

Shânti India

www.shanti-am.com

30 octobre 2009

Objectif

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

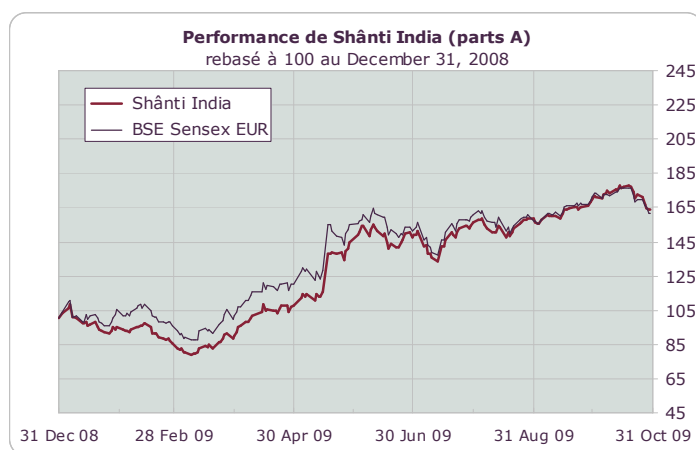
C'est un fonds qui vise la performance du marché à long terme en amortissant les chocs. Sa gestion fondamentale s'appuie sur notre bureau de recherche partenaire à Mumbai.

Performances & Marché

Shânti India baisse de 3,56% sur le mois. La correction a été brutale, et curieusement, elle a plutôt précédé celle des marchés développés. Rien d'alarmant à ce stade, le marché avait beaucoup progressé, et une certaine nervosité est parfaitement justifiée. L'indice Sensex en euro est en baisse de 5,53%.

Ce sont les valeurs moyennes et les titres du secteur des télécoms qui ont été particulièrement touchés. Dans ce secteur dont nous parlions la dernière fois, la guerre des prix fait rage. Le leader, Bharti Airtel se comporte nettement mieux que ses grands concurrents, mais est quand même touché par les turbulences.

Au total, nous restons confiants sur notre portefeuille et notre stratégie, qui consiste, rappelons-le, depuis cet été à ajouter aux obligations convertibles une petite part d'options de ventes sur les marchés développés pour éviter des effets de contagion dus aux difficultés sur les marchés développés.



	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%	-37.59%	-15.27%	2.02%	-72.64%
2009	-4.81%	-9.86%	4.67%	20.03%	34.44%	1.64%	6.35%	1.19%	7.21%	-3.56%			63.91%

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

Société & Economie

Globalement, l'économie indienne va très bien. Un an après le paroxysme de la crise mondiale, la reprise a bien eu la forme du V tant espéré, pratiquement sans relance budgétaire, et l'inquiétude s'éloigne des mémoires et des comportements. En revanche, l'inflation après avoir passé l'été en territoire négatif reprend, à 1% (la référence en Inde sont les prix de gros, calculés sur une base hebdomadaire), et du fait de l'effet de base des produits pétroliers, retrouvera rapidement un niveau de 5 à 6%. Ici, pas d'hésitation, la banque centrale va resserrer sa politique monétaire. Bref, il s'agit là du comportement d'une économie « normale »...

Nous avons eu le plaisir d'organiser il y a quelques jours, un « petit-déjeuner » sur l'informatique indienne, avec en invités d'honneur, François Enaud et Mukesh Aghi, respectivement PDG et CEO en Inde du groupe Steria, où est basé le tiers des équipes du groupe.

Il est frappant de constater à quel point le discours de ces deux dirigeants, a été orienté essentiellement sur des questions de synergies humaines, plutôt que sur d'éventuels avantages en termes de coûts. Un des

leaders européens parmi les SSII, Steria a d'un seul coup massivement augmenté sa présence en Inde avec le rachat de l'entreprise britannique Xanxa. François Enaud parle de l'énergie sans fin que mettent ses ingénieurs indiens à faire toujours mieux, à toujours remettre en question, à toujours vouloir conquérir...

Rien d'étonnant à cela, cette société est faite d'hommes qui ont faim, et leur attitude reflète ce qui n'existait pratiquement plus dans nos pays : le besoin, les privations tout autour de soi, et des risques que nous avons réussi à circonvier dans les pays développés...

De ce point de vue, le secteur des SSII indiennes est une illustration intéressante de l'évolution économique globale à venir, même s'il faut reconnaître que l'exemple choisi est pratiquement sans égal dans le monde émergent : Infosys, Tata Consulting Systems et leurs concurrents emploient aujourd'hui 2,2 millions de personnes, contre 800 000 il y a 5 ans. Les sociétés du sous-continent détiennent un tiers du marché du service informatique mondial dont la part de valeur ajoutée n'est pas réalisée par les équipes informatiques internes des

entreprises dans le monde. Et l'avenir semble assuré, même si la croissance ne peut plus être aussi fulgurante qu'elle ne l'a été : seulement 20% de la valeur ajoutée totale est pour le moment traitée en « externe », ce qui laisse de la place pour croître. On prévoit entre 12 et 15% sur les 10 prochaines années, contre 23% sur les 5 dernières.

