

# Global Climate Change Equity

## Lettre d'information mensuelle

Septembre 2008

## Évolutions politiques et scientifiques

**Le National Snow and Ice Data Centre basé aux Etats-Unis a annoncé que cette année, la banquise arctique a atteint son deuxième niveau le plus bas.**

L'un des principaux conseillers scientifiques du Royaume-Uni, le Dr Bob Watson, a averti que le pays devrait se préparer activement à un réchauffement de 4 degrés en prenant des mesures dans les domaines de la protection contre les crues, l'agriculture et la protection du littoral. Le réalignement des régions côtières est déjà entamé, une organisation caritative britannique ayant décidé d'abandonner de vastes zones d'une réserve naturelle du Norfolk à l'érosion côtière.

La mondialisation et le commerce international peuvent déformer notablement le profil d'émissions de gaz à effet de serre d'un pays. Par exemple, si le Royaume-Uni déclare être parvenu à réduire de 5 % ses émissions de CO<sub>2</sub> entre 1992 et 2004, il ne tient pas compte des émissions générées par les produits fabriqués à l'étranger et des

émissions de l'aviation et du transport maritime. En les ajoutant, les émissions augmentent de 18 % pour la même période, selon l'analyse préparée par le Stockholm Institute. Les exportations chinoises représentent quand à elles un tiers des émissions du pays, problème qui devrait être placé bien plus au cœur des négociations de l'après protocole de Kyoto à Copenhague l'an prochain.

Parallèlement, en Amérique du Sud, le centre de recherche agricole brésilien incite le gouvernement brésilien à investir sérieusement dans les sciences et la technologie pour empêcher des pertes agricoles qui pourraient atteindre 5 milliards de dollars d'ici à 2020. En effet, l'évolution des températures et de la pluviométrie aura une incidence non négligeable sur une part importante de ses principales cultures.

## Réductions des émissions de carbone

La Banque mondiale a indiqué que les marchés d'échange de quotas d'émissions de CO<sub>2</sub> ont doublé entre 2006 et 2007, pour atteindre 64 milliards de dollars, et semblent partis pour poursuivre leur croissance en 2008. Cela dit, les incertitudes planant autour de la configuration de ces marchés après 2012 ont ralenti cette expansion à l'approche des négociations sur le protocole en 2009. En Europe, le prix des émissions de carbone, bien que volatil, a continué à s'inscrire en hausse depuis début 2008, rendant de ce fait plus compétitifs les producteurs générant de plus faibles émissions et le secteur en Europe.

Si les investissements dans le marché mondial de crédits-carbone (CER) ont progressé de 63 % à 13 milliards de dollars en 2008, selon les données

publiées par les Nations Unies, le marché a fait l'objet de nombreuses critiques. Selon le protocole de Kyoto, les nations industrialisées peuvent respecter les limites imposées à leurs productions de gaz à effet de serre en finançant les réductions d'émissions des pays en développement dans le cadre du Mécanisme de Développement Propre. Ce dernier, qui vise à réduire les émissions de gaz à effet de serre au niveau mondial, a fait l'objet de nombreuses critiques, concernant par exemple l'intégration des réductions d'émissions issues des projets éoliens et hydroélectriques, qui auraient été rentables et auraient pu voir le jour sans le financement des Nations Unies.

Un panel des Nations Unies a suggéré qu'à l'avenir, les projets devraient prouver avoir obtenu un financement

### Au sommaire ce mois-ci...

#### Les dernières preuves scientifiques

**La mondialisation déforme les profils d'émissions de gaz carbonique**

#### Réductions des émissions de carbone

- Marchés de crédits-carbone
- Actifs forestiers
- Captage et stockage du carbone

#### Coup de projecteur : énergie géothermique

- L'utilisation à des fins de génération d'électricité commence à progresser
- Présente des avantages par rapport au carburant à faible teneur en carbone
- Gagnants potentiels parmi les valeurs

