



Emerging Markets Corporate Value Bonds

Titres

- L'économie mondiale est confrontée à plusieurs défis
- Les marchés émergents semblent toujours solides
- Performance
- Evaluation du fonds

Informations

| | |
|------------------------|---|
| Stratégie | Obligations « Value » |
| Risque | Moyen (5) |
| ISIN | LU05195053697 |
| Devise du compartiment | EUR R |
| Date de lancement | 15/Sep/2010 |
| Gérant | Toke Hjortshøj & Sune Højholt Jensen |
| Indice de référence | Credit Suisse Emerging Markets Corporate Bond Index |
| Catégorie Morningstar | Global Emerging Markets Bond |

- sparinvest.eu

L'économie mondiale est confrontée à plusieurs défis

Il semble qu'à chaque fois que les dirigeants mondiaux trouvent une solution à un défi économique ou politique, un autre vient le remplacer, intensifiant les pressions qui pèsent sur la conjoncture internationale.

La crise du Moyen-Orient n'est toujours pas terminée

Les troubles au Moyen-Orient ont entraîné des hausses subites des dépenses publiques dans un certain nombre de pays tels que l'Arabie Saoudite, dans le but d'atténuer les critiques à l'encontre du régime. Or ces dépenses accrues ont à leur tour incité le gouvernement à maintenir le cours du pétrole à un niveau suffisamment élevé pour couvrir les frais nationaux, sans toutefois compromettre la fragile croissance de l'économie mondiale.

L'énorme fardeau de la dette publique américaine pourrait renforcer la volatilité du marché

Le poids de la dette publique américaine ne cesse d'augmenter, alimentant le débat sur la capacité des Etats-Unis à accroître leur dette au-delà du plafond actuel de 14 300 milliards d'USD sans pour autant exercer de pressions massives sur la foi mondiale dans leur économie ni doper la demande d'adoption de mesures politiques de réduction de la dette.

La Grèce est mise en vente

Il y a un an, dans notre deuxième « lettre trimestrielle » 2010, l'équipe Value Bonds avait indiqué que la situation en Grèce n'était pas viable. Face à un cocktail risqué de dette publique excessive, de compétitivité faible et de secteur public défaillant, la solution aux problèmes helléniques n'allait pas être évidente.

La croissance est sous pression en Chine

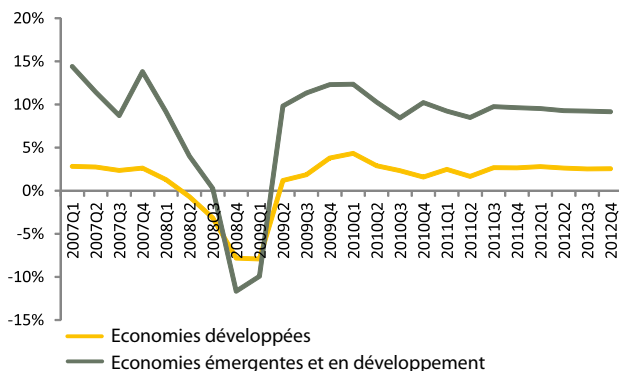
La Chine ressent peu à peu les effets secondaires d'une croissance moyenne du PIB supérieure à 10% depuis 2000, à tel point que son économie pourrait désormais être au bord de la surchauffe. Certains indicateurs tels

que les fortes hausses des salaires et la possibilité d'une bulle dans le secteur immobilier indiquent que la Chine pourrait avoir à faire face à de nouveaux défis. L'ère de la main-d'œuvre illimitée pourrait avoir touché à sa fin. Au cours des dix à vingt dernières années, la Chine a contrôlé ses effectifs industriels en maîtrisant le rythme de l'urbanisation. La demande de main-d'œuvre devrait toutefois dépasser l'offre de main-d'œuvre dès 2014. Autrement dit, la Chine est devenue victime de sa propre politique de l'enfant unique, dont le succès politique ne fait aucun doute, ainsi que de son expansion économique. Quoiqu'il en soit, c'est un grand pays dont l'économie est une longue locomotive puissante qui ne s'arrêtera pas à la première gare. Un ralentissement conjoncturel dans l'empire du Milieu pourrait se traduire par un léger repli de la croissance du PIB, de 10-12% à 7-9%, des chiffres que l'Europe, les Etats-Unis et le Japon pourraient mettre très longtemps à atteindre.

