

Global Climate Change Equity

Lettre d'information mensuelle

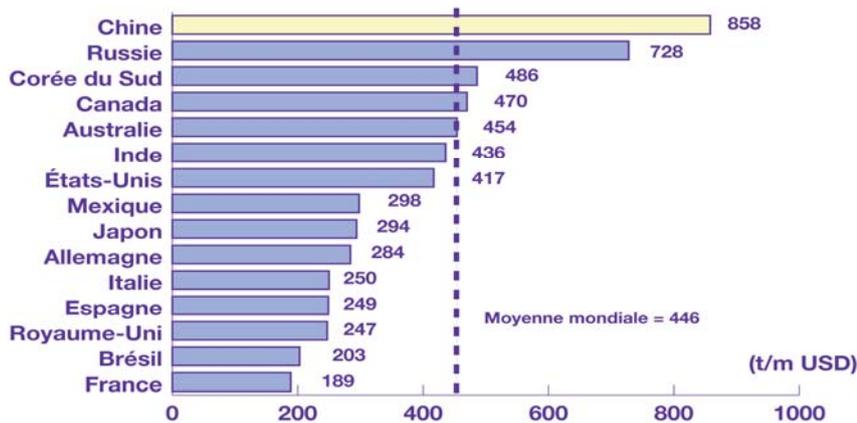
Février 2011

Dans son dernier plan quinquennal, la Chine envisage un programme d'échange de « crédits carbone » destiné à réduire les émissions polluantes nationales et à améliorer son efficacité énergétique industrielle.

Places financières leader dans la politique environnementale

Jusqu'à présent, le gouvernement chinois s'était toujours opposé à la mise en place d'un mécanisme de tarification des émissions de CO₂. Mais, la Chine souhaite maintenant accroître la compétitivité de ses usines de production de ciment et de ses aciéries peu performantes sur le plan environnemental, alors que sa devise continue de s'apprécier dans le monde entier. En outre, la Chine étant devenue importatrice de charbon pour la première fois en 2009, elle doit désormais rechercher des outils qui lui permettront d'optimiser sa productivité. Si elle s'est fixé pour objectif de limiter ses émissions de CO₂ de 40 à 45 % par unité de PIB d'ici à 2020, les efforts entrepris à ce jour laissent entrevoir des conséquences indésirables. Par exemple, certaines autorités régionales ont temporairement coupé l'approvisionnement électrique industriel et résidentiel afin d'atteindre les quotas fixés.

Graphique 1 : Intensité nationale en carbone du PIB (2009)



Source : BP Statistical Yearbook, CLSA Asia-Pacific Markets.

Ce système d'échange ne fera que renforcer la crédibilité politique croissante de la Chine en matière de lutte contre le réchauffement climatique sur la scène internationale, d'autant que le Président Obama a supprimé toute allusion au système de taxe carbone dans son discours sur l'état de l'Union, et que le Japon a reporté sa mise en œuvre à une date postérieure à 2013.

Néanmoins, de nombreux pays poursuivent leurs efforts via d'autres mécanismes (par exemple, le Japon a annoncé une augmentation de la taxe environnementale sur les carburants fossiles et continue de soutenir les taux fixes sur les achats d'énergies renouvelables). Le discours d'Obama sur l'état de l'Union appelle à supprimer les subventions pour le pétrole et le gaz (environ 40 milliards de dollars aux États-Unis) et à accroître les investissements dans les énergies renouvelables.

Ressources environnementales

Le point sur les valeurs : Trimble Navigation

Basée en Californie, Trimble est l'une des premières sociétés productrices de GPS de positionnement. Elle vend des solutions principalement aux secteurs de l'ingénierie, du bâtiment et de l'agriculture et privilégie l'utilisation de technologies de précision pour améliorer les process. La capture d'écran ci-dessous montre une application du logiciel Trimble. Ici un champ a été divisé par type de sol afin de permettre à l'agriculteur de réaliser des microcultures, ce qui lui permet d'accroître sa récolte et d'économiser l'engrais. Cette précision permet d'utiliser des engrais adaptés aux besoins de chaque parcelle de terrain et de réduire le coût du carburant par l'intermédiaire d'un routage efficace des machines.