#### Performances des Fonds – août

- Schroder ISF Global Climate Change Equity a sous-performé par rapport au reste du marché
- Les valeurs sélectionnées dans les secteurs de la technologie, de la sylviculture et des transports durables se sont bien comportées
- L'exposition aux services aux collectivités a eu un impact négatif, de même que nos positions sur l'agriculture et l'énergie
- Les performances restent solides depuis le lancement

#### Stratégie de sélection des valeurs et activité

#### Allocation d'actifs

**« Pour réussir tout de suite, commencez tôt. »**

Lucien Bronicki, président d'Ormat Technologies, affirme que les 20 années que sa société a consacrées à l'investissement dans l'énergie géothermique commencent à porter leurs fruits.

(« Journey to the Center of the Earth », par Jonathan Fahey, Forbes Magazine du 15 septembre 2008)

en prévision de financement de crédits-carbone. Par ailleurs, au cours des trois derniers mois, les décideurs des Nations Unies ont enregistré un tiers de projets en moins par rapport à la même période de l'an dernier. Nous avons des craintes similaires concernant la pérennité du marché de crédits-carbone, et notre stratégie de changement climatique n'est actuellement pas exposée aux sociétés privilégiant essentiellement ces crédits. Les efforts entrepris pour trouver un mode de financement des pays

Suite page suivante



# Schroders

en développement afin d'éviter la déforestation et les émissions de CO<sub>2</sub> associées (accusées de produire jusqu'à 20 % des émissions mondiales de gaz à effet de serre) se sont poursuivis ce mois-ci à Accra, au Ghana, lors d'une conférence sur le climat réunissant 160 pays des Nations Unies. La valeur carbone des forêts vierges a peut-être été fortement sous-évaluée si l'on en croit un récent rapport publié par l'Université nationale

australienne, qui affirme que les forêts naturelles renferment trois fois plus de CO<sub>2</sub> que ce que n'indiquaient les précédentes estimations, et 60 % de plus que les forêts de plantation (les actuelles estimations de la capacité de stockage de carbone des forêts reposent sur les estimations relatives aux forêts de plantation). Nous sommes exposés au secteur forestier par l'intermédiaire de **Sino-Forest Corp** et **Plum Creek Timber**, et estimons

que les valeurs des actifs sylvicoles vont continuer à s'inscrire en hausse.

La Chine et l'Australie vont tester une centrale pilote de capture postcombustion à Pékin, dans le cadre d'un plan visant à réduire les émissions des centrales thermiques. La centrale sera la première application destinée à la capture de carbone en Chine (qui construit une centrale à charbon par semaine). Elle devrait capturer 3 000 tonnes de gaz par an.

## Coup de projecteur : énergie géothermique

Depuis 1904, date à laquelle le premier générateur géothermique a été testé en Italie, le potentiel d'utilisation de la chaleur retenue à la surface de la Terre est reconnu de longue date. Cela dit, les coûts et défis technologiques associés à la capture de cette chaleur ont en grande partie empêché d'exploiter ce potentiel. Cependant, la hausse des coûts de l'énergie, le prix des émissions de carbone et les objectifs fixés en termes d'énergies renouvelables ont donné un nouveau souffle au secteur.

Bien qu'elle soit aussi utilisée dans les pompes à chaleur, l'énergie géothermique destinée à la production d'électricité est désormais en rapide croissance. L'énergie issue des réservoirs hydrothermiques d'eau ou de vapeur sert à faire fonctionner les turbines et à produire de l'électricité.

Aujourd'hui, 24 pays produisent de l'électricité géothermique, dont 5 recourent à la géothermie pour produire plus de 15 % de leur électricité (selon

le rapport World Geothermal Power Generation Nearing Eruption de l'Earth Policy Institute). Au premier semestre de 2008, la capacité de production d'énergie géothermique a dépassé les 10 000 MW et suffisamment d'énergie est produite pour couvrir les besoins de 60 millions de personnes. Il est estimé qu'en 2010, la capacité pourrait passer à 13 500 MW répartis sur 46 pays<sup>1</sup>.

