



novembre 2011

SPARINVEST SICAV - EUROPEAN VALUE FUND

Compartiment d'une SICAV de droit luxembourgeois - Partie 1

Société propriétaire du fonds : Sparinvest

Gestionnaire du fonds/conseiller : Sparinvest

Gestionnaire(s) de portefeuille attribué(s) :

Jens Moestrup Rasmussen (depuis lancement), Per Kronberg Jensen (depuis février 2010)/équipe

Catégorie : Actions Europe Royaume-Uni inclus grandes capitalisations

Siège : Taastrup, Copenhague

Date de lancement : novembre 2006

Montant d'actif actuel (août 2011) : 126 M€

Contactez le groupe : +352 2627 47 1 ou www.sparinvest.eu

Pour plus d'informations sur les fonds couverts par S&P, veuillez consulter www.FundsInsights.com

Style d'investissement

	Rendement	Mixte	Croissance
Grande capitalisation			
Moyenne capitalisation			
Petite capitalisation			

Statistiques de performance

	3 ans
Fonds	12,1%
Médiane de la catégorie Standard & Poor's	-0,9%
Indice**	4,1%
Classement du fonds	262/2024

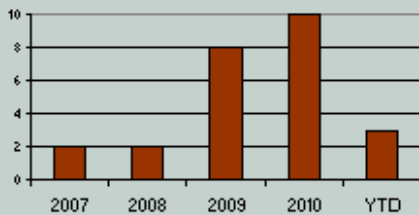
** S&P Europe 350 EUR

N. B. : La performance est cumulée

Caractéristiques de risque

	3 ans
Perte maximale (%)	-20,3
Volatilité	23,3
Corrélation	0,9
Bêta	1,1

Classement en déciles par année civile



Classement en déciles sur périodes annuelles. Le 1er décile correspond au rang 10, le 2nd décile correspond au rang 9 et le 10ème au rang 1.

Source des données de performance - © 2011 Lipper inc. Tous droits réservés. Toutes les données statistiques ont été calculées sur des périodes terminées le 1 août 2011 sur la base des NAV (valeurs nettes d'inventaire), en supposant que le rendement est réinvesti en EUR.

Opinion Standard & Poor's (septembre 2011)

Sparinvest gère des portefeuilles actions selon une approche " deep value " bottom-up depuis plus de 14 ans. Jens Rasmussen a aidé à introduire ce concept en 1997 et dirige l'équipe depuis 2001. Après le succès initial d'un mandat international, une gamme de fonds gérés selon un mode similaire a vu le jour et s'est enrichie en novembre 2006 du fonds European Value.

L'approche d'investissement est une version améliorée du style d'investissement Graham & Dodd traditionnel, qui est axée sur une analyse détaillée du bilan et du compte de résultat qui sert d'abord à déterminer la valeur intrinsèque (juste) de chaque société, puis à éviter les valeurs pièges. Le fonds investit dans des sociétés qui se négocient avec une décote d'au moins 40 % par rapport à leur juste valeur, ce qui lui donne une marge de sécurité importante (reflétant l'accent mis sur la préservation du capital) et une orientation vers les petites et moyennes capitalisations. Les positions sont conservées jusqu'à ce que la juste valeur ait été atteinte, ou jusqu'à la survenue d'un changement défavorable significatif dans les motifs de l'achat. Le taux de rotation du portefeuille est généralement inférieur à 30 % par an.

Bien que le fonds n'ait aucune contrainte indicielle formelle en dehors des règles normales des SICAV, le portefeuille reste diversifié sur 60 à 80 sociétés de haute qualité et à faible ratio d'endettement présentant chacune une décote par rapport à la juste valeur perçue. La nature contraignante de l'approche se traduit néanmoins par des orientations sectorielles marquées qui peuvent parfois entraîner une sous-performance à court terme par rapport à l'indice de référence MSCI Europe et à la catégorie.

