



Infrastructures privées : une rare lueur dans un monde fracturé

Carl Elia, vice-président et directeur, Investissements en infrastructures, GPTD

Un horizon sombre et plus incertain. Voilà le titre de l'une des mises à jour des Perspectives de l'économie mondiale publiée cette année par le Fonds monétaire international et faisant le point sur le contexte macroéconomique et géopolitique. Pour la première fois en plus de 40 ans, l'inflation a dépassé 8 % dans les marchés développés. Pour faire face à la situation, les banques centrales ont relevé énergiquement les taux d'intérêt. Au moment où les répercussions de plus de deux années de mesures de confinement liées à la COVID-19 se font toujours ressentir dans le monde, les perturbations des chaînes d'approvisionnement et les pénuries de main-d'œuvre risquent de faire dérailler la reprise. La guerre a éclaté sur le continent européen. La communauté internationale a réagi en imposant des sanctions sans précédent contre la Russie. L'énergie est devenue une arme économique qui risque de freiner les progrès vers l'atteinte de la carboneutralité, et les craintes relatives à la sécurité énergétique persistent. En outre, la Chine, de plus en plus audacieuse, vient bousculer l'ordre mondial occidental. Il s'agit donc d'un horizon sombre et plus incertain, en effet!

Une rare lueur pour les portefeuilles mondiaux provient des infrastructures privées, soit des investissements directs dans des actifs physiques qui fournissent des services essentiels à l'économie. Malgré une série de chocs économiques et politiques, les infrastructures ont bien résisté, leur valorisation et leur rendement ayant augmenté de façon régulière tout au long de l'année.

Quatre facteurs expliquent la résilience des infrastructures en 2022 : la **protection contre l'inflation** (revenus supérieurs attribuables aux profits et aux contrats indexés sur l'inflation); la **stabilité des taux d'actualisation** (même si les taux d'intérêt en général ont augmenté); la **demande** (part accrue des placements des investisseurs de tous horizons en infrastructures); et la **croissance soutenue** (besoin massif d'investissements continus dans les infrastructures existantes et nouvelles).

Protection contre l'inflation offerte par les actifs essentiels

Depuis des décennies, les infrastructures privées tiennent lieu de protection clé contre la hausse de l'inflation. C'est en 2022 que cette proposition a véritablement été mise à l'épreuve pour la première fois, et la catégorie d'actif a réussi haut la main. La plupart des actifs d'infrastructures privées fournissent des services essentiels et nécessitent d'importants investissements initiaux. Par conséquent, les contrats sous-jacents sont habituellement assortis d'échéances d'au moins 30 ans. De plus, ils sont souvent directement liés à l'indice des prix à la consommation, ce qui signifie que les flux de trésorerie augmentent au même rythme que les prix. Les actifs non visés par des contrats sont aussi avantagés dans une conjoncture inflationniste, car les revenus des infrastructures sont souvent

associés aux produits de base et aux services qui font grimper les prix, comme ceux de l'électricité, de l'énergie et du transport.

Ce phénomène a récemment causé l'annulation d'une transaction. Une entente de 15 milliards de livres sterling concernant l'achat par KKR et Macquarie Group de la plus grande société de distribution d'électricité du Royaume-Uni, UK Power Networks, a été abandonnée après que le vendeur, CK Infrastructure Holdings de Li Ka-shing, a tenté de relever le prix à la onzième heure pour refléter la hausse des revenus du service public. La forte inflation et les revenus en découlant ont nourri les attentes du vendeur, ce qui a entraîné la réévaluation de l'actif.

