



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

Obligations «Value »

Cher investisseur,

La vue d'ensemble...

Au chapitre macroéconomique, nous optons pour un optimisme réservé. Aucun pays n'enregistrera selon nous de forte reprise, mais les Etats-Unis et la Chine pourraient connaître des redressements modérés qui entraîneraient une lente amélioration à l'échelle de la planète.

Les moteurs potentiels de la croissance sont différents pour les deux pays. En Chine, l'assouplissement de la politique monétaire est synonyme de suppression des restrictions pesant sur le crédit, un phénomène dont les effets bénéfiques se répercuteront probablement sur l'économie réelle. Outre-Atlantique, le redémarrage du secteur immobilier est peut-être déjà plus avancé que ce que l'on croit et devrait doper les dépenses des consommateurs. Dans le contexte actuel de taux d'intérêt faibles, il est fort possible que le secteur privé américain parvienne à contrebalancer les réductions inévitables des dépenses publiques. Pour les décideurs, tout reposera sur le timing. Aussi ne prévoyons-nous pas de reprise suffisamment robuste pour nécessiter une hausse des taux d'intérêt américains.

En Europe, nous sommes d'avis que le discours désormais célèbre de Mario Draghi du 26 juillet 2012 a marqué un tournant dans la crise de la dette souveraine. Ses mots exacts : « *La BCE est prête à faire tout ce qui est nécessaire pour préserver l'euro. Et croyez-moi, ce sera suffisant* » étaient précisément ce dont le marché avait besoin et ont été le facteur déclencheur du déblocage du durcissement monétaire extrême dans les pays périphériques. D'un point de vue monétaire, l'Europe devrait maintenant connaître une embellie. Des risques politiques et des incertitudes subsistent certes, mais nous avons du mal à croire que les Italiens opteront pour une nouvelle dose de Berlusconi,

tandis qu'un changement de régime en Allemagne serait probablement plus favorable à la croissance que le statu quo.

Même si une croissance très élevée semble improbable, la politique monétaire accommodante pourrait se traduire par une envolée du prix des actifs. La faiblesse des rendements des obligations allemandes poussera les investisseurs en quête de rendement vers les actifs à risque. En Chine, une expansion stable plutôt que massive sera très bénéfique aux matières premières, et surtout à l'énergie.

Secteurs fortement représentés dans nos Fonds

Finance : une réglementation plus stricte de l'adéquation des fonds propres a donné à l'ensemble du secteur l'élan dont il avait besoin pour procéder à un désendettement très rapide. La réduction acharnée de la dette des financières européennes a créé d'incroyables opportunités d'investissement. L'émission d'obligations par les établissements financiers a pesé sur l'offre, prouvant que la dette a été réduite et que les banques sont désormais proches de leurs objectifs. La prochaine étape du processus d'assainissement du crédit pourrait prendre la forme d'améliorations des bénéficiers. Nous attendons les résultats des premier et deuxième trimestres avec impatience. Si les bénéficiers progressent eux aussi, cela signifiera que la reprise n'est pas finie. Les écarts des financières européennes pourraient encore se contracter.

Energie : la stabilité du prix du pétrole au cours du trimestre dernier (brut Brent à 110) s'est montrée extrêmement positive, mais elle ne se reflète pas encore sur les cours obligataires ou boursiers. Les obligations du secteur de l'énergie demeurent très sous-évaluées du point de vue des bénéficiers. Un atterrissage brutal en Chine (que nous ne prévoyons pas) serait néfaste au secteur.

Matériaux : la croissance chinoise est le principal moteur sectoriel. En août, lorsque les assainissements des stocks chinois ont déclenché une vague de panique sur un marché effrayé par la perspective d'un atterrissage brutal, les obligations du minerai de fer sont devenues extrêmement sous-évaluées. Nous avons considéré cette période comme propice aux achats et notre fonds Sparinvest High Yield Value Bonds est maintenant très exposé au cours du minerai de fer. Au quatrième trimestre, le secteur a été le témoin d'un fort mouvement haussier,

mais les obligations n'ont pas besoin d'un cours du minerai de fer élevé pour afficher de bonnes performances.

Aperçu du marché des obligations d'entreprises

En général, les écarts ont continué de se resserrer, un phénomène plus évident parmi les financières et les sociétés européennes qu'outre-Atlantique. Cette contraction a nettement profité à la performance de nos fonds High Yield et Investment Grade dont le positionnement misait précisément sur un rétrécissement des écarts des financières européennes. Nous estimons que cette position présente encore un potentiel de performance.

