

Shânti India

www.shanti-am.com

30 septembre 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

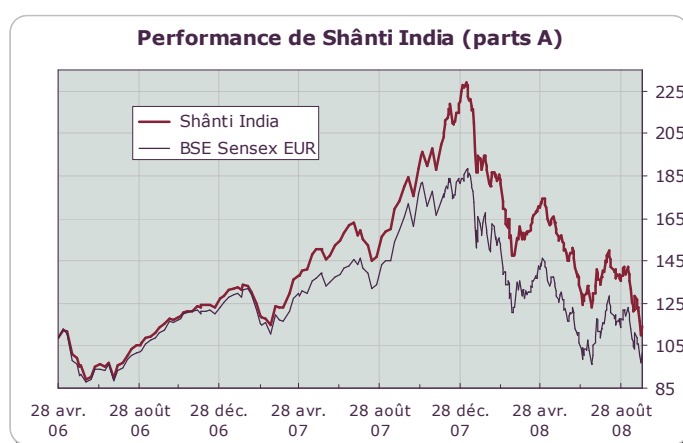
C'est encore un mauvais mois pour l'Inde dont l'indice Sensex en € baisse de 14%. Dans ce contexte, Shânti India perd 17,1%. La différence s'explique pour moitié par notre couverture dollar qui "coûte" 1,7% et pour le reste par les obligations convertibles dont les "spreads" se sont encore élargis avec la crise de crédit actuelle. Les prix dans cette classe d'actif nous semblent maintenant carrément extravagants, avec des papiers dont les rendements ne sont plus cohérents avec la stabilité bilantielle des entreprises sous-jacentes.

Au niveau des secteurs, les biens de consommation ont surperformé, tandis que l'informatique et les métaux ont durement souffert.

Le secteur du pétrole est aussi resté assez volatil mais termine le mois en très légère baisse.

Le marché est donc encore moins cher que le mois dernier et la question est d'évaluer le risque au

niveau financier (ci-dessous) et les catalyseurs qui pourront faire repartir la bourse.



	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%	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%	-14.19%	10.47%	-8.49%	-17.47%	5.89%	0.31%	-17.13%				-49.30%

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

Société & Economie

Ce mois-ci, un vent de panique a saisi la finance mondiale qui se rend compte, avec effroi, de la fragilité du système bancaire. Qu'en est-il en Inde ? Nous avons parlé il y a quelques mois de l'immobilier indien et dit qu'il n'y avait pas péril en la demeure, le besoin restant immense et le marché encore loin des excès occidentaux, et américain en particulier. Les banques indiennes ne souffriront donc pas des problèmes d'emprunts immobiliers qui font défaut.

Par exemple, **HDFC**, la principale institution de prêts immobiliers, ne prête jamais plus des deux tiers de la valeur d'un bien, essentiellement à des employés d'entreprises stables. Ainsi, le taux de défauts reste inférieur à 1% malgré une croissance de 20 à 25% année après année.

Quand on sait que l'emprunt immobilier ne représente que 6% du PIB, soit la moitié du niveau chinois, le neuvième du niveau allemand ou le treizième du niveau américain, la demande de l'économie "réelle" semble inépuisable. Les banques indiennes n'ont donc eu aucun besoin de toucher aux produits structurés (CDO, MBS, etc.) dont le monde découvre aujourd'hui la toxicité. Rappelons encore que seuls 33% des indiens ont un compte en banque !

Mais le problème mondial a maintenant largement dépassé l'immobilier ; les banques ne veulent plus se prêter entre elles et les faillites / nationalisations ne vont pas aider. Là encore, nos indiennes sont heureusement "hors du coup". La plus grande banque privée (par opposition aux

banques d'Etat), **ICICI Bank**, a annoncé une perte pour sa filiale anglaise, liée à la faillite de Lehman Brothers, d'environ 80 millions de dollars. Les "millions" ne sont pas très à la mode ces jours-ci, mais ce n'est pas une erreur : nous parlons bien de millions... pour une banque dont la capitalisation avoisine les 17 milliards de dollars. C'est dommage, mais elle s'en remettra.

Donc, malgré la folie des acteurs financiers ces derniers jours, la finance indienne est solide et devrait passer largement à côté des problèmes.

Investissement & Opérations

Dans la lignée du mois dernier, nous avons continué à recentrer le portefeuille :

Au niveau des obligations convertibles, nous vendons les papiers de relativement moins bonne qualité pour accumuler les noms les plus liquides sur les "blue chips" indiennes. Ainsi, **Tata Motors**, la société indienne la plus emblématique, offre un rendement d'environ 16% en dollar ! Précisons que

Une autre note positive : le premier ministre Manmohan Singh a rencontré Nicolas Sarkozy dans le cadre des accords de libre échange Indo-Européens, mais aussi et surtout pour signer des accords de coopération sur le nucléaire civil. Ce dossier de l'énergie dont nous avons souvent parlé suit son cours et les investissements viendront, comme prévu.

Ils seront, à notre avis, le catalyseur pour faire repartir le marché indien avant les autres...

c'est une entreprise saine dont le risque de défaut est, à notre avis, à peu près nul.

Au niveau des titres, nous avons vendu **NIIT** dans le domaine de la formation et pris des bénéficiers sur **Rolta** dans l'informatique de niche et dont le parcours récent était impressionnant. Nous avons aussi allégé beaucoup de petites et moyennes capitalisations.

Statistiques

Date de création	18 novembre 2005
Performance depuis la création	14,16%*
Performance depuis le 31 déc. 2007	-49,30%*
Actifs sous gestion	80 338 143 €
VL parts A au 30 septembre 2008	114,16 €
VL parts B au 30 septembre 2008	71,68 €
VL au 31 décembre 2007	225,15 €
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	12.2	12.5
PER large caps (> 80 Mds INR)	13.3	N.A.
PER smid caps (< 80 Mds INR)	9.9	N.A.
δ moyen	0.31	N.A.
Volatilité (sur un an)	31.8	35.9
Semivariance (sur un an)	30.2	37.2

Source Bloomberg - Shânti

Principales expositions

ICICI Bank	7.36%
Reliance Industries	5.95%
Oil & Natural Gas Corp	5.24%
Bharat Heavy Electricals	5.02%
Larsen & Toubro	4.80%
Axis Bank	4.30%
State Bank of India	3.25%
Infosys Technologies	2.77%
Rolta India	2.29%
M & M Financial Services	2.28%

Incluant l'exposition implicite des obligations convertibles

Obligations Convertibles

Tata Motors CB 0% - 07/12/12	3.48%
Rolta India CB 0% - 06/29/12	3.13%
Assam CB 0% - 11/30/11	3.11%
Reliance Communication CB 0% - 10/05/2011	2.67%
Educomp CB 0% - 07/26/12	2.06%

Petites & Moyennes Capitalisations

Rolta India	2.29%
M & M Financial Services	2.28%
Cairn Energy	1.97%
Mcleod Russel	1.73%
Financial Technologies	1.53%