Les marchés émergents semblent toujours solides

Si la croissance économique ralentit dans les marchés émergents, comme l'indique le graphique 1, les dernières prévisions du FMI révèlent que l'expansion de leur PIB continuera de progresser à un rythme d'environ 8% jusqu'en 2013, ce qui n'est pas mal du tout pour des pays au ralenti.

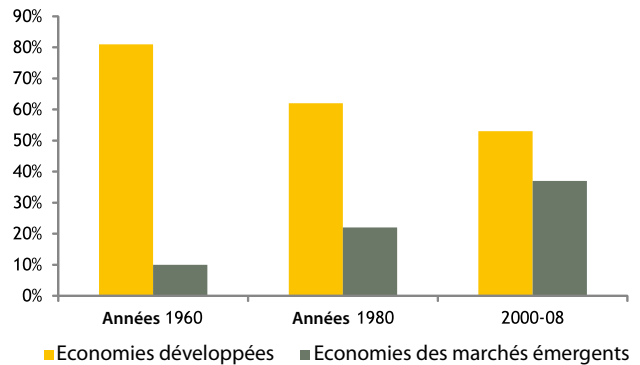
Graphique 1 : croissance mondiale du PIB (en %, en données annualisées)



Source : World Economic Outlook Update du Fonds monétaire international (FMI), 17 juin 2011

Aujourd'hui, les marchés émergents semblent bien plus robustes qu'il y a dix ou vingt ans face à tout ralentissement économique soudain du monde occidental. Le graphique 2 montre qu'une plus grande partie des échanges commerciaux effectués par les marchés émergents portent sur le reste de l'univers émergent. Aussi la dépendance à l'égard des niveaux de consommation de l'Occident a-t-elle fortement baissé au cours des vingt dernières années, en raison notamment de la croissance ininterrompue des classes moyennes en Chine, au Brésil, en Inde et au Mexique.

Graphique 2 : qui entretient des échanges commerciaux avec les pays émergents ?



Source : FMI

Un risque de défaillance actuellement faible

Le taux de croissance économique perpétuellement élevé des marchés émergents et la hausse des échanges entre eux ne sont que deux des facteurs à l'origine de la faiblesse du taux de défaillance (1-2%) escompté en 2011. La volatilité accrue sur les marchés mondiaux du crédit n'est pas due aux fondamentaux des sociétés, mais plutôt à l'incertitude macroéconomique.

Réinvestissement des coupons et demande élevée ininterrompue pour la classe d'actifs

Les paiements de coupons et les échéances obligataires se monteront, selon JP Morgan, à plus de 106 milliards d'USD au cours des douze prochains mois. De surcroît, les investisseurs continuent de renforcer leur exposition à cette nouvelle classe d'actifs que sont les obligations d'entreprises des marchés émergents. Globalement, le réinvestissement constant et l'appétit accru des investisseurs pour ces actifs sont autant de signes qui indiquent que la demande obligataire est durable, ce qui diminue le risque baissier lié aux obligations.

La tendance positive concernant la notation des dettes souveraines est un facteur de performance pour les investisseurs

Enfin, Moody's et S&P révèlent une hausse continue de leurs notes des titres souverains émergents. Or le relèvement de la note des obligations souveraines d'un pays est susceptible d'entraîner une amélioration de celle de plusieurs obligations d'entreprises du même pays. Et une meilleure note de crédit renforce quant à elle la probabilité d'un effet positif sur le cours de l'obligation d'entreprise. Le relèvement récent de la note du Brésil par Moody's est l'exemple parfait de ce lien entre les changements de la note des titres souverains d'un pays et leurs retombées sur les obligations d'entreprises de qualité supérieure du même pays. Le lendemain de l'amélioration souveraine, Moody's a revu à la hausse la note de l'un des premiers producteurs mondiaux de pétrole et de gaz, Petrobras. Le fonds Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bonds a terminé le trimestre avec une exposition aux obligations d'entreprise émises par Petrobras de près de 3%.

