



Titres

- La Fed est en retard
- Les risques liés à la stabilité financière dans la zone euro
- Des bulles sur le marché des titres souverains et non sur celui des obligations d'entreprises
- Les secteurs fortement représentés dans nos 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

Des informations détaillées sont disponibles à l'adresse sparinvest.eu.

- sparinvest.eu

Obligations « Value »

Cher investisseur,

La Fed est en retard

Les taux aux États-Unis sont trop faibles. En particulier les taux d'intérêt à 2, 5 et 10 ans sont trop faibles lorsque l'on considère l'état de l'économie sous-jacente. La FED joue un rôle important ici en prônant des taux bas qu'elle justifie en citant des « capacités inutilisées » au sein de l'économie.

Malheureusement pour la FED, ces « capacités inutilisées », du moins par rapport au marché du travail, pourraient disparaître plus tôt qu'on ne le pense. Donc cela prendra seulement quelques solides rapports de travail de plus avant qu'il ne soit établi que la FED est désormais en retard. Ainsi, la réalisation des faits par la FED pourrait créer une certaine volatilité à court terme, mais pas d'effondrement majeur, sur les marchés financiers. Nous ne prévoyons aucun effondrement, car les banques centrales autres que celle des États-Unis et peut-être celle du Royaume-Uni ne sont pas prêtes d'en finir avec la politique monétaire. Le plus remarquable ici étant la Banque centrale européenne et la Banque du Japon.

Les risques liés à la stabilité financière dans la zone euro

En nous basant sur les perspectives d'inflation, nous prévoyons que la BCE augmente de manière négligeable les taux au début 2016, suivi d'une hausse plus réelle de 25 bps au cours du second semestre 2016. Mais puisque le taux directeur est maintenu à un faible niveau, la BCE devra de plus

en plus faire face à un compromis entre le soutien de l'économie (et l'exécution de son mandat en matière de croissance et/ou de stabilité des prix) et les risques liés à la stabilité financière. Bien que ce compromis soit moins évident pour la BCE à ce stade, les inquiétudes sur les risques liés à la stabilité financière devraient s'intensifier au fil du temps lorsque l'on prend en compte la position cyclique de la zone euro.

Pour contrer ce risque, la Banque centrale européenne a ajouté des mesures politiques macro-prudentielles à sa boîte à outils. Lorsqu'il est interrogé sur les risques liés à la stabilité financière lors d'une conférence de presse en juillet, M. Draghi a répondu : « Alors, nous nous attaquons à ces risques dès que nous nous les apercevons, mais l'essentiel dans tout cela est que la première ligne de défense contre les risques liés à la stabilité financière devrait être l'exercice macro-prudentiel, des outils macro-prudentiels. Je ne pense pas que les gens accepteraient le relèvement des taux d'intérêt aujourd'hui pour la BCE. Ce serait une proposition très intéressante que je ne partage cependant pas. »

Ces considérations seront, en fin de compte, reléguées au second plan derrière la position cyclique et les perspectives d'inflation lorsque la BCE décide de l'orientation politique appropriée à adopter. Elles peuvent néanmoins pousser la Banque à adopter plus promptement certaines mesures. Ainsi, la première hausse des taux pourrait tout à fait être justifiée davantage par des préoccupations en matière de stabilité financière, alors que les prévisions de hausse des taux au troisième trimestre 2016 reflèteraient les perspectives macroéconomiques de la zone euro.

L'engagement de la BCE, qui consiste à maintenir des taux bas « pendant un certain temps encore », repose sur la prévision d'une période prolongée d'inflation à un niveau inférieur à la valeur ciblée. Ces perspectives d'inflation sont elles-mêmes fondées sur l'affirmation que la croissance ne reprendra de l'élan que très progressivement, alors que certains pays de la zone euro s'efforceront de rééquilibrer leurs bilans publics et privés.

En outre, il est nécessaire d'étudier l'adéquation d'un taux directeur comme corolaire de la fracture d'un mécanisme de transmission, une telle fracture empêchant la transmission de taux

directeurs bas au secteur privé, au moins dans certaines régions de la zone euro. Enfin, les mesures prises par les autres banques centrales auront également leur importance. L'incidence nette du processus de normalisation à la Fed et la BoE sur les conditions financières dans la zone euro est difficile à évaluer ex ante. D'une part, des taux plus élevés aux États-Unis et au Royaume-Uni peuvent aussi conduire à des rendements plus importants dans la zone euro, comme observé au cours du deuxième trimestre de l'année dernière lorsque la Fed a annoncé son intention de réduire ses achats d'actifs financiers. D'autre part, la position relativement plus avantageuse de la BCE pourrait conduire à un affaiblissement du taux de change. De l'effet qui l'emporte pourrait très bien dépendre le destin de la BCE.

Par rapport à la même époque l'année dernière, les marchés émergents devraient désormais être mieux à même de gérer la normalisation de la FED. Certains des pays à marché émergent les plus importants ont ajusté leur politique afin que leurs comptes courants soient mieux équilibrés aujourd'hui. La croissance en hausse aux États-Unis et en Europe apporte un soutien supplémentaire aux modèles de croissance des pays émergents, qui restent très tributaires des exportations.