Malgré toutes ces qualités, les leaders nous paraissent un peu chers au plan boursier. Nous avons donc beaucoup investi dans des titres un peu moins connus, mais dont les valorisations sont jusqu'à 50% inférieures à celles des grands noms.

Investissement & Opérations

Le mois a été relativement actif en termes d'opérations. Du côté des services informatiques, nous avons renforcé notre position en augmentant notre part dans **Polaris**. Par ailleurs, nous avons ajouté **Mahindra & Mahindra** dans le secteur automobile qui avait sous-performé ces derniers mois mais qui affiche une activité en croissance, grâce entre autres à l'augmentation de la demande dans le secteur rural.

Quelques bénéfiques ont été pris, avec la vente de **Bombay Dyeing** (immobilier) et d'**Adhunik Metaliks** (mines).

Dans le compartiment des obligations convertibles, nous avons diversifié un peu le portefeuille : allègement de **Everest Kanto Cylinder** et **Flex Industries** que nous avons remplacées par **Tata Motors** et **Aurobindo**, fabricant de produits pharmaceutiques génériques (dont nous détenons déjà l'action).

Statistiques

Date de création	18 novembre 2005
Performance depuis la création	0.95%
Performance depuis le 31 déc. 2008	63.91%
Actifs sous gestion	49 148 193 €
VL parts A au 30 octobre 2009	100.95 €
VL parts B au 30 octobre 2009	63.04 €
VL parts A au 31 décembre 2008	61.59 €
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	13.5	16.5
PER large caps (> 40 Mds INR)	16.5	N.A.
PER smid caps (< 40 Mds INR)	9.0	N.A.
̄ moyen	0.37	N.A.
Volatilité (sur un an)	38.1	39.2
Semivariance (sur un an)	39.3	40.2

Sources Bloomberg - Shânti

Principales Expositions

ICICI Bank	5.29%
Infosys Technologies	4.26%
Reliance Industries	4.06%
Bharti Airtel	3.94%
Crompton Greaves	3.70%
Oracle Financial	3.11%
Mahindra & Mahindra	3.04%
HDFC	2.98%
Sterlite Industries	2.87%
Axis Bank	2.33%

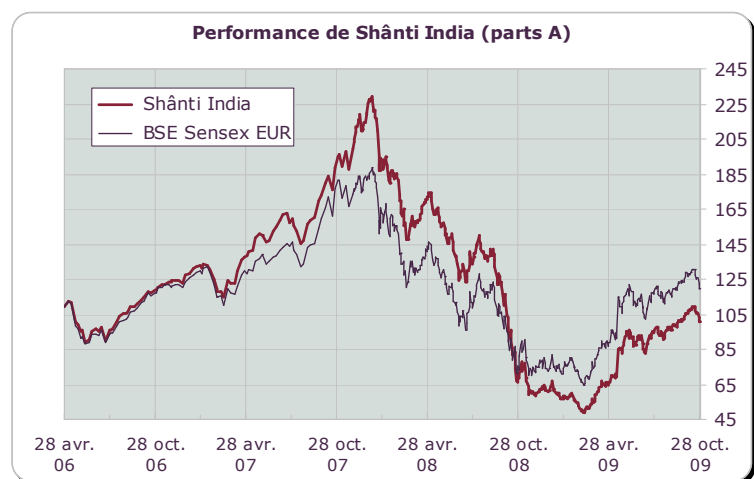
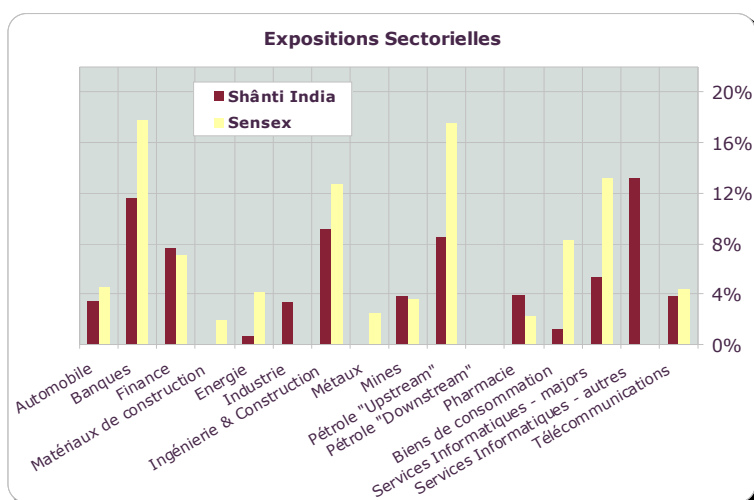
Incluant l'exposition implicite des obligations convertibles

Obligations Convertibles

Educomp Solution Cb 0% 26/07/12	2.16%
Bartronics India Cb 0% 06/11/12	0.98%
Rolta India Cb 0% 06/29/12	0.86%
Suzlon Energy Cb 0% 06/12/12	0.86%
Alok Industries Cb 1% 05/27/10	0.66%

Petites & Moyennes Capitalisations

Cairn Energy	3.24%
Rolta India	2.89%
Hindustan Construction	2.38%
Bartronics India	2.04%
Orbit	2.00%



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