

SISF Global Climate Change Equity

Lettre d'information mensuelle

Juin 2008

Preuves scientifiques

De nouvelles preuves prélevées sur des carottes de glace et publiées par l'Université de Bern montrent que les concentrations de gaz à effet de serre atteignent leur plus haut niveau depuis 800 000 ans. Les scientifiques s'interrogent sur l'impact de telles concentrations : deux études suggèrent que la surface des glaces de mer en Arctique atteindra des niveaux historiquement faibles cette année, et une autre, publiée dans la revue Nature, estime que la hausse des températures provoquée par la concentration des gaz à effet de serre sera responsable de 90 % des dommages causés à la faune, la flore et les écosystèmes.

Législation et évolutions politiques

Nicholas Stern et la *London School of Economics* ont publié dans le sillage du fameux rapport Stern une étude macroéconomique intitulée *Key Elements of a Global Deal on Climate*.

Le second rapport mentionne que pour éviter toute évolution dangereuse du climat, les concentrations atmosphériques de CO₂ doivent être stabilisées à 500 particules par million (ppm). Pour ce faire, les émissions de gaz carbonique du monde entier doivent atteindre leur niveau maximal dans les 15 prochaines années et être divisées par deux d'ici 2050 à environ 20 gigatonnes par an (contre près de 45 gigatonnes actuellement).

Compte tenu des prévisions de croissance de la population mondiale à neuf milliards d'individus d'ici 2050, une telle initiative implique que les émissions de gaz carbonique passent de sept à deux tonnes par tête en moyenne avant la date butoir. Ce sont des pays développés qui devront faire les plus gros sacrifices : ainsi, les États-Unis émettent environ 20 tonnes de gaz carbonique par tête et l'Union européenne 10 tonnes, contre 5 tonnes par tête en Chine.

En outre, toute chose égale par ailleurs, l'économie mondiale devrait croître d'environ 3 à 4 % par an tandis que l'efficacité énergétique ne progresse que d'1 % par an, ce qui signifie que les émissions de gaz carbonique devraient augmenter de 2 à 3 % par an. Pour Nicholas Stern, la croissance de l'efficacité énergétique doit s'établir à 6-7 % par an

pour que les objectifs fixés en matière de changement climatique soient réalisables.

L'un de nos principaux thèmes d'investissement est le rendement énergétique. Nous y sommes exposés au travers de sociétés telles **Spirax-Sarco** (qui tire 85 % de son chiffre d'affaires de produits dont l'utilisation génère des économies d'énergie comme des robinets de vapeur, des valves, des appareils de contrôle et de l'instrumentation). Nous sommes également positionnés sur **Koninklijke Philips**, qui tire 30 % de son bénéfice d'appareils d'éclairage efficaces, et est exposé au cycle de remplacement des équipements d'éclairage en faveur de dispositifs plus économiques.

Pour parvenir à une concentration de 500 ppm, le rapport précise que la quasi-totalité de la production d'électricité devra être propre (ne générer aucune émission de gaz à effet de serre) d'ici 2050. Par conséquent, le captage et le stockage du gaz carbonique, les énergies nucléaires et les énergies renouvelables devraient jouer un rôle déterminant à terme.

Le nouveau rapport estime également que les marchés d'échange d'émissions de gaz carbonique devraient représenter entre 20 et 75 milliards de \$ d'ici 2020 et atteindre 100 milliards de \$ d'ici 2030. Il propose que la déforestation (responsable d'environ 20 % des émissions humaines à l'échelle mondiale) soit intégrée aux Bourses du carbone et que les projets visant à empêcher la déforestation soient financés à hauteur de 15 milliards de \$ par an. La valorisation des terrains forestiers est

Au sommaire ce mois-ci

Les dernières preuves scientifiques Suite du Rapport Stern

La fin d'une histoire d'amour ?

Coup de projecteur sur l'agriculture

- Pressions haussières sur les prix agricoles
- Rôle déterminant pour les bio- et nouvelles technologies
- Hausse de la valeur des terrains agricoles
- Gagnants potentiels

Performance du fonds – mai

- Le Schroder ISF Global Climate Change Equity a nettement surperformé l'indice MSCI World.
- L'industrie – notamment dans l'énergie éolienne – et les services aux collectivités ont produit les meilleures contributions.
- Bonnes performances également de la part des producteurs d'uranium et des valeurs forestières.

Stratégie de sélection des valeurs et activité

Allocation d'actifs

« La protection de l'environnement est une tâche qui revient à chacun d'entre nous... En offrant au peuple américain des moyens faciles et abordables pour lutter contre le changement climatique, nous faisons un pas de géant vers un futur meilleur et plus propre... et pour dire « hasta la vista » au réchauffement climatique . »

Le gouverneur de Californie et interprète de Terminator Arnold Schwarzenegger à la tête d'une coalition de marques américaines pour le lancement d'une grande campagne de consommation aux États-Unis (juin 2008)

également l'un des thèmes privilégiés du fonds, avec notamment des positions sur **Plum Creek Timber** et **Sino-Forest**.

