



Global Small Cap Value

Titres

- Performance
- Composition du portefeuille
- Evaluation du portefeuille
- Positions individuelles

Informations

| | |
|------------------------|---------------------------------------------|
| Stratégie | Actions « Value » |
| Risque | Moyen |
| ISIN | LU0264925131 |
| Devise du compartiment | EUR |
| Date de lancement | 02/11/2006 |
| Gérant | Kasper Jacobsen |
| Indice de référence | MSCI World Small Cap (net dividends) |
| Catégorie Morningstar | Actions Internationales Petites et Moyennes |



Performance

Au cours du premier semestre 2010, le fonds Sparinvest Global Small Cap Value a affiché un rendement de 13,66%, contre 12,76% pour l'ensemble du marché actions des petites capitalisations, tel que mesuré par l'indice MSCI World Small Cap. Au cours du deuxième trimestre, le fonds a enregistré une hausse de 1,50%, contre une baisse de 1,13% pour l'indice des petites capitalisations.

| Sparinvest Global Small Cap Value par rapport aux indices en % | T2 2010 | Année |
|----------------------------------------------------------------|---------|-------|
| Sparinvest Global Small Cap Value | 1.50 | 13,66 |
| MSCI World Small Cap Index | -1.13 | 12,76 |
| MSCI World Index | -3.53 | 5,61 |
| MSCI World Value Index | -4.08 | 5,10 |
| MSCI World Growth Index | -2.97 | 6,11 |

Les indices MSCI World, MSCI World Value, MSCI World Growth et MSCI World Small Cap sont tous des indices incluant une large sélection de sociétés partout dans le monde. Toutes les performances sont exprimées en Euro.

Toujours au cours du deuxième trimestre, les actions « value » ont perdu 4,08%, et les actions « growth » 2,97%.

Au cours des trois derniers mois, le marché actions a en quelque sorte fait une pause. Malgré tout, le fonds affiche une performance relativement solide comparée aux indices et n'a pas reculé au cours du trimestre qui vient de prendre fin. En outre, nous observons de nombreux facteurs qui devraient assurer de solides rendements au cours des prochains mois et des prochaines années. Nous évoquons plusieurs de ces facteurs dans notre Lettre trimestrielle.

Analysons de plus près les facteurs à l'origine des rendements du deuxième trimestre. Le fonds est caractérisé par une pondération relativement élevée en Europe mais, malgré les événements récents, nos positions sur ce continent ont affiché une bonne performance relative. Les marchés tels que l'Allemagne, la France et le Royaume-Uni ont été relativement faibles, mais nos positions ont enregistré de solides performances, notamment dans les secteurs cycliques. Les valeurs discrétionnaires allemandes constituent un bon exemple, car, dans ce secteur, les indices de référence ont affiché une performance négative d'environ -3% alors que le fonds a progressé d'environ 12%.

Il convient évidemment de noter que nous avons une exposition relativement limitée aux pays d'Europe du Sud tels que la Grèce et l'Espagne, lesquels ont subi des pertes considérables. Comme nous l'indiquons dans la Lettre trimestrielle, cette situation ne découle pas d'une décision stratégique de type top down. En fait, lorsque nous avons évalué les sociétés de ces pays au cours des dernières années, nous avons rencontré des difficultés à trouver de nombreuses sociétés aux valorisations attrayantes en termes de capacité bénéficiaire.

Ailleurs, notre exposition au Japon a été bénéfique, et ce, en raison évidemment du raffermissement du yen contre l'euro. Mais notre méthode de sélection de valeurs, notamment les valeurs industrielles et technologiques, a également été bénéfique pour le fonds.

Il convient de garder à l'esprit que, depuis le début de l'année, le fonds a été pénalisé par les fluctuations de change, en raison de sa pondération relativement élevée sur les actions libellées en euros. Si l'indice MSCI World est caractérisé par une pondération d'environ 50% sur les actions américaines, celle du fonds est autour de 15%. Dès lors, la progression de 17% du dollar US contre l'euro au premier semestre, dont 10% au cours du seul deuxième trimestre, a sans nul doute provoqué une baisse de quelques points de la performance relative du fonds. Cela ne nous inquiète pas outre mesure.

A court terme, il y a évidemment des trimestres au cours desquels les fluctuations de change ne sont pas favorables et d'autres au cours desquels elles le sont. Evidemment, nous avons souvent étudié l'impact à long terme des variations de change sur les fonds ainsi que les avantages éventuels de la couverture des expositions. Nos analyses ont démontré clairement que, sur une longue période, les fluctuations de change ont eu un impact extrêmement limité sur les performances. Pour nous, le facteur le plus important reste la qualité de nos investissements et leur potentiel à long terme.

Composition du portefeuille

A la clôture du trimestre, la position de trésorerie représentait 1,8% de l'encours sous gestion. Le fonds comptait 80 positions, les dix plus importantes représentant 23,53% du total.

Depuis notre dernière lettre, nous avons pris cinq nouvelles participations, notamment dans As Creation Tapeten, un fabricant allemand de papier peint, et Headlam, un fabricant en gros britannique de revêtements de sol. A Singapour, nous avons investi dans le fabricant à façon Hi-P International, tandis qu'au Japon nous avons investi dans Furuno, fabricant d'équipements de radars et d'autres équipements pour navires, et dans As One, fabricant en gros d'équipements de laboratoire.

