



## Titres

- La vue d'ensemble...
- Secteurs fortement représentés dans nos fonds
- Aperçu du marché des obligations d'entreprises
- Actualité des fonds
- Conclusion
- Chiffres clés des fonds Sparinvest Value Bonds

### Nos fonds obligations « Value »

Fonds	Code ISIN
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 [sparinvest.eu](http://sparinvest.eu).

- [sparinvest.eu](http://sparinvest.eu)

## Obligations « Value »

*Cher investisseur,*

### La vue d'ensemble...

En dépit des manigances politiques, les Etats-Unis restent sur la voie de la reprise. Deux facteurs semblent particulièrement prometteurs : les prix de l'immobilier bénéficient d'une dynamique positive et la contribution des échanges commerciaux nets est désormais agréablement importante. Grâce à la fracturation hydraulique, les Etats-Unis sont devenus un exportateur net d'énergie, et notamment de charbon. Ainsi les exportations américaines de charbon commencent-elles à exercer des pressions sur les exportations européennes de charbon. Mis à part les déboires politiques, la reprise américaine se dirige à grands pas dans la bonne direction. Nous misons sur un contexte de croissance faible mais plus durable sans aucun essor fou/cycle d'éclatement. L'autosuffisance énergétique représente un avantage compétitif énorme sur le marché mondial actuel.

Dans la zone euro, quatre phénomènes nous réjouissent :

- la composition du nouveau gouvernement allemand, qui devrait adopter un point de vue moins strict concernant l'austérité ;
- la balle que Silvio Berlusconi, le franc-tireur de l'Italie, s'est publiquement tirée dans le pied et son départ ultérieur ;
- les signes prononcés selon lesquels l'Espagne et l'Irlande sont en bonne voie sur fond de repli des coûts de la main-d'œuvre et de productivité accrue ;
- les nouvelles séries de LTRO (*Long-Term Refinancing Operations* ou Opérations de refinancement à long terme) qui prouvent la volonté de la BCE d'éviter une récession à double creux en soutenant les banques espagnoles et, par implication, les prix de l'immobilier espagnol.

L'Italie et la France ont certes encore du pain sur la planche en matière de réduction du coût de la main-d'œuvre mais la zone euro est désormais en bien meilleure posture.

Les marchés émergents s'appuient encore sur la croissance des marchés développés car ils ne sont pas capables de croître de manière indépendante. Aussi, si la politique monétaire reste favorable et continue de soutenir la lente reprise des marchés développés, nous ne prévoyons pas d'atterrissage brutal pour les marchés émergents. Quoi qu'il en soit, ils devront se désendetter et moins recourir au crédit s'ils veulent afficher une croissance future durable.

La balance des paiements chinoise accuse un repli qui n'a cependant rien de surprenant étant donné l'objectif du gouvernement consistant à transformer le pays en nation consommatrice. La balance des paiements chinoise reculera à mesure que les exportations américaines augmenteront et que la Chine commencera à importer davantage. Il s'agit d'un jeu à somme nulle.

### Secteurs fortement représentés dans nos fonds

**Finance** : il s'agit là de notre secteur préféré sur l'année en cours et les améliorations sous-jacentes indiquent que ses écarts pourraient se contracter plus encore. Aussi avons-nous maintenu notre exposition à la finance en Europe, et surtout au Royaume-Uni.

**Energie** : la rareté du pétrole à l'échelle mondiale explique en partie notre prédilection pour les obligations du secteur de l'énergie. Sauf en Irak, les sociétés d'exploration doivent creuser de plus en plus profond pour extraire l'or noir. Elles ont donc besoin de beaucoup d'équipements offshore onéreux, c'est-à-dire qu'une baisse des cours pétroliers n'interviendra pas de sitôt. Par conséquent, nous avons relevé notre exposition au secteur, qui reste notre favori du point de vue des évaluations et du risque.

**Matériaux** : le secteur a continué de peser sur la performance sur fond de baisse des prix des matières premières, mais nous demeurons convaincus que la position est bonne à conserver à l'heure où la reprise prend de l'élan.

Notre fonds Sparinvest Emerging Markets est lui aussi fortement exposé à l'énergie et aux matériaux pour des raisons similaires. Il existe en outre une nette inclination pour le secteur de l'industrie et la consommation discrétionnaire, la dernière étant bien placée pour profiter de la transition vers des économies guidées par la consommation. C'est surtout vrai pour les marchés émergents plus « mûrs » tels que la Chine et le Brésil.