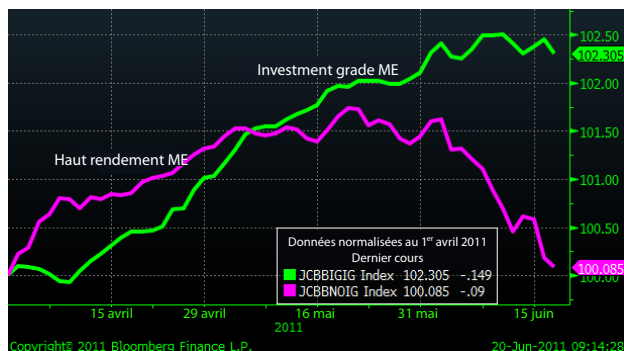
Performance

La performance du fonds Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bonds a souffert de la volatilité accrue du marché du crédit. Ainsi le fonds a-t-il terminé le deuxième trimestre 2011 avec une performance de 1,69%, contre 1,73% pour l'indice de référence.

| Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bonds par rapport à son indice en % | T2 2011 | Depuis lanc. |
|---|---------|--------------|
| Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bonds | 1,69 | 7,39 |
| Credit Suisse Emerging Markets Corporate Bond Index | 1,73 | 4,41 |

Le fonds est sous-exposé aux obligations assorties d'une note élevée (investment grade) et a terminé le trimestre avec une exposition aux obligations investment grade de 23%, contre 63% pour l'indice de référence. Le graphique 3 montre que la sous-pondération des obligations investment grade a été l'un des facteurs de la sous-performance par rapport à l'indice au deuxième trimestre.

Graphique 3 : indices Emerging Markets Investment Grade & High Yield de JP Morgan



Source : Bloomberg et JP Morgan.

Il convient toutefois de souligner que le processus d'investissement obligataire « value » s'attache davantage aux fondamentaux des sociétés qu'à leurs notes.



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.

Les obligations émises par des banques et d'autres établissements financiers représentent une grande partie des obligations notées investment grade dans les marchés émergents. Contrairement à la tendance actuelle parmi les banques européennes, la plupart des banques des pays émergents augmentent actuellement leur ratio prêts/dépôts. De plus, une grande partie de la dette bancaire sur les marchés émergents est émise par des établissements financiers chinois fortement exposés au marché immobilier, un secteur à l'égard duquel l'équipe obligataire « value » demeure prudente.

L'équipe Value Bonds ne changera pas de stratégie d'investissement. Nous demeurons concentrés sur les obligations d'entreprises jouissant de bilans solides et d'actifs de valeur dans un but de réduction du risque baissier et d'entretien du potentiel haussier.

Evaluation du fonds

L'évaluation du fonds est attrayante, avec un rendement effectif de 8,05% contre 5,85% pour l'indice de référence. La note de crédit moyenne est de BB, contre BBB- pour l'indice, et le ratio moyen endettement net / fonds propres s'inscrit à 62%, contre 85,5% pour l'indice.

Toke Hjortshøj

Portfolio Manager
11 juillet 2011

Sune Højholt Jensen

Senior Portfolio Manager

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 Emerging Markets Corporate Value Bonds type de parts disponibles | ISIN |
|---|--------------|
| EUR I | LU0611996918 |
| EUR R | LU0519053697 |
| EUR RD | LU0611997213 |

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.

Description

Philosophie d'investissement: Obligations "Value"

Le fonds investit dans des obligations d'entreprises émises par des sociétés domiciliées ou réalisant une part majeure de leur profits dans les marchés émergents. Les marchés émergents sont définis comme les pays non-classifiés en pays développés, conformément à la classification des marchés MSCI. L'univers d'investissement comprend des obligations Investment Grade, des obligations à haut rendement et des obligations non-notées. Le fonds peut être investi dans des obligations aussi bien libellées en monnaie locale qu'en devise forte.

Risques et rendements



Informations

| | |
|------------------------------------|--|
| Code ISIN | LU0519053697 |
| Bloomberg | SPEMCVR LX |
| Compartiment | EUR R |
| Date de création du fonds | 15/09/2010 |
| Devise du compartiment | EUR |
| Affectation des résultats | (C) |
| Nom de société | Sparinvest S.A. |
| Domiciliation | Luxembourg |
| Date de lancement | 15/09/2010 |
| Actif net (millions) - 30/06/2011 | 105,39 EUR |
| Gestion financière | Sparinvest Fondsmæglerelskab A/S |
| Gérant | Toke Hjortshøj, Sune Højholt Jensen |
| Gère le fonds depuis | 15/09/2010 |
| Indice de référence ¹ | JP Morgan Corporate Emerging Markets Bond Index Broad Diversified (EUR Hedged) (SPI) |
| Morningstar catégorie ² | Obligations Marchés Émergents |
| VL - 30/06/2011 | 107,39 EUR |
| Droits d'entrée (jusqu'à) | 2,00 % |
| Droits de sortie | 0,00 % |
| Frais de gestion | 1,25 % |
| TER - 31/12/2010 | 1,61 % |

