

Schroder International Selection Fund*

Global Climate Change Equity

Lettre d'information mensuelle

Publié en septembre 2009

Copenhague : Au sommet de l'intérêt national

Jusqu'à présent, les négociations préparant le Sommet de Copenhague ont illustré le principe du chacun pour soi à l'échelle mondiale : d'après discussions sont en cours, et chaque participant cherche à sauvegarder un avantage national relatif dans le cadre de l'objectif global de réduction de 50 %. Le point d'achoppement actuel concerne l'objectif de réduction des émissions dans les pays industrialisés d'ici à 2020. (Comme nous l'avons mentionné le mois dernier, un accord a été trouvé pour l'objectif de 2050). La plupart des pays développés ont appelé à une baisse de 16 à 24 % d'ici à 2020 par rapport aux niveaux de 1990, mais les Etats-Unis s'y opposent. Il reste 15 jours de négociations officielles avant le début du Sommet, d'autres pourparlers étant prévus à Bangkok fin septembre et à Barcelone en novembre. Nous continuons à penser qu'un accord sera trouvé, mais à la dernière minute et après beaucoup d'agitation diplomatique.

Mais toujours des progrès à l'échelle nationale

En Australie, la loi sur les énergies renouvelables (RET) votée le 20 août dernier se fixe comme objectif que d'ici à 2020, 20 % de l'énergie soit d'origine renouvelable. Cela équivaut à élever obligatoirement les objectifs de production de ces énergies à 9 500 GWh en 2010 et 45 000 GWh en 2020. La loi soutient les installations individuelles de panneaux solaires photovoltaïques et les parcs éoliens, mais pas spécifiquement les autres énergies comme la géothermie. La RET a également été distinguée du Programme australien de réduction de la pollution au gaz carbonique (une sorte de bourse au carbone) dont le vote a été rejeté le 13 août et qui doit être réexaminé avant de retourner au Sénat en novembre. Cette loi devrait permettre d'améliorer les bénéfices sur la nouvelle génération d'énergie éolienne en Australie, ce qui est la principale activité de **Infigen Energy**, une entreprise du fonds.

Le 31 août, le Parti démocrate du Japon (PDJ) a remporté une victoire historique mettant fin aux 50 années d'hégémonie du Parti libéral-démocrate (PLD). Le programme écologique du PDJ était beaucoup plus solide que celui du PLD et comprenait de nombreuses mesures de soutien au secteur des énergies propres. On y trouvait, entre autres, l'introduction d'une bourse des émissions au niveau national et des mesures de restriction du gaz carbonique, des contrats de réduction des gaz à effet de serre de 25 % sous les niveaux de 1990 d'ici à 2020 ou de 30 % sous les niveaux de 2005 d'ici à 2020. Le programme proposait également l'introduction de tarifs de rachat pour tous les types d'énergie renouvelable et des subventions pour l'achat de véhicules propres ou d'appareils économes, stimulant ainsi la recherche et le développement. Avec 40 % des parts de marché du photovoltaïque au Japon, **Sharp**, une entreprise du fonds, devrait être l'un des principaux bénéficiaires de ces nouvelles mesures.

Au sommaire ce mois-ci...

Évolutions politiques et légales

- A l'approche de Copenhague
- Progrès des politiques nationales
- Aéronautique : quelles alternatives ?

Principal thème d'investissement : la pénurie d'eau

- Le changement climatique pèse sur les ressources en terre et en eau
- L'investissement dans les systèmes d'irrigation est nécessaire dans les marchés émergents et en Asie
- Des semences génétiquement modifiées plus résistantes à la sécheresse attendues en 2011/12
- Les implications pour l'investissement

Point sur les principaux marchés

- Pétrole et gaz
- Prix du carbone
- Matières premières agricoles
- Prix énergétiques

Performance du fonds et des marchés : août

- Les marchés actions ont progressé en août grâce à de meilleurs indicateurs dans les économies occidentales
- Schroder ISF Global Climate Change Equity sous-performe l'indice MSCI World à cause des banques et de prises de bénéfices en Asie
- Plusieurs valeurs du fonds ont enregistré des performances solides parmi lesquelles Sekisui Chemical, Saft et Lindsay

Stratégie de sélection des valeurs et activité

- Nous avons pris des bénéfices sur des sociétés approchant de leur juste valeur et avons renforcé notre exposition à celles qui ont été négligées par le marché
- Nous avons continué à augmenter l'exposition aux sociétés d'énergies alternatives disposant de vrais avantages compétitifs
- Les principales opérations du portefeuille ont porté sur les ressources environnementales

Allocation d'actifs



Schroders

L'industrie aéronautique cherche des alternatives

L'Association internationale du transport aérien (IATA) s'est fixée comme objectif d'atteindre une croissance nulle des émissions de gaz à effet de serre dans l'aviation d'ici à 2020. L'IATA estime qu'il faudrait réduire la consommation de carburant de 1,5 % par an et l'industrie devra recourir aux mélanges de biocarburants. Ainsi des expériences sont actuellement faites à partir d'algues en guise d'alternative principale aux carburants fossiles.

