

Valeur liquidative part Institutionnelle 156.38 EUR

Valeur liquidative part Classique 95.41 EUR

Un point sur les marchés

Les marchés financiers sont toujours dans l'attente du déploiement concret de décisions prises au sommet européen du 26 octobre. La vitesse à laquelle se propage la crise aux autres pays inquiète les intervenants, pousse les rendements obligataires de l'Espagne et de l'Italie au-delà des 7% et rend de plus en plus intenable leur situation. Aucun pays européen, excepté l'Allemagne, n'échappe à ce phénomène. La France voit ses taux remonter à 4%, portant le spread avec l'Allemagne à des plus hauts historiques. L'échec de l'adjudication allemande du 23 novembre, signe d'une forte défiance envers l'Europe, ainsi que le regain de tension suite aux déclarations des agences de notation (sursis du AAA français, dégradation du Portugal) ont résonné comme un signal d'alarme. Il fallait rapidement prendre des mesures pour ramener un peu de confiance sur la zone ; le geste est venue de l'union sacrée des principales banques centrales mondiales (à l'exception de la Chine) afin de garantir la liquidité des banques en toutes devises à des taux attractifs et jusqu'en 2013, dans le but d'éviter un assèchement du crédit. Même si cette mesure s'attaque aux conséquences de la crise et non à ses causes, elle aura eu pour effet une formidable détente des taux européens et permis un rebond des marchés actions en fin de mois.

Il est temps que les politiques prennent enfin des décisions concrètes et les mettent rapidement en place. Tous les espoirs sont dorénavant tournés vers la réunion des dirigeants

européens les 8 et 9 décembre, prochaine étape dans la succession de sommets présentés comme "décisifs" et destinés à contenir l'embrassement de la crise de la dette.

Les Etats-Unis connaissent aussi des problèmes d'endettement et l'incapacité des politiques à s'accorder sur des mesures de réduction de la dette inquiète les agences de notation qui menacent de dégrader davantage la note américaine.

La théorie du découplage subit un sérieux revers puisque la Chine connaît elle aussi des difficultés, obligeant les autorités monétaires chinoises à abaisser les niveaux de réserves des banques dans le but de soutenir l'activité. Ceci était assez prévisible puisque les principaux « clients » de la Chine que sont l'Europe et les Etats-Unis, subissent un sérieux ralentissement.

Pourtant, les raisons d'espérer réapparaissent. L'activité aux Etats-Unis commence à repartir, le chômage connaît une légère décrue et l'immobilier ne se dégrade plus. Ce sont des éléments positifs qui pourraient soutenir les marchés financiers. Si l'Europe trouve enfin une solution à la résolution de la crise des dettes souveraines et qu'il se confirme que le ralentissement économique est moins fort qu'anticipé, nous avons les ingrédients pour connaître un rebond significatif aux cours des prochaines semaines.

PERFORMANCES (EN %)	NOVEMBRE	2011	2010	2009
IT FUNDS CLEAN WORLD (EUR)	-1,26	-40,80	-5,3	14,3
MSCI World (EUR) *	+0,83	-7,77	17,2	24,3
WilderHill New Energy (EUR) *	-5,47	-35,49	-8,6	37,2

* MSCI World converti en euros — WilderHill New Energy converti en euros : indice qui n'a pas vocation à être l'indice de référence du fonds, mais dont les composants « nouvelles énergies » en font une base comparative, à titre indicatif — Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures.

Sources : IT Asset Management & Bloomberg



ASSET MANAGEMENT



Rapport de gestion

Au cours de ce mois la performance du fonds est de -1.26%, à comparer aux -5,47% du Wilderhill New Energy. Toutefois, la thématique continue de sous performer les actions internationales (MSCI World +0,83%). Les secteurs surperformant l'indice ont été le solaire (+1,83%), l'hydraulique (+6.50%) et surtout les déchets (+7,66%), en partie dû à la forte hausse de China Everbright (+32%). Les sous-performances se retrouvent au niveau de l'éolien (-2,33%), du traitement de l'eau (-5,60%) et les transports (-2,81%) suite à la déception sur les résultats de Faveley (-5,27%). Au niveau des sociétés, Veolia et Suez Environnement continuent de sous-performer, tandis que les sociétés américaines de traitement des déchets se portent mieux. La défiance envers les marchés européens ainsi que leur structure bilancielle affaiblie justifient cet écart de performance. Après l'Investor Day de Veolia et Suez, auquel nous participerons début décembre, nous pourrions être amenés à revoir notre opinion sur ces valeurs.

