

# Shânti India

www.shanti-am.com

30 novembre 2008

## Objectif

Shânti India investit essentiellement en actions indiennes et de manière complémentaire en obligations convertibles ou sur d'autres produits de taux.

C'est un fonds qui vise la performance du marché à long terme en amortissant les chocs. Sa gestion fondamentale s'appuie sur notre bureau de recherche partenaire à Mumbai.

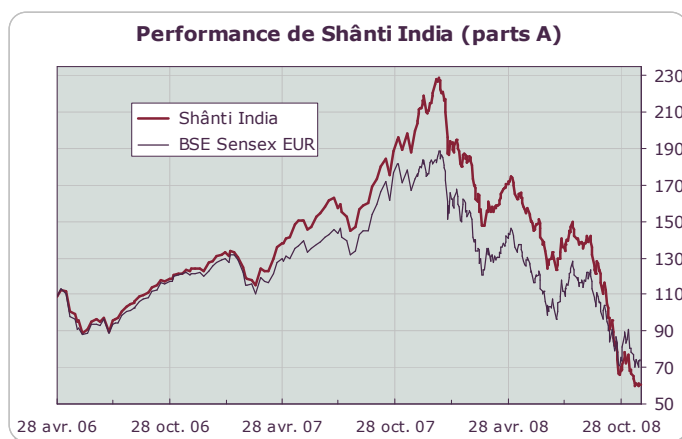
## Performances & Marché

Novembre est encore une souffrance, mais c'est mieux qu'octobre. L'indice Sensex perd 8,16% en euro et l'indice des moyennes capitalisations (BSE Mid Cap) 10,80%, toujours en euro. Dans ce contexte, Shânti India baisse de 15,27%.

La cause principale de notre sous-performance reste le crédit avec une très forte hausse des taux sur cette catégorie d'actif ; taux devenus aberrants comme nous le mentionnions le mois dernier. Nous avons aussi mal estimé la corrélation entre les obligations convertibles et les actions (le « delta ») qui est remonté brutalement avec le gel de cette classe d'actif mi-octobre (cf. graphique en page 2). Nous étions donc malheureusement surexposés dans cette baisse. La position est corrigée et nous continuons à penser que les rendements offerts sont une opportunité à ne pas laisser passer.

Au niveau des actions, les choses se passent mieux. Les métaux et l'industrie ont sous-performé, tandis

que l'énergie, la pharmacie et les télécoms ont surperformé. Nous avons battu marginalement l'indice sur presque tous les secteurs à l'exception de l'immobilier.



	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juillet	août	sept.	oct.	nov.	déc.	total
2005											-0.01%	1.27%	
2006	2.89%	1.98%	5.04%	-2.35%	-12.59%	1.30%	-0.31%	9.54%	7.64%	4.73%	3.62%	3.55%	<b>25.87%</b>
2007	2.92%	-9.16%	3.08%	12.36%	8.95%	3.00%	2.76%	-1.58%	10.50%	12.36%	2.67%	12.77%	<b>76.64%</b>
2008	-16.47%	-3.68%	-14.19%	10.47%	-8.49%	-17.47%	5.89%	0.31%	-17.13%	-37.59%	-15.27%		<b>-73.19%</b>

Le fonds a obtenu l'agrément de la SEBI indienne en mars 2006 et a été pleinement investi fin avril 2006.

## Société & Economie

Les attentats terroristes de Bombay ont bouleversé le monde pendant près de 60 heures ! Mais au-delà de la catastrophe humaine les conséquences économiques seront probablement minimales. Malheureusement, l'Inde est régulièrement victime du terrorisme.

La bourse a dû fermer non pas à cause de la panique, mais tout simplement car l'attaque avait lieu au cœur du quartier de la finance et que les rues étaient bien entendu fermées. Le vendredi, l'activité est repartie depuis les bureaux de secours des intervenants.

Le Pakistan est accusé, comme souvent... Mais aucun des deux pays n'a intérêt à interrompre les négociations de paix qui durent depuis cinq ans. De plus, le Pakistan est déjà au bord de la faillite et

survit grâce à l'aide du Fonds Monétaire International. Il ne peut certainement pas s'offrir le luxe d'un conflit avec son puissant voisin.

Au niveau intérieur, l'Inde possède la deuxième population musulmane du monde – après l'Indonésie, mais devant le Pakistan. Il est évident qu'il peut y avoir des tensions entre les différentes communautés ; mais nous sommes loin de la guerre civile !

En tout cas, à quelques mois des élections fédérales, le jeu des chaises musicales politiques est en cours : le ministre de l'intérieur a été remercié. Le ministre des finances le remplace et les finances seront désormais directement sous la coupe du premier ministre, Manmohan Singh.