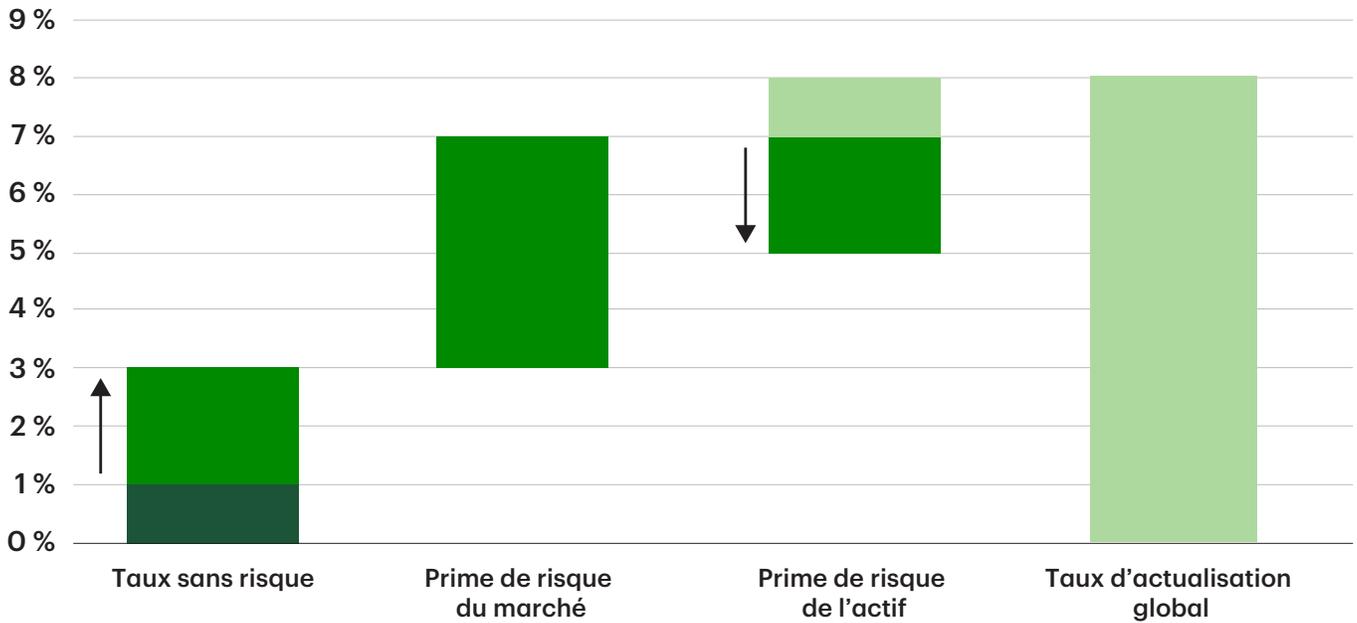
Stabilité des taux d'actualisation

Les actifs d'infrastructures privées sont habituellement évalués en fonction d'un modèle de flux de trésorerie actualisés. En règle générale, ces modèles se composent de flux de trésorerie relativement faciles à prévoir, actualisés au moyen d'un taux d'actualisation ajusté au risque approprié, qui est dérivé du modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF).

D'ordinaire, lorsque les taux d'intérêt augmentent, les taux d'actualisation font de même, ce qui pousse les valorisations à la baisse. Toutefois, le MEDAF ne permet pas de rendre pleinement compte de la relation entre les taux d'intérêt et les taux

d'actualisation des infrastructures au cours des 10 dernières années. Pendant cette période, les actifs d'infrastructures privées ont été évalués avec des taux d'actualisation pouvant atteindre 15 %, ce qui est bien supérieur à ce que la formule du MEDAF calculerait. Pour expliquer cette divergence, une marge de protection aussi appelée prime de risque propre aux actifs a été intégrée aux taux d'actualisation du MEDAF. Quand les taux d'intérêt sans risque augmentent, cette prime diminue, ce qui maintient le taux d'actualisation global (et donc les valorisations) relativement stable.

Figure 1 : Composantes d'un taux d'actualisation



Source : Gestion de Placements TD. Au 30 septembre 2022.