Alors que jusqu'à présent la plupart des tests avaient été faits à partir de jatropha et de cameline, les algues se montrent plus prometteuses car leur exploitation n'empiète pas sur les zones de cultures. Ces petites plantes sont capables de transformer 60 % de leur masse corporelle en huile et le carburant qui en est extrait est de grande qualité, égale ou supérieure aux exigences de l'aviation.

Le défi est de réussir à produire les 60 milliards de gallons de carburants nécessaires chaque année à l'aviation, donc le principal obstacle est plus le coût, la montée en puissance et la matière première.

Les premiers carburants devraient être des mélanges à 50 % ou moins. Les biocarburants pour l'aéronautique n'en sont qu'à leurs balbutiements et il nous semble plus prudent d'investir dans les domaines porteurs comme le titane, ou dans les technologies permettant de réduire les déplacements aériens, comme les équipements de haute qualité pour vidéoconférences.

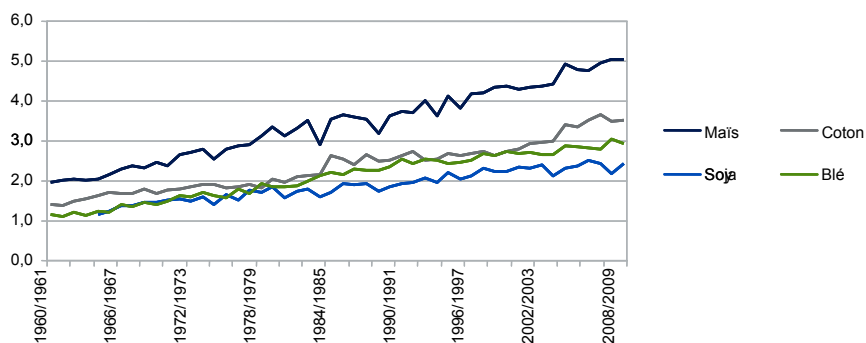
Principal thème d'investissement : la pénurie d'eau

La quête d'une productivité agricole toujours accrue pèse de plus en plus sur les ressources en terre et en eau. Le poids de la croissance démographique et de l'urbanisation, le développement des biocarburants, le basculement vers des régimes alimentaires plus occidentaux surtout dans les pays émergents et une plus grande incertitude météorologique, poussent tous vers une extension des superficies cultivées et une hausse des rendements.

L'ONU tire la sonnette d'alarme : jusqu'à 25 % de la production mondiale pourrait disparaître à l'horizon 2050 en raison du changement climatique, de la dégradation ou de la perte des terres, de la pénurie d'eau et des parasites. Mais c'est la pénurie d'eau, exacerbée par les différentes formes de changement climatique, qui présente le plus grand risque. Des grands pays exportateurs de céréales ont souffert et continuent de souffrir des pires sécheresses jamais enregistrées. A l'échelle mondiale, elles ont touché l'Argentine depuis 2008, l'Australie depuis 2004, les régions de la mer Noire (Russie et Ukraine) en 2009, plus la mousson décevante en Inde en 2009 et des sécheresses modérées en Irak, Chine, Mexique cette année.

Mais l'agriculture a également sa part de responsabilité dans les problèmes de manque d'eau. Depuis les années 1960, les niveaux de production alimentaire se sont envolés, principalement grâce à l'amélioration des rendements et à un accroissement des superficies. Le maïs a vu ses rendements passer de 2 à 5 t/ha depuis 1965, le coton de 1,5 à 3,5 t/ha et le blé d'un peu plus de 1t/ha à presque 3. Ces rendements ont été atteints en partie grâce à l'irrigation intensive, mais aussi grâce à l'hybridation, à l'utilisation de plus d'engrais et à la mécanisation.

Croissance moyenne du rendement des principales céréales dans le monde (1960-2008)



Source : USDA Foreign Agricultural Service

Pour continuer à améliorer les rendements et nourrir une population qui devrait encore augmenter d'1,5 milliard d'individus dans les 40 années à venir, l'ONU estime qu'un investissement colossal dans des systèmes d'irrigation coûtant plusieurs milliards de dollars est nécessaire, surtout dans les marchés émergents et en Asie.

