Schroders
Le changement climatique mondial - Newsletter

Au sein du fonds **Global Climate Change**, nous cherchons à identifier les sociétés qui bénéficient des tendances liées au changement climatique soit en *réduisant* l'impact du changement climatique mondial soit en *s'adaptant* à des changements qui sont désormais inévitables.

Cette newsletter mensuelle a pour objectif d'informer nos clients sur les enjeux spécifiques de ce qui constitue probablement le principal défi que doit relever la planète, tout en mettant à jour les performances de nos investissements. Nous espérons que vous trouverez la lettre d'information sur le Changement climatique mondial aussi utile qu'instructive.

Prendre conscience du monde qui nous entoure

Les glaces de l'Océan Arctique fondent - et ce n'est pas nouveau. Ce qui l'est, en revanche, c'est la réduction de la surface de glace à un niveau aujourd'hui historiquement faible. Les scientifiques du National Snow and Ice Data Center de Boulder, à l'Université du Colorado, ont fait part de cette découverte sur la base d'observations réalisées à la mi-septembre. Comparée à la surface minimale moyenne entre 1979 (au début des observations par satellite) et 2000, la nouvelle surface est inférieure de quelque 1 609 000 km² – soit la superficie combinée de l'Alaska et du Texas, les deux plus grands États américains.

Principale mise en cause par les scientifiques, la hausse des gaz à effet de serre, responsable de la hausse des températures dans l'Océan arctique de - 16 à - 13°C.

On assiste au même phénomène de l'autre côté du globe. Les experts de la NASA confirment que les glaciers de l'Antarctique reculent au fil du temps et à des altitudes de plus en plus élevées sur la côte la plus importante. L'Antarctique contient 90 % des réserves mondiales d'eau douce et la fonte des glaciers aura un impact considérable sur le niveau des mers si elle se poursuit. C'est d'autant plus remarquable que les températures dans l'Antarctique sont habituellement très inférieures au niveau de gel, même dans les mois les plus chauds.

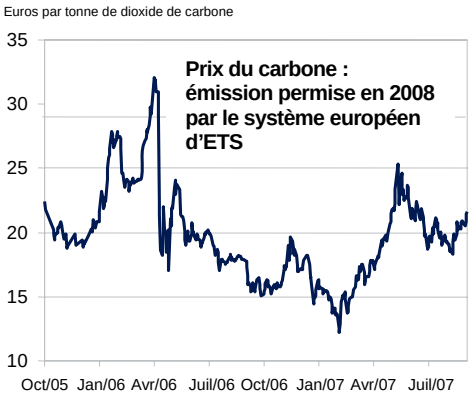
Au sommaire ce mois-ci…

Info climat
Actualité
— La Nouvelle-Zélande adopte le MDP
— La France n'atteindra pas ses objectifs
— Le Royaume-Uni change d'éclairage
— La Suède ne fait pas de cadeaux
— Le Japon progresse à pas de géant
— M. Bush, l'activité humaine a bien un impact sur le climat
Coup de projecteur sur le biogaz
— EnviTech Biogas
— Perspectives de croissance du secteur
Performances du Fonds
Perspectives et politique
Allocations d'actifs

Les fondamentaux – faits nouveaux concernant les politiques gouvernementales

Nouvelle-Zélande : Le gouvernement néo-zélandais a confirmé qu'il prévoyait d'adopter un système de plafonnement et de négociation des émissions de carbone (Mécanisme de développement propre, MDP) qui touchera tous les principaux secteurs d'ici 2013. Les émissions produites par les processus industriels seront intégrées au projet à compter du 1er janvier 2010. Ce mécanisme de négociation d'émissions présente de nombreux aspects intéressants ; par exemple, il sera le premier au monde à impliquer les projets forestiers, reconnaissant ainsi l'impact de l'exploitation forestière sur les volumes de carbone. A terme, le mécanisme prévoit également d'interagir avec le système européen d'échange de quotas d'émissions (ETS), ce qui devrait renforcer la liquidité et la stabilité des prix des émissions de carbone à l'échelle internationale.

A ce titre, il est également intéressant de souligner que le prix des émissions de carbone pour 2008 s'est récemment redressé (voir graphique), ce qui témoigne de la confiance des investisseurs vis-à-vis des attributions de permis pendant la deuxième phase du projet. La hausse du prix du carbone devrait stimuler les investissements dans des programmes de réduction des émissions sur le continent européen.



Source : Bloomberg, le 20.09.07

Schroders
Le changement climatique mondial - Newsletter

France : Aux termes de la loi sur l'énergie de juillet 2005, la France s'était engagée à diviser par quatre ses émissions de gaz à effet de serre d'ici 2050. Le mois dernier, le journal La Tribune a fait savoir qu'une commission gouvernementale estimait cet objectif difficilement réalisable. Plus réaliste, le rapport table sur une réduction de l'ordre de 2,4.