Il nous semble que le risque posé par ces élections est minime car les deux principaux partis politiques restent favorables aux réformes. La seule incertitude est au niveau de la formation d'une coalition dans laquelle il ne faudrait pas qu'un parti minoritaire puisse ralentir le processus, comme le faisait encore il y a peu le parti communiste. Les chances sont faibles et le marché est conscient de ce risque.

Au niveau économique, le flux sortant des investisseurs financiers étrangers ralentit enfin. Les sorties seront de l'ordre de un milliard de dollars sur le mois de novembre. Les investissements directs restent à priori positifs et les flux des indiens non-résidents sont en hausse.

Les familles fondatrices des groupes cotés sont également en train d'augmenter leurs investissements. C'est une preuve de la valeur du marché.

## Investissement & Opérations

Nous continuons à vendre les titres des plus petites capitalisations et à réinvestir sur les noms plus gros, plus solides et qui devraient sortir mieux placés de la crise. Si le pourcentage de petites et moyennes capitalisations dans le fonds reste à peu près stable, c'est à cause d'une triste illusion d'optique : avec la baisse du marché, beaucoup de grandes capitalisations sont devenues moyennes...

La croissance sur le deuxième trimestre (c'est-à-dire à fin septembre) a été publiée supérieure aux attentes, à 7,6%. L'agriculture croît de 2,7%, l'industrie de 5% et les services de 9,6%. Rappelons que nous attendons un ralentissement l'année prochaine, la croissance pouvant atteindre 6% en rythme annuel, et que nous considérons la croissance structurelle autour de 7%. Le marché s'attend déjà à une chute plus importante encore.

Les exportations au mois d'octobre sont en baisse, mais cela reflète plus les problèmes de financements du commerce avec la difficulté d'obtenir des lettres de crédits dont nous parlions le mois dernier. Nous pensons que c'est un phénomène temporaire. La banque centrale a d'ailleurs continué à prendre des mesures pour accroître les liquidités.

Rappelons que la distinction se fait de manière arbitraire à 80 milliards de roupies (environ 1,5 milliard d'euros).

Nous restons donc investis sur des noms solides comme **BHEL** dont le carnet de commandes est en grande partie l'Etat ou **ICICI** qui est la première banque du secteur privé et qui se traite en dessous de sa valeur d'actif.

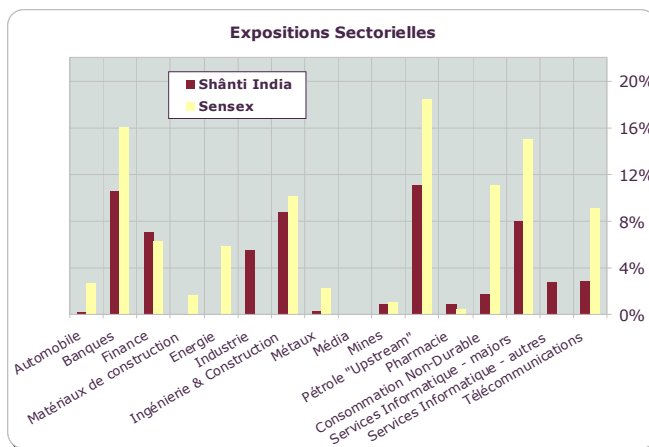
## Statistiques

Date de création	18 novembre 2005
Performance depuis la création	-39,63%*
Performance depuis le 31 déc. 2007	-73,19%*
Actifs sous gestion	36 192 970 C
VL parts A au 28 novembre 2008	60,37 C
VL parts B au 28 novembre 2008	37,87 C
VL au 31 décembre 2007	225,15 C
Code ISIN parts A	FR0010232660
Code ISIN parts B	FR0010606186
Code Bloomberg parts A	SHANIND FP
Code Bloomberg parts B	SHANINB FP

\* Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

	Shânti India	Sensex
PER à un an	6.9	8.9
PER large caps (> 80 Mds INR)	9.3	N.A.
PER smid caps (< 80 Mds INR)	3.6	N.A.
δ moyen	0.13	N.A.
Volatilité (sur un an)	40.7	40.3
Semivariance (sur un an)	44.5	40.6

Sources Bloomberg - Shânti



Principales Expositions	
Reliance Industries	7.07%
ICICI Bank	5.86%
Wipro Ltd	4.48%
Axis Bank	3.89%
Bharat Heavy Electricals	3.59%
Infosys Technologies	3.49%
Oil & Natural Gas Corp	3.40%
M & M Financial Services	3.31%
Larsen & Toubro	3.15%
Bharti Airtel	2.90%

Incluant l'exposition implicite des obligations convertibles

Petites & Moyennes Capitalisations	
M & M Financial Services	3.31%
Rollta India	1.46%
Mahindra Lifespace Developers	0.97%
Bilcare	0.91%
Educomp Solutions	0.89%

