain de 1,34% pour les actions « growth ». Cependant, depuis le début de l'année, les actions « value » restent en tête de 1,6% grâce à un bon premier trimestre.

Sparinvest European Value par rapport aux indices en %	T2 2011	YTD
Sparinvest European Value	-0,98	0,17
MSCI Europe Index	0,26	0,91
MSCI Europe Value Index	-0,84	1,74
MSCI Europe Growth Index	1,34	0,11
MSCI Europe Small Cap Index	-1,02	-1,27

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.

Autrement dit, le fonds a progressé de 0,17%, tandis que l'indice MSCI Europe s'est redressé de 0,91% depuis début 2011. Les performances limitées depuis le début de l'année s'expliquent surtout par les craintes macroéconomiques, surtout dans le secteur financier. Les effets des troubles sociaux au Moyen-Orient et des événements tragiques survenus au Japon continuent de se faire sentir. Il convient en outre de noter, en Europe, l'association de dettes élevées et d'un risque de refinancement dans certains pays, qui a exercé des pressions sur l'euro vers la fin du deuxième trimestre, suscitant par ailleurs un certain pessimisme à court terme.

S'agissant du marché boursier européen dans son ensemble, l'actualité a inévitablement pesé sur les actions grecques, qui sont passées du peloton de tête au premier trimestre à la dernière place au deuxième. Parallèlement, la région scandinave a continué de surperformer. Sur le trimestre, l'Allemagne, la France, l'Irlande et la Suisse ont affiché les meilleures performances. Et pour le fonds, l'exposition à la France, à l'Italie et au Royaume-Uni a été la plus porteuse.

A l'échelle sectorielle, il n'est pas surprenant que les actions financières aient le plus souffert au deuxième trimestre. Le fonds est moins exposé à la finance que l'indice, mais de fortes chutes de cours ont fait du secteur le principal obstacle à la performance aussi bien au deuxième trimestre qu'au cours des six premiers mois. Au sein du fonds comme du marché global, les titres énergétiques ont baissé sur fond de repli des cours pétroliers. Sur le marché, la santé, la consommation de base et la consommation discrétionnaire se sont bien comportées, ces deux derniers secteurs profitant également au fonds. Quoi qu'il en soit, la plus belle avancée constatée dans le fonds, en données aussi bien relatives qu'absolues, est venue du secteur industriel. En ce qui concerne les capitalisations boursières, les petites et moyennes entreprises ont réalisé de bons résultats pour le fonds, les grandes capitalisations étant les seules à s'inscrire dans le rouge sur le trimestre et sur l'année en cours.

Le sentiment légèrement négatif à court terme observé récemment sur le marché n'a peut-être rien d'étonnant étant donné les différentes craintes macroéconomiques. Nous nous concentrons néanmoins sur la valeur à long terme de nos positions et si nous analysons minutieusement l'impact potentiel de l'évolution macroéconomique sur leur valeur intrinsèque, l'évolution fondamentale des bénéfices des sociétés cycliques dans lesquelles nous investissons nous paraît globalement encourageante. 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 de la capacité bénéficiaire à long terme de ces sociétés, s'accompagnent d'opportunités d'achat.

### Composition du portefeuille

A la fin du trimestre, les liquidités représentaient 5,8% de l'encours sous gestion. Le fonds comptait 64 positions, les dix plus importantes représentant 36,79% 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 participation 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 notre site Internet et la dernière fiche d'information du fonds.*

### Evaluation du portefeuille

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

Cette société présente un ratio cours / valeur comptable de tout juste 1,05 fois, contre 1,97 fois pour l'indice MSCI Europe. Le bilan consolidé est sain, avec un ratio endettement net / fonds propres de 37% (contre 51% pour l'indice MSCI Europe) et un ratio immobilisations incorporelles / fonds propres de 20% seulement (contre 62% 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 à mesure que les conditions économiques se rétabliront progressivement et que les chiffres d'affaires s'amélioreront. Le ratio cours / bénéfices atteint 14,2 fois pour l'exercice précédent, un chiffre qui tombe à 11,6 fois les estimations Bloomberg pour 2011 et 9,3 fois pour 2012 (contre 10,5 fois pour l'indice MSCI Europe Value). 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 5,9 fois l'EBITDA pour l'exercice passé, contre 7,2 fois pour l'indice MSCI Europe. Cependant, par rapport aux estimations Bloomberg pour les exercices 2011 et 2012, le ratio VE / EBITDA du portefeuille tombe à 5,3 et 4,7 fois, contre 6,4 et 6,0 fois pour l'indice MSCI Europe.