« D'ici 2050, compte tenu de la nécessité d'une croissance soutenue, il semble difficile d'anticiper un dénominateur de plus de deux, à moins d'utiliser des technologies capitales n'ayant pas encore été envisagées car considérées comme relativement improbables. »

Royaume-Uni : En septembre, le Royaume-Uni est devenu le premier État européen à annoncer l'abandon des ampoules incandescentes, à l'image de l'Australie et du Canada, plus tôt cette année. D'ici 2011, une commission composée du gouvernement, de distributeurs et de professionnels du secteur devrait organiser le passage à l'éclairage efficient. **Philips** demeure parmi nos plus fortes convictions, car son activité dédiée à l'éclairage devrait selon nous bénéficier d'un cycle de croissance très puissant.

Suède : Le Ministre de l'écologie a déclaré que les sociétés suédoises de services aux collectivités ne recevraient plus de permis d'émission gratuits pendant la phase 2 du Système européen d'échange de quotas d'émissions (2008-12) et qu'elles devraient par conséquent acheter les permis couvrant leurs émissions de gaz carbonique.

Cette décision permet de répondre aux critiques qui accusent les sociétés de services aux collectivités d'avoir enregistré des bénéfices faramineux grâce à des permis d'émissions gratuits dont elles n'ont pas vraiment besoin, puisque l'essentiel de leur production ne génère pas de gaz à effet de serre.

Pour nous, cette décision est importante dans la mesure où elle témoigne d'une position plus sévère vis-à-vis des permis gratuits octroyés aux sociétés de services aux collectivités (voire dans tous les secteurs) que nous espérons voir se développer au cours de la Phase 2 et qui va dans le sens de la suppression des permis gratuits prévue après 2012.

Non seulement cette annonce supporte notre opinion haussière des prix de l'énergie et du CO_2, mais elle augure également de perspectives favorables pour les sociétés « vertes et propres » du secteur comme notre participation **Fortum**.

Japon : Le Ministre de l'écologie japonais a annoncé que dans le cadre de son Programme volontaire de négociation des émissions de gaz carbonique, les entreprises participantes avaient réduit leurs émissions de 29 % au cours de l'exercice 2006 (clos en mars).

États-Unis : Le processus politique de mise en oeuvre d'une législation répondant au changement climatique se poursuit. Même s'il est très peu probable que l'administration Bush vote un programme radical, le débat s'engage au Congrès entre Républicains et Démocrates. Ce mois-ci, le Démocrate John Dingell a proposé une nouvelle loi instaurant un impôt fédéral sur les émissions de gaz carbonique.

Les États-Unis ont également entamé des négociations avec les plus gros producteurs de gaz à effet de serre afin de déclencher une action contre l'impact néfaste du changement climatique. Des représentants des principales puissances émergentes et développées, des Nations unies et de l'Union européenne se sont rencontrées deux jours durant, sous la présidence de la Secrétaire d'État américaine Condoleezza Rice.

Le Professeur John Marburger a exprimé l'opinion la plus radicale de l'administration Bush (en tant que premier conseiller scientifique du Président), déclarant que les gaz à effet de serre produits par l'activité humaine étaient responsables du changement climatique. Il a ajouté que la Terre pourrait devenir « invivable » si elle ne réduisait pas ses émissions de CO_2.

« Nous n'avons plus que deux choix : soit il existe des technologies avancées et nous les achetons sur le marché, soit nous cessons toute activité économique et renvoyons les travailleurs chez eux.

Je ne connais aucun politicien prêt à interrompre l'activité économique de son pays. »

James Connaughton, Président de Conseil de la Maison blanche sur la qualité de l'environnement (Sept. 2007)

En bref

Deutsche Bank et la plateforme de négociation Climate Exchange lancent un contrat à terme visant à réduire l'exposition des marchés financiers aux catastrophes naturelles, en particulier les ouragans de l'Atlantique qui devraient devenir de plus en plus fréquents en raison du changement climatique.

Selon un rapport publié récemment, les compagnies d'assurance, à quelques exceptions près, n'ont pas conscience de l'impact que pourraient avoir les bouleversements climatiques sur la rentabilité du secteur.

L'Agence internationale de l'énergie souligne dans un rapport que la croissance économique soutenue a entraîné une hausse de la demande en voyages, logements et loisirs dans les pays développés, qui s'est traduite par une progression de 14 % de l'utilisation d'énergie et des émissions de gaz carbonique connexes depuis 1990.

