

# Shânti Europa

www.shanti-am.com

29 mai 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 **0,28% en mai** tandis que l'indice DJ Stoxx 600 s'adjuge 4% sur le mois, se hissant en territoire positif sur l'année. La **volatilité du fonds** est restée contenue à **2,37% depuis la création**. L'essentiel de la performance du fonds est liée aux arbitrages intra sectoriels et à l'exposition nette positive, les choix thématiques affichant une contribution négative, pénalisés par la sur-exposition aux secteurs défensifs.

En effet, dans le sillage de la pentification des courbes des taux américaines et européennes, les secteurs des matières premières (+8,5%) et de l'énergie (+6,4%) s'inscrivent en progression sensible au détriment de la pharmacie, des télécommunications et des services publics qui reculent sur le mois. A l'exception de l'immobilier, les secteurs financiers ont poursuivi leurs progressions, les banques surperformant l'assurance.

La corrélation qui prévalait entre les secteurs cycliques et les courbes de taux avait été mise à mal par l'émergence brutale de la Chine dans le paysage économique à partir de 2003. L'aplatissement des courbes qui a fait suite aux resserrements monétaires d'après crise n'a eu aucune incidence sur le comportement de ces secteurs. Le retour en grâce de ces corrélations, dicté par le bon sens, témoigne vraisemblablement de la réintégration de la Chine dans les cycles économiques globaux contrastant avec les années de surchauffe et de développement à tout crin. Les conséquences d'une croissance chinoise moins autonome sont importantes d'autant que le poids relatif de cette économie ne cesse de progresser. Il est à ce titre tentant d'établir un parallèle entre la Grande-Bretagne et les Etats-Unis d'après guerre et les Etats-Unis et la Chine d'aujourd'hui ; cette dernière vole à reculons au secours d'un état surendetté avant de lui reprendre la prééminence économique. Dans l'immédiat, la hausse des rendements obligataires est le fait d'indicateurs économiques en amélioration conjugués à l'énormité des besoins de financement. La pérennité du premier élément est moins établie que celle du second. Au niveau du marché des actions, le rééquilibrage de la croissance chinoise pourrait à terme bénéficier aux secteurs des biens de consommation même si cette perspective reste

complexe à court terme du fait du contrepoids opéré par l'augmentation du taux d'épargne des ménages américains.

## Perspectives

La valorisation instantanée du marché actions n'est plus attractive. Cependant, dans l'hypothèse d'une normalisation des « spreads » de crédit et de la volatilité, qui conditionnent le niveau de la prime de risque, l'indice conserve un potentiel d'appréciation d'environ 17%. Ce mouvement impliquerait un retour à la prime de risque historique de 3,75% contre une mesure de 5,11% actuellement. Par ailleurs, des facteurs de flux, qui peuvent prendre une importance capitale en fin de trimestre, sont à prendre en considération, la part des actifs non investis en action restant globalement historiquement élevée. Une hausse « technique » est donc probable. L'adoption d'un biais positif est retenue pour le mois de juin.

Sectoriellement, les stratégies de retour à la moyenne fondées sur des niveaux de valorisations relatives excessives se sont partiellement résorbées, la majorité des secteurs cycliques ayant atteint des valorisations de milieu de cycle. A contrario les secteurs de la pharmacie, de l'assurance et des télécommunications nous paraissent pouvoir bénéficier d'une rotation sectorielle. La distribution, les banques dont les acrobaties comptables perpétuent la suspicion, ainsi que les victimes faciles des ponctions fiscales à venir - tabac, boissons, défense- sont en risque.

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

## Politique d'investissement et opérations

Au cours de la période sous revue, le biais net du portefeuille s'est établi à 7,3% en moyenne. Ajusté des bêtas respectifs des portefeuilles *long* et *short*, l'exposition au risque directionnel est restée résiduelle. L'exposition brute moyenne est en hausse à 54%, en phase avec une réduction de la volatilité implicite du marché. 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, les télécommunications et la santé représentent désormais les principales expositions longues du portefeuille. La pondération accordée aux stratégies intra-sectorielles a été 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-Cell contre EDF, de SAP contre Dassault Systèmes et d'Anglo American contre BHP.