Des bulles sur le marché des titres souverains et non sur celui des obligations d'entreprises

Récemment, il a souvent été question du prix des obligations d'entreprise, devenu prohibitif. Nous sommes d'avis que la véritable « bulle » réside dans les emprunts d'État, en particulier ceux des États-Unis et du Japon. Nous ne pensons pas que les marchés des obligations d'entreprises subiront un dégagement massif sans que les emprunts et titres d'État ne connaissent le même sort. Nous avons été récemment témoins d'une petite réduction de certaines positions à très longue maturité risquées, mais ce phénomène nous semble très sain. Nous maintenons notre préférence pour les obligations d'entreprise européennes dans nos fonds portant sur les marchés développés. Les marchés des obligations d'entreprise européens sont favorisés par un contexte technique solide, une politique de la BCE très accommodante et un cycle de crédit en retard par rapport aux États-Unis. Nous continuons

également d'apprécier les banques et les obligations européennes issues de petites capitalisations internationales, car elles nous semblent toujours vectrices de primes substantielles.

Dans le même ordre d'idée, l'une des raisons majeures expliquant l'absence de bulle sur le marché des obligations d'entreprise est la perspective internationale en termes de défaut de paiement, qui reste favorable : la plupart des gens semblent l'oublier. Ainsi, les défauts de paiement atteindront probablement 2 à 3 % par an durant les deux prochaines années. Tant que les entreprises ne deviennent pas agressives et n'ont pas recours à des leviers destinés à gonfler le prix de leurs actions, nous n'avons pas à nous inquiéter. Nous n'en sommes pas encore là, et surtout pas en ce qui concerne les banques.

Les secteurs fortement représentés dans les fonds

Aucun changement majeur n'a été observé dans les répartitions sectorielles. L'énergie réalise toujours d'excellentes performances avec ses actifs élevés et vendables. Après de solides gains plus tôt cette année, les données financières ont été un peu plus volatiles dernièrement. Cependant, les produits financiers subissent encore de difficiles réformes réglementaires et affichent les bonnes tendances aux yeux des créanciers. Par conséquent, nous les apprécions toujours.

Les matériaux ont freiné les performances à la fois cette année et la précédente, suite au ralentissement économique chinois. Toutefois, nous n'avons pas utilisé la baisse des prix dans ce secteur pour accroître l'exposition, car nous restons méfiants à l'égard de la possibilité d'une version chinoise de la crise des subprimes aux États-Unis en 2007.

Nous vous prions d'accepter, cher investisseur, l'expression de nos sentiments distingués.

L'équipe Obligations « Value » de Sparinvest,
11 juillet 2014

Ce bulletin n'est pas et ne doit pas être interprété comme une invitation, une offre ou une recommandation d'acheter ou de vendre un investissement quelconque, ou à s'engager dans toute autre transaction, ou de fournir des conseils en matière de placement ou autre service financier ou bancaire. Tout support et les points de vue qui y sont exprimés doivent être envisagés uniquement comme les perspectives et les informations générales de Sparinvest, et comme faisant partie du marketing de Sparinvest et des fonds gérés. Toute l'information contenue dans ce bulletin provient de Sparinvest, sauf si référence est faite à d'autres sources. Les informations provenant de sources externes sont utilisées sans vérification et Sparinvest n'accepte pas la responsabilité de leur exactitude. Sparinvest émet des réserves relatives aux fautes de frappe, aux erreurs de calcul et autres erreurs éventuelles dans les supports.

Le compartiment mentionné fait partie de Sparinvest SICAV, fonds ouvert à compartiments multiples de droit Luxembourgeois. Pour obtenir des informations complémentaires, veuillez-vous référer au prospectus, au Document d'informations clés pour l'investisseur (DICI) et aux rapports annuels et semestriels de Sparinvest SICAV. Ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès des différents bureaux de Sparinvest ou auprès des distributeurs désignés, tout comme les statuts et tous changements relatifs aux dits statuts. Il est recommandé aux investisseurs de lire attentivement les prospectus, les statuts et autres renseignements pertinents relatifs au compartiment concerné avant de réaliser un investissement. L'attention est attirée sur le fait que les rendements et performances passés ne peuvent être considérés comme une garantie des performances et rendements futurs. En particulier, les fonds qui impliquent un investissement sur les marchés étrangers sont sensibles aux fluctuations des taux de change qui peuvent causer des augmentations ou des diminutions de la valeur des fonds. Le remboursement intégral du capital investi n'est pas garanti. Pour les investisseurs en Suisse, le représentant et agent payeur est RBC Investor Services Bank S.A., Zurich Branch, Badenerstrasse 567, boîte postale 101, CH-8066 Zurich. Publié par Sparinvest S.A., 28, boulevard Royal, L-2449 Luxembourg.

Chiffres clés des fonds Sparinvest Value Bonds

Chiffres clés des fonds Sparinvest Value Bonds	High Yield Value Bonds	Emerging Mkts Value Bonds	Corporate Value Bonds	Investm'nt Grade Value Bonds
Rendement à maturité	8.95%	7.19%	3.31%	3.95%
Duration	3.01	2.67	3.48	5.58
Ratio moyen endettement net/fonds propres	97.57%	78.27%	111.12%	53.00%
Couverture moyenne des intérêts	4.36x	6.29x	12.29x	11.58x
Ratio moyen cours/ valeur comptable	1.02x	1.47x	2.04x	2.05x

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:

