

T2 | 12 – La version complète est disponible en anglais sur sparinvest.eu



Obligations « Value »

Cher investisseur,

Le deuxième trimestre de 2012 a été caractérisé par le retour des craintes d'un éclatement de la zone euro et d'une récession mondiale. Les performances des obligations et actions d'entreprises ont été négatives face à ce changement d'humeur.

Macroéconomie

Les effets de l'austérité se font durement ressentir en Europe et le reste du monde semble incapable de combler le fossé. La croissance économique mondiale s'est essouffée au deuxième trimestre 2012 à mesure que les gouvernements et les ménages ont été contraints de se serrer la ceinture. Et en Europe, l'incompétence politique empêche les investisseurs d'envisager une exposition aux actifs plus risqués – même si les taux d'intérêt réels sont maintenant négatifs dans de nombreux pays.

Sur une note plus favorable, nous décelons deux points positifs importants en Europe. Premièrement, l'euro s'est déjà beaucoup déprécié par rapport aux autres monnaies cette année, et la tendance devrait d'ailleurs se poursuivre. Cette baisse facilitera le processus (d'ores et déjà en cours) de rééquilibrage des économies de l'Europe du Sud, ce qui les aidera à diminuer leur consommation intérieure excessive et à augmenter leurs exportations. Deuxièmement, le prix du pétrole a perdu quelque 20% par rapport au printemps dernier.

Aux Etats-Unis, le marché de l'emploi semble s'affaiblir. Mais, ce qui est plus important encore, c'est la multiplication des signes indiquant que le marché immobilier américain a atteint le creux de la vague. A partir de maintenant, des hausses même minimales des prix des logements américains seraient d'excellentes nouvelles pour les marchés financiers mondiaux.

Les marchés émergents ont eux aussi vu leur croissance ralentir. Mais leurs gouvernements, contrairement à ceux d'Europe et des Etats-Unis, disposent des finances nécessaires pour stimuler la croissance économique. Les banques centrales des marchés émergents ont

déjà commencé à assouplir leur politique monétaire en abaissant leurs taux d'intérêt, de nouvelles baisses étant attendues au troisième trimestre.

Microéconomie

L'élément « positif » des tensions sur les marchés financiers, c'est qu'elles incitent les sociétés à se concentrer tout particulièrement sur la qualité de leur bilan, ce qui est bénéfique pour les investisseurs de titres de crédit. En effet, le remboursement des obligations est devenu prioritaire par rapport à toute distribution de dividendes importants aux actionnaires. Les banques européennes font des efforts énormes pour se relever. Leurs ratios prêts/dépôts et de fonds propres s'améliorent très rapidement, ce qui devrait se traduire, à moyen terme, par un risque de défaillance moindre pour les porteurs d'obligations d'institutions financières.

Facteurs techniques

Comme les sociétés réduisent actuellement leur endettement, elles n'émettent pas de nouvelles obligations et l'offre est donc faible, ce qui soutient les cours des obligations d'entreprises. Les investisseurs sont nerveux et placent leur argent dans les titres à revenu fixe. Les obligations à haut rendement européennes et des marchés émergents offrent aujourd'hui des rendements supérieurs à ceux des actions et ces rendements sont moins volatils.

Il convient également de noter que les obligations d'entreprises n'ont pas besoin d'un taux de croissance élevé pour enregistrer de bonnes performances. Une étude des données disponibles depuis 1948 révèle que les titres de crédit enregistrent les rendements excédentaires les plus élevés lorsque les taux de croissance réels sont compris entre 1% et 2%. En effet, par le passé, les taux de croissance réels de -3% à 0% ont été aussi bénéfiques pour les titres de crédit que des taux supérieurs à 5% ! Ce phénomène s'explique par le fait que, lorsque les temps sont durs, les entreprises s'efforcent de survivre, par exemple en réduisant leur endettement et en se montrant moins offensives, notamment en matière de distribution de dividendes ou d'acquisitions.

Evaluation

A l'heure actuelle, les évaluations des obligations sont attrayantes, surtout si l'on tient compte de nos prévisions de défaillance qui sont faibles pour l'avenir. Certains marchés sont plus attrayants que d'autres. Les rendements des obligations à haut rendement européennes et des marchés émergents sont nettement supérieurs à ceux des obligations américaines en raison de la crise de la zone euro et d'une impression d'essoufflement de la croissance sur les marchés émergents. Au lieu d'investir massivement dans la zone euro, nous avons investi en Norvège, au Royaume-Uni et en Suède. En effet, ces pays offrent eux aussi des primes élevées par rapport aux obligations à haut rendement américaines mais bénéficient du soutien de leur propre banque centrale, ce qui n'est malheureusement pas le cas des pays de la zone euro.

Actualité des sociétés

Edcon.

Edcon est l'un des premiers détaillants d'Afrique du Sud. Pendant le trimestre, la société a décidé de céder ses activités de cartes de crédit pour réduire son endettement et réinvestir dans de nouvelles boutiques. Nous attendions cette vente avec impatience car elle va permettre au marché d'apprécier Edcon à sa juste valeur. Plusieurs de nos fonds obligataires « Value » détiennent des obligations Edcon et, même si ces dernières se sont déjà beaucoup appréciées cette année, nous n'avons pas l'intention de réduire notre position. Nous misons en effet sur le départ du propriétaire, ce qui devrait doper la valeur plus encore.

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

Klaus Blaabjerg

Lead Portfolio Manager

9 juillet 2012

Nos fonds 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

L'information détaillée est disponible sur notre site web

L'équipe Obligations « Value » de Sparinvest



De gauche à droite:

Jens Rundager
Director, Fixed Income

Toke Hjortshøj
Portfolio Manager

Sune Højholt Jensen
Senior Portfolio Manager

Klaus Blaabjerg
Lead Portfolio Manager

Peter Dabros
Portfolio Manager

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.

Signatory of:



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.