



Obligations «Value»

Titres

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

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

- sparinvest.eu

Cher investisseur,

La vue d'ensemble...

Il est toujours vrai qu'il est impossible de lutter contre la FED. La méthode de l'assouplissement quantitatif a fonctionné et nous entrevoyons de plus en plus de signes indiquant que la reprise timide qui a été amorcée semble se consolider. Les prix de l'immobilier sont plutôt fermes, les chiffres de l'emploi sont encourageants et les marchés financiers américains semblent bien orientés. Le sentiment de richesse se répand dans les foyers américains et la consommation soutient la reprise. Même le « mur fiscal » est perçu comme une « séquestration » moins menaçante, avec des coupes budgétaires pour certaines catégories de dépenses fédérales. La « séquestration » a pris effet fin mars et pourrait représenter un revers de situation à court terme. Mais la politique générale consistant à adopter un comportement attentiste est sensible. Un resserrement agressif du crédit ne serait pas conseillé avant que la croissance ne s'installe durablement. Mais c'est justement une croissance durable que nous anticipons pour le second semestre de 2013, aux Etats-Unis et dans le reste du monde, à l'exception de l'Europe.

Pour l'Asie, la croissance devrait se poursuivre. Il est plus que probable que le Japon lancera un programme majeur d'assouplissement du crédit pour sortir du dangereux piège de la déflation. Ceci mettra une certaine pression sur le yen. Un yen plus faible rendra plus compétitifs les produits japonais dans le monde. Mais les gains du Japon se feront au détriment d'autres pays et une possibilité de guerre géopolitique des devises ne peut être exclue, bien que nous ne pensions pas que ceci se produise à court terme. La position de la Corée ressemble, à notre avis, davantage une

manœuvre politique interne qu'à une réelle menace pour la paix dans le monde.

En Chine, la croissance se stabilise autour de l'objectif de 8%. Le gouvernement tente de ralentir le marché immobilier en introduisant une taxe sur les plus-values immobilières mais le risque serait que cette mesure soit trop efficace et se traduise par un ralentissement trop important.

L'Europe représente la véritable inquiétude. Nous pensons que la situation chypriote est isolée et peut être limitée. Néanmoins, quels éléments pourraient empêcher un américain ou un eurosceptique de craindre une contagion à l'ensemble du système bancaire européen? Le résultat des dernières élections en Italie est encore plus inquiétant et démontre de quelle manière des facteurs de tension économique extrêmes, comme un taux de chômage très élevé chez les jeunes, risquent de porter atteinte à la démocratie.

L'écart entre les taux d'intérêt bancaires qui sont appliqués aux entreprises dans les pays de l'Europe du Sud et ceux de l'Europe du Nord a été calculé récemment et s'établit à environ 3,7%. Il est évident que cette situation ne peut continuer et que la BCE devra prendre des mesures exceptionnelles pour soutenir les PME des pays de l'Europe du Sud et devra donc les libérer de ce fardeau pour générer de la croissance et créer des emplois.

L'Europe doit repenser sa politique. Cette région du monde ne peut plus se permettre de maintenir le niveau de dépenses actuelles de prestations sociales si elle veut être compétitive à l'échelle internationale.

Secteurs fortement représentés dans nos fonds

Finance : La nécessité d'obtenir des valorisations plus justes pour les valeurs financières, combinée aux drapeaux rouges qui ont été levés par l'incident chypriote et les élections italiennes, nous ont amenés à réduire notre exposition dans ce secteur. A l'avenir, l'exposition aux valeurs financières sera centrée autour des titres britanniques, RBS et Lloyds, plus deux compagnies d'assurance. Ces institutions ont évolué très nettement dans la bonne direction en termes de rétablissement de leur cote de crédit et nous pensons que cette tendance va se poursuivre. Et,

ce qui est encore plus important pour nous, c'est que le Royaume-Uni possède un atout. En effet, il a sa propre banque centrale, c'est-à-dire qu'il peut faire marcher la planche à billets en cas de retour d'une réelle pression systémique.

Energie et matériaux : Nous restons positifs en ce qui concerne les secteurs de l'énergie et des matériaux, dans lesquels nous détenons des titres de sociétés d'envergure internationale qui sont en mesure de tirer parti de la croissance mondiale pendant le reste de l'année. En tenant compte du fait que notre exposition au secteur énergétique a une échéance fixe, nous sommes convaincus que le pétrole ne sera pas remplacé à court terme par une autre source d'énergie.

Marchés émergents

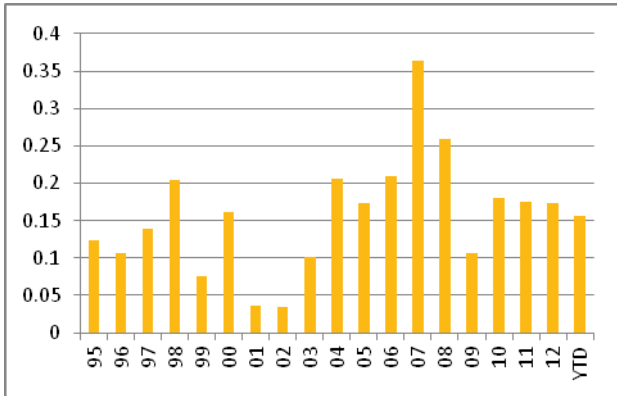
Grands magasins et détaillants : Nous avons augmenté notre exposition au secteur des magasins de détail car les marchés émergents les plus matures sont en train de passer du stade d'une nation industrialisée à celle d'une nation qui est davantage tournée vers la consommation. En concentrant nos investissements sur des sociétés robustes ayant fait leurs preuves depuis des années et ayant une part de marché régionale solide, nous sommes convaincus que ces titres continueront de générer des marges élevées et qu'ils présentent un risque de crédit limité pour nos investisseurs du fonds Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bonds.

