

Performance Environnement – Point de conjoncture

La Performance du fonds Performance Environnement est actuellement particulièrement chahutée.

Cette baisse s'explique par un effet « valeur » lié à l'évolution du cours de certaines sociétés composant le portefeuille ainsi qu'à des éléments de conjoncture sectoriels.

« Effet Conergy »

Dans le domaine des énergies alternatives, Conergy (All), qui représente moins de 5% de notre portefeuille, a perdu plus de 30% par rapport à notre prix d'acquisition en quelques jours. Conformément à notre stratégie, qui consiste à privilégier la performance sur le long terme, nous n'avons pas cédé aux mouvements d'inquiétude du marché et nous restons confiants pour les raisons suivantes :

- 1) Leader mondial de la distribution et de l'installation solaire, Conergy est placé en pole position pour profiter du développement de ce secteur sans en porter les risques technologiques situés plus en amont de la filière.
- 2) La baisse est liée à des facteurs conjoncturels et non à un problème de positionnement : décalage au niveau des approvisionnements entraînant des variations de BFR significatives.
- 3) La récente augmentation de capital s'est faite sur une base de 33,50 euros avec niveau de sur-souscription élevé. De plus, il a été établi que l'ex CEO est acheteur personnellement sur le titre, sur les niveaux de 30 Euros.
- 4) La valorisation actuelle de 0,8 fois le chiffre d'affaires pour Conergy nous apparaît comme une anomalie de marché dont nous voulons profiter.

Attentisme et excès de marché dans le secteur de l'environnement

Le secteur de l'environnement souffre, de plus, en ce moment, des **incertitudes liées aux réglementations solaires aux Etats-Unis**, ainsi que des prises de bénéfices sur des sociétés qui avaient très bien résisté jusque-là (Séchilienne, Auréa). Convaincus de longue date par la qualité des fondamentaux, les perspectives et le management de ces sociétés, nous nous mettons en position de profiter du rebond.

Des perspectives favorables

Face à des excès de marchés, nous restons cependant positifs sur le moyen long terme pour plusieurs raisons :

- 1) La baisse du secteur solaire aux Etats-Unis est fondée sur les incertitudes qui entourent les subventions des énergies renouvelables. Ces subventions pourraient ne pas être intégrées dans la loi « **Energy Bill** ». Or si tel était le cas, une loi consacrée uniquement aux énergies renouvelables serait votée en 2008 ce qui aurait un impact d'autant plus positif. Nous avons profité de cette baisse américaine pour nous repositionner sur des sociétés telles que Q-cells qui auparavant étaient devenues inaccessibles en termes de valorisation.
- 2) Nous avons une **bonne visibilité sur les chiffres d'affaires** de nos sociétés en moyenne sur 5 -10 ans. Le marché a besoin de quelques nouvelles annonces de résultats pour que les investisseurs plébiscitent à nouveau ces valeurs.

Notre valeur ajoutée repose précisément sur notre capacité à savoir parfois **investir à contre courant** des marchés, en identifiant des décalages, pour **construire la sur-performance future**. Ce fut le cas par exemple, l'été dernier, lors de la baisse de *Renosola*, producteur chinois de « waffer » (gaufres

solaires). Après une baisse de 50%, le titre a plus que doublé en quelques semaines. Il ne s'agit jamais de « paris » qui ne correspondent pas à notre philosophie de gestion prudente, mais de **convictions** reposant sur notre **connaissance** approfondie du management des sociétés, du secteur et des réglementations.

Dans un contexte d'incertitude persistante, notre positionnement sur des secteurs moins sensibles à l'évolution de la conjoncture économique, devrait nous favoriser en cas de tassement avéré de la croissance.

Par ailleurs, la **conférence de Bali**, début décembre, devrait placer à nouveau l'environnement sous le feu des projecteurs. L'enjeu, qui est de taille, consiste à mobiliser les Etats (USA et émergents y compris) sur l'urgence de fixer un cadre solide à l'après-Kyoto (2012), ce qui pourrait se traduire par un niveau d'engagement plus important, de nature à favoriser l'ensemble de la filière environnementale.

Ces perspectives semblent avoir été en partie intégrées. L'actif net du fonds s'élève aujourd'hui à 370 M euros.