



High Yield Value Bonds

Titres

- Sevan Marine ASA
- Distribution des investissements
- Sparinvest High Yield Value Bonds – Chiffres clés

Informations

Stratégie	Obligations « Value »
Risque	Moyen (5)
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



Le deuxième trimestre a été défavorable au fonds Sparinvest High Yield Value Bonds, qui a affiché une performance de -0,49%, contre 1,07% pour son indice de référence (Merrill Lynch Global High Yield EUR Hedged). Sur trois ans, cependant, le rendement moyen du fonds est de 14,71% après le deuxième trimestre 2011, contre 11,81% pour l'indice. Le rendement moyen sur les cinq dernières années est maintenant de 8,82% pour le fonds et 8,23% pour l'indice.

Sparinvest High Yield Value Bonds par rapport à son indice en %	T2 2011	Année
Sparinvest High Yield Value Bonds	-0,49	5,68
Merrill Lynch Global High Yield	1,07	5,08

La sous-performance du fonds au deuxième trimestre est surtout le fait de sa surexposition aux financières européennes, c'est-à-dire aux obligations émises par les grandes banques et compagnies d'assurance du vieux continent, ainsi que des résultats très insatisfaisants de deux sociétés.

Les banques européennes ont été les témoins d'un revirement de leurs excellentes performances jusqu'à la mi-mai sur fond d'améliorations fondamentales notables des ratios de capitaux de base liés aux exigences de Bâle III. Nous sommes d'avis que cette amélioration fondamentale est bien partie pour durer plusieurs années. Mais les problèmes liés à la crise souveraine sont réapparues en force pendant la seconde partie du deuxième trimestre. Dès lors, tout a tourné autour de la Grèce et du vote grec sur les mesures d'austérité imposées par l'UE et le FMI. Après la Grèce, le Portugal puis l'Italie ont vu leurs swaps sur défaillance de crédit (CDS pour credit default swaps) se singulariser. Nous sommes d'avis que la contagion récente à l'Italie n'a pas grand-chose à voir avec les fondamentaux italiens, eux-mêmes relativement robustes. Cette contagion est surtout due, à nos yeux, aux erreurs commises par la zone euro en matière de

réaction politique face à la crise. D'après nous, la phase actuelle de la crise suscitera de nouvelles réactions, ouvrant la voie à une nouvelle période d'endiguement et d'amélioration sélective d'un processus qui restera malgré tout de longue haleine.

Etant donné notre opinion constructive à l'égard du cycle mondial dans son ensemble, nous conseillons de profiter de cette période de stress accru pour renforcer l'exposition au risque sur les marchés du crédit.

S'agissant du secteur de l'énergie, il a bien résisté face aux turbulences liées à la crise de la dette souveraine, aux baisses des prévisions de croissance mondiale, mais aussi à la décision de publier les inventaires. S'agissant de la divulgation des stocks, notre opinion en la matière est la suivante : étant donné les mouvements subséquents des prix et la position de l'offre/la demande, nous pensons que les cours pétroliers pourraient atteindre de nouveaux sommets à l'avenir, faisant planer une menace potentielle majeure sur l'économie mondiale.

En ce qui concerne les cours obligataires des sociétés énergétiques, il semble évident que les prix des obligations ne tiennent pas compte des cours pétroliers actuels. Aussi le secteur recèle-t-il une valeur certaine.

Sevan Marine ASA

Nous avons liquidé l'essentiel de notre position dans Sevan Marine ASA au deuxième trimestre en réaction aux problèmes financiers de la société. Nous avons investi dans des obligations Sevan adossées à sa production flottante et à ses vaisseaux de stockage et de déchargement, bénéficiant ainsi d'une sécurité accrue. Notre position a été vendue à un prix proche du pair, frais inclus.

Distribution des investissements

S'agissant de l'exposition régionale, le fonds n'a jamais été aussi peu exposé aux Etats-Unis depuis son lancement, une position qui lui a coûté cher lorsque les actifs à risque américains ont dépassé leurs équivalents européens au deuxième trimestre. Nous conservons toutefois notre exposition particulièrement faible aux Etats-Unis car la valeur que nous identifions ailleurs est bien supérieure, d'autant plus que l'oncle Sam a lui

aussi des problèmes de dette. Notre sous-pondération du haut rendement américain frôle actuellement 55% de l'exposition de l'indice au segment. En ce qui concerne la répartition des notes de crédit, le fonds surpondère les financières de qualité investment grade et sous-pondère le crédit noté CCC (12% contre 15% pour l'indice). Sa note moyenne est de BB-, contre B+ pour l'indice.