Les publications de résultats ont été nombreuses dans notre univers. Dans l'ensemble, près de 75% des sociétés ont annoncé des résultats en ligne ou supérieurs aux attentes et 58% ont maintenu ou relevé leurs objectifs annuels.

En termes de solidité financière, plus de la moitié des sociétés détenues en portefeuille continuent de délivrer un free cash flow positif, et près de 60% ont un levier financier raisonnable (DN/EBITDA<3x).

De manière générale, il en ressort que nos valeurs bénéficient d'une croissance, certes plus modérée qu'auparavant, mais d'une bonne santé financière, ce qui leur confère une bonne visibilité pour les prochains trimestres ; élément important dans le contexte actuel.

Si l'on regarde de plus près les secteurs, l'efficacité énergétique tire son épingle du jeu avec de bonnes perspectives de croissance (71% des sociétés ont publié un bon trimestre et relevé leurs objectifs - dont Ameresco et Polypore). Les opportunités du secteur sont intactes, sou-

nues par le vieillissement des infrastructures existantes, la hausse des coûts de l'énergie et les contraintes environnementales et budgétaires. Nous restons convaincus que la tendance long terme du secteur va se poursuivre, aussi bien dans l'éclairage et les transports que dans les solutions d'optimisation énergétique.

Comme attendu, les valeurs solaires continuent de souffrir d'un ralentissement de la demande, d'une baisse des prix significative et de niveaux de stocks élevés. Les marges s'en trouvent ainsi fortement affectées, certaines ayant même publié pour la première fois des marges brutes négatives ! Ce n'est pas tenable et débouchera sur une restructuration du secteur autour d'acteurs plus forts et mieux disciplinés.

A la lecture des résultats du Q3 et des perspectives du Q4, le point bas semble être proche, mais nous n'anticipons pas de retour positif avant la fin du premier semestre 2012.

Notre scénario d'une consolidation du secteur et de la disparition de certains acteurs est maintenu (notamment pour les acteurs européens qui sont fortement concurrencés par les chinois). Les conditions macroéconomiques rendent les financements de projets plus difficiles, ce qui a conduit notamment la plupart des sociétés à revoir leur capacité d'expansion. Les grands gagnants seront les sociétés disposant d'une structure bilancielle solide, d'une structure de coûts optimale et d'une exposition aux marchés à forte croissance.

Le second semestre 2012 devrait être de meilleur augure : stabilisation des prix, sur des niveaux bas ; assainissement des stocks ; discipline entre les acteurs ; début d'amélioration des marges.

De ce fait nous restons exposés sur ce secteur (17%), en sélectionnant les sociétés les plus rentables et disposant d'un bilan sain. Nous sommes confiants sur First Solar, un des rares acteurs du secteur à publier des marges positives (marge brute de 37.7% et marge opérationnelle de 22.15%) et dont les perspectives de croissance sont, selon nous, inchangées.



L'industrie éolienne connaît également des difficultés : un ralentissement de la demande, des conditions de financement devenues problématiques, des prix en baisse et une hausse de la concurrence. Au sein de ce secteur, nous restons particulièrement confiants sur Gamesa, qui poursuit sa stratégie de diversification en termes de produits (commercialisation de sa nouvelle turbine) et de croissance sur les marchés à fort potentiel que sont l'Inde et la Chine (respectivement 20% et 21% de son CA sur les neufs premiers mois de l'année 2011). Le groupe y a récemment ouvert sa 6^{ème} usine et continue de remporter des contrats avec des acteurs locaux. La concurrence chinoise ne lui fait donc pas peur.

De manière générale, l'industrie bénéficie d'une meilleure visibilité que dans le solaire, et devrait rapidement retrouver une croissance soutenue, notamment grâce aux politiques mises en place et au développement de l'éolien offshore : l'engouement des grands groupes industriels français et européens (EDF, GDF Suez, AREVA, Technip ou encore Siemens) témoigne de la forte crédibilité dont jouit la filière.

Eau et déchets : nous restons plus prudents sur ces secteurs, fortement liés au cycle économique. D'un point de vue macroéconomique, le manque de visibilité dont nous disposons actuellement nous rend sceptiques quant à leurs perspectives de croissance.

Dans l'industrie des déchets, nous privilégions le « waste-to-energy », et notamment les valeurs américaines, telles que Covanta dont les revenus sont sécurisés par la signature de PPA (Purchasing Power Agreement).

