

# Shânti Europa

www.shanti-am.com

30 avril 2009

## Objectif

L'objectif du fonds est d'obtenir une performance régulière au-dessus de l'indice d'inflation de la zone euro plus 1%. A l'horizon d'un cycle économique (5-7 ans), la performance du fonds devrait excéder celle du DJ Stoxx 600, avec une volatilité inférieure à 8%.

Shânti Europa est un fonds diversifié *Long/Short* investi en actions européennes dont la performance repose sur 3 moteurs :

- l'arbitrage intra-sectoriel,
- l'arbitrage entre secteurs,
- la sensibilité au sens du marché.

## Performance et marchés

**Shânti Europa** progresse de **1,7% en avril** tandis que l'indice DJ Stoxx 600 s'adjuge 13,47% sur le mois, recouvrant ainsi la quasi-totalité de sa baisse depuis le début de l'année. La **volatilité du fonds** est restée contenue à **1,86% depuis la création**. Les trois moteurs de performance ont contribué positivement, respectivement de 27%, 46% et 27% pour les arbitrages intra-sectoriels, les thèmes et le biais.

Dans la continuité du mois de mars, les secteurs financiers, banques et assurances affichent les plus fortes progressions (en excès de 20% pour les bancaires) rejoints par la totalité des secteurs cycliques à l'instar des produits de base et des matériaux de construction. Fort logiquement, les secteurs perçus comme défensifs marquent à nouveau le pas, les opérateurs de télécommunication affichant même un repli de 1%. Les mêmes causes induisant les mêmes effets, du moins sur les marchés financiers, l'amélioration des indicateurs avancés de croissance qui, en mars, avaient suscité le débat sur la dérivée seconde sont à l'origine de la hausse et de sa thématique sous-jacente, à savoir des perspectives économiques moins sombres et un risque systémique qui s'estompe. Au-delà des signaux toujours favorables communiqués par les marchés monétaires, hypothécaires, immobiliers, du crédit, des devises, des matières premières et des tarifs de fret maritime, viennent s'ajouter aujourd'hui des confirmations tangibles au plan macroéconomique. Les sous indices de nouvelles commandes et de stocks de l'indice ISM, le regain de confiance du consommateur américain ainsi que la confirmation de la reprise chinoise plaident clairement en faveur d'un rebond conjoncturel au deuxième trimestre qui, l'histoire s'emballe, pourrait faire basculer les craintes déflationnistes en angoisses inflationnistes. Les marchés ont leurs raisons que la raison ne connaît pas et que les marchés obligataires, certes soutenus par des politiques monétaires particulièrement accommodantes et les opérations de transformation des banques, se refusent à intégrer pour l'instant. De là à y déceler un message de prudence, il n'y a qu'un pas, que le marché de l'emploi, la faiblesse des taux d'utilisation de capacités et les interrogations sur la pérennité de la reprise une fois la phase de restockage terminée aident à franchir.

## Perspectives

La valorisation du marché actions n'est plus attractive en dépit de l'amélioration des facteurs de taux et de croissance.

Le reflux de la volatilité implicite qui a autorisé une détente de la prime de risque reste contenu, le niveau actuel du VIX le situant toujours dans un régime de crise, certes moins aigüe. A défaut d'une baisse sensible de cette donnée, les risques d'une baisse du marché nous semblent plus importants qu'une poursuite de la hausse à court terme. A cela s'oppose la part considérable de liquidité non investie, comme en témoigne les encours des fonds monétaires aux Etats-Unis qui sont désormais supérieurs à ceux des encours des fonds actions (du jamais vu sur 25 ans). Néanmoins, cette crise est peut être historique et nos références trop courtes pour porter trop d'attention à ces statistiques. Factuellement, la hausse s'est effectuée dans des volumes restreints et son ampleur conduit le marché à des niveaux que la valorisation ne protège plus.