M. Rasmussen bénéficie du soutien de Per Jensen et des huit autres membres de l'équipe actions de rendement ; l'expérience moyenne est de 12 ans.

Cette équipe solide, dotée d'une approche d'investissement disciplinée, permet au fonds d'obtenir la note S&P AA.

Gestionnaire et équipe de gestion

Jens Moestrup Rasmussen dirige depuis 2001 l'équipe actions de rendement de Sparinvest basée à Copenhague, assisté de Kasper Billy Jacobsen depuis février 2008 pour les questions opérationnelles. Sur un total de 8,7 Md EUR d'actifs sous gestion, environ 3 Md EUR sont investis dans des mandats d'actions de rendement répartis sur 10 fonds destinés aux particuliers, et 300 M USD dans des comptes discrétionnaires.

L'équipe comprend huit gestionnaires de portefeuilles, dont MM. Rasmussen et Jacobsen, et deux analystes actions. L'expérience varie de 7 à 21 ans, avec une moyenne de 12 ans dont quatre au sein de l'entreprise. Ce sont tous des généralistes en matière de recherche internationale, mais ils ont chacun des préférences et des domaines d'expertise. Les titres sont actuellement filtrés dans le cadre d'un univers global, mais des filtres sectoriels globaux sont en cours de développement. L'équipe juge important de maintenir un contact étroit avec les équipes dirigeantes.

Jens Moestrup Rasmussen, titulaire d'une maîtrise en économie (Université de Copenhague), travaillait pour l'agence de notation danoise KOB avant de rejoindre l'équipe actions de Sparinvest, en 1997. Il gère des actifs depuis 2000 et est responsable des actions depuis 2001.

Per Kronberg Jensen est titulaire d'une maîtrise en économie (Université d'Aarhus). Il intégra Sparinvest en 2004 en tant qu'analyste. Il se concentre sur le développement des modèles de valorisation.

Style de gestion

Ce fonds a pour objectif de surperformer à long terme l'indice MSCI Europe en appliquant une approche " deep value " disciplinée.

Plus de 22 000 titres sont filtrés tous les mois pour identifier des sociétés de qualité se négociant avec une décote de 40 % ou plus par rapport à leur valeur intrinsèque, cette dernière étant calculée en interne en analysant les comptes de résultat et en testant la solidité des bilans pour éviter les valeurs-pièges. Les sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à 250 M USD sont écartées pour des raisons de liquidité

Parmi les critères clés figurent une faiblesse de ratio P/E, P/B, P/CF et multiples VE, et un ratio d'endettement net inférieur à 50 %. L'analyse qualitative porte sur des critères comme la gestion, les franchises ou les barrières à l'entrée. Une base de données de rachats d'entreprises sert à évaluer la valeur de rachat.

Le portefeuille est construit sur un mode bottom-up en visant 60 à 80 lignes sans contraintes de pondération par pays, par secteur ou par titre, même si la plupart des choix actifs se situent dans une fourchette de +/-3 % par rapport à l'indice.

Le risque est défini au niveau de chaque société en termes de fondamentaux (qualité élevée et ratio d'endettement faible) et contrôlé en achetant avec une marge de sécurité d'au moins 40 % et en identifiant idéalement un catalyseur pouvant contribuer à libérer cette valeur. Le taux de rotation est faible.

La part des liquidités est généralement comprise entre 5 et 10 %.

SPARINVEST SICAV - EUROPEAN VALUE FUND

Compartment d'une SICAV de droit luxembourgeois - Partie 1

Société propriétaire du fonds : Sparinvest

Gestionnaire du fonds/conseiller : Sparinvest

STANDARD & POOR'S

STANDARD
& POOR'S

A/A
FUND MANAGEMENT RATING

Analyse du portefeuille et de la performance (août 2011)

Compte tenu de la forte tendance haussière affichée par le fonds depuis novembre 2008, la sous-performance relative enregistrée depuis janvier 2011 (tant par rapport à l'indice de référence MSCI Europe qu'à la catégorie) n'a eu qu'un impact négatif mineur sur la performance cumulée du fonds sur trois ans, qui continue de se classer aisément dans le premier quartile.