Nous avons cédé notre position dans 4Kids, comme nous l'expliquons ci-dessous.

Pour obtenir de plus amples informations sur le fonds, notamment l'intégralité des positions du portefeuille, sa performance et la répartition par secteur et par zone géographique, veuillez consulter notre site Internet et la dernière fiche d'information du fonds.

Evaluation du portefeuille

Les valorisations de nos positions sont éloquentes et laissent entrevoir un potentiel impressionnant pour l'avenir. Si on regroupait les investissements du fonds dans une société fictive, son ratio cours / valeur comptable ne s'élèverait qu'à 0,89 fois, contre 1,30 fois pour l'indice MSCI Global Small Cap.

Nous avons une exposition relativement élevée aux sociétés cycliques, dont les bénéfiques ont été inévitablement plus faibles pendant la crise, mais qui se redressent très rapidement. La rapidité de ce redressement des bénéfiques est confirmée par les mesures d'évaluation. S'agissant des bénéfiques estimés pour 2010, le rapport cours / bénéfiques s'élève à 17,9 fois, mais pour 2011 il chute rapidement à 12,8 fois. En outre, le rapport valeur d'entreprise / EBITDA est un indicateur utile de la valorisation d'une société par rapport à sa capacité bénéficiaire brute, et notre fonds se négocie à 4,1 fois les estimations 2010 et à 3,4 fois les estimations 2011, contre 3,9 fois pour l'indice MSCI Global Small Cap.

A part ces évaluations de bénéfiques attrayantes, l'ensemble du bilan est solide, avec une position de trésorerie nette : ratio endettement net / fonds propres de -5% (contre 35% pour l'indice). Le rapport immobilisations incorporelles / fonds propres n'est que de 11% (contre

33% pour l'indice). Nous estimons que cette solidité financière constituera un facteur distinctif important au cours des prochaines années, comme nous le soulignons dans la Lettre trimestrielle.

Positions individuelles

4Kids

Vendue à perte

Afin de nous assurer que notre portefeuille conserve sa qualité et son potentiel de performance élevée, nous suivons nos positions de manière rigoureuse. Lorsque nous constatons la destruction de notre argumentaire de scénario d'investissement et la dégradation de la valeur intrinsèque que nous lui avons attribuée, nous réagissons de manière disciplinée et cérons la position. Nous ne le faisons jamais de gaieté de cœur, mais il s'agit d'un aspect incontournable de l'activité d'investissement et cette démarche permet d'assurer la performance à long terme des fonds.

4Kids est une société américaine spécialisée dans la concession sous licence de jouets et jeux. Elle a été associée à des marques telles que Pokemon, Cabbage Patch Kids, Yu-Gi-Oh, etc. Lorsque nous avons pris une première participation dans 4Kids fin 2006, l'action se négociait autour de 18 USD, soit un rapport cours / valeur comptable d'environ 1,4 fois, et la société avait une position de trésorerie nette considérable correspondant à environ la moitié de sa capitalisation boursière. Elle démontrait alors une capacité à renouveler sans cesse sa gamme de produits, et donc à maintenir sa capacité bénéficiaire.

Depuis cette époque, la société a eu beaucoup de difficultés à trouver des produits qui puissent remplacer ceux dont les licences arrivaient à expiration, et son bénéfice s'est dès lors dégradé. Nous analysons toujours

la capacité bénéficiaire sur le long terme et acceptons le fait que même les sociétés solides traversent occasionnellement des périodes difficiles. Il convient cependant de noter que le modèle bénéficiaire demeure quant à lui intact ou peut être facilement régénéré. Dans le cas de 4Kids, nous avons conclu, en dernière analyse, que ce n'était pas le cas et avons donc commencé à céder nos actions en 2009. Etant donné que la liquidité de l'action 4Kids avait diminué, nous avons mis un certain temps à liquider l'ensemble de notre position, ce que nous avons achevé au deuxième trimestre 2010, à un cours moyen d'un peu moins d'un dollar. Nous considérons que 4Kids a été l'un de nos investissements les plus décevants, mais nous sommes heureux de souligner que, dans notre portefeuille diversifié qui compte près de cent positions, de telles situations sont rares, et, comme nous l'avons indiqué ci-dessus, nous avons confiance dans la qualité de nos investissements actuels.

Kasper Billy Jacobsen

Lead Portfolio Manager

Le 12 juillet 2010

Il est recommandé de lire ce point trimestriel conjointement avec la dernière lettre dans laquelle notre équipe Actions « value » donne son point de vue sur l'investissement « value » et les évolutions des marchés.

| Sparinvest Global Small Cap Value type de parts disponibles | ISIN |
|----------------------------------------------------------------|--------------|
| EUR E | LU0324850220 |
| EUR I | LU0264925487 |
| EUR R | LU0264925131 |
| EUR UKI | LU0264925644 |
| EUR UKR | LU0264928317 |

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 agréés, tout comme les statuts d'origine des fonds 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.