### L'électricité géothermique présente plusieurs avantages par rapport à l'électricité issue des combustibles fossiles :

- Pas d'exposition aux prix du carburant
- Très faibles émissions de gaz à effet de serre
- Relativement durable dans la mesure où l'extraction de chaleur est très faible par rapport à la source de chaleur
- Peut fonctionner 365 jours par an, 24 heures sur 24, constituant ainsi une bonne source d'électricité de base

Le coût du carbone représentant une part grandissante du prix de la production d'électricité, la géothermie apparaît plus compétitive, et des ressources géothermiques plus profondes deviennent viables, élargissant ainsi le marché potentiel.

Notre stratégie de changement climatique est exposée à cette source d'énergie renouvelable au travers de la société cotée aux États-Unis **Ormat Technologies**, concepteur et opérateur de centrales géothermiques et fabricant d'équipements à leur intention. La Californie et d'autres États de l'ouest des États-Unis proches de ressources géothermiques de qualité ont fixé d'ambitieux objectifs de production d'électricité renouvelable, augmentant le pouvoir de fixation des prix d'Ormat en termes de production d'énergie renouvelable ainsi que la demande en faveur de nouvelles centrales. Leader incontestable du secteur, Ormat est idéalement positionné pour développer ces nouvelles ressources en partenariat avec les services aux collectivités.

### Performances relatives élevées de Ormat Technologies par rapport au secteur des services aux collectivités américain

Rapport de prix



<sup>1</sup> Source : Earth Policy Institute.

## Performances du marché et du fonds\* – août 2008

Ce mois-ci, les investisseurs se sont focalisés sur les perspectives de ralentissement de l'économie mondiale, inquiétudes qui, pour l'instant au moins, ont éclipsé les craintes inflationnistes. Au niveau des marchés de matières premières, les prix du pétrole ont poursuivi leur correction depuis les récents pics atteints, pénalisés par des stocks américains plus élevés que prévu (reflétant en partie la réaction des conducteurs face aux prix très élevés du carburant) et par l'impact potentiel sur la demande si l'économie mondiale continue en effet à se détériorer. Les prix du pétrole ont quelque peu été soutenus dans la dernière partie du mois, tandis qu'une série d'ouragans se dirigeaient vers les raffineries du Golfe du Mexique (à commencer par Gustave). De grosses tempêtes ont également provoqué des inondations dans d'autres parties du monde, le changement climatique mondial jouant sans doute un rôle clé dans ces évolutions.

Le fonds\* a sous-performé l'indice et les indices mondiaux liés au changement climatique. Depuis sa création, le fonds surperforme largement l'ensemble du marché et son univers d'investissement.

La sélection de valeurs technologiques a fortement contribué aux résultats.

**Tandberg**, fournisseur de technologies de vidéoconférence, a fait l'objet d'une offre de rachat par une société de capital-investissement. **Itron**, fournisseur de systèmes de mesure destinés aux sociétés de services aux collectivités, a publié des résultats solides. **Cisco Systems** a dépassé les prévisions de résultats du consensus. **Applied Materials** a annoncé des résultats légèrement supérieurs aux estimations et la direction a indiqué que son chiffre d'affaires et les nouvelles commandes seraient plus élevés, notamment dans le domaine solaire. **Vestas Wind Systems** a également progressé grâce à ses carnets de commande toujours bien remplis. Notre exposition limitée au secteur financier a aussi contribué aux performances relatives, de même que notre position dans **Plum Creek Timber**, qui a annoncé la création d'une coentreprise au cours du mois qui devrait être bénéfique aux résultats. **Sino-Forest**, l'exploitant chinois de plantations d'arbres forestiers commerciales, a également enregistré de solides performances, après avoir publié de très bons résultats et une forte croissance des marges.