### Aperçu du marché des obligations d'entreprises

L'Europe semble suivre les Etats-Unis vers une sortie de la récession, ce qui contribue également à maintenir les taux de défaillance à un niveau faible. Les écarts se sont fortement contractés mais nous identifions toujours de bonnes affaires dans certains secteurs, et notamment dans celui de l'énergie pour les raisons précitées. Tant que les banques européennes resteront réticentes à prêter aux sociétés d'exploration, la tâche reviendra au marché obligataire - une excellente nouvelle pour nous ! Notre exposition à l'énergie est très axée sur l'Europe du Nord car nous apprécions à la fois la réglementation stricte qui régit l'exploration en mer du Nord et le fait que les sociétés émettrices d'obligations y avancent souvent des actifs précieux en tant que sûreté. Notre dernier achat dans le secteur s'accompagne d'un premier privilège hypothécaire sur un navire d'exploration.

Suite à la vague de désengagements dont les marchés émergents ont fait l'objet cet été, nombre de sociétés solides bénéficient maintenant d'évaluations intéressantes. L'écart entre les titres à haut rendement des marchés émergents et les obligations américaines notées B s'inscrit aujourd'hui à environ 100 points de base. Mais à l'heure actuelle, les obligations d'entreprises de qualité *investment grade* présentent à nos yeux une meilleure valeur (au vu de la qualité). Notre fonds Sparinvest Emerging Markets est actuellement divisé entre la qualité *investment grade* à 30 % et le haut rendement à 70 %.

### Actualité des fonds

Le fonds Sparinvest High Yield Value Bonds maintient un coupon moyen élevé de 10 % et nous

misons toujours sur des performances positives jusqu'à la fin de l'année.

Notre fonds Sparinvest **Emerging Market Corporate Value Bonds** a fêté le troisième anniversaire de son lancement en septembre et s'est immédiatement retrouvé sous les projecteurs en prenant la tête de plusieurs palmarès à travers l'Europe.

Ces derniers mois, nous avons constaté un intérêt croissant des investisseurs pour le concept de stratégies à échéance fixe et à duration courte conçues pour bloquer des paiements de coupon potentiellement élevés pendant une période fixe qui durera tant que les taux d'intérêt resteront faibles. Ainsi avons-nous d'ores et déjà enregistré des entrées de fonds de 415 millions d'EUR au profit d'une telle stratégie, de nouveaux investissements significatifs étant prévus avant la fin de l'année.

## Conclusion

---

Aussi bizarre que cela paraisse, cette reprise lente et nerveuse est précisément le contexte que nous préférons sur les marchés du crédit. Il incite les sociétés à ne pas prendre de risques superflus avec leur argent, ce qui signifie qu'elles ont plus de liquidités pour rembourser les porteurs de leurs obligations. De plus, nous n'attendons pas de durcissement monétaire, et donc pas de sortie du contexte actuel de taux d'intérêt bas, tant que la reprise restera faible.

Bien qu'il n'y ait plus de « choix faciles » sur le marché des obligations d'entreprises, notre processus identifie encore nombre de titres intéressants offrant une « prime value » et dont le retour sur investissement est élevé par rapport au risque encouru. Dans un contexte de taux d'intérêt et de taux de défaillance faibles ainsi que de directions d'entreprises prudentes, nous sommes convaincus de pouvoir extraire une prime « value » de nos investissements.

*Veillez agréer, cher investisseur, l'expression de mes salutations distinguées.*

**Klaus Blaabjerg**  
Chief Portfolio Manager  
4 octobre 2013

## Chiffres clés des fonds Sparinvest Value Bonds

Chiffres clés des fonds Sparinvest Value Bonds	High Yield Value Bonds	Emerging Markets Value Bonds	Corporate Value Bonds	Investment Grade Bonds
Rendement à maturité	11,43%	8,15%	5,82%	4,9%
Duration	3,66	3,46	3,87	4,61
Ratio moyen endettement net/fonds propres	85%	85%	101%	51%
Couverture moyenne des intérêts	3,86x	8,11x	5,85x	17,55x
Ratio moyen cours/valeur comptable	0,78x	1,28x	2,84x	1,41x
Activité de défaut sur l'année en cours	0%	0,5%	0%	0%

### L'équipe Value Bonds de Sparinvest



#### De gauche à droite:

**Toke Hjortshøj**  
**Senior 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 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.

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, au document d'informations clés pour les investisseurs 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. Pour les investisseurs en Suisse, le représentant légal et l'agent payeur du fonds est RBC Investor Services Bank S.A., Zürich branch, Badenerstrasse 567, P.O. Box 101, CH-8066 Zürich. Publié par Sparinvest S.A, 28, Boulevard Royal, L-2449 Luxembourg.