Au sommaire ce mois-ci :

Nouvelles concernant les développements politiques et le changement climatique :

- Dans son dernier plan quinquennal, la Chine envisage la mise en œuvre d'un programme d'échange de quotas d'émissions de CO₂.
- Ce système d'échange renforcera la crédibilité politique croissante de la Chine sur la scène internationale, en matière de lutte contre le réchauffement climatique.
- De nombreux pays poursuivent leurs efforts dans le cadre d'autres mécanismes.

Thèmes clés d'investissement : Uranium

- Compte tenu de la progression des constructions de sites nucléaires dans le monde, le marché de l'uranium devrait rester équilibré.
- Au cours des 6 derniers mois, le prix de l'uranium a augmenté de 40 \$ la livre mi-2010 à 66 \$ la livre.
- Cette tendance est en grande partie favorisée par la constitution de stocks en Chine.

Nouveaux développements sur les marchés clés

- Prix du charbon
- Matières premières agricoles
- Pétrole et gaz naturel
- Prix de l'énergie

Philosophie d'investissement

- Si le chemin vers une économie à faible consommation de carbone est prévisible, nous pensons qu'il est mal compris ou du moins pas correctement appréhendé par les marchés d'actions, alors qu'il constitue une opportunité importante de génération d'alpha. Un univers d'investissement élargi nous fournit l'opportunité de sélectionner uniquement les actions à forte croissance potentielle à travers différents secteurs. Nous pensons qu'un portefeuille axé en permanence sur ce type d'actions surperformera les portefeuilles Actions mondiales à terme.

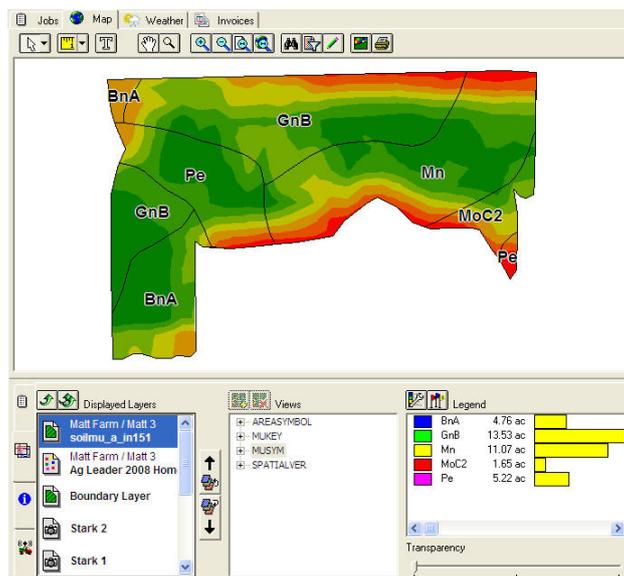
Stratégie et sélection des titres

- Compte tenu de la situation actuelle qui se caractérise par une liquidité mondiale importante, des taux d'intérêt bas et des rendements obligataires faibles, les actions présentant une évaluation attrayante semblent promises à de belles perspectives en 2011.
- Les progrès les plus rapides en matière de recyclage et d'efficacité énergétiques sont observés en Asie et en Amérique du Sud.
- Nous continuons de privilégier les sociétés présentant un bilan sain, un avantage compétitif durable, des équipes dirigeantes performantes et une croissance visible.

La stratégie Global Climate Change est gérée par l'équipe Actions internationales de Schroders.

*Schroder International Selection Fund est dénommé «Schroder ISF» tout au long du présent document.





Source : www.trimble.com

Les agriculteurs étant toujours affectés par le prix élevé des produits agricoles et des engrais, et des bénéfices assez faibles, ils feront de plus en plus souvent appel à des gestionnaires pour moderniser leurs méthodes. Cette transition est motivée par des facteurs de plus en plus importants compte tenu de l'impact du changement climatique. Nous pensons que le titre bénéficie d'une évaluation attrayante qui reflète ses perspectives de croissance.

Énergie propre : Uranium

Compte tenu de l'augmentation des constructions de sites nucléaires dans le monde, le marché de l'uranium devrait rester en équilibre avec des prix orientés à la hausse. Les modèles ascendants suggèrent que des stocks minimum suffisent (par comparaison à la période récente) pour maintenir le marché mondial en équilibre, et malgré une performance solide, nous conservons notre position dans les sociétés d'extraction d'uranium Paladin et Cameco.