Et même pour ce qui est de l'année en cours, le premier semestre a été plus lent que médiocre, avec une performance globalement en ligne avec la médiane du secteur jusqu'en juin, au moment de la forte chute des marchés entraînée par la prise de conscience, par les investisseurs, de l'ampleur de la crise grecque.

Craignant une contagion à l'ensemble de l'Europe, les investisseurs se sont désengagés des secteurs de marchés perçus comme plus risqués, à l'image des petites et moyennes capitalisations, de l'industrie et de la consommation discrétionnaire, que le fonds surpondérait, au profit de secteurs perçus comme défensifs, comme la santé et les services aux collectivités, auxquels l'exposition du fonds était nulle. Ceci étant dit, les gestionnaires ont gardé confiance dans leur sélection de titres et n'ont vendu qu'un seul titre (une banque française).

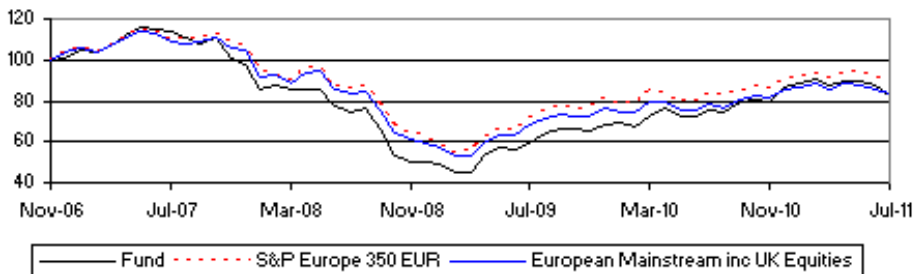
Le taux de rotation du portefeuille a été faible au cours des 12 derniers mois, autour de 25 %, reflétant l'approche " acheter pour conserver " des gestionnaires, axée sur les fondamentaux des sociétés et consistant à acheter des titres de sociétés de qualité à un prix offrant une marge de sécurité importante.

L'analyse de l'attribution sur 12 mois au 1er août 2011 révèle que le principal moteur de performance du fonds a été la sélection de titres, et notamment l'exposition aux petites capitalisations. La contribution des moyennes capitalisations a elle aussi été positive, contrairement à celle des grandes capitalisations, globalement négative.

Au niveau des secteurs, les services financiers (malgré une exposition moyenne d'à peine 8 % contre 22 % pour l'indice), l'industrie et la consommation discrétionnaire ont le plus contribué positivement. Les secteurs qui ont le plus pesé sur la performance ont été la consommation de base, la santé et les matériaux de base.

La sélection de titres en France, en Allemagne et au Royaume-Uni a favorisé la performance, tout comme la pondération nulle de la Grèce, du Portugal et de l'Espagne.

Performance cumulée



Performance par année civile

	2007		2008		2009		2010		Depuis le début de l'année août 2011	
	%	Rang	%	Rang	%	Rang	%	Rang	%	Rang
Fonds	-3,3	1351/1578	-48,3	1575/1848	34,2	521/2114	27,6	75/2324	-4,2	1840/2533
Indice**	3,5		-42,2		31,0		10,8		-0,9	
Médiane	1,3		-43,9		29,7		11,3		-2,8	

** S&P Europe 350 EUR

Indice de référence: MSCI Europe (net dividends)

FR:Share class screened: LU0264924753 (UKIEU Acc EUR)

Caractéristiques du portefeuille (août 2011)

