

Shânti India

www.shanti-am.com

30 mai 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 à Mumbai.

Performances & Marché

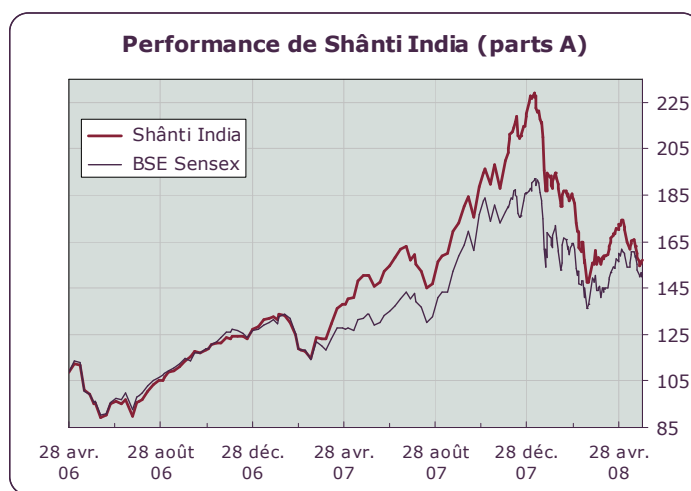
Shânti India baisse de -8,49% au cours du mois, quasiment comme l'indice Sensex (-8,51% en euro, -5,04% en roupie), avec comme presque chaque fois depuis le début de l'année, la contribution défensive des obligations convertibles ne faisant que compenser la rechute forte des petites et moyennes valeurs ;

Les facteurs de ce mouvement sont :

- le niveau de l'inflation qui ne reflue pas, à 8,1%,
- la hausse du baril,
- les sorties des investisseurs étrangers.

Seuls les secteurs informatique, des mines et de la métallurgie ont tiré leur épingle du jeu, alors qu'à l'autre extrémité on trouve les bancaires, les immobilières et même les pétrolières.

Le marché vaut aujourd'hui 16 fois les nets estimés de l'année à venir, avec une croissance attendue des bénéfices de 20% environ.



	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juillet	août	sept.	oct.	nov.	déc.	année
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%	25.87%
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%	76.64%
2008	-16.47%	-3.68%	-13.81%	10.47%	-8.49%								-30.21%

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

Société & Economie

Les chiffres de croissance du PIB du quatrième trimestre fiscal (c'est-à-dire le premier trimestre calendaire) sont sortis à un niveau plus élevé qu'attendu, à 8,8%. Ceci correspond à notre vision plus favorable que le consensus, pour des raisons structurelles, que nous avons souvent exposées.

Le sujet du mois est évidemment le pétrole, qui représente, contrairement à l'agriculture, un point névralgique important pour l'Inde. 30% des besoins énergétiques du pays sont couverts par les hydrocarbures alors que le charbon représente 50%, essentiellement fourni par la production domestique.

Il n'en va pas de même pour le brut, un peu plus de 70% de la consommation étant importée (soit 100 millions de tonnes). Du coup, l'or noir

représente le tiers des importations. Comme beaucoup de biens essentiels, une grande partie des prix à la consommation des produits pétroliers (environ 62%) est réglementée, donc subventionnée.

Le poids des subventions repose partiellement sur le budget de l'état et sur les grandes sociétés pétrolières d'état. Les groupes privés en sont heureusement dispensés, et ceci mène à un curieux paradoxe : quand le baril monte, les compagnies nationales souffrent en bourse et les privées progressent, et vice-versa !

Shânti India investit essentiellement dans les sociétés en dehors de la tutelle étatique, sa plus grosse ligne étant Cairn qui est une « pure » entreprise d'exploration et de production.

Récemment, les hausses vertigineuses du brut ont forcé le gouvernement à monter à son tour le prix de produits pétroliers, l'impact des subventions devenant trop important sur le budget de l'état, à l'image de ce que l'on voit dans les autres pays d'Asie.

Notons également que cette décision, très positive pour le budget, est politiquement risquée alors que nous approchons des élections prévues en mai 2009, mais susceptibles d'être anticipées. La hausse des prix de l'essence à la pompe aura aussi

bien entendu une répercussion inflationniste. C'est l'autre point que nous surveillons de près et que nous mentionnons dans presque toutes nos lettres...

Il résulte de ces développements que pour les prochaines semaines le marché est sans doute pris dans un corridor dont nous sommes proches du point bas, mais dont le point haut se trouve 10 à 15% plus haut que la volatilité actuelle.

Politique d'Investissement & Opérations

Mai aura été un mois très actif en termes de trading.

Au sein du secteur financier qui a beaucoup souffert, nous avons recentré le portefeuille sur des leaders tels qu'**AXIS BANK** qui seront à notre avis parmi les premiers à rebondir quand les beaux jours arriveront. Dans la même idée, nous avons vendu **SIMPLEX** au profit de **BHEL** dans l'infrastructure. Nous avons déjà mentionné ce nom le mois dernier et la performance depuis a été décevante. Nous avons donc revu le dossier et décidé d'augmenter encore la position. La

concurrence n'est pas si rude et le pays est en sous-capacité chronique...

Finalement, nous avons réduit l'exposition du fonds via des Futures et en vendant quelques titres qui ont bien performé malgré le contexte actuel, comme **TITAN**. A fin mai, l'exposition nette du fonds corrigée des beta est de 87%.

Au niveau des obligations convertibles, un travail de sélection de papiers à haut rendement a été entrepris. Nous achetons donc des obligations sur des titres que nous connaissons et qui seront capables de se refinancer à l'échéance.

Statistiques

Date de création	18 novembre 2005
Performance depuis la création	57,13%*
Performance depuis le 31 déc. 2007	-30,21%*
Actifs sous gestion	120 732 858 €
VL parts A au 30 mai 2008	157,13 €
VL parts B au 30 mai 2008	98,92 €
VL au 31 décembre 2007	225,15 €
Code ISIN parts A	FR0010232660
Code ISIN parts B	FR0010606186
Code Bloomberg	SHANIND

* Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

	Shânti India	Sensex
PER à un an	14.5	17.7
PER large caps (> 80 Mds INR)	17.5	N.A.
PER smid caps (< 80 Mds INR)	11.5	N.A.
δ moyen	0.52	N.A.
Volatilité (sur un an)	30.2	32.9
Semivariance (sur un an)	33.4	39.1

Source Bloomberg - Shânti

Principales Expositions

Cairn Energy	4.26%
Bharat Heavy Electricals	3.42%
Reliance Industries	3.34%
Axis Bank	2.83%
Oil & Natural Gas Corp	2.80%
ICICI Bank	2.65%
Rolta India	2.35%
Infosys Technologies	1.94%
Wipro Ltd	1.90%
State Bank of India	1.88%

(including the delta of convertible bonds)

Obligations Convertibles

Reliance Communication CB 0% - 10/05/2011	1.82%
Hotel Leela Venture CB 1% - 16/09/2010	1.61%
Bartronics India CB 0% - 06/11/2012	1.58%
Core Projects CB 0% - 05/12/2012	1.35%
Jaiprakash Associates CB 0% - 12/09/2012	1.27%

Petites & Moyennes Capitalisations

Cairn Energy	4.26%
Rolta India	2.35%
Financial Technologies	1.71%
ICSA India	1.66%
M & M Financial Services	1.63%