Schroders
Le changement climatique mondial - Newsletter

Coup de projecteur sur le biogaz

L'évolution des conditions climatiques exerce des pressions sur les ressources environnementales. La population mondiale croît sans cesse, et avec elle les besoins en alimentation. Le changement climatique affecte déjà les rendements agricoles dans le monde, et l'impact des températures plus extrêmes et de l'évolution de la pluviométrie devrait se renforcer de manière considérable.

En outre, de plus en plus de surfaces agricoles sont consacrées à la culture de céréales destinées aux biocarburants au détriment de la production alimentaire, et les conséquences à long terme d'une telle orientation deviennent de plus en plus évidentes.

Les biocarburants font l'objet de plus en plus de contrôles, et l'intérêt politique suscité par les biocarburants de première génération (bioéthanol, biodiesel) semble faiblir. Le biogaz, en revanche, exerce une activité totalement différente.

Le biogaz est capable de produire trois fois plus d'énergie par hectare que le bioéthanol, ce qui en fait une alternative attractive compte tenu de la nécessité de réduction des espaces de culture. En effet, le biogaz utilise l'intégralité de la plante, et non juste l'huile ou la céréale, ce qui permet d'utiliser les déchets comme intrant. Le biogaz constitue par conséquent un segment de marché à forte croissance, mais actuellement particulièrement bien valorisé.

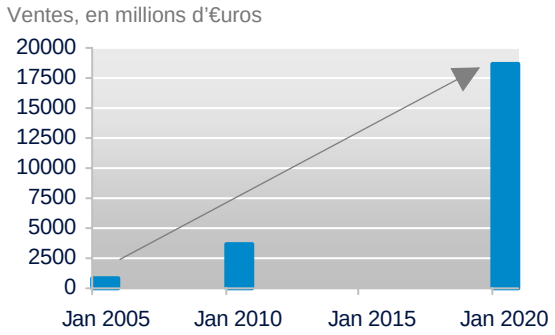
Le secteur du biogaz sous-performe depuis quelque temps, en raison de l'avertissement sur résultats émis en juillet par Schmack Biogas, qui a invoqué la progression moins rapide que prévu des nouvelles commandes des agriculteurs souhaitant construire des usines à biogaz.

EnviTech Biogas, toutefois, ne semble pas connaître ce genre de problème, son carnet de commande avoisinant les 137 millions d'euros. L'Allemand EnviTech est leader européen sur le marché du biogaz, et possède également les plus importantes capacités de construction de parcs industriels à biogaz.

Les marges brutes de la société dépassent 30 % et sont nettement supérieures à celles de ses concurrents. Compte tenu du récent repli du marché, le titre se négocie sur la base d'environ 11 fois ses bénéfices attendus en 2008.

En Allemagne, le secteur du biogaz devrait croître de plus de 20 % par an. Le gouvernement allemand considère le biogaz comme une source d'énergie renouvelable stratégique, à l'instar des énergies éolienne et solaire : il a publié une note le mois dernier indiquant que 10 % de la consommation de gaz naturel devait être remplacée par du biogaz d'ici 2030. Compte tenu de ses capacités et de son historique opérationnelle, EnviTech Biogas devrait bénéficier dans une large mesure de ces projets dans les années à venir.

Prévisions de chiffre d'affaires du biogaz en Allemagne



Source : German Biogas Industry, Dresdner Kleinwort Research

Performances du Fonds

Le Fonds **Schroder ISF* Global Climate Change Equity** a de nouveau enregistré des performances solides en septembre. Il a enregistré de bonnes performances dans un certain nombre de secteurs, en particulier dans les biens de consommation discrétionnaire (**Dongfeng Motor**, sur qui nous avons fait un point dans la newsletter du mois dernier), l'énergie (**Quicksilver** et **Energy Resources of Australia**) et l'industrie (**AGCO** et **Vestas Wind Systems**).

Les deux thèmes d'investissement ayant contribué positivement aux performances ont été les ressources environnementales et les énergies propres. L'actualité a été dominée par la hausse continue des prix des matières premières agricoles et de l'alimentation dans le monde entier. Les cours du blé ont enregistré des records quotidiens, entraînant une « grève des pâtes » en Italie (boycott du plat national) et la progression rapide du prix du pain en Europe. La Chine enregistre également une inflation alimentaire galopante.

Par conséquent, l'Union européenne a décidé de suspendre sa politique de réduction de l'offre (« set-aside ») en vertu de laquelle les agriculteurs étaient rémunérés pour laisser leurs terres en jachère.

