



Editorial

par Géraud
Brac de La Perrière
Président Directeur Général
d'AllianzGI France

En créant cette nouvelle lettre Allianz Global Investors France souhaite aller plus loin, avec ses clients, dans le partage, l'échange et la transparence sur l'investissement socialement responsable.

Depuis 2002, date de lancement de son premier fonds ISR, AGI France s'est progressivement investie dans la responsabilité sociale pour devenir un acteur engagé dans le développement durable, signataire des PRI et du Pacte Mondial des Nations Unies. Cet engagement fait partie intégrante de l'identité de notre société. Il trouve sa concrétisation dans le développement d'une activité de gestion ISR fondamentale et performante qui, par sa nature et sa taille, fait de AGI France un leader reconnu sur le marché.

Dans ce nouveau support, nous voudrions encore mieux expliquer le sens de cette démarche d'investissement et de ses différentes valeurs ajoutées : sociales, environnementales, économiques et financières. Valeurs nous donnera également l'occasion de partager avec vous notre pratique, en décrivant notre manière de mettre en œuvre l'ISR dans notre métier de gérant.

Ceux qui connaissent déjà l'ISR, comme ceux pour qui son intérêt reste encore à démontrer, devraient y trouver matière à réflexion sur des sujets de long terme qui nécessitent, par définition, de prendre du recul et de la hauteur par rapport à l'actualité.

En l'occurrence, cette première lettre met plus l'accent sur la composante environnementale de l'ISR.

La crise en perspective : quel rôle pour l'ISR ?

L'histoire du XX^{ème} siècle et du début du XXI^{ème} est riche en exemples de bulles spéculatives et de crises économiques, depuis la crise de 1929, jusqu'à l'explosion de la bulle internet au début de l'an 2000.

Déjà au 17^{ème} siècle les Hollandais subissaient la « tulipomanie », considérée par certains historiens comme la première bulle de l'histoire. Au plus fort de la frénésie, en février 1637, des promesses de vente pour un seul bulbe de tulipe se négociaient à plus de vingt fois le salaire annuel d'un artisan. S'agissait-il de prix reflétant la valeur intrinsèque des biens ou d'une pure bulle spéculative ?

Autant il y a des incertitudes sur les conséquences économiques de la tulipomanie, autant il n'y plus aucun doute sur les répercussions économiques et sociales de la crise actuelle. Dès lors, un consensus semble émerger sur une de ses causes majeures : un endettement massif des acteurs économiques, avec pour point commun par rapport aux bulles précédentes, une hausse vertigineuse des prix des actifs.

Au delà des conséquences à court terme de la crise actuelle sur l'économie, projetons-nous sur un horizon plus lointain. Le fait que les prix des denrées alimentaires et des matières premières aient progressé encore davantage que les prix de l'immobilier, était-il un signe avant coureur de crises futures ? Certes, les cours ont corrigé violemment depuis, mais ces ressources naturelles sont par définition limitées. L'effet rareté ne finira-t-il pas par se faire ressentir à nouveau dès que la reprise économique sera de retour, accompagnée des besoins croissants des populations ?



Tendances

C'est bien le paradoxe de la crise actuelle : alors que certains actifs ont connu une très forte volatilité de prix, d'autres restent totalement ignorés par notre système économique. Des « actifs », comme l'équité sociale et la biodiversité sont sous valorisés ; leur valeur peut être difficilement chiffrée. Or,

cette valeur est bien réelle si nous envisageons ces « actifs » comme des facteurs de stabilité, tant sociale pour nos démocraties, que d'équilibre pour les écosystèmes desquels nous dépendons pour nous alimenter.

Par ailleurs, les experts scientifiques (cf. notre entretien pg. 3) convergent pour nous alerter sur les risques émergents liés à l'accès à l'eau, l'agriculture et la sécurité alimentaire, les atteintes à la biodiversité et la demande en énergie. En outre, le changement climatique aurait un effet multiplicateur sur l'ensemble de ces problèmes et constitue à ce titre un nouveau risque systémique à l'échelle planétaire. La mondialisation de la finance et des économies semble donc aller de pair avec les risques dits extra-financiers. Dans les deux cas, les répercussions dépassent très largement les frontières traditionnelles.

Dans ce contexte, les signataires des Principes pour l'Investissement Responsable de l'ONU contribuent à une meilleure prise de conscience de ces risques dans le domaine de l'investissement. En effet, ils s'engagent à prendre en compte des critères sociaux, environnementaux et de gouvernance dans l'ensemble de leurs gestions. Ils sont attendus, à présent, sur la mise en œuvre de ces principes et devront, pour ce faire, adapter leurs modèles d'évaluation et de mesure du risque. Avec plus de 480 signataires institutionnels et sociétés de gestion et des montants gérés qui s'élèvent à 18.000 Mds de dollars, l'investissement responsable s'impose progressivement en tant que norme.