Les valeurs du secteur des « transports durables » se sont également bien comportées, avec les fabricants de

petits véhicules hybrides **Honda** et **Toyota** et le fournisseur de pièces de moteur **BorgWarner**. Le secteur ferroviaire a continué à enregistrer de bons résultats en tant que moyen de transport plus économique. Le fonds a tiré parti de son exposition à **Burlington Northern** et **Central Japan Railway**. **Rolls Royce** a entre autres largement bénéficié de la récente hausse du dollar par rapport à la livre sterling.

Notre surpondération des secteurs des services aux collectivités et des matériaux a eu un impact défavorable. Les valeurs agricoles ont à nouveau chuté, dont **Potash, Makhteshim-Agan** et **Syngenta**. Le marché semble craindre que le récent effondrement des prix des céréales n'aboutisse à une baisse des dépenses des agriculteurs. Les valeurs énergétiques ont également pesé sur les performances, comme les producteurs d'uranium **Cameco** et **Energy Resources of Australia**. Les sociétés d'exploration et de production comme **Niko** et **Quicksilver** ont également subi des pressions vendeuses en raison de la baisse des prix du pétrole et du gaz.

\*Schroder ISF Global Climate Change Equity.

## Stratégie de sélection des valeurs et activité

Le retournement marqué du dollar et des prix des matières premières ces deux derniers mois a clairement réduit les craintes inflationnistes mondiales, modifié la dynamique des marchés d'actions, et exercé des pressions sur les performances relatives à court terme de la stratégie de changement climatique. Il nous semble évident qu'à long terme, et tout au long du cycle économique, le changement climatique va exercer des pressions inflationnistes sur les prix des aliments et de l'énergie, ce qui demeurera un thème sous-jacent du fonds. Cependant, d'un point de vue cyclique, nous semblons avoir atteint un tournant où la faiblesse de la croissance mondiale allège les pressions sur plusieurs prix de matières premières. Aussi nous focalisons-nous de plus en plus sur

les secteurs susceptibles de bénéficier des évolutions liées au changement climatique et des baisses de prix des matières premières.

À cet égard, nous avons initié une position dans Lowe's, distributeur américain de produits de bricolage et d'aménagement intérieur. L'efficacité énergétique est le moteur du changement climatique – la modernisation des logements existants dans les pays développés vers de nouvelles normes de rendement énergétique obtient de plus en plus de soutien de la classe politique, ce qui peut améliorer sensiblement les perspectives de croissance des investissements consacrés à la rénovation des logements. Parmi les facteurs cycliques figurent la baisse des prix du carburant, soulageant les

pressions sur les consommateurs, et un revirement du marché du logement montrant des premiers signes encourageants.

Notre nouvelle position dans RTI Internationals Metals a aussi bénéficié de la baisse des prix du pétrole. RTI fabrique des produits en titane, dont les perspectives de croissance sont élevées dans les marchés de l'aérospatiale en raison du rapport résistance/poids attractif du titane (équivalent à celui de l'acier mais 45 % plus léger). Par ailleurs, ses propriétés lui permettent de bien s'associer à la fibre de carbone. Les prix élevés de l'énergie accentuent la tendance à long terme de remplacement de l'aluminium par la fibre de carbone et le titane dans les avions. Cela dit, dans le cadre du

redressement cyclique du secteur, le renforcement de la capacité financière des opérateurs à moderniser leurs flottes sera appuyé par le récent retournement des prix du pétrole.

Au niveau des matières premières, la seule exception concerne le gaz naturel, dont les facteurs de demande à long terme restent selon nous très bons dans la mesure où il s'agit du combustible fossile le plus propre, et où les valeurs sont survendues. Nous avons renforcé notre position dans Ultra Petroleum et Quicksilver Resources, deux valeurs gazières

américaines, à la suite des importants replis enregistrés.