L'appel répété de M. Stern, qui soutient qu'en intervenant aujourd'hui, les démarches ne coûteraient que 1 à 2 % du PIB, est aujourd'hui repris par l'Université américaine de Tuft, qui estime que ne pas intervenir maintenant pour réduire le changement climatique pourrait coûter jusqu'à 1,8 % du PIB américain d'ici 2100.



Schroders

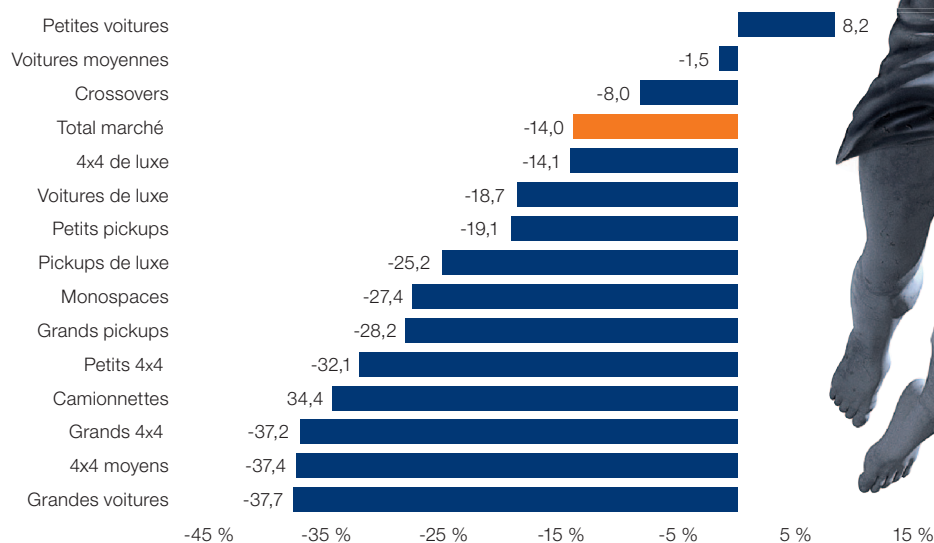
Transports durables

Aux États-Unis, la hausse prolongée des prix du carburant commence à peser sur la sacro-sainte relation des Américains avec leur voiture. Le nombre d'usagers du métro a progressé de 14 % à Los Angeles suite à la hausse des prix de l'essence. En plus de réduire leurs trajets, les Américains délaissent les 4x4, dont les ventes ont chuté de plus de 30 % en avril et en mai.

Face à cette tendance, Nissan a annoncé qu'il chercherait à lancer un véhicule tout électrique sur le marché américain en 2010. A cet effet, le constructeur a dévoilé l'existence de programmes visant à construire une usine de production de batteries au lithium-ion (Li-ion) d'une capacité de 13 000 voitures par an, qui pourrait passer par la suite à 65 000.

Parallèlement, Honda a annoncé le lancement d'un véhicule hybride à faible coût au Japon, en Amérique du Nord et en Europe en 2009. Le mois dernier, nous avons signalé avoir pris de nouvelles participations dans **Saft Groupe** et **BYD Company**, de manière à bénéficier de leur exposition à la hausse de la demande en batteries Li-ion.

Ventes par segment du secteur automobile : avril 2008 vs avril 2007 Un mois laborieux



Source : Autodata, Company data, Morgan Stanley Research.

Coup de projecteur sur l'agriculture

Comme nous l'avons déjà écrit, le changement climatique et la croissance démographique provoquent des pressions haussières de plus en plus marquées sur les prix agricoles. La variabilité climatique risque de se traduire par une augmentation des fluctuations de la production agricole. Celles-ci auront un impact positif ou négatif selon la latitude et l'altitude de la région de culture. Le secteur pourrait être en mesure de s'adapter à une hausse des températures de 1 à 2 degrés, mais les variations en termes de pluviométrie représenteront en revanche un défi majeur.

Les scientifiques vont avoir besoin d'intégrer de nouvelles caractéristiques génétiques dans les cultures pour faire face à l'évolution du climat, et devront

manifestement commencer dès aujourd'hui pour que leurs efforts se matérialisent d'ici 2018. Dans ce cadre, plusieurs groupes biotechnologiques tels Monsanto, Bayer, Syngenta et Dupont ont déposé 532 brevets dans le monde entier portant sur des cultures génétiquement modifiées pour résister à la hausse des températures. Cependant, un rapport d'évaluation publié par le groupe *International Assessment of Agricultural Science and Development* souligne que les biotechnologies seules ne suffiront pas et que de nouvelles pratiques de gestion des cultures et techniques d'économie d'eau devront également jouer un rôle déterminant.