Nombre de positions	63
Pourcentage dans le Top 10	36,2
Taux de rotation (%)	25

10 premières lignes

	%
Frankfurt Airport Services	3,9
Eni	3,8
Berkeley	3,7
Royal Dutch Shell (A)	3,7
OMV	3,7
Jungheinrich	3,5
Buzzi Unicem	3,5
Danske Bank	3,5
Sainsbury	3,5
Hochtief	3,4

*Dans les 10 premières lignes il y a un an

Allocation sectorielle

	%
Biens de consommation cycliques	26,0
Biens de consommation non-cycliques	7,0
Énergie	11,0
Financières	11,0
Soins de santé	0,0
Industries	28,0
Matériaux de base	13,0
Technologie	4,0
Services de télécommunications	0,0
Services publics	0,0
Liquidités	0,0

STANDARD & POOR'S

Les rapports de recherche sur la gestion de fonds de S&P sont principalement basés sur des informations publiques. Les informations ne sont pas auditées. Nous pouvons nous appuyer sur des informations non auditées lors de la préparation des rapports destinés exclusivement à un usage institutionnel. Un rapport ne constitue ni un conseil d'investissement, ni une promotion financière ou même une recommandation d'achat, de maintien, de vente ou de transaction d'un titre quelconque. Une décision d'investissement ne devrait pas se baser sur un rapport, celui-ci n'étant fourni qu'à titre d'information et n'étant pas adapté à un investisseur en particulier. La performance passée n'est pas une garantie de performance future et nous déclinons toute responsabilité dans le cas où vous agiriez ou manqueriez d'agir d'une manière particulière sur la base de ce rapport. La rémunération perçue en contrepartie de nos rapports de gestion est généralement versée par l'émetteur du fonds. Nos frais sont basés sur l'analyse et le temps consacrés au processus de recherche et ne dépendent pas de l'attribution au fonds d'une notation qualitative. Les sociétés de gestion de fonds sélectionnent les fonds qu'elles souhaitent voir notés et peuvent décider de la non-publication de la notation attribuée par la suite. Nos rapports de gestion de fonds font l'objet d'un suivi permanent. Les rapports actualisés sont disponibles sur www.fundsights.com. Les fonds décrits dans ce rapport ne sont généralement pas disponibles aux investisseurs américains. Dans le cas extrêmement rare où ils le seraient, leur accès est limité aux « investisseurs accrédités » (terme défini dans la Section 501 de la Regulation D du Securities Act 1933, telle que modifiée), ou aux investisseurs jugés comme étant des « acheteurs qualifiés », selon le terme utilisé dans la Règle 2a51-1 aux termes de la Loi de 1940 sur les Sociétés d'Investissements (Investment Company Act of 1940). S&P et les sociétés qui lui sont affiliées fournissent une gamme étendue de services à, ou se rapportant à, de nombreuses organisations, y compris les émetteurs de titres, conseillers en investissement, négociants courtiers, banques d'investissement, autres institutions financières et intermédiaires financiers, et pourront en conséquence recevoir une commission ou un autre avantage économique de la part de ces organisations, y compris de la part des organisations dont elles pourront recommander, noter, inclure dans des portefeuilles modèles, évaluer ou autrement traiter les titres ou services. Les opinions exprimées dans un rapport reflètent les opinions de notre comité. La rémunération du comité n'est pas liée à une note spécifique ou aux opinions exprimées dans un rapport. « Standard & Poor's » et « S&P » sont les marques propriétaires de Standard & Poor's Financial Services LLC et sont protégées par l'immatriculation dans plusieurs territoires. Tous droits réservés. Copyright © 2011 The McGraw-Hill Companies, Ltd 20 Canada Square, Canary Wharf, Londres, E14 5LH et ses concédants de licence. Tous droits réservés. Toute reproduction, archivage ou transmission de tout ou partie de ce rapport sous quelque forme que ce soit, électronique ou autre, est interdite sans l'accord écrit préalable de S&P. Toute partie de la publication S&P dont la présente page fait partie est rendue accessible sous réserve des termes et conditions accessibles à l'adresse ci-dessous (« Conditions S&P »). L'accès à la présente page et/ou aux pages associées ou jointes et leur consultation constituent une acceptation de votre part des Conditions S&P. Rendez-vous sur <http://www.funds-info.standardandpoors.com>. La publication de ce rapport est régie par les lois anglaises, et tout différend s'y rapportant sera soumis à la juridiction exclusive des tribunaux d'Angleterre. En raison de la possibilité d'erreur humaine ou mécanique de la part de nos sources (S&P ou autres), nous ne pouvons garantir l'exactitude des informations et ne sommes pas responsables d'erreurs éventuelles.