Selon le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC), environ 18 % des terres cultivées dans le monde reçoivent un supplément d'eau par irrigation, mais elles fournissent une bien plus grande partie de la production mondiale grâce à une productivité améliorée. La plupart sont en Asie où existent des systèmes d'irrigation vieux de 50 à 70 ans et des millions de petits exploitants ont investi dans des pompes qui extraient l'eau des terrains aquifères peu profonds, ce qui conduit à l'érosion des nappes phréatiques. La réparation et la modernisation de ces systèmes deviennent urgentes dans des pays comme l'Inde et la Chine.

La modification génétique est une extension technologique de l'hybridation et se révèle prometteuse pour le soja, le maïs et le coton (mais pas encore pour le blé), ainsi que pour les légumes, mais dans l'avenir.

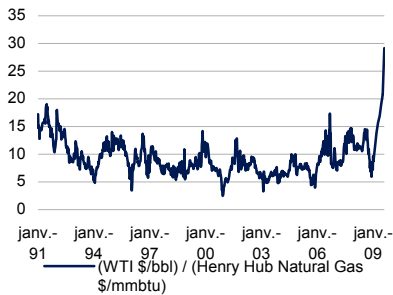
Actuellement, elle représenterait environ 10 % du total des terres consacrées à ces cultures, surtout aux Etats-Unis, en Argentine, au Brésil et en Inde. Si les semences génétiquement modifiées sont plus chères, leur meilleure tolérance aux herbicides, insecticides et à la sécheresse (surtout quand elles sont vendues en combinaison) devrait aider à atteindre les besoins futurs en nourriture de la planète. Les premières semences hyper résistantes à la sécheresse devraient être disponibles en 2011/12.

Le fonds investit dans des entreprises qui cherchent à réaliser une production agricole meilleure mais aussi plus équitable. C'est pourquoi nous avons investi dans les technologies les plus efficaces en matière d'irrigation, dans les dernières avancées en matière d'hybridation (à savoir les organismes génétiquement modifiés avec un grand espoir pour ces plantes prometteuses qui résistent à la sécheresse) et dans les équipements agricoles.

Cette année, nous nous sommes exposés aux biens d'équipement en irrigation où nous attendons une forte croissance dans les années à venir, avec deux récentes nouvelles lignes : l'Américain **Lindsay Corp** et l'Indien **Jain Irrigation**.

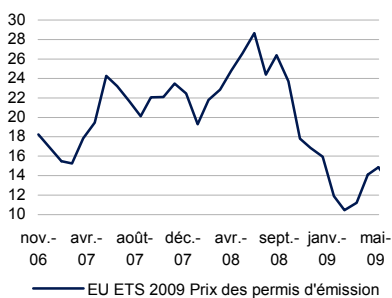
Point sur les principaux marchés

Pétrole/gaz



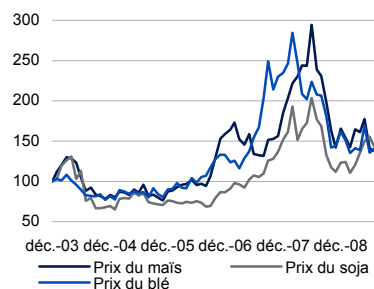
Aux États-Unis, les prix du gaz naturel restent extrêmement faibles comparés à ceux du pétrole et du charbon. La compétitivité du gaz devrait s'accroître avec la réglementation et la tarification des émissions de gaz à effet de serre prévues sur le marché américain ces prochaines années. Ainsi, le gaz devrait enregistrer des performances solides à moyen terme. Toutefois, compte tenu du niveau très faible de la demande industrielle, le marché du gaz est en situation de suroffre à court terme et ne devrait pas connaître de reprise soutenue avant l'hiver. La plupart des valeurs gazières restent couvertes à des prix plus élevés pour 2009, cette faiblesse des prix à court terme reste donc gérable pour le moment.

Prix du carbone



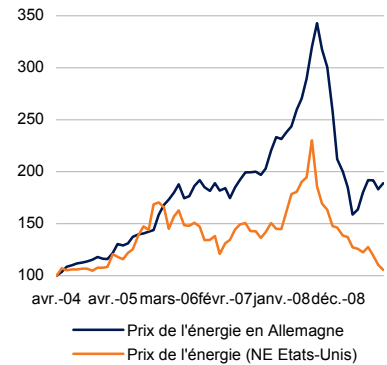
La baisse de la production mondiale et, donc de la demande en énergie, s'est traduite par un accès de faiblesse sur le marché du carbone européen en début d'année. L'insuffisance de permis d'émission comparé à la demande prévue en 2009 a été révisée à la baisse et pourra être compensée par les crédits MDP devenus moins onéreux (projets de réduction des émissions de gaz carbonique agréés par les Nations unies dans des pays en développement). Cependant des pénuries persisteront tandis qu'approche la fin de la phase II (2011-2012), ce qui, avec le regain d'activité économique, pousse les prix du carbone vers le haut. Ceci est de bon augure pour les générateurs d'énergie à faible teneur en carbone, domaine-clé du fonds.