Au cours des six derniers mois, le prix de l'uranium est passé de 40 \$ la livre (mi-2010) à 66 \$ la livre. Les prix à moyen et long terme ont également augmenté au cours des derniers mois, s'établissant à 65 et 67 \$ la livre respectivement. Cette tendance est en grande partie favorisée par la constitution de stocks en Chine. En 2010, la Chine a pris plusieurs mesures agressives sur le marché de l'uranium :

Mesure visant à augmenter les importations et accélérer la constitution de stocks. La première de ces mesures a consisté à multiplier par trois les importations d'uranium naturel (de 5 000 tonnes en 2009 à 15 000 tonnes). Il s'agit d'un volume considérable étant donné que la taille totale du marché mondial de l'uranium est de 68 000 tonnes seulement. Depuis 2006, la Chine a stocké environ 20 000 tonnes d'uranium, dont 13 400 pour la seule année 2010.

En second lieu, la Chine s'est attachée à garantir un volume très important d'approvisionnement au cours de l'année 2010. Elle a sécurisé plus de 60 000 tU (tonnes uranium) de production entre 2011 et 2020 au titre de contrats à long terme, couvrant ainsi la majorité de ses besoins jusqu'en 2020.

Ceci a engendré un déficit du marché hors Chine équivalent à 17 % de la consommation hors Chine (soit un déficit important). Si, en 2011, la Chine devait importer la même quantité d'uranium qu'en 2010, son prix atteindrait probablement 100 \$ la livre. Alors que les intentions de la Chine sont imprévisibles, certains éléments laissent penser que l'attrait du pays pour l'uranium n'a pas baissé malgré la hausse des prix à court terme.

Figure 40 bilan mondial uranium

Tonnes U	2009	2010e	2011f	2012f	2013f	2014f	2015f	2016f	2017f
---Total principal	50460	52246	57944	60062	61783	68304	72154	76688	81171
----Dont Kazakhstan	13665	17650	20000	20000	20000	20000	20000	20000	20000
----Dont Cigar Lake	0	0	0	0	385	1155	3080	5005	6930
----Autre	21521	17931	17071	16908	16731	11836	11394	13254	11969
----Dont provenance HEU	7700	7700	7700	7700	7700	3000	3000	3000	3000
Offre totale	71981	70177	75015	76970	78514	80141	83549	89041	93139
Variation annuelle en %	11,6 %	-2,5 %	6,9 %	2,6 %	2,0 %	2,1 %	4,3 %	6,6 %	4,6 %
Demande totale	65835	68115	72269	75238	78182	81097	86123	91212	92542
Variation annuelle en %	2,1 %	3,5 %	6,1 %	4,1 %	3,9 %	3,7 %	6,2 %	5,9 %	1,5 %
Bilan	6146	2062	2746	1732	332	-957	-2574	-2171	597
Excédent/déficit (en % du marché)	9,3 %	3,0 %	3,8 %	2,3 %	0,4 %	-1,2 %	-3,0 %	-2,4 %	0,6 %
Variation des stocks chinois	3596	13401	---	---	---	---	---	---	---
Bilan Hors Chine/Écart de stock	2550	-11338	---	---	---	---	---	---	---
Stocks requis par la Chine	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Bilan Hors Chine	---	---	2746	1732	332	0	0	0	597

Source : MacquarieResearch, WNA, Industry Sources, Trade Statistics, January 2011.

Philosophie d'investissement

La lutte contre le changement climatique aura un impact considérable sur l'économie mondiale. L'objectif à long terme de réduction des émissions de gaz à effet de serre nécessite une révolution industrielle pour permettre d'atteindre une économie à faible teneur en carbone. S'adapter à l'évolution du climat est inévitable et atténuer le changement climatique, grâce à la transition vers une économie à faible teneur en carbone, aura un impact sur tous les secteurs. Ainsi nous pensons qu'un univers dynamique et en évolution constante qui couvre tous les secteurs est la meilleure solution pour exploiter les opportunités d'investissement.

Pour construire son univers d'investissement, l'équipe *Climate Change* de Schroders a procédé à une analyse fondamentale de chaque grand secteur de l'économie. Nous avons créé un univers d'investissement exhaustif composé de plus de 700 valeurs aussi bien sur les marchés développés que sur les marchés émergents. Cet univers de placement élargi nous donne également la possibilité de privilégier les meilleures opportunités d'investissement, et pas seulement les valeurs « vedettes » du jour. Seuls les titres les plus performants sur le plan qualité/croissance seront intégrés au portefeuille et nous n'hésiterons pas à exclure des secteurs entiers s'ils devenaient surévalués.