En maintenant inchangés les flux normalisés de dividende, tout en intégrant ces nouvelles données, le potentiel instantané est de l'ordre de 1%. Sans remettre en cause les améliorations des perspectives bénéficiaires des entreprises, et dans une optique de court terme, l'adoption d'un biais long est suspendue à un retrait de l'ordre de 5 à 10% du marché, niveau où la raréfaction de l'oxygène serait moindre.

Sectoriellement, les stratégies de retour à la moyenne fondées sur des niveaux de valorisations relatives excessives restent prometteuses. Le secteur des assurances, de la pharmacie et de l'alimentaire nous paraissent pouvoir bénéficier d'une rotation sectorielle dans le cadre d'un marché baissier. A contrario, les banques ainsi que les victimes faciles des ponctions fiscales à venir, tabac, boissons, défense sont en risque. Le choix long sur les pharmaceutiques peut paraître déplacé dans ce contexte de chasse présumée aux sorcières, mais la grippe porcine peut constituer un facteur de soutien à court terme.

Enfin, au niveau intra-sectoriel, les disparités de valorisations, ajustées du risque bilantiel, ont diminué. Le poids de cette stratégie est désormais en ligne avec celle des thèmes.

## Politique d'investissement et opérations

Au cours de la période sous revue, le biais net du portefeuille s'est établi à 6,5% en moyenne. L'exposition brute moyenne est en hausse à 44,5%. Nous envisageons toujours d'augmenter cette dernière, la faible volatilité du fonds autorisant une prise de risque plus élevée.

Sur le plan sectoriel, les assurances, ainsi que l'alimentaire et la santé représentent désormais les principales expositions longues du portefeuille, à la suite de prise de bénéfices sur les banques et les biens d'équipement. La pondération accordée aux stratégies intra-sectorielles a été marginalement réduite au profit des choix thématiques. Les principales positions, bâties à partir d'une comparaison des croissances implicites, du positionnement stratégique de l'entreprise et de la performance relative, sont à la faveur de Telecom Italia vis-à-vis de Telefonica, de Q-Cells au détriment de Solarworld, de Royal Dutch contre Saipem et de Reed contre Pearson. L'arbitrage Linde contre Air Liquide a été débouclé au cours du mois après résorption de l'écart de valorisation.

**Performance depuis la création :**  
3,56%

**Performance depuis le 31 déc. 08 :**  
3,78%

**VL au 30 avril 09 :**  
10 355,76 €

**Actifs sous gestion :**  
10 856 291 €

**Forme juridique :**  
FCP de droit français UCITS III, conforme aux normes européennes  
Catégorie AMF : diversifié

**Date de création :**  
10 décembre 2008

**Montant minimum de souscription :**  
1 part

**Code ISIN :**  
FR0010687251

**Code Bloomberg :**  
SHAEURP

**Frais de gestion fixes réels :**  
1,5% TTC

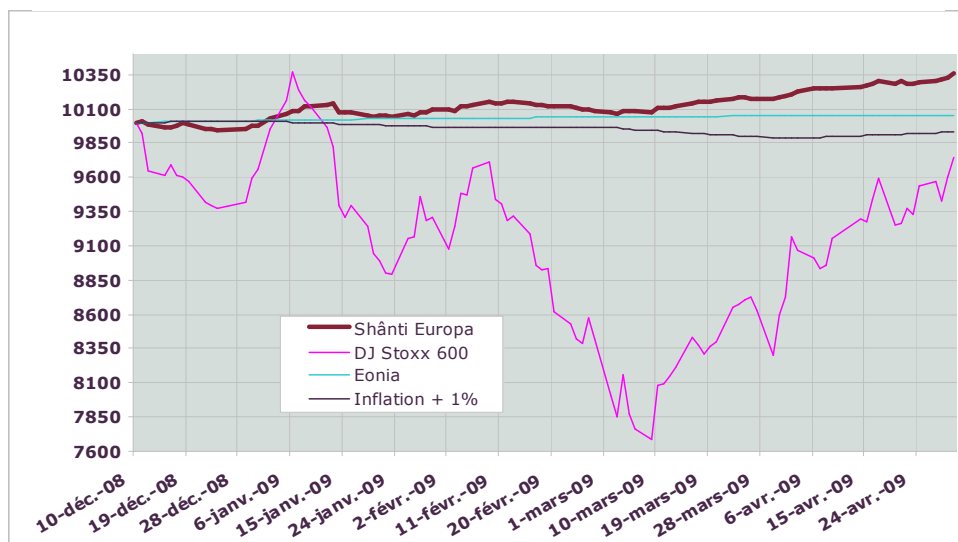
**Frais de gestion variables :**  
20% au-delà de l'indice inflation de la zone euro + 1%.