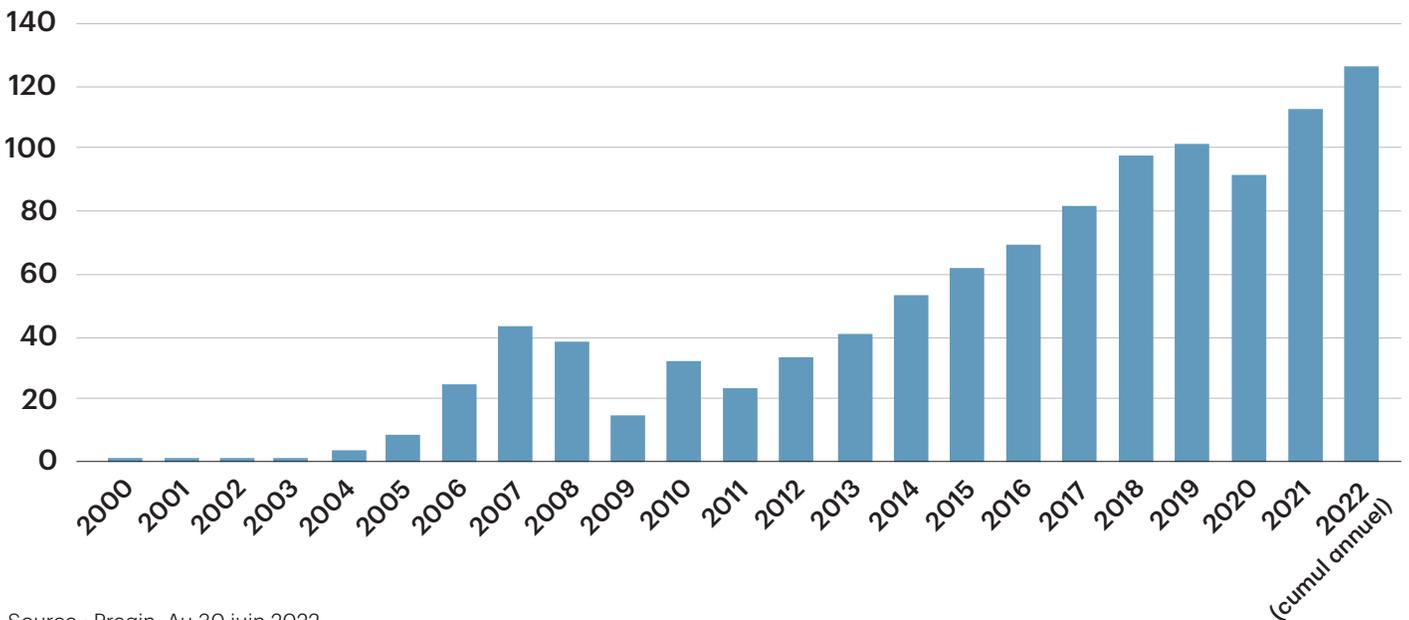
La demande continue d'alimenter la résilience

La demande à l'égard des actifs d'infrastructures de grande qualité continue d'atteindre des records, les investisseurs augmentant progressivement la pondération de cette catégorie d'actif dans leur portefeuille. Selon Preqin, les fonds d'infrastructures privées ont mobilisé plus de 120 milliards de dollars américains à l'échelle mondiale au cours du premier

semestre de 2022, soit plus que le total de n'importe quelle année complète à ce jour.

Cet afflux de capitaux se traduit par une concurrence accrue concernant les actifs d'infrastructures, ce qui devrait maintenir les taux d'actualisation à un bas niveau et soutenir les valorisations, malgré la hausse générale des taux d'intérêt.

Figure 2 : Total des capitaux mobilisés (en milliards de \$ US)



Source : Preqin. Au 30 juin 2022.