David Diamond
Co-responsable du développement ISR
d'AllianzGI France



Recherche

Le pétrole issu des sables bitumineux : quels risques pour les investisseurs ?

La crise actuelle a donné un coup d'arrêt au développement du pétrole à partir des sables bitumineux au Canada. Cependant, les investisseurs ne peuvent pas se reposer sur un simple repli du prix du baril pour atténuer les risques environnementaux et sociaux liés aux titres détenus en portefeuille des sociétés actives sur ce créneau.

Alors que l'exploitation du pétrole dérivé des sables bitumineux au Canada existe depuis des décennies, de nouvelles technologies, la hausse des prix du baril (en 2007 - 1S2008), les rendements décroissants des réserves conventionnelles et la hausse de la demande mondiale, notamment dans les pays émergents, ont récemment contribué à une nouvelle ruée vers l'or noir aux confins de la province de l'Alberta.

Avec 173 milliards de barils de pétrole en réserve, soit 15 % des réserves mondiales, le Canada se situe au deuxième rang mondial juste après l'Arabie Saoudite. Cette source de pétrole non conventionnelle constitue d'ores et déjà 46 % de la production nationale et le gouvernement canadien table sur des projets pouvant porter ce chiffre à 80 % d'ici 2020.

En dépit d'un prix du baril largement en deçà, ou proche du prix de viabilité économique pour les nouveaux projets, selon la technologie utilisée (fourchette large estimée entre 40 - 85 \$ par baril), aujourd'hui tous les « majors », BP, Shell, ExxonMobil, ConocoPhillips, Total et Statoil sont présents au Canada, même si leurs projets tournent au ralenti ou sont gelés en attendant une remontée durable des cours.

Le Canada est devenu le premier fournisseur des Etats-Unis en pétrole devant l'Arabie Saoudite

Pays riche et stable, faisant partie des grandes puissances occidentales, le Canada fait figure d'exception parmi les principaux pays producteurs de pétrole. En effet, il n'existe aucune autre zone du monde où des réserves énergétiques de

cette envergure risquent le moins d'être nationalisées par un gouvernement hostile et où le risque d'instabilité politique et social est minime. A ce titre le pays est devenu – discrètement – depuis 2004 le premier fournisseur des Etats-Unis en pétrole, ce qui fait des sables bitumineux un enjeu de sécurité nationale.

Malgré ses avantages en termes géopolitiques, le développement effréné des activités pétrolières y génère des impacts sociaux et environnementaux conséquents entraînant des risques de controverses, de procès, de réglementation et de réputation pour les entreprises.



Les émissions de CO2 sont 3 à 5 fois plus élevées que pour la production de pétrole conventionnelle

Quant aux impacts environnementaux, ils sont de taille. Pour accéder au bitume, il faut détruire la forêt boréale, puis creuser le terrain sur une profondeur d'environ 50 mètres avant de pouvoir atteindre les sables bitumineux, ce qui crée des paysages lunaires et porte atteinte à la biodiversité avec la disparition des caribous et des oiseaux migrateurs. Leur réhabilitation est obligatoire, mais un retour à l'état d'origine est impossible, et le Canada accepte même leur reconversion en terres agricoles. Par ailleurs, le processus de transformation du bitume requiert des quantités d'énergie importantes, sous forme de gaz naturel brûlé, d'abord pour séparer le bitume du sable, puis pour le convertir en pétrole synthétique commercialisable. De ce fait, le rendement énergétique est pauvre et il faut au bas mot trois fois plus d'énergie

pour le produire par rapport au pétrole conventionnel. Cette intensité énergétique se répercute sur le bilan carbone de la production, car on estime que les émissions de CO2 sont 3 à 5 fois plus élevées. Enfin, le processus est également très consommateur en eau douce avec 2 à 5 barils d'eau douce utilisés pour 1 baril de pétrole produit. Il génère par ailleurs des eaux usées toxiques qu'il faut stocker en attendant une solution technologique de retraitement satisfaisante.

Du côté des impacts sociaux ils sont également importants avec l'arrivée massive de main d'œuvre masculine dans une

région jusque là peu habitée. En dix ans, la population a triplé entraînant un développement urbain anarchique, l'augmentation de la violence et de la prostitution, et la propagation de l'alcoolisme au sein des communautés locales. Par ailleurs, la multiplication des cas de cancers rares et des problèmes de thyroïde, avec un lien direct non prouvé à ce stade, est aussi un sujet de controverse.