Alors que la mise en place d'une économie à faible teneur en carbone est prévisible, nous ne pensons pas que le marché d'actions comprenne ou intègre correctement cette tendance. Par conséquent, les opportunités de croissance et d'évaluations relatives induites par le changement climatique constituent une source d'alpha à court et long terme pour les investisseurs. Nous pensons qu'un portefeuille qui privilégie ces valeurs de façon systématique surperformera les actions internationales à terme.

Stratégie et perspectives

La liquidité importante au niveau mondial, les taux d'intérêt bas et les faibles rendements obligataires nous laissent penser que les actions bénéficiant d'évaluations attrayantes jouiront de perspectives intéressantes en 2011. Nous pensons que malgré la volatilité anticipée des marchés d'actions, de nombreux bilans ont retrouvé l'équilibre, les entreprises réalisent des bénéfices importants et les perspectives de croissance sont raisonnables. Les progrès les plus rapides en matière d'énergie propre et d'efficacité énergétique s'observent majoritairement en Asie et en Amérique du Sud, marchés qui représentent de nouvelles opportunités. Nous continuons de privilégier les sociétés qui affichent un bilan sain, un avantage compétitif durable, des équipes dirigeantes performantes et une croissance visible.

En matière d'*efficacité énergétique*, nous avons pris une position dans le producteur de câbles **Prysmian** après l'annonce de la rétractation du soumissionnaire chinois pour Draka. Cette initiative a nettement diminué les chances que Prysmian fasse une proposition de rachat supérieure à celle qui a déjà été approuvée. Nous avons financé cette prise de position en liquidant notre position dans Nexans dont le potentiel haussier nous semblait limité. Nous avons décidé de prendre des bénéfices dans **Quanta Services** du fait de sa très bonne performance en janvier, et nous avons continué de diminuer **Polycom**, pour la même raison. Nous avons liquidé **Applied Materials** dont le potentiel nous semblait réalisé à la suite d'une forte performance.

Dans le domaine de l'*efficacité énergétique*, nous avons ouvert une position dans **Yaskawa Electric**, société leader dans la production d'inverseurs et d'autres composants d'économie d'énergie pour les équipements industriels. Avec un potentiel haussier important de la juste valeur de Yaskawa, nous avons décidé de financer cette initiative par notre position dans le spécialiste britannique des techniques de la vapeur, **Spirax Sarco**, qui a dégagé une performance très solide et dont le potentiel semblait réalisé.

Dans le domaine des *ressources environnementales*, nous avons ouvert une position dans **Trimble Navigation** (voir ci-dessus). Nous avons également participé à l'introduction en Bourse de **Adcoagro** – une société agricole d'Amérique du Sud bénéficiant de terrains très fertiles dans des régions clés du Brésil et d'Argentine.

Nos positions dans les titres de l'*énergie propre* ayant bien démarré l'année, nous avons prélevé quelques bénéfices dans **SMA Solar** après avoir diminué la position en décembre. Nous avons pris la décision de vendre **Envitec Biogas** car nous avons des doutes quant à la trajectoire commerciale de cette société. Malgré l'augmentation du prix des carburants, le biogaz reste moins intéressant car les matières premières ont subi une inflation des coûts marquée et nous avons le sentiment que les actions ne reflètent pas entièrement cette perspective mitigée.

Dans le domaine des *carburants fossiles à faible teneur en carbone*, nous avons remplacé **Ultra Petroleum** par **QEP Resources**. Si ces deux producteurs nord-américains sont similaires, le rapport risque/rendement de QEP semble meilleur sur les douze prochains mois.

Allocation actuelle

Thème d'investissement	% du fonds
Efficacité énergétique	27
Carburants fossiles à faible teneur en carbone	19
Ressources environnementales	18
Transports durables	17
Energie propre	12
Autres	7

Région	% du fonds
Amérique du Nord	41
Europe hors Royaume-Uni	21
Royaume-Uni	13
Japon	12
Marchés émergents	7
Pacifique hors Japon	4

Source : Schroders, au 31 janvier 2011.