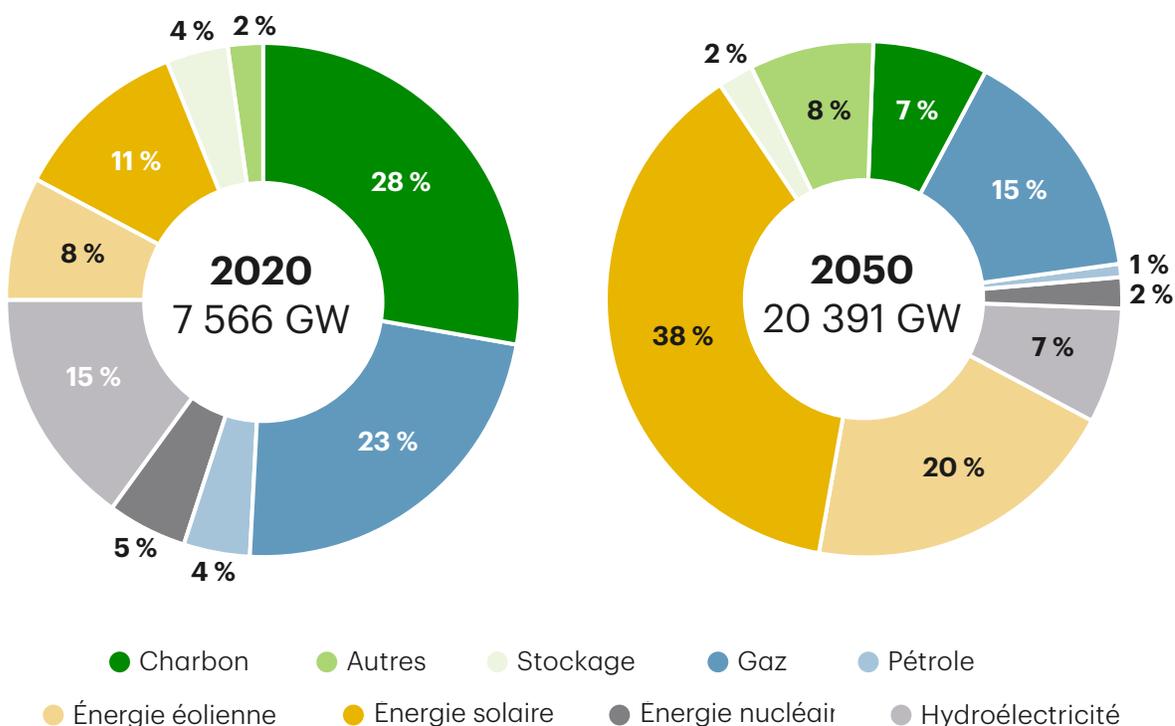
Croissance soutenue des actifs d'infrastructures physiques

Un autre facteur qui fait grimper les valorisations est l'immense besoin de nouvelles infrastructures.

L'offre de nouveaux projets demeure robuste, stimulée par la croissance de la population, le renouvellement des infrastructures vieillissantes et la transition mondiale vers les énergies propres. Selon l'Agence internationale de l'énergie, à l'échelle internationale, plus de 150 000 milliards de dollars américains de nouveaux investissements en infrastructures devraient être nécessaires pour répondre à ces impératifs.

L'énergie est l'épicentre de ce phénomène. On s'attend à ce que la demande d'électricité triple au cours des prochaines années, les pays des quatre coins du globe cherchant à réduire leur dépendance aux combustibles fossiles, tout en répondant aux appels renouvelés pour renforcer la sécurité énergétique. La capacité mondiale d'électricité devrait passer de 7,6 à 20,4 TW d'ici 2050, et 80 % de cette croissance proviendra de l'énergie éolienne et solaire traditionnelle.