Source des données de performance - © 2011 Lipper inc. Tous droits réservés. Les informations relatives à la performance mentionnées dans le présent document (1) sont la propriété de Lipper et/ou de ses fournisseurs de contenu ; (2) ne peuvent être reproduites ou distribuées ; (3) leur exactitude, exhaustivité et opportunité ne sont pas garanties. Ni Lipper ni ses fournisseurs de contenu ne sont responsables des dommages ou pertes occasionnées lors de l'utilisation de ces informations.

Symboles et définitions

Notations des fonds " long only "

AAA	Le fonds est conforme aux normes de qualité les plus rigoureuses dans son secteur, sur la base de son processus d'investissement et de la cohérence de ses performances de gestion par rapport à des fonds aux objectifs similaires.
AA	Le fonds est conforme à des normes de qualité extrêmement rigoureuses dans son secteur, sur la base de son processus d'investissement et de la cohérence de ses performances de gestion par rapport à des fonds aux objectifs similaires.
A	Le fonds est conforme à des normes de qualité rigoureuses dans son secteur, sur la base de son processus d'investissement et de la cohérence de ses performances de gestion par rapport à des fonds aux objectifs similaires.

Notations des fonds de hedge funds

Notations des fonds à performance absolue

Notations des fonds spécialisés

AAA	Le fonds est conforme aux normes de qualité les plus rigoureuses, sur la base de son processus d'investissement, de son attention au risque et de la cohérence de ses performances par rapport à ses propres objectifs.
AA	Le fonds est conforme à des normes de qualité extrêmement rigoureuses, sur la base de son processus d'investissement, de son attention au risque et de la cohérence de ses performances par rapport à ses propres objectifs.
A	Le fonds est conforme à des normes de qualité rigoureuses, sur la base de son processus d'investissement, de son attention au risque et de la cohérence de ses performances par rapport à ses propres objectifs.

Notations des fonds Ucits III à bêta flexible

AAA	Le fonds est conforme aux normes de qualité les plus rigoureuses, sur la base de son processus d'investissement, de son attention au risque et de la cohérence tant par rapport à ses propres objectifs qu'aux fonds à bêta flexible comparables.
AA	Le fonds est conforme à des normes de qualité extrêmement rigoureuses, sur la base de son processus d'investissement, de son attention au risque et de la cohérence tant par rapport à ses propres objectifs qu'aux fonds à bêta flexible comparables.
A	Le fonds est conforme à des normes de qualité rigoureuses, sur la base de son processus d'investissement, de son attention au risque et de la cohérence tant par rapport à ses propres objectifs qu'aux fonds à bêta flexible comparables.

