



## Investment Grade Value Bonds

### Titres

- Expositions du portefeuille
- Chiffres importants

### Informations

Stratégie	Obligations « Value »
Risque	Moyen (5)
ISIN	LU0264925727
Devise du compartiment	EUR
Date de lancement	02/11/2006
Gérant	Klaus Blaabjerg
Indice de référence	Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Index (EUR Hedged)
Catégorie Morningstar	Obligations EUR Emprunts Privés



Le quatrième trimestre 2011 a été défavorable à la performance relative. L'investissement « value », en tant que style, a continué de souffrir, tout comme l'Europe par rapport aux Etats-Unis. Les cycles d'affaires précédents nous ont appris que l'approche « value » battait de l'aile lorsque le marché anticipait une récession. Le quatrième trimestre 2011 ne fait pas figure d'exception. L'Europe est restée à la traîne des Etats-Unis et du reste du monde en raison de la crise de sa dette. Nous misons sur un premier semestre 2012 volatil en raison de la nervosité suscitée par la situation européenne. Dans l'ensemble, l'exercice 2012 devrait être marqué par des performances positives solides pour le crédit par rapport aux emprunts d'Etat notés AAA.

Sparinvest Investment Grade Value Bonds par rapport à son indice en %	T4 2011	Année
Sparinvest Investment Grade Value Bonds	3,47	-9,06
Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Index	1,57	5,40

Toutes les performances sont exprimées en EUR

Nous demeurons optimistes à l'égard du marché du crédit et prévoyons une contraction des *spreads*. Les financières devraient selon nous voir leurs écarts se réduire par rapport aux autres secteurs. Ce qui est encourageant de noter du point de vue du crédit européen *investment grade*, c'est que le marché a enfin commencé à comprendre les implications globales de l'Opération de refinancement à long terme (LTRO) sur trois ans, qui est progressivement considérée, à juste titre, comme une pseudo-opération d'assouplissement quantitatif (même s'il ne s'agit PAS de la version anglo-saxonne de l'AQ). Les facilités de liquidités visent implicitement à renforcer la capacité de prêt de la BCE en volume, en type de collatéraux et en qualité, entraînant ainsi un affaiblissement de l'EUR. Il s'agit là d'un résultat voulu visant à réduire les prix des exportations et à accroître la compétitivité. Le fait que la BCE agisse en tant que

prêteur de dernier ressort, avec des reins très solides, réduit de manière significative le risque de refinancement pour les banques, une dynamique que les marchés ne comprennent et n'intègrent pas encore pleinement.

Il convient de répéter que grâce aux nouvelles facilités de liquidités renforcées, les banques qui ne pouvaient auparavant mettre en gage que des titres (obligations ou pools d'actifs titrisés) seront désormais en mesure de placer un pool plus vaste d'actifs de crédit (prêts immobiliers, crédit à la consommation et prêts SME) dont les règles devront être définies en détail et harmonisées entre les différents pays. Cette nouveauté pourrait changer complètement la donne non seulement car elle diminue de manière significative le risque de refinancement pour les banques, réduisant ainsi l'émission d'obligations garanties et senior non sécurisées, mais aussi parce qu'elle soutient les prix des actifs qui auraient fortement souffert dans un scénario de désendettement forcé.

Le fait que les banques puissent désormais bénéficier d'un « carry » supérieur sur les portefeuilles de prêts, grâce au financement via les facilités de liquidités et non à un financement titrisé ou senior non sécurisé, devrait contribuer à augmenter leurs marges d'intérêts nettes et donc à accélérer leur recapitalisation. De surcroît, à partir du 18 janvier, la réduction du ratio des réserves de 2% à 1% mettra quelque 100 milliards d'EUR de liquidités supplémentaires à disposition des banques, ce qui devrait profiter globalement aux actifs à risque.

Mais les risques restent bien présents ! Les agences de notation en particulier semblent tenir à rétrograder tout ce qui est lié à l'Europe à l'heure actuelle – en dépit des réformes économiques prévues. Une issue défavorable de la restructuration volontaire de la dette grecque représente un autre risque pour le marché. Une « issue » grecque désordonnée (un « tail risk » non négligeable pour le moment) renforcerait de manière significative la probabilité de « tail risk » d'autres émetteurs souverains européens, et surtout du Portugal. A l'heure actuelle, la conclusion des négociations relatives au PSI, une condition clé du second sauvetage financier de la Grèce, est prévue sous peu.