Nous sommes également présents sur le traitement des déchets électroniques « e-waste » et donc des terres rares, dont les perspectives de croissance sont prometteuses : les volumes devraient plus que doubler sur les cinq prochaines années, soutenus par le développement massif des applications électroniques au sein de différents

secteurs (automobile, santé, Technologies de l'information, défense, ...) et particulièrement dans les pays émergents.

Les terres rares constituent actuellement une véritable problématique : la complexité de leur extraction et le monopole chinois (90% de la production mondiale) imposent aux fabricants européens de trouver rapidement des solutions d'approvisionnement : le recyclage de ces métaux répond précisément à cette problématique. Nous privilégions donc Umicore, pour son exposition au « e-waste ».



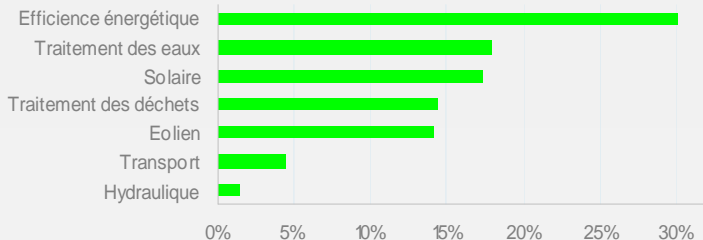
ASSET MANAGEMENT

LETTRE MENSUELLE

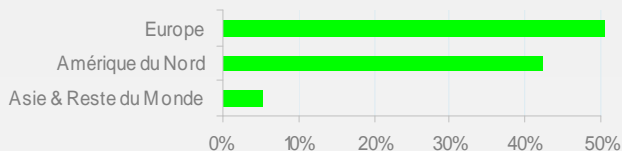
IT FUNDS CLEAN WORLD



Secteurs



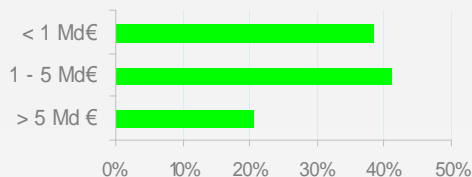
Géographie



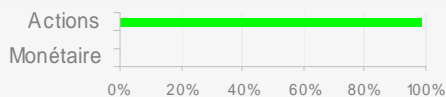
TOP 10

SCHNEIDER	Efficiency énergétique	France
UMICORE	Efficiency énergétique	Belgique
EDP RENOVAVEIS	Eolien	Portugal
COVANTA	Traitement des déchets	USA
VEOLIA ENVIRONNEMENT	Traitement des eaux	France
SAFT	Efficiency énergétique	France
CLEAN HARBORS	Traitement des déchets	USA
ABENGOA	Solaire	Espagne
VESTAS WIND SYSTEMS A/S	Eolien	Danemark
AIXTRON	Efficiency énergétique	Allemagne

Capitalisation



Allocation d'actifs



Politique d'investissement

IT FUNDS CLEAN WORLD est présent sur 3 axes d'investissement : **l'Énergie** (énergies renouvelables et efficacité énergétique), **l'Eau** et les **Déchets**. Il s'agit d'une gestion de convictions, caractérisée par une grande flexibilité (absence de restriction en termes de zones géographiques ou de tailles de capitalisation). Toutes les valeurs éligibles au portefeuille doivent tout d'abord répondre à des critères d'investissement stricts (activité de la société, liquidité, transparence).

La sélection des valeurs repose sur une étude approfondie des sociétés (choix technologiques, qualité du management, perspectives de croissance). La visibilité, la structure financière et les niveaux de valorisation constituent aussi des éléments clés dans le choix d'investissement.

Part \ Codes	ISIN	Bloomberg	WKN
IT FUNDS CLEAN WORLD Part INSTITUTIONNELLE	LU0404222696	ITCLWRI LX	AORNWG
IT FUNDS CLEAN WORLD Part CLASSIQUE	LU0404221888	ITCLWRC LX	AORNWH

Forme Juridique	Compartiment de SICAV de droit luxembourgeois conformes aux normes européennes (UCITS III)
Gérants	Dominique Pouliquen et Marie de Mestier
Objectif d'investissement	Surperformer le MSCI World sur le moyen long terme en bénéficiant de la dynamique des valeurs liées à la thématique environnementale au niveau international
Date d'agrément	19 décembre 2008
Devise	EUR
Frais de gestion	Part Institutionnelle 1,65 % p.a. Part Classique 2,20 % p.a.
Commission de surperformance	15% de la surperformance par rapport à l'indice de référence le MSCI World