



COMMENTAIRE ISR TRIMESTRIEL

 **EURO CAPITAL
DURABLE**

Gestionnaire Activement Responsable

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.



Secteur des Utilities :

Un évènement important de ce trimestre a été le Sommet de Durban sur le climat en décembre 2011, qui s'est révélé être une déception, avec comme grand perdant le climat. La feuille de route décidée ne permettra pas de contenir le réchauffement climatique sous le seuil de +2°C, considéré par les scientifiques comme la limite acceptable, et entériné par les Etats à Copenhague. Il paraît donc impossible de contrer la trajectoire du réchauffement climatique, prévue aujourd'hui à +3,5°C.

Plus précisément, les principales conclusions du Sommet ont été les suivantes :

- 1/ les Etats se fixent 2015 comme date limite pour décider d'un accord sur le climat qui ne sera appliqué qu'à partir de 2020... Trop tard pour endiguer le changement climatique !
- 2/ la question du caractère contraignant de cet accord est laissée en suspens, la plupart des principaux pays émetteurs excepté l'Europe ne voulant pas de contrainte juridique.
- 3/ les promesses de réduction d'émissions de gaz à effet de serre décidées lors de Copenhague n'ont pas été revues à la hausse, alors qu'elles sont insuffisantes.

Notons toutefois une avancée : la principale surprise positive du Sommet de Durban a été l'extension du protocole de Kyoto après 2012 (pour 5 ou 8 ans), avec toutefois le retrait du Japon de cette 2^e phase d'engagement qui apporte une ombre au tableau. En étendant le mécanisme de développement propre, cet accord est positif pour le prix du CO₂ européen mais les nombreux points encore en suspens rendent ce soutien incertain.

Il y a donc peu d'impact à attendre de cet accord à court terme. En Europe, le prix du CO₂ est à des niveaux historiquement bas, ce qui fournit peu d'incitation aux industriels et énergéticiens à investir dans des outils de production plus sobres en carbone, telles que les énergies renouvelables. Nous continuons toutefois à favoriser dans notre sélection de valeurs les sociétés les moins émettrices de CO₂.

Dans ce contexte, nous avons maintenu tout au long de l'année une sous-exposition marquée du secteur en portefeuille. Malgré un rendement attractif, la forte exposition domestique et les risques liés aux plans d'austérités des différents pays de la zone euro ne nous engagent pas à revenir sur le secteur.