Performance - Mensuelle, juin-2011

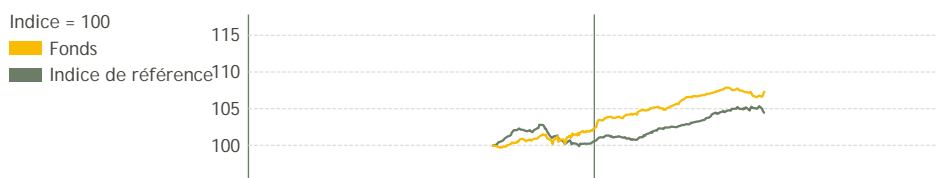
| Perf. | Fonds | Ind. de réf ¹ | Différence |
|--------------|--------|--------------------------|------------|
| Ex. en cours | 5,02% | 3,86% | 1,16% |
| 1 mois | -0,27% | -0,55% | 0,28% |
| 3 mois | 1,69% | 1,73% | -0,04% |
| Depuis lanc. | 7,39% | 4,41% | 2,98% |
| 1 an | - | 8,79% | - |
| 3 ans ann. | - | 8,32% | - |

Risque 3 ans - Mensuelle, juin-2011

| Risque | Fonds | Ind. de réf ¹ | Morningstar ² |
|------------|-------|--------------------------|--------------------------|
| Volatilité | - | - | 14,34% |
| Sharpe | - | - | 0,76 |
| Ratio info | - | - | - |

Notation Morningstar —

Performance - 30/06/2011

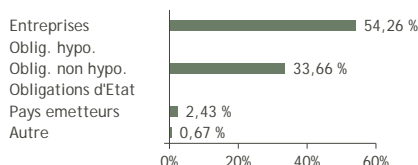


| Performance | 2010 | 06-2011 |
|-------------------------------------|--------|---------|
| Fonds | - | 5,02% |
| Indice de référence | 11,19% | 3,86% |
| Morningstar catégorie TM | 19,11% | -2,96% |

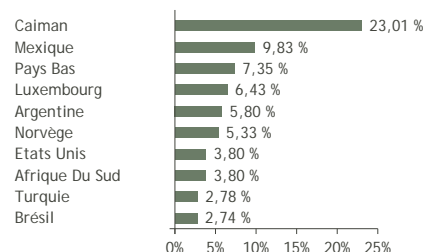
Allocation d'actifs (%)

| Positions | Actions | Obligations | Autre | Liquidités |
|-----------|---------|-------------|-------|------------|
| 70 | 0,0% | 91,0% | 0,0% | 9,0% |

Type d'obligation



Dix premiers pays



Portefeuille (Top 10) - 30/06/2011

| Nom de la valeur | Type d'obligation | Type | Pays | Poids |
|---------------------------------|-------------------|-------------|----------|-------|
| Ipic Gmtn 5.875% 11-14.03.21 | Entreprises | Obligations | Caïman | 4,67% |
| Psof Finance 12% 10-06.10.15 | Entreprises | Obligations | Caïman | 3,20% |
| Yuksel 9.5% 10-10.11.15 Regs | Oblig. non hypo. | Obligations | Turquie | 2,78% |
| Mol Hu O&G 5.875% 10-20.4.17 | Entreprises | Obligations | Hongrie | 2,73% |
| China Auto 7.75% 11-20.04.16 | Oblig. non hypo. | Obligations | Caïman | 2,69% |
| Co Durango St-Up09-27.8.16/Pik | Oblig. non hypo. | Obligations | Mexique | 2,50% |
| Dno Intl Frn 11-11.04.16 | Entreprises | Obligations | Norvège | 2,46% |
| Gt 2005 St-Up 09-21.07.14 | Entreprises | Obligations | Pays Bas | 2,44% |
| Tv Azteca 7.5% 11-25.5.18 | Oblig. non hypo. | Obligations | Mexique | 2,27% |
| Panoro Energy 12% 15.11.18/Pool | Entreprises | Obligations | Norvège | 2,04% |

Qualité de Crédit

| AAA | AA | A | BBB | BB | B et moins | Pas noté | Sensibilité |
|------|------|------|-------|-------|------------|----------|-------------|
| 2,7% | 5,1% | 5,0% | 12,4% | 17,1% | 38,8% | 18,9% | 5,6 |

Notes:

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

Commentaire sur l'indice de référence

Jusqu'au 02/05-2011: Credit Suisse Emerging Markets Corporate Bond Index, ensuite l'indice de référence valable actuellement