Le fonds a identifié que le changement climatique générera des opportunités d'investissement dans les sociétés exposées à la production alimentaire. Nous avons pris des positions sur

Syngenta et **DuPont**, qui bénéficieront de leurs capacités scientifiques et de leurs technologies de protection des récoltes. Nous avons également acquis des participations dans des sociétés exposées à la hausse des rendements agricoles au travers de l'utilisation d'herbicides et d'engrais. C'est le cas de **Potash Corp**, premier producteur mondial d'engrais, et de **Makhteshim-Agan Industries**, septième fabricant de produits chimiques destinés à la protection des cultures.

La hausse de la demande et des prix alimentaires devrait également accroître la valeur des terres agricoles. Le fonds est positionné sur **Black Earth Farming**, une société spécialisée dans l'achat de terrains et la production agricole dans la région russe des « Terres noires », l'une des zones les plus fertiles au monde.



Performance du fonds* – Mai 2008

Le fonds a nettement surperformé l'indice MSCI World en mai, surpassant également notre univers d'investissement dans le changement climatique. Les performances ont bénéficié en premier lieu d'une sélection des valeurs judicieuse dans l'industrie et les services aux collectivités. Les valeurs présentes dans le secteur des turbines éoliennes telles **Vestas Wind Systems**, **Hansen Transmissions** et **American Superconductor** se sont particulièrement bien comportées, les pays du monde entier s'efforçant d'accroître la part de production d'électricité provenant de sources renouvelables.

Nos positions sur les producteurs d'uranium ont également enregistré des performances solides, car le sentiment des investisseurs s'améliore sensiblement malgré des prix au comptant toujours faibles. Des sociétés comme **Cameco** et **Energy Resources of Australia** sont selon nous bien positionnées pour tirer parti du cycle à long terme d'expansion des capacités de production d'énergie nucléaire. Autre thème qui s'est avéré fructueux, celui du secteur forestier où **Plum Creek Timber** et **Sino-Forest** ont produit les meilleures contributions.

* Schroder ISF Global Climate Change Equity.

Stratégie de sélection des valeurs et activité

Nous avons réalisé un certain nombre d'opérations en mai, où nous avons exploité la volatilité du marché pour nous repositionner sur les valeurs pour lesquelles nous avons les plus fortes convictions. Nous avons initié une position sur **ProEx Energy**, spécialiste de l'exploration de gisements de gaz naturel dans les foothills canadiens de Colombie britannique.

La société a acquis 1882 km² dans la région en mars 2007, ainsi que les actifs en début de processus de BG au Canada, qui sont actuellement en développement.

Nous avons cédé nos positions sur **Hansen Transmission** et **Clipper Wind Power**. Ces deux sociétés se sont bien comportées ces derniers mois, et bien que nous restions optimistes quant aux perspectives du secteur éolien, nous avons décidé de les vendre car elles avaient atteint notre objectif de valeur d'équilibre. En revanche, nous avons renforcé notre positionnement dans le producteur espagnol de turbines éoliennes **Gamesa**, qui a nettement sous-performé **Vestas** et **Hansen** malgré un carnet de commandes solides et un bon potentiel d'expansion, et se négocie donc avec une décote importante par rapport à ses concurrents.

Nous avons également cédé nos positions dans :

– **Novozymes** (enzymes destinés aux biocarburants) – les pressions sur les facteurs de production et la possibilité de baisse des objectifs d'utilisation de

biocarburants en Europe menacent de plus en plus les sociétés actives dans le secteur des enzymes.

- **Lindsay** (équipements d'irrigation) – la valeur du titre a été quasiment multipliée par trois depuis qu'elle est intégrée au portefeuille (11 mois). A 120 dollars, elle dépasse notre objectif de valeur d'équilibre.
- **Holmen** (papier et sylviculture) – malgré les actifs forestiers intéressants de la société, les perspectives des groupes européens de production de papier et de pâte à papier continuent à se détériorer. En outre, nous cherchons à nous positionner sur des sociétés davantage exposées au thème forestier.
- **Bosch** (composantes pour moteurs diesel) – a été acquis avec une prime de

40 % par la société mère allemande non cotée de Bosch.

Nous avons renforcé nos positions sur **AGCO**, **Applied Materials**, **Linde** et **Plum Creek Timber**.

Enfin, nous avons fait l'acquisition de **MEMC** (producteur américain de tranches de silicium et polysilicium). Il s'agit d'une prise de participation opportuniste, la société mettant son offre sur le marché à une période où cette dernière était très restreinte pour le polysilicium. Nous pensons que le marché a été trop sévère vis-à-vis de son aptitude à réaliser son expansion, et les actions de MEMC représentent une opportunité attractive et rare parmi les sociétés exposées au secteur de l'énergie solaire.

Allocation d'actifs

Thème d'investissement	% du fonds	Région	% du fonds
Énergies propres	30	Amérique du Nord	40
Efficacité énergétique	17	Europe hors Royaume-Uni	29
Combustibles fossiles à faible teneur en carbone	17	Japon	10
Ressources environnementales	15	Royaume-Uni	8
Transports durables	15	Marchés émergents	7
Autres	7	Pacifique hors Japon	6

Source : Schroders, PRISM, au 31 mai 2008.

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.

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. w32323/FR0708



Schroders