Nouveaux développements sur les marchés clés

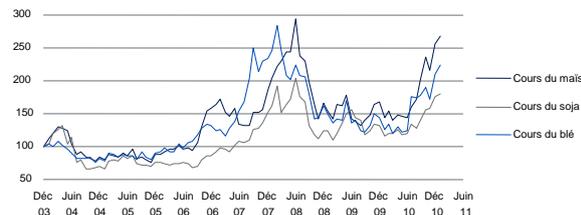
Prix du carbone



Source : Bloomberg

La hausse sensible des besoins en énergie du secteur industriel a dopé les prix du carbone en Europe. Suite à certaines allusions de l'Union européenne concernant un éventuel durcissement des objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre (possibilité d'établir l'objectif de réduction à 30 % en 2020 au lieu de 20 %), le carbone semble désormais s'échanger dans une nouvelle fourchette de prix de 12-16 euros.

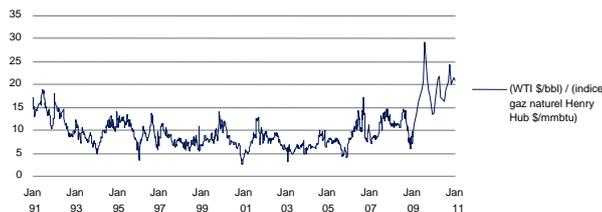
Matières premières agricoles



Source : Bloomberg

Du fait des mauvaises conditions climatiques qui caractérisent plusieurs régions agricoles majeures, les prix des semences ont atteint de nouveaux records. Les réserves mondiales des principales semences étant faibles, le système est vulnérable à toute nouvelle perturbation et les prix devraient demeurer élevés tout au long de l'année 2011. Le changement climatique est clairement inflationniste en ce qui concerne l'ensemble des prix agricoles, et le fonds reste très exposé à la chaîne de valeur de ce secteur compte tenu des investissements supplémentaires qui devront être réalisés pour contenir les prix.

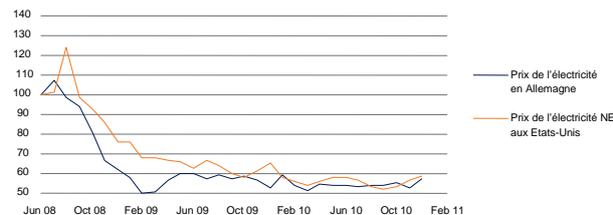
Pétrole/Gaz



Source : Bloomberg

Le gaz américain demeure extrêmement bon marché par rapport au pétrole et au charbon, ce qui incitera de nombreux consommateurs à le préférer en 2011. En Europe et en Asie, le prix du gaz rattrape déjà celui du pétrole, ce qui dégage des revenus supérieurs tout au long de la chaîne de valeur du gaz. Pour des raisons environnementales, les projets de nouvelles centrales électriques favorisent le gaz plutôt que le charbon ou le pétrole. En outre, aux cours américains actuels, les petits producteurs réduisent leurs investissements, ce qui prépare le terrain pour de bonnes performances à moyen terme en termes de prix du gaz et pour les sociétés du secteur. Au cours des prochaines années, le gaz devrait prendre un essor important sur le marché des transports en raison d'un prix comparativement très attractif et de caractéristiques favorables en termes d'émissions.

Prix de l'énergie



Source : Bloomberg

Des signes d'amélioration de la demande d'énergie finissent par arriver des États-Unis et d'Europe, induits par un fort rebond de l'activité industrielle. Nous pensons que les prix achèveront de se retourner vers le haut au cours des quelques mois à venir et qu'ils renoueront avec une hausse forte dans les 3 à 5 ans à venir, car les prix actuels n'incitent pas à construire de nouvelles capacités de production dans la plupart des domaines (et les gouvernements offrent un soutien considérable à la plupart des énergies renouvelables).

Ce document exprime les opinions de Simon Webber, Matthew Franklin et Giles Money, gestionnaires du fonds Schroder ISF Global Climate Change Equity, et ne représente pas nécessairement les opinions formulées ou reflétées dans d'autres supports de communication, présentations de stratégies ou de fonds de Schroders.

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. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les cours des actions ainsi que le revenu qui en découle peuvent évoluer à la baisse comme à la hausse et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant qu'ils ont investi.** Ce document est produit par Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA, société agréée et contrôlée par la Financial Services Authority.