La chute du prix du pétrole et l'arrêt des nouveaux projets ouvrent une fenêtre d'opportunité pour engager un dialogue avec les entreprises

Compte tenu de ces risques, certains investisseurs prônent un moratoire, voire un désengagement des projets, alors que d'autres sont favorables à plus de transparence. Avec la chute du prix du pétrole et les effets de la crise, l'arrêt des nouveaux projets ouvre une fenêtre d'opportunité pour engager un dialogue avec les entreprises. Les investisseurs chercheront à évaluer les efforts pour minimiser risques et impacts environnementaux et sociaux pour discerner celles ayant une véritable volonté d'appliquer les meilleures technologies disponibles, leurs actions concrètes de réhabilitation et leur capacités à impliquer leur parties prenantes, dont les populations locales, syndicats et ONG.



Interview

Crise financière, crise de l'environnement : une simple coïncidence ?



David Diamond

Claude Martin, ancien directeur du WWF International, est aujourd'hui le vice-président de l'Institut International du Développement Durable, « *think tank* » oeuvrant dans le développement durable. Scientifique engagé, il a été l'observateur privilégié dans les années 70 en Afrique et en Inde de la dégradation de l'environnement et de ses populations. Voici son témoignage.

David Diamond - L'empreinte écologique est un thème qui sera toujours d'actualité. Pourtant, vous semblez aujourd'hui particulièrement alarmiste...

Claude Martin - En effet. Nous arrivons à une phase où l'empreinte écologique de l'homme sur terre est des plus manifestes, avec un excès de l'utilisation des matières premières et pour conséquence une recrudescence de la disparition des espèces végétales et animales. Le Living Planet Report publié par le WWF relate plus en détail ce triste constat. Saviez-vous qu'à l'heure actuelle l'humanité consomme, pour satisfaire ses besoins, les ressources naturelles de la planète (eau, air, terres cultivables, biodiversité, matières premières) à un rythme supérieur de 30 % à celui qui est nécessaire aux écosystèmes pour se régénérer ?

« Nous vivons dès à présent à crédit » sur notre planète ! »

D. D. - Depuis bien des années des mesures ont été mises en place afin de permettre la sauvegarde des espèces menacées. N'ont-elles aucun effet ?

C. M. - Au niveau mondial, il y a eu une grave prise de conscience. Différents programmes essaient de stabiliser la perte de la biodiversité à l'horizon 2010 - 2012. Or, je peux vous affirmer qu'on est bien loin de cet objectif. Car prise de conscience ne va malheureusement pas de pair avec action. Nous vivons « à crédit » sur notre planète.



Claude Martin
Vice-président de l'IISD

D. D. - Vous attribuez cette tendance en grande partie au réchauffement climatique lié à l'activité humaine...

C. M. - Nous sommes face à une composante double. D'une part des grandes puissances, les Etats-Unis notamment, qui jusqu'à présent ont poursuivi une politique de consommation énergétique générant toujours plus de rejets à effet de serre, à côté de pays en voie de développement, notamment la Chine et l'Inde, qui vont eux-mêmes polluer davantage. Ensuite certains écosystèmes, qui ont jusqu'ici absorbé beaucoup de gaz carbonique, vont devenir des facteurs de pollution. Le réchauffement climatique global, en s'attaquant aux forêts par une fréquence accélérée d'incendies ou en détruisant le permafrost, va libérer d'énormes quantités de CO2 qui y étaient emprisonnées.

« La crise financière n'est qu'un épiphénomène »

D. D. - Quels scénarios économiques y voyez vous ?

C. M. - En octobre 2006, l'ancien chef économiste de la Banque mondiale, Nicholas Stern, rédige le Rapport Stern. Il y relate qu'investir 1 % du PIB par an nous permettrait d'éviter 5 à 20 % par an du PIB d'ici 2050. Lutter contre le réchauffement climatique revient donc à mettre en oeuvre une « *stratégie en faveur de la croissance sur le long terme* ». Et la crise financière n'est qu'un épiphénomène.