### Expositions du portefeuille

Le fonds Sparinvest Investment Grade Value Bonds est surexposé à l'Europe et sous-exposé aux Etats-Unis en raison d'évaluations qui favorisent l'exposition européenne. Nos principales surpondérations reviennent au Royaume-Uni, à la France et à la Suisse.

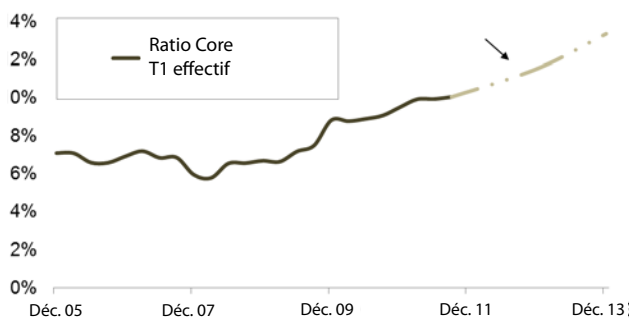
Pays	Fonds (en %)	Indice de référence (en %)
Royaume-Uni	18%	8%
France	17%	7%
Suisse	11%	2%
Allemagne	10%	7%
Pays-Bas	7%	5%
Etats-Unis	7%	41%
Italie	5%	3%
Norvège	4%	1%
Irlande	3%	0%
Autriche	2%	0%
Emirats arabes unis	2%	0%

Le fonds Sparinvest Investment Grade Value Bonds est surexposé à la finance et l'a été depuis son lancement.

Secteurs	Fonds (en %)	Indice de référence (en %)
Finance	75%	46%
Technologie	5%	1%
Diversifié	4%	1%
Energie	3%	7%
Consommation cyclique	1%	4%
Matériaux de base	0%	3%
Communication	0%	9%
Industrie	0%	6%
Industrie	0%	6%
Services aux collectivités	0%	11%

Le secteur financier est « soutenu » par les liquidités injectées par la BCE par l'intermédiaire de l'Opération de refinancement à long terme et d'autres mesures extraordinaires. La BCE a montré qu'elle n'abandonnerait pas systématiquement les grandes banques de la zone euro en raison d'un manque de liquidités. Du point de vue de la solvabilité, les banques se débarrassent de leurs actifs pondérés du risque, émettant des actions et rachetant des obligations de Tier 1 en dessous du pair afin de doper le ratio de fonds propres. Cette dynamique se poursuivra dans un avenir proche, même si l'abandon des actifs pondérés du risque pourrait ralentir au second semestre 2012 car les banques ont montré à l'ABE qu'elles étaient parvenues à atteindre le seuil de 9% du ratio de fonds propres.

Traxx SenFin - banks



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 Investment Grade Value Bonds type de parts disponibles	ISIN
EUR I	LU0264926378
EUR R	LU0264925727
EUR UKI	LU0264926535

## Chiffres importants

Le fonds est très bon marché aussi bien en termes relatifs qu'absolus. Aujourd'hui, son rendement est de 11,4% contre 4,6% pour l'indice de référence. La durée du fonds est de 4,42 ans, soit inférieure aux 5,36 ans de l'indice. La note de crédit moyenne est de BBB pour le fonds, contre A pour l'indice de référence, aussi le risque de crédit du fonds est-il supérieur à celui de l'indice. Quoiqu'il en soit, nous estimons que les investisseurs sont largement compensés pour leur exposition au risque.

Données du portefeuille – Investment Grade Value Bonds		
	Fonds	Indice de référence
Duration	4,42	5,36
Rendement	11,4%	4,6%
Note	BBB	A

**Klaus Blaabjerg**  
Lead Portfolio Manager  
11 janvier 2012



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 Unies 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: Obligations "Value"

Le fonds investit internationalement dans des obligations d'entreprises cotées. L'analyse est basée sur l'approche "value", assurant une excellente qualité de crédit et ainsi une meilleure préservation du capital. La sélection est aussi axée sur la recherche du défaut de crédit, plutôt que sur le potentiel d'appréciation. Le compartiment investit dans des obligations de type "investment grade" qui sont notées de AA à BBB-. Le risque de change est partiellement couvert en Eur.