Aperçu du marché des obligations d'entreprises

Les écarts des taux des obligations à rendement élevé se sont resserrés d'environ 35 pb au premier trimestre. Nous sommes certains que le type d'émissions obligataires que nous voyons actuellement sur le marché n'est pas révélateur de l'existence d'une « bulle » pour cette catégorie d'actifs. Les signes précurseurs classiques du développement d'une bulle seraient une proportion de plus en plus importante d'émissions de titres de mauvaise qualité, se traduisant par des taux de défaillance plus élevés par la suite. En fait, c'est le contraire que nous constatons. Les prévisions de taux de défaillance pour la période 2013-2014 sont faibles, autour de 2%, et les émissions concernent surtout des créances ayant une notation supérieure (voir le graphique). Avec un facteur

d'environ 500 points de base pour les spreads, nous pensons toujours que les titres à rendement élevé sont incontournables.

Les émissions d'une notation inférieure restent faibles



(Notation inférieure = Split-B, CCC et sans notation)

Ceci étant dit, il est évident que le marché ne peut générer à l'avenir les mêmes rendements que ceux que nous avons connus au cours des dernières années. Ce que nous voyons donc, c'est tout simplement un retour vers des niveaux historiques normaux (et toujours attrayants) en termes de rendement pour cette catégorie d'actifs.

Nous pensons plutôt qu'une bulle est en train de se développer pour les emprunts d'Etat. Lorsqu'un « bund » à 10 ans n'a qu'un rendement de 1,3 %, nous anticipons un risque élevé d'augmentation des taux si la croissance reprenait au deuxième semestre. C'est la raison pour laquelle nous nous sommes efforcés de conserver une durée faible au niveau de notre portefeuille.

Dans les marchés émergents, nous avons constaté un élargissement des spreads autour de 15 points de base, ce qui est dû principalement à une grande quantité de nouvelles émissions d'une qualité satisfaisante (la prime de nouvelles émissions affecte les spreads du marché secondaire). Nous ne voyons aucun signe précurseur de bulle également à ce niveau bien que nous trouvions que les achats dans le secteur immobilier chinois soient très difficiles. Nous préférons par conséquent éviter ce secteur. Avec la croissance continue du marché des obligations d'entreprises des pays émergents nous trouvons continuellement de nouvelles entreprises intéressantes qui font leur entrée sur le marché des obligations d'entreprises. Nous pensons donc que le facteur « petites capitalisations » de notre processus d'investissement commencera à avoir un impact plus important sur le rendement total du

fonds Sparinvest Emerging Market Corporate Value Bonds.

Actualité des fonds

Pour le fonds **Sparinvest High Yield Value Bonds**, nous avons réduit l'exposition aux valeurs financières européennes, à l'exclusion du Royaume-Uni. Nous sommes heureux de savoir que nos titres de valeurs énergétiques et de société de matériaux nous placent en bonne position en cas de reprise de la croissance mondiale au second semestre.

Pour le fonds **Sparinvest Investment Grade Bonds**, nous nous sommes surtout efforcés de maintenir une durée faible et de réduire l'exposition aux taux d'intérêt en nous concentrant sur des dates d'échéance courtes et des obligations à taux flottant.

Au premier trimestre, nous avons amélioré la qualité du crédit du fonds **Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bonds** en achetant davantage d'obligations BBB, ce qui a été bénéfique pour le fonds.

Au cours du premier trimestre, tous nos fonds ont surperformé leurs indices de référence respectifs, mais le fonds Sparinvest Emerging Markets Corporate Value est le seul fonds dont nous soyons le plus satisfaits. Ce fonds qui a surperformé son indice de référence au premier trimestre de plus de 2 %, suscite un grand intérêt de la part des investisseurs et nous le considérons comme un vrai bijou. Au mois de septembre, le fonds aura trois ans et, à ce stade, nous pensons que ses antécédents seront éloquentes.

Pour les gérants de fonds chargés de l'allocation d'actifs, la question du jour est : « obligations ou actions » ? J'aimerais donc vous soumettre cette idée : vous ne voyez jamais de rendements négatifs dans les obligations à rendement élevé alors que vous voyez de beaux rendements sur les marchés d'actions.

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

Klaus Blaabjerg
Lead Portfolio Manager
16 avril 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 Value Bonds
Rendement à maturité	11,17 %	7,33 %	5,28 %	4,82 %
Duration	3,17	3,05	4,16	5,11
Ratio moyen endettement net/fonds propres	78 %	81 %	117 %	44 %
Couverture moyenne des intérêts	4,92 x	8,03 x	6,23 x	15,03 x
Ratio moyen cours/valeur comptable	0,97 x	1,59 x	6,01 x	1,22 x
Activité de défaillance sur l'année en cours	0 %	0 %	0 %	0 %
Rating moyen	B+	BB+	BBB-	BBB+

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.