D. D. - Une crise, des crises, des solutions...

C. M. - Les deux crises ont plus de points communs qu'il n'y paraît. Dans les deux cas, des visionnaires avaient essayé de nous ouvrir les yeux, en vain, car nous nous sommes laissés aveuglement conduire à un ébranlement du monde. En ce qui concerne la crise environnementale, les gens n'ont pas voulu voir venir certaines évidences sous prétexte qu'elles n'avaient aucune corrélation avec l'environnement économique. Le premier pas vers la guérison du monde, passe par la prise de conscience de la part des investisseurs. Ces derniers commencent à établir des liens entre les crises financières et d'autres, telles que la crise alimentaire qui touche de plus en plus de pays dans le monde. Il est bel et bien nécessaire d'agir au sein des marchés eux-mêmes, si nous voulons être efficaces.

Propos recueillis par
Cindy Amar & David Diamond

« Crise financière, crise de l'environnement : une simple coïncidence ? »

Séminaire du 19 Novembre 2008,
Allianz Global Investors, George V, Paris.



Repères

Quelle empreinte carbone pour AGI France ?

AGI France réalisera prochainement un bilan carbone. Il s'agit d'évaluer les émissions directes et indirectes de gaz à effet de serre (GES), liées à ses activités. Celles-ci, tertiaires, n'ont évidemment pas le même impact sur l'environnement que des activités industrielles. Nous mesurons donc toutes les émissions directes liées à notre consommation d'énergie, à savoir le chauffage, la climatisation et l'électricité. Ce seront également les consommables, comme par exemple le papier. Enfin, un des postes les plus sensibles est celui des transports, liés aux déplacements des collaborateurs.

Nous avons choisi un prestataire, agréé par l'Agence de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Energie (ADEME), qui a défini une méthode pour convertir toutes les émissions de GES en un bilan carbone de l'entreprise. Pour mener à bien sa mission, il va recueillir et traiter toutes les données internes à notre société.

Réaliser un bilan carbone est important car il nous permet d'avoir une photographie de nos consommations à un instant « t », et de mettre en place un programme d'amélioration dans le temps.

Rappelons que l'objectif fixé par le Grenelle de l'Environnement est de réduire de 20 % les émissions de GES d'ici 2020.

Notre société a pris un engagement fort dans le développement durable, il était donc naturel qu'elle s'associe à cette démarche. D'autre part, nous visons également, au travers de ce bilan, la réduction de nos factures énergétiques.

Nous employons souvent la devise « *appliquer à nous-mêmes ce que nous demandons aux autres* ». Grâce à la réalisation du bilan carbone elle prend ici tout son sens.

Pierre Dinon

Co-responsable du développement ISR
d'AllianzGI France

Agenda

4^{ème} Conférence de l'ITIE du 16 au 18 février à Doha

L'Initiative pour la Transparence dans les Industries Extractives (ITIE) veille à une meilleure gouvernance dans les pays riches en ressources à travers la vérification et la publication complète des paiements effectués par les entreprises et des revenus perçus par les gouvernements provenant du pétrole, du gaz et des minerais. L'ITIE est une coalition de gouvernements, d'entreprises, de groupes venant de la société civile, d'investisseurs et d'organisations internationales.

Semaine nationale du développement durable du 1 au 7 avril en France

Pilotée par le ministère du Développement durable, cette opération a pour objectif d'expliquer auprès du grand public la notion de développement durable et de l'inciter à adopter des comportements quotidiens qui y sont favorables.



Saft : en route pour l'automobile verte

Focus



— Saft Groupe SA

Saft est le leader mondial des batteries industrielles et présente en particulier une expertise technique sur les batteries nickel-cadmium (pour le transport aérien et ferroviaire,

les applications stationnaires et l'éclairage de sécurité) et sur les piles au lithium primaire (pour l'industrie électronique et la défense). Le groupe dispose d'un potentiel de croissance important lié aux thématiques environnementales grâce à son positionnement sur les batteries rechargeables pour le stockage des énergies renouvelables et les batteries pour véhicules équipés de moteurs électriques ou hybrides. Saft a notamment créé une JV avec Johnson Control en 2006 pour développer des

batteries lithium-ion adaptées aux moteurs hybrides. En interne, Saft a mis en place les meilleures pratiques afin de réduire l'impact de son activité sur l'environnement. Le groupe a ainsi lancé un programme de certification environnementale de ses sites de production, a réalisé des analyses cycle de vie (ACV) sur l'ensemble de ses produits et se montre proactif dans la collecte et le recyclage des batteries usagées.

Christine Clet
Gérante Actions ISR

Directeur de la publication : Céraud Brac de la Perrière - **Comité de rédaction :** D. Diamond, P. Dinon, C. Mallet, F. Neyroumande, M. Saint Raymond
Ont participé à ce numéro : C. Amar, M. Moulin, C. Clet - **Réalisation :** Service Communication AGI France, J.-M. Courtois, S. Boukhatem.