Figure 3 : Capacité mondiale prévue de production d'électricité par type



Source : Bloomberg. Au 31 décembre 2020.

sécurité

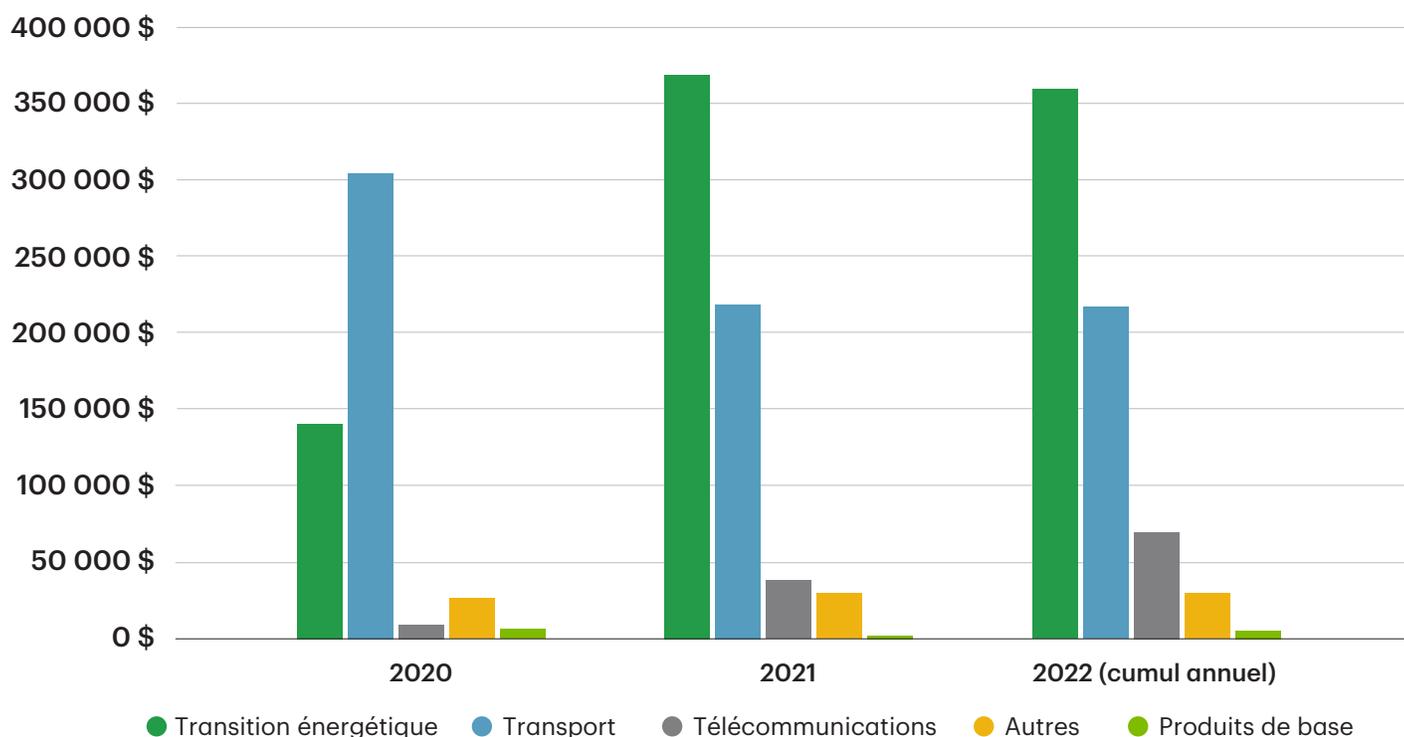
Les perturbations géopolitiques créent de nouvelles occasions

Il est peu probable que l'ordre mondial d'avant la guerre de la Russie contre l'Ukraine sorte indemne de ce conflit qui s'enlise. La décision des pays occidentaux d'imposer des sanctions à la Russie et les craintes croissantes d'agression de la part d'autres États autoritaires façonnent les relations commerciales et diplomatiques partout sur la planète. Il en découle de l'incertitude pour de nombreux territoires et secteurs d'activité.