25% des frais de gestion variables seront reversés par Shânti AM à des œuvres caritatives.

**Valorisation :**  
Quotidienne

**Centralisation des souscriptions / rachats :**  
RBC Dexia Investor Services  
Bank France  
Tél. 01 70 37 85 36  
Ordre en J - 1. avant 17h00  
Souscription à cours inconnu en nombre de parts ou en montant.  
Règlement en J + 2.

### Performance de Shânti Europa depuis la création (10 décembre 2008)



Tous les indices sont rebasés à 10 000 au 10 décembre 2008, date de création du fonds

### Caractéristiques du portefeuille

	Long	Short
PE	9.7	11.5
Dividendes	4.60%	3.40%
Beta	0.86	0.94

### Performance du fonds

#### Performances du fonds et des principaux indicateurs

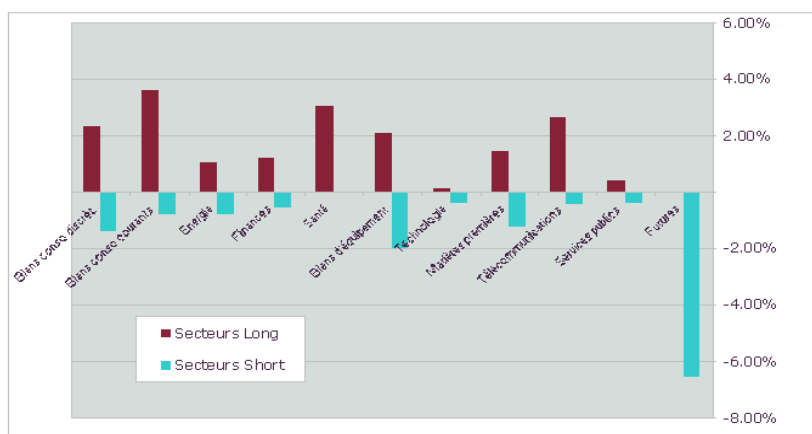
	30-avr.-09	31-mars-09	27-févr.-09	30-janv.-09	31-déc.-08	Performance depuis le 31 déc. 2008	Performance mensuelle
<b>Shânti Europa</b>	<b>10 355.76</b>	<b>10 181.60</b>	<b>10 084.23</b>	<b>10 099.17</b>	<b>9 978.67</b>	<b>3.78%</b>	<b>1.71%</b>
Volatilité	1.84	1.67	2.75	3.32	2.88	-	-
Exposition nette	6.50%	4.00%	2.40%	2.10%	5.50%	-	-
Exposition brute	44.40%	32.00%	27.00%	35.00%	21.00%	-	-
Var*	0.64%	0.68%	-	-	-	-	-
<b>DJ Stoxx 600</b>	<b>200.23</b>	<b>176.46</b>	<b>172.92</b>	<b>191.23</b>	<b>198.36</b>	<b>0.94%</b>	<b>13.47%</b>
<b>Inflation +1%</b>	<b>99.29</b>	<b>98.84</b>	<b>99.60</b>	<b>99.68</b>	<b>100.08</b>	<b>-0.78%</b>	<b>0.45%</b>

\* Monté Carlo 95% 1 semaine

#### Performances mensuelles

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sept	Oct	Nov	Dec	Year
<b>2008</b>												-0.21%	<b>-0.21%</b>
<b>2009</b>	1.21%	-0.15%	0.97%	1.71%									<b>3.78%</b>

### Répartition sectorielle\*



\* Portefeuille au 4 mai 2009

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.