## Risques et rendements



## Informations

Code ISIN	LU0264925727
Bloomberg	SINGVBR 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) - 31/12/2011	18,14 EUR
Gestion financière	Sparinvest Fondsmæglersekskab A/S
Gérant	Klaus Blaabjerg
Gère le fonds depuis	02/11/2006
Indice de référence <sup>1</sup>	Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Index (EUR Hedged)
Morningstar catégorie <sup>2</sup>	Obligations EUR Emprunts Privés
VL - 30/12/2011	96,10 EUR
Droits d'entrée (jusqu'à)	2,00 %
Droits de sortie	0,00 %
Frais de gestion	0,80 %
TER - 31/12/2010	1,05 %

### Notes

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

## Performance - Mensuelle, déc.-2011

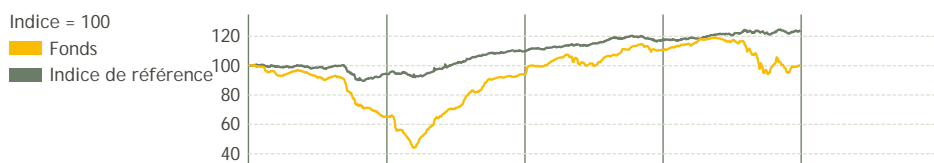
Perf.	Fonds	Ind. de réf <sup>1</sup>	Différence
Ex. en cours	-9,06%	5,40%	-14,46%
1 mois	5,41%	1,95%	3,46%
3 mois	3,47%	1,57%	1,90%
1 an	-9,06%	5,40%	-14,46%
3 ans ann.	15,64%	9,55%	6,09%
5 ans ann.	-0,66%	4,96%	-5,62%
10 ans ann.	-	5,17%	-

## Risque 3 ans - Mensuelle, déc.-2011

Risque	Fonds	Ind. de réf <sup>1</sup>	Morningstar <sup>2</sup>
Volatilité	22,80%	4,34%	5,92%
Sharpe	0,71	-	1,08
Ratio info	0,40	-	-

Notation Morningstar **★★★★★**

## Performance - 31/12/2011

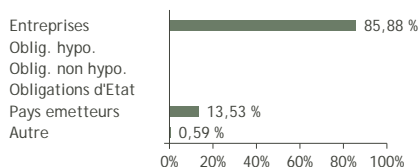


Performance	2008	2009	2010	2011	-
Fonds	-34,79%	44,66%	17,56%	-9,06%	-
Indice de référence	-4,99%	16,22%	7,34%	5,40%	-
Morningstar catégorie <sup>TM</sup>	-7,68%	16,59%	4,37%	0,41%	-

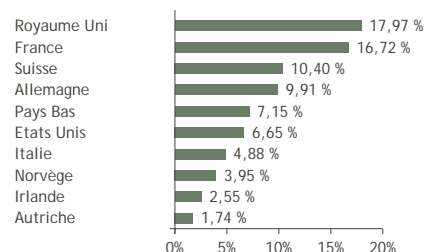
## Allocation d'actifs (%)

Positions	Actions	Obligations	Autre	Liquidités
42	0,0%	86,5%	0,0%	13,5%

## Type d'obligation



## Dix premiers pays



## Portefeuille (Top 10) - 30/12/2011

Nom de la valeur	Type d'obligation	Type	Pays	Poids
Csg Gg Frn 11-24.02.41	Entreprises	Obligations	Suisse	6,09%
Ikon Off.Sol.6.75% 05-1.12.25	Entreprises	Obligations	Etats Unis	5,45%
Aviva 5.9021%(Tv) 04-Perp.	Entreprises	Obligations	Royaume Uni	4,16%
Bnpp 7.195% 07-Perp	Entreprises	Obligations	France	3,82%
Axa 5.777% 06-Perp	Entreprises	Obligations	France	3,70%
Eureko/6% Sub.Perp.Cap Sec 06	Entreprises	Obligations	Pays Bas	3,69%
Generali Fin 5.317% 06-Perp	Entreprises	Obligations	Italie	3,64%
Ccbp 9.25% 09-Perp	Entreprises	Obligations	France	3,60%
Srlev Nv 9% 11-15.4.41	Entreprises	Obligations	Pays Bas	3,45%
Elm Bv 5.252%(Frn) 06-Perp.	Entreprises	Obligations	Suisse	3,35%

## Qualité de Crédit

AAA	AA	A	BBB	BB	B et moins	Pas noté	Sensibilité
0,0%	2,0%	17,8%	61,1%	17,7%	1,3%	0,2%	4,2

## Commentaire sur l'indice de référence

-