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 s'inscrit à 10 % pour une durée de 4,3 ans (4 ans pour l'indice de référence). Le ratio moyen endettement net / fonds propres du fonds est inférieur à 90% (hors financières), ce qui est bien en deçà de celui de l'indice.

Par conséquent, nous avons de bonnes raisons de croire que le fonds Sparinvest High Yield Value Bonds se redressera et finira par récompenser les investisseurs de leur patience.

Klaus Blaabjerg

Lead Portfolio Manager
11 juillet 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
DKK R	LU0239738551
SEK R	LU0611997304



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: 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.

Risques et rendements



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) - 30/06/2011	667,67 EUR
Gestion financière	Sparinvest Fondsmæglersekskab A/S
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 - 30/06/2011	152,85 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, juin-2011

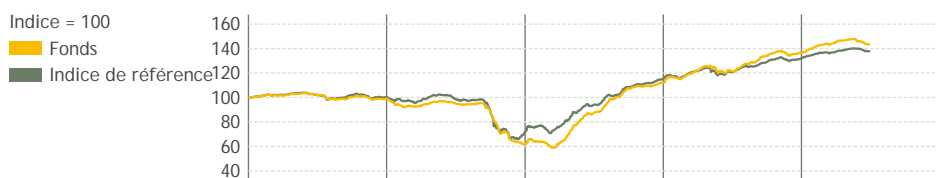
Perf.	Fonds	Ind. de réf ¹	Différence
Ex. en cours	5,68%	5,08%	0,59%
1 mois	-1,55%	-1,02%	-0,52%
3 mois	-0,49%	1,07%	-1,56%
1 an	18,44%	14,73%	3,71%
3 ans ann.	14,71%	11,81%	2,90%
5 ans ann.	8,82%	8,23%	0,58%
10 ans ann.	-	8,47%	-

Risque 3 ans - Mensuelle, juin-2011

Risque	Fonds	Ind. de réf ¹	Morningstar ²
Volatilité	21,16%	17,57%	-
Sharpe	0,68	-	-
Ratio info	0,35	-	-

Notation Morningstar **★★★★★**

Performance - 30/06/2011

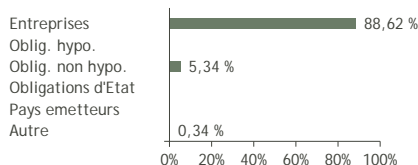


Performance	2007	2008	2009	2010	06-2011
Fonds	-1,09%	-37,12%	80,21%	21,79%	5,68%
Indice de référence	0,39%	-28,55%	60,71%	14,51%	5,08%
Morningstar catégorie ^M	-1,78%	-29,88%	53,80%	13,22%	3,61%

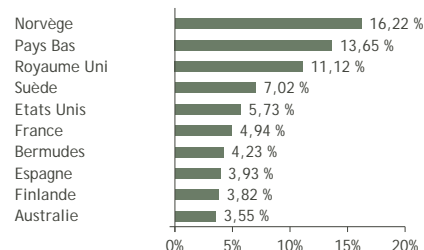
Allocation d'actifs (%)

Positions	Actions	Obligations	Autre	Liquidités
99	0,0%	94,3%	0,0%	5,7%

Type d'obligation



Dix premiers pays



Portefeuille (Top 10) - 30/06/2011

Nom de la valeur	Type d'obligation	Type	Pays	Poids
Boats Inv.11% 07-31.3.17 /Pik	Entreprises	Obligations	Pays Bas	4,93%
Pa Res 12.25% 11-05.04.16	Entreprises	Obligations	Suède	3,65%
Santos Fin8.25%(Frn)10-22.9.70	Entreprises	Obligations	Australie	3,55%
Noreco 12.9% 09-20.11.14	Entreprises	Obligations	Norvège	3,22%
Fuerst Cap Frn 09-Perp	Entreprises	Obligations	Luxembourg	3,19%
Sns 11.25% 09-Perp	Entreprises	Obligations	Pays Bas	2,79%
Srlev Nv 9%(Frn) 11-15.4.41	Entreprises	Obligations	Pays Bas	2,74%
Intesa San 9.5%(Frn) 10-Perp	Entreprises	Obligations	Italie	2,74%
Bbva Intl Frn 09-Perp	Entreprises	Obligations	Espagne	2,51%
Ccbp 9.25% 09-Perp	Entreprises	Obligations	France	2,46%

Qualité de Crédit

AAA	AA	A	BBB	BB	B et moins	Pas noté	Sensibilité
0,0%	0,0%	0,0%	23,7%	21,5%	53,3%	1,5%	4,5

Notes:

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

Commentaire sur l'indice de référence

-