Allianz Global Investors France – Société Anonyme au capital de 10 159 600 euros – RCS Paris 352 820 252 – Siège Social : 20 rue Le Peletier, 75444 Paris Cedex 09 – Société de Gestion de portefeuille agréée par la Commission des Opérations de Bourse le 30 juin 1997 sous le numéro GP-97-063. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Avant de souscrire à ce produit, le distributeur vous remet le prospectus simplifié, document réglementaire visé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), que vous êtes invité à lire attentivement. Ce document est disponible auprès d'Allianz Global Investors France, sur www.allianzgi.fr et auprès des entités qui commercialisent ce produit. Document non contractuel.



Notre Gamme ISR



Actions

AGF Valeurs Durables

Fonds actions - ISR

AGF Valeurs Durables est la plus grande SICAV Socialement Responsable présente sur le marché français avec un encours de 890,48 millions € à fin janvier 2009. Produit phare de notre gamme, AGF Valeurs Durables est la 1^{ère} SICAV ISR notée AAA par Novethic.

AGF Valeurs Durables cherche à valoriser un capital à long terme, en sélectionnant des entreprises de la zone euro selon une double grille de critères ; des critères financiers classiques, mais également les critères d'Investissement Socialement Responsable, à savoir la politique sociale, le respect des droits de l'homme, le gouvernement d'entreprise, la politique environnementale.

AGF Valeurs Durables est la SICAV la plus représentative de l'expertise d'Allianz Global Investors France en Investissement Socialement Responsable.

Nouveau

Allianz Citizen Care SRI

Fonds actions - Thématique sociale ISR

Allianz Citizen Care SRI est un fonds Action principalement investi sur la zone euro, disposant d'un positionnement innovant via la combinaison d'une approche à la fois thématique et ISR.

Le FCP va chercher à identifier les nouvelles opportunités créées par le besoin croissant de protection du citoyen consommateur et de la préservation de son cadre de vie (nouveaux risques sanitaires, sécurité alimentaire, malnutrition, épuisement des ressources, pollution,...).

Une thématique d'investissement unique sur la place et répondant aux nouveaux enjeux du développement durable.

Allianz Citizen Care SRI, agréé par l'AMF le 10 février 2009, vient compléter l'offre ISR d'AllianzGI France et bénéficie pleinement de l'expertise développée via la gestion d'AGF Valeurs Durables.

AGF Euréco

Fonds actions - Thématique environnementale ISR

AGF Euréco est un fonds actions focalisé sur une thématique porteuse de croissance à moyen et long terme, du respect de la planète. L'investissement du fonds est le reflet de convictions fortes reposant sur une analyse fondamentale et l'application du concept « *respect de la planète* ». On pense en priorité aux énergies renouvelables, dépollution, etc, mais également à toutes les entreprises dont une partie moins « *visible* » de l'activité permet de limiter les conséquences néfastes du développement économique sur notre planète.

AGF Euréco complète l'offre d'investissement socialement responsable d'Allianz Global Investors France et s'inscrit pleinement dans l'engagement d'AGI France sur le développement durable. Novéthic a validé Euréco comme un fonds thématique ISR.

Obligataire

Allianz Euro Credit SRI

Taux - ISR

Nouveau

Allianz Global Investors France a étoffé sa gamme ISR avec Allianz Euro Credit SRI, un véhicule obligataire principalement investi sur des émissions à spreads investment grade de la zone euro (dette corporate, dette sécurisée, dette sub-sovereign). Allianz Euro Credit SRI, benchmarké sur l'Iboxx Non-Sovereigns, bénéficie de toutes les sources de valeurs ajoutées d'AllianzGI France en gestion obligataire avec la prise en compte de critères « *socialement responsable* » en complément d'une analyse financière traditionnelle.

Monétaire

Allianz Securicash SRI

Fonds monétaire - ISR

Afin de compléter et d'enrichir sa gamme ISR déjà composée de fonds action et d'un fonds obligataire, AllianzGI France a souhaité créer un fonds monétaire ISR basé sur l'apport conjoint de son expertise en ISR et en gestion monétaire.

Principalement investi en instruments du marché monétaire, obligation et produits assimilés, Allianz Securicash SRI bénéficie d'une gestion ISR complètement intégrée au processus de gestion monétaire classique, permettant une analyse et une sélection des émetteurs selon une double approche fondamentale et extra financière plus sensible à l'environnement, à l'homme, aux enjeux du développement durable et aux relations avec la société.