Matières premières agricoles



La plupart des céréales et semences sont restés faibles au cours de l'été. La tendance globale est à la consolidation des cours des céréales, et certaines matières premières agricoles présentent des fondamentaux plus solides, à l'image du sucre, qui bénéficie de la baisse de la production en Inde. Les prix du sucre atteignent de nouveaux records hebdomadaires, ce qui bénéficie à la rentabilité des producteurs et des spécialistes de l'éthanol brésiliens, à l'image de notre participation **Cosan**.

Prix énergétiques



Les prix de l'énergie ont continué à reculer aux États-Unis, tandis qu'ils se sont redressés en Europe après avoir sensiblement baissé sous l'effet de la baisse de la demande provoquée par la récession.

Avec la diminution de l'attrait économique qu'offraient les énergies renouvelables quand les prix énergétiques étaient au plus haut, les gouvernements du monde entier prennent des mesures de soutien de plus en plus importantes. En parallèle, l'argent coule grâce aux incitations du plan Obama visant à soutenir la capacité de croissance des énergies renouvelables aux États-Unis.

Source des quatre graphiques : Bloomberg, au 31 août 2009

Performance en août

Analyse du marché

Les marchés d'actions internationaux ont encore progressé en août tirés par l'amélioration économique en Occident. Aux Etats-Unis, les ventes de maisons meilleures que prévu, les créations d'emploi, la hausse des exportations (commandes d'équipements industriels et de biens d'équipement) et des commandes de biens durables plus fortes, ont constitué autant de bonnes nouvelles économiques. En Europe, les commandes industrielles ont également été meilleures avec une hausse de 3,1 % sur un mois. La plus grande surprise est venue du Royaume-Uni où la Banque d'Angleterre a augmenté son programme d'achat d'actifs de 50 milliards de livres, un mois seulement après avoir signalé la fin de l'assouplissement quantitatif.

Globalement les données économiques apparaissent de plus en plus encourageantes avec des marchés toujours soutenus par des banques centrales certes prudentes, mais déterminées à ne pas couper les liquidités et à remonter les taux trop tôt.

Cependant, les marchés d'actions dans la Chine élargie ont fortement dévié après d'importantes hausses ces derniers temps, car les investisseurs commencent à mettre en cause la pérennité de la croissance, d'autant plus que le gouvernement cherche à supprimer les excès dans l'économie en limitant les prêts bancaires et la surcapacité dans des secteurs industriels comme l'acier et le ciment.

La croissance a également été forte en Inde au deuxième trimestre bien que des craintes persistent quant à l'impact potentiel qu'aurait la sécheresse dans le pays après une mousson moins forte cette année.

Les valeurs financières ont enregistré les meilleures progressions dans l'indice MSCI World. Les valeurs industrielles et services aux collectivités ont aussi enregistré de bons résultats. Les secteurs les moins performants ont été l'énergie, les biens de consommation courante et les matières premières.

Performance du fonds

Le portefeuille a sous-performé l'indice MSCI World essentiellement en raison de notre manque d'exposition aux banques où les meilleures performances de l'indice ont été enregistrées (mais le changement climatique n'a pas un impact important sur l'investissement, d'où notre absence de pondération).

Nous sommes aussi affectés par des prises de bénéfice dans certains secteurs qui ont très bien performé récemment. Ainsi, **Guangdong Investment** (services aux collectivités) et, dans la partie automobile du secteur des biens de consommation discrétionnaire, **BorgWarner** et **Denway Motors**. Les valeurs liées à la Chine ont généralement baissé pendant le mois en raison de l'inquiétude des investisseurs que des conditions de prêts plus stricts ne pousse à la baisse la demande et donc la croissance.

Niko Resources s'est également replié. Les résultats de cette société canadienne, spécialisée dans l'exploration et production, ont été inférieurs aux attentes du marché. La production de gaz offshore de ses gisements indiens a commencé en avril et la montée en puissance semble bien partie.