Notations communes à tous les fonds

Non noté (Not Rated ou NR)	Les fonds assortis de la mention NR ne satisfont actuellement pas aux critères de performance requis ni/ou aux critères qualitatifs minimum.
Sous surveillance (Under Review ou UR)	La note est mise sous surveillance (Under Review) à la suite de changements significatifs affectant le gestionnaire ou l'équipe de gestion, et ce, en attendant que Standard & Poor's Fund Services détermine leur impact sur l'évaluation qualitative du fonds.
" Nouveau fonds "	" Nouveau fonds " est mentionné dans le cadre d'un événement majeur pour lequel il n'existe aucun historique de performance relatif au fonds. Ceci comprend : les fonds récemment lancés, la mise en œuvre d'un nouveau processus d'investissement ou mandat, mais aussi des changements structurels au sein d'une équipe.
Tenure Review (TR)	Le gestionnaire de fonds/l'équipe impliquée dans la gestion du fonds ne dispose pas actuellement du minimum de 12 mois d'expérience appropriée en matière de gestion d'investissements, requis pour l'attribution d'une note.
Notation qualitative de fonds à long terme	Le fonds s'est vu attribuer une notation qualitative A, AA ou AAA pendant cinq années consécutives au moins, et continue de détenir une note à ce jour.

Notations de volatilité des fonds obligataires

La note de volatilité d'un fonds obligataire reflète l'opinion actuelle de Standard & Poor's de la sensibilité du fonds aux évolutions du marché. Les notes de volatilité sont une évaluation de la sensibilité d'un fonds aux fluctuations des taux d'intérêt, au risque de crédit, à la diversification ou à la concentration d'investissement, à la liquidité, à l'effet de levier et autres facteurs. Pour les catégories V1 à V4, le risque est évalué par rapport à un portefeuille composé d'obligations d'État et libellé dans la devise du fonds.

V1	Sont notés en catégorie V1 les fonds obligataires dont la sensibilité à l'évolution du marché est faible. Ces fonds comportent un niveau de risque global inférieur ou égal à celui d'un portefeuille comprenant des emprunts d'État libellés dans la devise du fonds, dont la maturité se situe entre 1 et 3 ans. Ces fonds comportent un niveau de risque global inférieur ou égal à celui d'un portefeuille comprenant des titres d'excellente qualité de crédit dont la maturité moyenne n'excède pas 12 mois. Dans cette catégorie, certains fonds ont une note suivie du signe " + " qui indique une très faible sensibilité aux variations du marché.
V2	Sont notés en catégorie V2 les fonds obligataires dont la sensibilité à l'évolution du marché est faible à modérée. Ces fonds comportent un niveau de risque global inférieur ou égal à celui d'un portefeuille comprenant des emprunts d'État libellés dans la devise du fonds, dont la maturité se situe entre 3 et 7 ans.
V3	Sont notés en catégorie V3 les fonds obligataires dont la sensibilité à l'évolution du marché est modérée. Ces fonds comportent un niveau de risque global inférieur ou égal à celui d'un portefeuille comprenant des emprunts d'État libellés dans la devise du fonds, dont la maturité se situe entre 7 et 10 ans.
V4	Sont notés en catégorie V4 les fonds obligataires dont la sensibilité à l'évolution du marché est modérée à forte. Ces fonds comportent un niveau de risque global inférieur ou égal à celui d'un portefeuille comprenant des emprunts d'État libellés dans la devise du fonds, dont la maturité excède 10 ans.
V5	Sont notés en catégorie V5 les fonds obligataires dont la sensibilité aux évolutions de marché est forte. Ces fonds peuvent être exposés à des risques significatifs, tels qu'une très forte concentration des risques, des effets de levier importants ou des investissements dans des produits structurés complexes et/ou moins liquides.
V6	Sont notés en catégorie V6 les fonds obligataires dont la sensibilité à l'évolution du marché est la plus forte. Dans cette catégorie figurent les fonds dont les stratégies d'investissement sont hautement spéculatives et recèlent des risques élevés, sans pour autant être atténuées par une politique de diversification des investissements.

Notations N des fonds à performance absolue

La note N indique l'opinion de Standard & Poor's sur la stabilité potentielle du capital d'un fonds, dans des conditions de marché normales. C'est une note qualitative qui repose toutefois sur l'écart à la baisse hebdomadaire annualisé. N1 est synonyme de stabilité la plus élevée, N9 de stabilité moindre.