Le transport en est un bon exemple. Le secteur a en effet été plombé par les pressions sur les chaînes d'approvisionnement qui ont perturbé les activités portuaires et ferroviaires, ainsi que par

l'engouement pour les énergies renouvelables et d'autres technologies afin de soutenir la transition mondiale vers la carboneutralité. Comme le montre le graphique ci-dessous, l'énergie a surpassé le transport pour prendre la tête au chapitre des investissements en infrastructures. Les investissements liés à la transition énergétique ont augmenté à l'échelle mondiale, passant de moins de 150 milliards de dollars américains en 2020 à plus de 350 milliards de dollars américains en 2022. En revanche, les investissements liés au transport sont passés de 300 milliards de dollars américains à environ 220 milliards de dollars américains au cours de la même période.

Figure 4 : Valeur des opérations par secteur depuis 2017 (en millions de \$ US)



Source : Inframation News. Au 31 juillet 2022.

Deux exemples bien connus survenus dans la dernière année illustrent cette dynamique. Le premier est la décision de Brookfield Asset Management de retirer du marché PD Ports, une société portuaire britannique, en raison d'un manque d'intérêt. Le deuxième est la décision d'Oaktree Capital Management de vendre Ports America, le plus important exploitant de terminaux aux États-Unis, à l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada pour 4 milliards

de dollars américains, après avoir d'abord cherché à obtenir 6 milliards de dollars américains.

Dans les années qui viennent, ces tendances (préoccupations géopolitiques et logistiques pesant sur les valorisations et gestionnaires de méga-infrastructures recherchant des actifs liés aux énergies renouvelables) pourraient créer des occasions d'étoffer les placements dans le secteur relativement négligé du transport à des prix intéressants.

Que nous réserve l'avenir?

Les infrastructures privées se sont révélées une valeur plutôt sûre dans un monde secoué par de nombreuses tempêtes. À l'heure actuelle, la plupart des actifs d'infrastructures physiques sont difficiles à reproduire et ils fournissent des services qui sont précieux, voire essentiels, peu importe le contexte macroéconomique général. Les routes et les chemins de fer donnent accès aux couloirs de transport qui sont indispensables pour la circulation des personnes et des marchandises. Les ports maritimes remplissent une fonction semblable, ayant été exploités à partir d'endroits déterminants sur le plan géographique depuis des siècles.

Ce sont ces caractéristiques qui contribuent à la valeur inhérente des infrastructures et qui devraient continuer de le faire pour les générations à venir. Les portefeuilles qui peuvent tirer parti d'occasions perturbatrices grâce à des échéances ouvertes et participer à l'essor des nouvelles infrastructures seront les mieux placés pour offrir sécurité et croissance et servir de modèle dans un monde sombre et incertain. ■

croissance

Suivez Gestion de Placements TD



Pour un public institutionnel canadien seulement. Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. à des fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Le présent document peut contenir des déclarations prospectives qui sont de nature prévisionnelle et pouvant comprendre des termes comme « prévoir », « s'attendre à », « compter », « croire », « estimer » ainsi que les formes négatives de ces termes. Les déclarations prospectives sont fondées sur des prévisions et des projections à propos de facteurs généraux futurs concernant l'économie, la politique et les marchés, comme les taux d'intérêt, les taux de change, les marchés boursiers et financiers, et le contexte économique général; on suppose que les lois et règlements applicables en matière de fiscalité ou autres ne feront l'objet d'aucune modification et qu'aucune catastrophe ne surviendra. Les prévisions et les projections à l'égard d'événements futurs sont, de par leur nature, assujetties à des risques et à des incertitudes que nul ne peut prévoir. Les prévisions et les projections pourraient s'avérer inexactes dans l'avenir. Les déclarations prospectives ne garantissent pas les résultats futurs. Les événements réels peuvent différer grandement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. De nombreux facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à ces écarts. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives. Bloomberg et Bloomberg.com sont des marques de commerce et des marques de service de Bloomberg Finance L.P., une société en commandite simple enregistrée au Delaware, ou de ses filiales. Gestion de Placements TD Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. ^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.