Toujours faible, l'offre d'obligations ne parvient pas à suivre le rythme de la demande, ce qui pourrait être vu comme potentiellement haussier. Si les sociétés ne profitent pas des taux actuels particulièrement intéressants pour emprunter, c'est peut-être parce qu'elles ont fait d'énormes progrès en matière de désendettement/d'assainissement. L'étape suivante du cycle économique est la reprise.

Le niveau de défaillance du haut rendement mondial devrait selon nous rester bas ces deux prochaines années, autour de 2 % à 3 %. Aussi les écarts de 500 points de base sont-ils encore trop élevés. Le fait que les sociétés hautement endettées (CCC) n'émettent pas d'obligations signifie que la reprise n'est pas terminée. S'agissant des primes, nous trouvons le reste du monde bon marché par rapport aux Etats-Unis. En ce qui concerne l'alpha, nous nous tournons toujours vers les marchés secondaires et les titres ignorés.

Actualité des Fonds

Au sein du Fonds **Sparinvest High Yield Value Bonds**, nous avons réduit l'exposition aux banques (p. ex. à la Française BpCE) une fois les objectifs atteints. (Les obligations restent solides mais elles ne présentent plus la décote que nous recherchons en permanence.) Nous avons étoffé l'exposition aux assureurs et investi en particulier dans la compagnie d'assurance britannique Friends Provident, qui a réalisé d'excellentes performances depuis l'achat.

Le fort afflux de fonds vers notre Fonds **Sparinvest Investment Grade Value Bonds** a été utilisé pour investir dans des titres extrêmement solides (tels que GE et Ericsson) de grandes entreprises « ennuyeuses » dont les obligations restaient trop bon marché. Nous avons en outre pris des mesures pour réduire l'exposition aux taux

d'intérêt en nous concentrant sur les échéances courtes et les obligations à taux variable.

L'exposition mexicaine de notre Fonds **Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bonds** a été revue à la hausse dans le but de profiter de la reprise de l'économie américaine et de ses liens étroits avec l'économie mexicaine. Une certaine participation dans des sociétés chinoises a aussi été maintenue, en mettant l'accent sur les secteurs mis en valeur dans le prochain Plan sur cinq ans qui vient d'être révélé par les nouveaux dirigeants chinois. Après un voyage à Pékin en novembre 2012, nous avons acquis des obligations de Sound Global, un prestataire de solutions de traitement de l'eau et des eaux usées en Chine, un secteur auquel la priorité sera largement donnée dans la décennie à venir.

L'exercice 2012 a sans aucun doute été très favorable aux investisseurs en obligations d'entreprises et le fait que tous les principaux fonds de la gamme Sparinvest Value Bonds aient reçu des récompenses pour leurs performances cette année atteste de la vigueur de la stratégie Value dans cette catégorie d'actifs. Mais nous sommes des gestionnaires actifs et notre tâche est sans fin. Nous continuons de vendre les obligations trop onéreuses et d'acheter les obligations sous-évaluées. C'est ainsi que nos portefeuilles restent bon marché, même après avoir dégagé une performance de 20 % à 30 % l'année dernière. Nous sommes convaincus que nos positions possèdent toujours un potentiel non négligeable de performances solides en 2013, comme le montre le tableau sur la page qui suit.

Klaus Blaabjerg
Lead Portfolio Manager
16 janvier 2013

Chiffres clés des Fonds Sparinvest Value Bonds

Chiffres clés des fonds Sparinvest Value Bonds	High Yield Value Bonds	Emerging Markets Value Bonds	Investment Grade Value Bonds	Corporate Value Bonds
Rendement à maturité	11.39%	7.69%	5.78%	5.39%
Performances escomptées en 2013	10-14%	7-9%	5-7%	3-4%
Duration	3.17	3.18	3.7	4.78
Ratio moyen endettement net/fonds propres	78%	75%	98%	75%
Couverture moyenne des intérêts	2.52x	7.85x	6.16x	12.23x
Ratio moyen cours/valeur comptable	0.75x	1.42x	1.38x	0.93x
Activité de défaillance sur l'année en cours	0%	0%	0%	0%

L'équipe Value Bonds de Sparinvest



De gauche à droite:

Toke Hjortshøj
Portfolio Manager
Sune Højholt Jensen
Senior Portfolio Manager
Klaus Blaabjerg
Lead Portfolio Manager
Peter Dabros
Portfolio Manager

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.