



Global Small Cap Value

Titres

- Performance
- Composition du portefeuille
- Evaluation du portefeuille

Informations

Stratégie	Actions « Value »
Risque	Moyen (5)
ISIN	LU0264925131
Devise du compartiment	EUR
Date de lancement	02/11/2006
Gérant	Kasper Jacobsen & Trine Uggerhø
Indice de référence	MSCI World Small Cap (dividendes nets)
Catégorie Morningstar	Actions Internationales Petites et Moy. Cap



Performance

Au deuxième trimestre 2011, le fonds Sparinvest Global Small Cap Value a perdu 1,85%, tandis que le marché général des petites capitalisations, tel que mesuré par l'indice MSCI World Small Cap, a accusé un repli plus prononcé de 2,67%. Globalement, les actions des petites capitalisations « value », mesurées par l'indice MSCI World Small Cap Value, ont cédé 3,25%, alors que leurs équivalentes « growth » se sont repliées de 2,10%. Parallèlement, le marché boursier dans son ensemble, représenté par l'indice MSCI World, a baissé de 1,66% sur le trimestre.

Sparinvest Global Small Cap Value par rapport aux indices en %	T2 2011	Année
Sparinvest Global Small Cap Value	-1,85	-4,38
MSCI World Small Cap Index	-2,67	-2,26
MSCI World Index	-1,66	-2,58
MSCI World Small Cap Value Index	-3,25	-3,52
MSCI World Small Cap Growth Index	-2,10	-1,03

Les indices MSCI World Small Cap, MSCI World, MSCI World Small Cap Value et MSCI World Small Cap Growth 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 Sparinvest Global Small Cap Value a fait état d'un résultat négatif de 4,38%, contre une perte de 2,26% pour l'indice MSCI World Small Cap au premier semestre 2011. Bien que le fonds ait moins baissé que l'indice au deuxième trimestre, cela n'a pas suffi à compenser l'impact défavorable des trois premiers mois.

Les résultats négatifs depuis début 2011 sont étroitement liés au séisme tragique survenu au Japon ainsi qu'aux craintes macroéconomiques, 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. A 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 surtout souffert de son exposition relativement élevée aux actions japonaises, qui se sont effondrées immédiatement après le séisme survenu début mars. Depuis cet impact initial, le marché japonais a connu un net rebond et nos positions japonaises ont compté parmi nos meilleures performances au deuxième trimestre. Des effets négatifs significatifs sur le résultat depuis le début de l'année subsistaient toutefois 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 fondamentale rapide. Cette position, conjuguée à des évaluations faibles, jette les fondements d'un potentiel considérable.

Au cours des derniers mois, les secteurs cycliques auxquels le fonds est fortement exposé, et surtout l'industrie et la consommation discrétionnaire, ont souffert d'une faiblesse relative. Dans ce contexte, nos positions en Amérique du Nord ont reculé au deuxième trimestre après un bon début d'année, un phénomène exacerbé par l'affaiblissement du dollar.

En Europe, dans l'ensemble, le fonds a généré des performances absolues positives aussi bien au deuxième trimestre que sur les six premiers mois. Mais des différences notables ont été constatées entre les pays. S'agissant des pays auxquels il est très exposé, le fonds a enregistré des résultats négatifs au Danemark et aux Pays-Bas ainsi qu'une performance faible en Allemagne, surtout en raison de la pondération des secteurs cycliques. A l'inverse, en France, au Royaume-Uni et en Suisse, le fonds a été porté par de belles avancées absolues et relatives davantage dues aux impressionnantes prouesses de certains titres individuels qu'aux pondérations sectorielles en général. Il convient de noter que le fonds est relativement peu exposé aux pays du sud de l'Europe, dont les marchés ont subi de fortes pertes au deuxième trimestre.

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 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 9,9% de l'encours sous gestion. Le fonds comptait 80 positions, les dix plus importantes représentant 25,73% du total.

Nous avons réalisé trois nouveaux investissements sur le trimestre : nous avons acquis des actions d'Aastra Technologies, une société canadienne qui développe et commercialise des systèmes de communication d'entreprise, et de Swiss Bell Holding Group, un producteur alimentaire spécialisé dans la préparation et la distribution de viande fraîche en Suisse.

Nous avons aussi investi dans RadioShack, un distributeur de produits électroniques de consommation américain.

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 signes de la santé financière du portefeuille restent encourageants. Pour donner une indication approximative, nous regroupons les positions en une société théorique dont le ratio cours / valeur comptable est de tout juste 0,97 fois, contre 1,95 fois pour l'indice MSCI World Small Cap. Les multiples de bénéfices sont eux aussi encourageants : grâce au levier opérationnel solide d'un bon nombre de nos positions, un potentiel de croissance bénéficiaire robuste apparaîtra au fur et à mesure du rétablissement progressif des conditions économiques et de l'amélioration du chiffre d'affaires des sociétés. 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 5,5 fois l'EBITDA pour l'exercice écoulé, contre 9,2 fois pour l'indice MSCI World Small Cap. Cependant, par rapport aux estimations Bloomberg pour les exercices 2011 et 2012, le ratio VE / EBITDA du portefeuille tombe à 5,4 et 4,5 fois, contre 7,9 et 6,8 fois pour l'indice.