Le fonds Sparinvest European Value est un portefeuille composé de sociétés affichant une forte décote, 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 pendant les années à venir.

**Jens Moestrup Rasmussen**      **Per Kronborg Jensen**  
Chief Portfolio Manager      Senior Portfolio Manager  
11 juillet 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.

Risques et rendements



Informations

Code ISIN	LU0264920413
Bloomberg	SPEUVLR 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) - 30/06/2011	152,44 EUR
Gestion financière	Sparinvest Fondsmæglersekskab A/S
Gérant	Jens Rasmussen
Gère le fonds depuis	02/11/2006
Indice de référence <sup>1</sup>	MSCI Europe (net dividends)
Morningstar catégorie <sup>2</sup>	Actions Europe Moyennes Cap.
VL - 30/06/2011	83,87 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, juin-2011

Perf.	Fonds	Ind. de réf <sup>1</sup>	Différence
Ex. en cours	0,17%	0,91%	-0,74%
1 mois	-2,42%	-2,74%	0,32%
3 mois	-0,98%	0,26%	-1,24%
1 an	19,22%	14,92%	4,30%
3 ans ann.	2,51%	0,75%	1,75%
5 ans ann.	-	-0,51%	-
10 ans ann.	-	-	-

Risque 3 ans - Mensuelle, juin-2011

Risque	Fonds	Ind. de réf <sup>1</sup>	Morningstar <sup>2</sup>
Volatilité	23,26%	18,95%	-
Sharpe	0,16	-	-
Ratio info	0,28	-	-

Notation Morningstar **★★★★★**

Performance - 30/06/2011

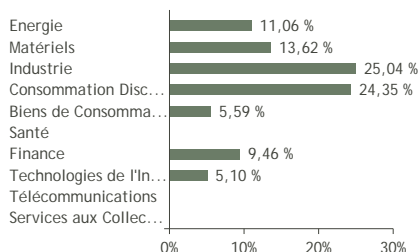


Performance	2007	2008	2009	2010	06-2011
Fonds	-4,13%	-48,00%	32,13%	25,59%	0,17%
Indice de référence	2,69%	-43,65%	31,60%	11,10%	0,91%
Morningstar catégorie <sup>2</sup>	-1,34%	-46,50%	38,22%	21,80%	-1,19%

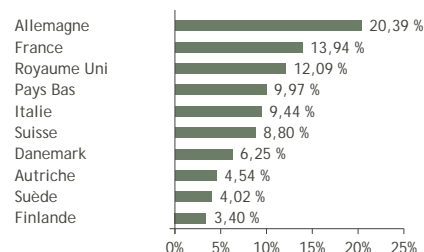
Allocation d'actifs (%)

Positions	Actions	Obligations	Autre	Liquidités
64	94,2%	0,0%	0,0%	5,8%

Allocation sectorielle



Dix premiers pays



Portefeuille (Top 10) - 30/06/2011

Nom de la valeur	Secteur	Type	Pays	Poids
Berkeley Grp Hldgs	Consommation Discrét...	Actions	Royaume Uni	4,06%
Ericsson Tel. B	Technologies de l'Info...	Actions	Suède	4,02%
Frankfurt Airport Serv. Worldw.	Industrie	Actions	Allemagne	3,95%
Royal Dutch Shell Plc-A-	Energie	Actions	Pays Bas	3,84%
Omv Ag	Energie	Actions	Autriche	3,81%
Buzzi Unicem	Matériels	Actions	Italie	3,69%
Peugeot Sa	Consommation Discrét...	Actions	France	3,58%
Eni Spa Roma	Energie	Actions	Italie	3,42%
A.P. Moeller - Maersk A/S B	Industrie	Actions	Danemark	3,34%
Salzgitter Ag	Matériels	Actions	Allemagne	3,08%

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.