Meilleure nouvelle du côté des biens de consommation courante où les performances ont été plus fortes, entraînées par notre société au Brésil **Cosan**. Les résultats trimestriels ont été meilleurs que prévu grâce à son activité sucre qui a enregistré des volumes et prix de vente supérieurs.

De bons résultats aussi chez **Sekisui Chemical**, **Central Japan Railway**, **Bouygues**, **Lindsay**, **Saft Groupe** et **Gunns**. Le Français Bouygues a publié des résultats très solides avec des marges supérieures aux prévisions dans la construction et les télécommunications. L'entreprise a également revu à la hausse ses prévisions de chiffre d'affaires.

Aux Etats-Unis, le gouvernement a distribué 600 millions de dollars de subventions aux entreprises travaillant avec les trois grands constructeurs automobiles pour développer des batteries de voitures hybrides et électriques. Saft travaille avec Ford et a fait partie des bénéficiaires, sa joint venture dans la voiture électrique recevant même plus de subventions que les autres fournisseurs de composants.

Stratégie de sélection des valeurs et activité

Avec la poursuite de la hausse des marchés en août, même si elle a été un peu plus faible, plusieurs de nos positions s'approchent de notre estimation de juste valeur. Nous avons donc procédé à d'importantes prises de bénéfices sur ces sociétés, tout en renforçant nos positions sur des valeurs de croissance offrant une valorisation attractive qui n'ont pas bénéficié du rebond des marchés.

Nous voyons 2009, après la récession provoquée par la crise financière, comme une excellente année pour les entreprises d'énergies alternatives présentant un vrai avantage compétitif.

Nous avons, par conséquent, nous avons continué à augmenter l'exposition du portefeuille à ce type de valeurs en cours d'année.

Dans le domaine des Énergies Propres, nous avons initié une position sur **First Solar**. First Solar est bien positionné pour profiter du nombre croissant d'opportunités aux Etats-Unis, qui devraient devenir un des marchés progressant le plus vite dans le solaire, mais plus essentiellement, c'est le producteur le moins cher du monde, ce qui devrait aider l'entreprise à faire face aux pressions sur les prix dans ce secteur.

Nous avons procédé à des prises de bénéfices sur **Dongfang Electric** après sa forte surperformance étant donné que les investisseurs prennent conscience de l'énorme croissance dans les énergies nucléaire et éolienne prévue en Chine. Dongfang a le carnet de commandes le plus rempli parmi les grandes entreprises d'équipement énergétique que ce soit pour les éoliennes ou pour la production nucléaire.

Une grande partie de l'activité mensuelle du portefeuille s'est concentrée sur le domaine des Ressources Environnementales.

Nous avons initié une position sur **Danaher**, un groupe industriel diversifié avec un biais fort et croissant sur les technologies environnementales, en particulier les produits destinés à améliorer la qualité de l’eau.

Nous avons renforcé nos positions sur **Syngenta** et **Makhteshim-Agan Industries**, qui produisent tous les deux produits chimiques spécialisés dans la protection des récoltes.

Cela suit notre logique des derniers mois au cours desquels nous avons augmenté notre exposition nette dans le domaine agricole. Cependant, nous avons liquidé nos positions sur **Potash** où l’argumentaire d’investissement a baissé car les prix dans le secteur étaient sous pression.

Nous avons cédé notre position sur le fabriquant d’équipement de désalinisation **Energy Resources** suite à un avertissement sur résultats et aux informations relatives à des retards supplémentaires dans les projets clé.

Nous avons également réalisé des prises de bénéfices sur **Cosan** qui raffine du sucre et de l’éthanol au Brésil après de fortes performances réalisées grâce à l’augmentation du prix du sucre. D’une manière générale, le marché devrait rester instable vu l’abondance d’opportunités de sélection des valeurs en rapport avec le changement climatique qui lui-même offre de nombreux catalyseurs pour l’avenir.

Allocation d’actifs

Thèmes d’investissement	% du fonds	Région	% du fonds
Énergies propres	25	Amérique du Nord	42
Efficacité énergétique	21	Europe hors RU	28
Ressources environnementales	16	RU	10
Transport durable	15	Pacifique hors Japon	8
Carburants fossiles à faible teneur en carbone	14	Japon	8
Autres	9	Marchés émergents	4

Source : Schroders, au 31 août 2009

Avvertissement : 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.

Informations importantes : Ce document exprime les opinions de Simon Webber et Matthew Franklin, gestionnaires de fonds de Schroder ISF Global Climate Change Equity, et ne représente pas nécessairement les opinions de Schroder Investment Management Limited. 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 Haussmann, 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 Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA, société agréée et contrôlée par la Financial Services Authority.