Le bilan consolidé est sain, avec une position nette en liquidités contre un ratio endettement net / fonds propres de 39% pour l'indice MSCI World Small Cap et un ratio immobilisations incorporelles / fonds propres de 9% seulement (contre 41% pour l'indice).

Le fonds Sparinvest Global Small Cap 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.

Kasper Billy Jacobsen

Trine Uggerhøj

Chief Portfolio Manager
11 juillet 2011

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 Global Small Cap Value type de parts disponibles	ISIN
EUR I	LU0264925487
EUR R	LU0264925131
EUR UKI	LU0264925644
EUR UKR	LU0264928317



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"

L'objectif de la Société est de proposer aux investisseurs une gamme de Compartiments bénéficiant d'une gestion dynamique qui leur permettront de participer à l'évolution des marchés financiers.

Risques et rendements



Informations

Code ISIN	LU0264925131
Bloomberg	SPGSCVR 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	41,66 EUR
Gestion financière	Sparinvest Fondsmæglerelskab A/S
Gérant	Kasper Jacobsen
Gère le fonds depuis	02/11/2006
Indice de référence ¹	MSCI World Small Cap (net dividends)
Morningstar catégorie ²	Actions International Petites & Moy. Cap.
VL - 30/06/2011	87,77 EUR
Droits d'entrée (jusqu'à)	3,00 %
Droits de sortie	0,00 %
Frais de gestion	1,85 %
TER - 31/12/2010	2,38 %

Performance - Mensuelle, juin-2011

Perf.	Fonds	Ind. de réf ¹	Différence
Ex. en cours	-4,38%	-2,26%	-2,12%
1 mois	-1,81%	-3,00%	1,19%
3 mois	-1,85%	-2,67%	0,82%
1 an	13,65%	16,92%	-3,28%
3 ans ann.	6,15%	10,04%	-3,89%
5 ans ann.	-	1,78%	-
10 ans ann.	-	-	-

Risque 3 ans - Mensuelle, juin-2011

Risque	Fonds	Ind. de réf ¹	Morningstar ²
Volatilité	17,12%	20,85%	19,77%
Sharpe	0,34	-	0,17
Ratio info	-0,53	-	-

Notation Morningstar **★★★★★**

Performance - 30/06/2011

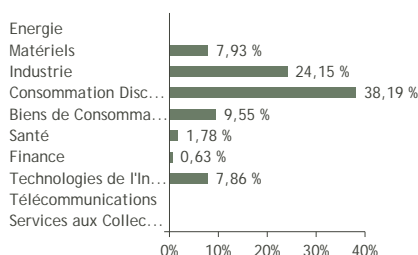


Performance	2007	2008	2009	2010	06-2011
Fonds	-14,99%	-35,12%	22,28%	35,09%	-4,38%
Indice de référence	-9,10%	-38,87%	39,63%	34,89%	-2,26%
Morningstar catégorie ^M	3,23%	-43,54%	35,62%	22,18%	-4,22%

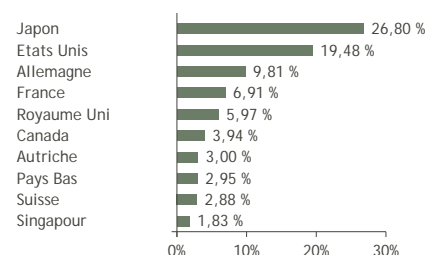
Allocation d'actifs (%)

Positions	Actions	Obligations	Autre	Liquidités
80	90,1%	0,0%	0,0%	9,9%

Allocation sectorielle



Dix premiers pays



Portefeuille (Top 10) - 30/06/2011

Nom de la valeur	Secteur	Type	Pays	Poids
Werner Enterprises Inc	Industrie	Actions	Etats Unis	3,01%
Apogee Enterprises Inc.	Industrie	Actions	Etats Unis	2,81%
Bovis Homes Group Plc	Consommation Discrét...	Actions	Royaume Uni	2,68%
International Speedway Corp	Consommation Discrét...	Actions	Etats Unis	2,66%
Jungheinrich Ag /Vorz.O.St	Industrie	Actions	Allemagne	2,66%
Nichicon Corp	Technologies de l'Info...	Actions	Japon	2,46%
Grammer Ag	Consommation Discrét...	Actions	Allemagne	2,44%
Alpine Electronics Inc	Consommation Discrét...	Actions	Japon	2,39%
Arctic Cat Inc	Consommation Discrét...	Actions	Etats Unis	2,35%
Haulotte Group	Industrie	Actions	France	2,27%

Notes:

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

Commentaire sur l'indice de référence

-