**Performance depuis la création :**  
3,85%

**Performance depuis le 31 déc. 08 :**  
4,07%

**VL au 29 mai 09 :**  
10 384,51 €

**Actifs sous gestion :**  
11 416 036 €

**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

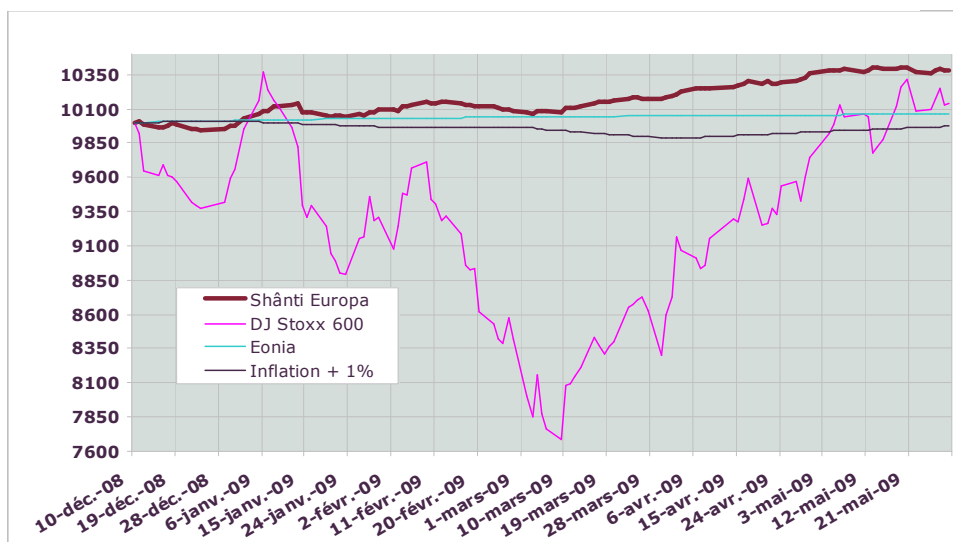
**Frais de gestion variables :**  
20% au-delà de l'indice inflation de la zone euro + 1%.

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	9.3	13.4
Dividendes	3.60%	2.70%
Beta	0.92	1.05

### Performance du fonds

#### Performances du fonds et des principaux indicateurs

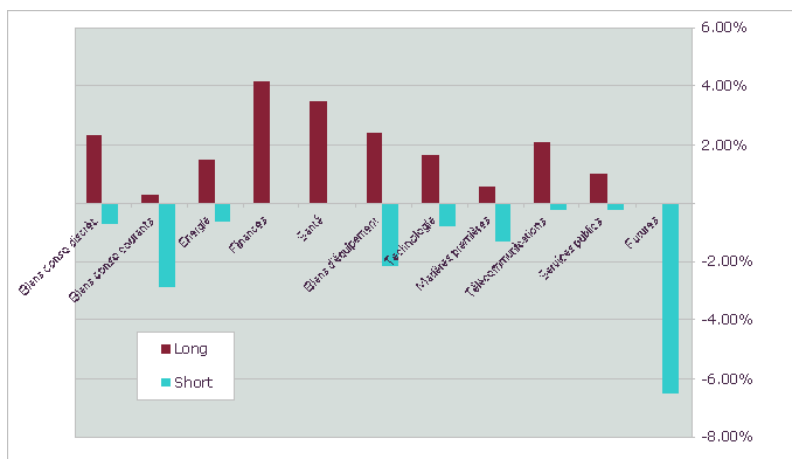
	29-mai-09	30-avr.-09	31-mars-09	27-févr.-09	30-janv.-09	31-déc.-08	Performance depuis le 31 déc. 2008	Performance mensuelle
<b>Shânti Europa</b>	<b>10 384.51</b>	<b>10 355.76</b>	<b>10 181.60</b>	<b>10 084.23</b>	<b>10 099.17</b>	<b>9 978.67</b>	<b>4.07%</b>	<b>0.28%</b>
Volatilité	2.39	1.84	1.67	2.75	3.32	2.88	-	-
Exposition nette	7.30%	6.50%	4.00%	2.40%	2.10%	5.50%	-	-
Exposition brute	54.00%	44.40%	32.00%	27.00%	35.00%	21.00%	-	-
VaR*	0.56%	0.64%	0.68%	-	-	-	-	-
<b>DJ Stoxx 600</b>	<b>208.21</b>	<b>200.23</b>	<b>176.46</b>	<b>172.92</b>	<b>191.23</b>	<b>198.36</b>	<b>4.97%</b>	<b>3.99%</b>
<b>Inflation +1%</b>	<b>99.72</b>	<b>99.29</b>	<b>98.84</b>	<b>99.60</b>	<b>99.68</b>	<b>100.08</b>	<b>-0.36%</b>	<b>0.43%</b>

\* Monte 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%	0.28%								<b>4.07%</b>

### Répartition sectorielle\*



\* Portefeuille au 4 juin 2009

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.