



Titres

- Performance du 1er trimestre
- Economie
- Tendances et perspectives en matière de défaillance

Nos fonds d'obligations value

Fonds	ISIN code
Corporate Value Bonds	LU0620744002
Emerging Markets Corporate Value Bonds	LU0519053697
Ethical High Yield Value Bonds	LU0473784196
High Yield Value Bonds	LU0232765429
Institutional Corporate Value Bonds	LU0760185370
Investment Grade Value Bonds	LU0264925727

Une information détaillée est disponible dans les points trimestriels des fonds.

- sparinvest.eu

Obligations « Value »

Cher investisseur,

Performance du 1er trimestre

Nos fonds Value Bonds ont connu un début d'année très satisfaisant, aussi bien en termes absolus que par rapport à leurs indices de référence.

A la fin de l'année dernière, le système bancaire européen était pour ainsi dire gelé, ce qui n'a pas manqué de nuire aux marchés du vieux continent en particulier. Mais en décembre, la Banque centrale européenne s'est engagée dans deux séries d'« opérations de refinancement à long terme », qui ont eu l'effet recherché (à court terme tout du moins) en restaurant la confiance dans l'Europe, en débloquant dans une vaste mesure le système et en dopant les cours des obligations d'entreprises européennes et notamment des obligations à haut rendement.

Economie

Nous sommes prudemment optimistes quant aux perspectives de l'économie mondiale. Ainsi estimons-nous qu'elle continuera de croître, profitant d'une accélération de la demande liée à une reprise progressive des dépenses allouées aux biens durables et aux structures après la « Grande récession » et d'une politique monétaire stimulante.

Les économies émergentes continueront de tirer la croissance mondiale avec des taux de croissance trois fois supérieurs à ceux des économies développées en moyenne. Les marchés émergents devraient bénéficier d'un assouplissement de la politique monétaire en 2012, après avoir subi un durcissement en 2011. Nous n'attendons pas d'atterrissage brutal en Chine. En effet, l'économie chinoise nous semble avoir atteint un niveau-plancher au cours du premier trimestre de cette année. S'agissant de la croissance dans économies développées, nous misons sur une vigueur du Japon à mesure que le pays se reconstruit après le séisme de l'année dernière.

Dans une large mesure, les hausses récentes du prix du pétrole ont été davantage liées à la demande qu'à l'offre – bien que les risques à l'avenir soient probablement liés à l'offre (Iran). Quoi qu'il en soit, nous sommes encouragés par certains signes de montée en puissance de la production saoudienne visant à reconstituer les stocks mondiaux. Même si nous sommes largement surexposés en titres à haut rendement du secteur de l'énergie aussi bien sur les marchés émergents que développés, nous n'espérons pas que les cours pétroliers atteindront des sommets car une telle envolée pourrait fortement nuire à la demande et risquer de déclencher une nouvelle récession mondiale.

L'augmentation du prix du fer est un autre signe du renforcement de la croissance en Asie. Elle est favorable à nos fonds étant donné que nous sommes surexposés aux producteurs de minerai de fer. Au premier trimestre 2012, nous avons pris des bénéfices sur la banque italienne Banca Intesa au sein de notre High Yield Fund (la position est passée de 4,5% à 0,3% du fonds). Les produits ainsi dégagés ont été investis dans un producteur de minerai de fer suédois.

Nous identifions certains risques menaçant la reprise progressive de l'économie mondiale. Sur le plan économique, la récession pourrait persister dans les pays du sud de l'Europe du fait d'une austérité excessive. Les réformes structurelles adoptées dans ces économies porteront probablement leurs fruits à moyen terme, mais certainement PAS à court terme ! Aussi ces économies ont-elles BESOIN d'une banque centrale accommodante pendant cette période très difficile de transition. L'économie américaine est elle aussi exposée à certains risques à l'avenir du fait de la consolidation budgétaire, même si ces risques ne se concrétiseront probablement pas avant la fin 2012. En vertu de la loi actuelle, une augmentation des impôts fédéraux américains est prévue, tandis que les dépenses doivent être diminuées de 3,5% du PIB au total – autrement dit, les Etats-Unis n'ont PAS encore commencé à réduire leurs déficits budgétaires.

Les risques qui pèsent sur l'économie mondiale ressortent TRES clairement des « taux sans risque » : les taux à dix ans aussi bien américains qu'allemands sont trop faibles au vu des modèles basés sur les fondamentaux. A cet égard, nous ne pouvons exclure une vague de ventes massive d'obligations notées AAA/AA une fois que/si l'aversion pour le risque recule encore.

Tendances et perspectives en matière de défaillance

Le taux de défaut du marché mondial du haut rendement reste bien inférieur à la moyenne sur 25 ans de 4,2%. Il était inchangé à 1,9% en mars 2012 et nous ne pensons pas qu'il augmentera en 2012 et 2013. Nous basons cette quasi-certitude sur les efforts de réduction de la dette déployés en permanence par les sociétés ainsi que sur l'activité de refinancement soutenue constatée ces trois dernières années. Si nos prévisions en matière de risque de défaut se révèlent correctes, alors le marché mondial du haut rendement recèle encore un potentiel haussier considérable car l'option-adjusted-spread du marché high yield mondial y est tout juste inférieur à 7%, c'est-à-dire que les investisseurs sur la classe d'actifs sont surcompensés pour le risque de perte liée à des défauts.

Il convient en outre de souligner le nombre de relèvements des notes de crédit par rapport au nombre de dégradations. Pour le quatrième mois d'affilée, nous avons observé davantage de relèvements, un facteur qui, conjugué à une économie mondiale encore en expansion, devrait être favorable aux marchés mondiaux des obligations d'entreprises à l'avenir.

Veillez agréer, Madame, Monsieur, l'expression de mes salutations distinguées.

Klaus Blaabjerg

Lead Portfolio Manager

16 avril 2012

Equipe Obligations « Value » de Sparinvest



Klaus Blaabjerg
Lead Portfolio Manager



Sune Højholt Jensen
Senior Portfolio Manager



Toke Hjortshøj
Portfolio Manager



Anne Margrethe Tingleff
Analyst



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 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.