Nous avons allégé notre position dans **Tandberg**, qui a été approché par une société de capital-investissement qui envisagerait de retirer le titre de la cote. L'aboutissement de la transaction n'est pas garanti dans la mesure où le couple performance/risque est moins favorable après le rebond de 40 % du cours de l'action depuis février, date à laquelle nous avons initié une position. Nous estimons néanmoins que la vidéoconférence est un fantastique secteur de croissance

avec de nombreuses années de solides performances à venir et, si la valorisation le permet, nous espérons conserver une participation stratégique dans le secteur.

Nous avons renforcé notre position dans **Energy Recovery** (société dont la technologie améliore l'efficacité énergétique des centrales de désalinisation) et dans **Dongfang Electric**, qui offre une exposition positive à la croissance de l'éolien, du nucléaire et de l'hydroélectrique chinois, ainsi qu'aux chaudières à meilleur rendement énergétique utilisées dans les centrales à charbon.

## Allocation d'actifs

Thème d'investissement	% du fonds	Région	% du fonds
Énergies propres	28	Amérique du Nord	42
Combustibles fossiles à faible teneur en carbone	19	Europe hors RU	28
Ressources environnementales	18	Japon	9
Rendement énergétique	14	Marchés émergents	12
Transports durables	12	Royaume-Uni	6
Autres	9	Pacifique hors Japon	3

Source : Schroders, PRISM, au 31/08/08

Avertissement : les placements en actions sont sujets aux risques de marché et, potentiellement, aux risques de taux de change. Ce compartiment peut utiliser des produits dérivés dans le cadre de son processus d'investissement. Cela peut accroître la volatilité du prix du compartiment en amplifiant les événements du marché.

**Information importante** : Schroder International Selection Fund (la « Société ») est une Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) de droit luxembourgeois et est coordonnée au regard de la réglementation européenne. La Société a obtenu l'autorisation de commercialisation en France de l'Autorité des Marchés Financiers (anciennement la Commission des Opérations de Bourse, COB) le 4 janvier 2000.

Ce document ne constitue en aucun cas une offre contractuelle ni une offre ou une sollicitation en vue de la souscription des actions de la Société.

Aucune information ou affirmation contenue dans ce document ne doit être considérée comme une recommandation. Les souscriptions des actions de la Société ne peuvent être effectuées que sur la base du prospectus en vigueur, du prospectus simplifié, accompagné du dernier rapport annuel audité (ainsi que de tout rapport semestriel non-audité si celui-ci a été publié ultérieurement). Des exemplaires de ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès de Schroder Investment Management (Luxembourg) S.A. ou du correspondant centralisateur de la Société en France, Société Générale, 29 boulevard Hausmann, F-75009. **Tout investissement dans la Société comporte des risques qui sont définis de manière plus détaillée dans le prospectus. La valeur des actions de la Société ainsi que le revenu qu'elles engendrent peuvent tout aussi bien diminuer qu'augmenter et un investisseur peut ne pas retrouver le montant initial de son investissement. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas nécessairement constantes dans le temps. Des fluctuations de taux de change peuvent avoir une influence à la hausse comme à la baisse sur tout investissement dans des devises étrangères.**

Les données fournies par les tierces parties identifiées plus haut demeurent leur propriété et sont destinées à votre usage interne uniquement. Il est interdit de reproduire ou diffuser ces données ou de les utiliser pour créer des instruments financiers, produits ou indices. Ces données sont fournies sans aucune garantie de quelque nature que ce soit. Ni les tierces parties susmentionnées ni aucune autre partie impliquée dans la publication de ce document ne peuvent être tenues responsables en cas d'erreur. Les avertissements spécifiques des tierces parties sont indiqués dans les Informations Importantes, que vous pouvez consulter sur le site web : [www.schroders.fr](http://www.schroders.fr).

Le Fonds Schroder ISF Global Climate Change Equity ne tombe pas dans le champ d'application de la Directive européenne 2003/48/CE en matière de fiscalité des revenus de l'épargne sous forme de paiements d'intérêts telle que transposée en droit luxembourgeois.

Ce document est produit par Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA, société agréée et réglementée par la Financial Services Authority. w32669/FR1008



# Schroders