Les surfaces cultivées devraient donc augmenter de manière significative l'année prochaine au sein de l'UE, ce qui aura probablement un impact positif sur la demande 2008 en engrais (**Potash**), en produits de protection des cultures (**Syngenta**) et en équipements agricoles (**AGCO**). Ces anticipations se sont reflétées dans l'évolution des cours, et beaucoup de nos positions les plus performantes sont exposées à ce thème.

Les producteurs alimentaires sont également influencés par la hausse du prix des matières premières, à l'image de Tate & Lyle, qui a publié un avertissement sur résultats lié à l'augmentation du coût de ses intrants. Les producteurs de biocarburants pâtissent également de la hausse des coûts des carburants et le secteur a enregistré plusieurs fermetures d'usines. Notre seule position dans le secteur est **EnviTech Biogas** – dont les fondamentaux sont beaucoup plus solides que ceux des sociétés produisant des biocarburants liquides et qui devrait bénéficier de la mise en oeuvre de programmes très favorables en Europe.

Les sociétés actives dans les énergies renouvelables continuent à très bien se comporter, avec la forte progression des secteurs de l'éolien et du solaire. Le marché américain s'ouvre réellement à l'énergie éolienne après être resté en retrait pendant plusieurs années. Les principaux acteurs du secteur prévoient une hausse de leurs taux de production dans le pays, qui abrite des ressources éoliennes majeures.

Schroders
Le changement climatique mondial - Newsletter

Perspectives et politique

A la suite d'une rencontre avec la direction de Potash, nous avons renforcé notre position dans cette valeur. La demande en engrais devrait enregistrer une hausse sensible en Amérique latine et en Chine dans les années à venir. La demande américaine est également en progression, car les cultures liées aux biocarburants exigent généralement davantage d'engrais.

Potash possède plus de 50 % des capacités de production mondiale d'engrais et dispose par conséquent d'un très grand pouvoir en matière de fixation des prix, dans un secteur où l'équilibre offre/demande est très tendu.

En revanche, nous sommes plus prudents à l'égard des valorisations des sociétés de l'énergie solaire, qui continuent à enregistrer d'excellentes performances. Plusieurs entreprises du secteur ont récemment utilisé leur valorisation élevée pour émettre des actions sur le marché, et nous réduisons notre exposition à mesure que les prix augmentent. Nous avons allégé notre position dans First Solar.

La levée de capitaux pour financer l'expansion de la production d'énergie solaire est de bon augure pour les fournisseurs d'équipements, si bien que nous avons maintenu notre position dans **Roth & Rau** (producteur de systèmes de revêtement anti-réflexion qui jouent un rôle essentiel dans le processus de fabrication de panneaux solaires en silicone) malgré la forte appréciation du titre.

Notre rencontre avec les dirigeants de **Toray** a également permis de renforcer notre confiance dans les perspectives de croissance des fibres de carbone, dans la mesure où les secteurs de l'automobile et de l'aérospatiale cherchent à améliorer rapidement l'efficacité des combustibles en réduisant le poids des nouveaux modèles. Nous avons accru la pondération de Toray.

Compte tenu des signes de vivacité du secteur de la production nucléaire (par exemple, le ministère américain de l'énergie a plus de 40 demandes de construction de nouvelles centrales nucléaires après n'en avoir reçu aucune ces 10 dernières années), nous avons renforcé notre positionnement dans les producteurs miniers d'uranium. Outre notre participation existante dans **Energy Resources of Australia**, nous avons initié une position dans le Canadien **Cameco**, qui possède des gisements considérables et de très grande qualité.

Allocation d'actifs ***

Thèmes d'investissement	% du Fonds
Énergies propres	27,1
Rendement énergétique	18,5
Combustibles fossiles à faible teneur en carbone	17,3
Ressources environnementales	13,9
Transports plus propres	13,6
Autres	9,6

Région	% du Fonds
Amérique du Nord	38,0
Europe hors Royaume-Uni	30,5
Japon	13,8
Royaume-Uni	10,1
Marchés émergents	5,4
Pacifique hors Japon	2,2

* Schroder International Selection Fund est désignée Schroder ISF dans le présent document. ** Source : Schroders Luxembourg, Actions de Capitalisation de Catégorie C libellées en dollar US, sur la base du prix de souscription initial fixe, revenu net réinvesti, au 30 septembre 2007. *** Source : PRISM, au 30 septembre 2007.

Information importante

Ce document exprime les opinions de Simon Webber et Matthew Franklin, gestionnaires de Schroder ISF Global Climate Change Equity, et ne représente pas nécessairement les opinions de Schroder Investment Management Limited.

Réservé aux investisseurs et aux conseillers financiers professionnels. **Ce document n'est pas destiné aux particuliers.**

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 etre 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.

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 (Luxembourg) S.A., R.C.S. Luxembourg : B 37.799, 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxembourg.