

Les infrastructures cotées

Comment les infrastructures cotées se comportent-elles dans un environnement plus inflationniste et volatil ?

Équipe de gestion actions M&G

Mai 2022

- Les anticipations inflationnistes ont été considérablement revues à la hausse au cours de l'année écoulée. Les investisseurs cessent de tabler sur une inflation passagère et sont de plus en plus convaincus qu'elle est appelée à s'inscrire dans la durée
- Dans un contexte d'augmentation des taux d'intérêt, les infrastructures, qui sont traditionnellement considérées comme une classe d'actifs à « profil obligataire » avec des flux de trésorerie extrêmement sensibles à l'évolution des taux d'intérêt, pourraient donc ne pas être le premier choix des investisseurs
- Toutefois, nous pensons sincèrement que les infrastructures cotées méritent d'être examinées de plus près. En effet, non seulement les sociétés sont nombreuses au sein de la classe d'actifs à posséder des flux de trésorerie indexés sur l'inflation, mais celles-ci jouent également un rôle majeur dans la transition vers un monde « neutre en carbone » et sont des bénéficiaires potentiels d'autres tendances à long terme telles que la connectivité numérique et la démographie

Veillez noter que la valeur et les revenus des actifs du fonds peuvent fluctuer et ainsi faire baisser ou augmenter la valeur de votre investissement. Il n'existe aucune garantie quant à la réalisation de l'objectif du fonds et vous courez le risque de ne pas récupérer le montant que vous avez initialement investi.

Une flambée des prix

Quelle différence en un an ! Si au printemps 2021, la hausse des prix à la consommation était considérée comme un phénomène temporaire et peu inquiétant, il est bien difficile cette année d'ignorer la douloureuse augmentation du coût de la vie. En effet, en avril 2021, les économistes interrogés par Reuters prévoyaient une inflation en 2022 d'un peu plus de 2 % aux États-Unis et de l'ordre de 1,5 % dans la zone euro. Actuellement, ces mêmes prévisions ont été relevées à respectivement près de 7 % et 6 %.

L'accélération de l'inflation a également fait ressentir ses effets sur les marchés actions, en particulier sur les valeurs dites « de croissance » comme l'illustre la lourde chute en territoire baissier (on parle de marché baissier lorsque celui-ci accuse un repli d'au moins 20 % par rapport à son récent point haut) de l'indice technologique Nasdaq Composite en avril. Dans la mesure où les marchés semblent anticiper une inflation non plus passagère, mais bien durablement élevée, les investisseurs recherchent des actifs susceptibles de résister mieux que d'autres à l'effet destructeur d'une hausse généralisée des prix.

Historiquement, investir dans les infrastructures a parfois permis de se protéger de l'inflation. Par exemple, une analyse des données à long terme du 31 décembre 2002 au 31 mars 2021 par S&P Dow Jones Indices, et parue dans un rapport publié l'année dernière¹, a démontré que les indices Dow Jones Brookfield Global Infrastructure et S&P Global Infrastructure avaient surperformé l'indice S&P Global Broad Market avec une performance annuelle moyenne supérieure de respectivement 3,1 % et 2,4 % au cours des mois de forte inflation. Durant les

mois de faible inflation, l'indice Dow Jones Brookfield Global Infrastructure a légèrement surperformé l'indice S&P Global Broad Market, tandis que l'indice S&P Global Infrastructure l'a sous-performé. Il est rappelé aux investisseurs de ne pas oublier que les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

L'indice Dow Jones Brookfield Global Infrastructure vise à mesurer la performance des sociétés opérant dans le seul secteur des infrastructures au niveau mondial et couvre tous les segments du marché des infrastructures. L'indice S&P Global Infrastructure est quant à lui destiné à suivre 75 sociétés du monde entier choisies pour représenter le secteur des infrastructures cotées, tout en garantissant liquidité et négociabilité. Afin d'offrir une diversification suffisante, l'indice comprend trois catégories d'infrastructure distinctes : l'énergie, les transports et les services aux collectivités. L'indice S&P Global Broad Market comprend plus de 14 000 sociétés issues de 25 pays développés et 24 pays émergents.

Une protection contre l'inflation ?

L'une des raisons pour lesquelles certains voient dans les infrastructures une possible couverture contre l'inflation est la suivante : beaucoup des revenus générés par ces actifs sont indexés sur l'inflation. En effet, soit les contrats peuvent stipuler que des paiements réguliers tels que des redevances se doivent d'être liés à une certaine mesure de l'inflation, soit des paiements indexés sur l'inflation peuvent être imposés par la loi - comme dans le cas des routes à péage dans certains pays.

1

<https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/research/research-approaches-to-benchmarking-listed-infrastructure.pdf>

Graphique 1 : indice MSCI ACWI Utilities et indice MSCI ACWI



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Source : Bloomberg, au 31 décembre 2021. Performances totales indexées à janvier 2000.

Bien entendu, une accélération de l'inflation implique également une hausse des taux d'intérêt qui est susceptible d'affecter les actifs d'infrastructure en raison de l'augmentation résultante du taux auquel leurs flux de trésorerie sont actualisés. En effet, dans le cadre du calcul de la valeur d'un actif sur la seule base de ses flux de trésorerie, plus le taux d'actualisation de ces derniers est élevé et plus la valeur de l'actif est faible. Toutefois, cette situation n'est pas circonscrite aux actifs d'infrastructure ; elle concerne les valorisations de pratiquement toutes les entreprises.

De manière à illustrer ce point, et alors que certains investisseurs considèrent que les services aux collectivités - un sous-segment important de l'investissement dans les infrastructures - sont très sensibles aux variations des taux d'intérêt en raison de leur « profil obligataire » (en ce sens où ils offrent des versements financiers réguliers, un peu comme les paiements d'intérêt réguliers des obligations), le secteur a surperformé l'ensemble du marché actions au cours des 20 dernières années qui ont vu se succéder différents environnements de taux d'intérêt (Graphique 1).

Selon nous, cette surperformance s'explique par l'effet de capitalisation des dividendes élevés qui ont eu tendance à être versés au sein du secteur, mais également par le fait que les services aux collectivités sont de plus en plus vus comme des acteurs essentiels de la transition énergétique.

Il est également important de garder présent à l'esprit que les taux d'intérêt réels - corrigés de l'inflation - sont encore très largement négatifs. Selon certains observateurs de marché, les banques centrales sont susceptibles de maintenir négatifs les taux d'intérêt réels aussi longtemps que possible dans la mesure où cela permet de réduire le poids de la dette, tant pour le secteur public que pour le secteur privé.

Une volatilité orientée à la hausse

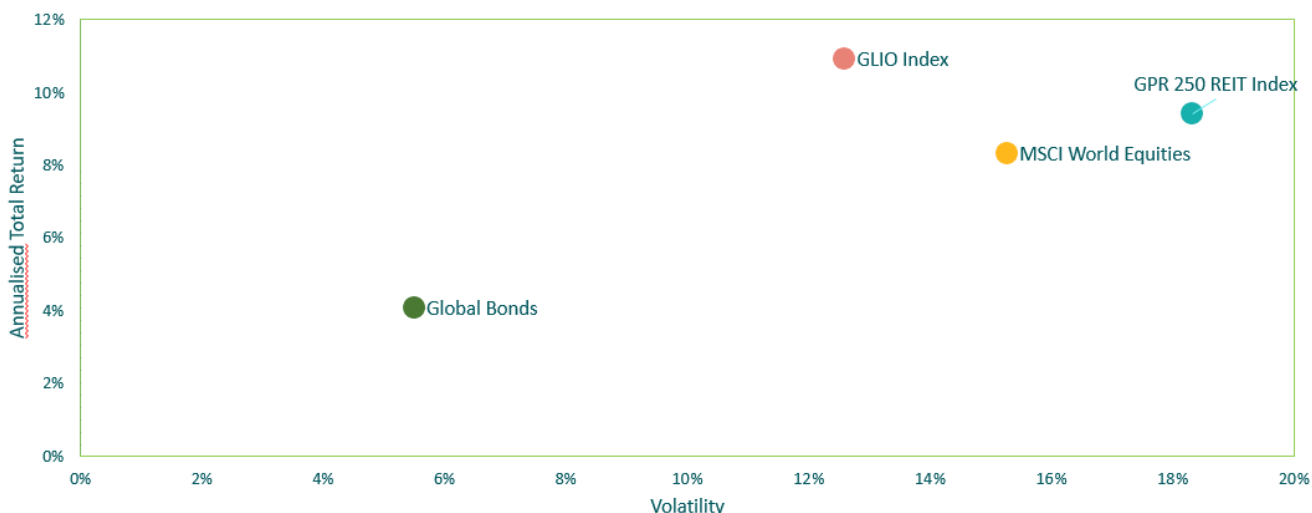
Un autre sujet qui inquiète actuellement les investisseurs est celui de la volatilité. L'indice de volatilité VIX, également connu sous le nom « d'indice de la peur », s'est hissé à son plus haut niveau de l'année (36,45) le 7 mars et, même s'il a reculé depuis lors, il s'établissait toutefois encore aux alentours de 33 la dernière semaine d'avril, contre 17 à la fin décembre 2021 et 18,6 à la fin avril 2021.

En plus de l'immense tragédie humaine qu'elle provoque, la guerre de la Russie en Ukraine est le principal facteur à l'origine du regain de volatilité sur les marchés financiers.

Le risque d'une dépendance excessive à l'égard du gaz russe a brutalement été mis en lumière, non seulement parce qu'il s'agit d'une matière première politisée contrôlée par un régime imprévisible, mais également parce que le gaz est transporté par des réseaux de gazoducs à travers l'Europe orientale. La flambée des prix mondiaux du gaz naturel à la suite de la décision de Moscou de fermer le robinet des approvisionnements de la Pologne et de la Bulgarie fin avril, en raison de leur refus de payer la Russie en roubles, n'est qu'un exemple de la manière dont les décisions politiques du Kremlin peuvent profondément influencer les marchés internationaux.

Les infrastructures ont historiquement offert une certaine protection contre la volatilité. Les données de la Global Listed Infrastructure Organisation (GLIO) - une organisation qui s'emploie à mieux faire connaître cette classe d'actifs auprès des investisseurs via la recherche, la formation, des événements et la promotion - révèlent que les infrastructures cotées ont enregistré des performances plus

Graphique 2 : profils de risque/rendement des classes d'actifs sur 20 ans

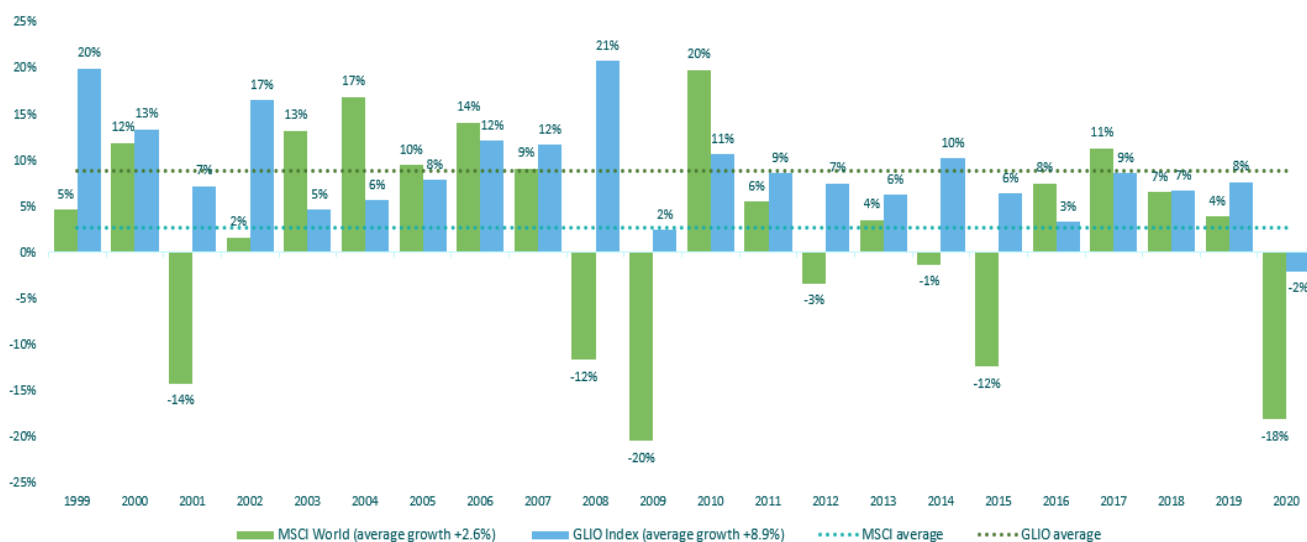


Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

L'indice GLIO est un indice pondéré par le flottant qui réplique la performance des groupes d'infrastructure les plus importants et liquides au monde.

Source : Global Listed Infrastructure Organisation (GLIO), au 31 mars 2022.

Graphique 3 : croissance de l'EBITDA sur 12 mois : l'indice GLIO par rapport aux actions internationales



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Source : Global Listed Infrastructure Organisation (GLIO), au 31 décembre 2020 ; données disponibles les plus récentes.

élevées avec une volatilité moindre que les actions internationales ou l'immobilier mondial au cours des deux dernières décennies. Les obligations internationales ont bien sûr témoigné d'une volatilité bien plus faible que les actifs d'infrastructure cotés, mais elles ont également

généralisé des performances beaucoup plus modestes (Graphique 2).

L'une des raisons pour lesquelles les infrastructures cotées démontrent généralement une volatilité inférieure à celle de l'ensemble du marché pourrait être la plus

grande prévisibilité des bénéfices des entreprises de cette classe d'actifs par rapport aux actions en général et même aux sociétés d'investissement immobilier cotées (REIT). Cela facilite une évaluation plus précise de la valorisation, même en période d'incertitude.

Une comparaison pré-pandémie de l'évolution des bénéfices avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement (EBITDA) des sociétés de l'indice GLIO par rapport aux actions internationales fait apparaître une plus grande résistance des bénéfices des groupes d'infrastructure que ceux des entreprises mondiales en général au cours des deux décennies précédant la pandémie de Covid-19 (Graphique 3).

La reprise après la pandémie de Covid-19 va très probablement nécessiter de gros investissements dans la classe d'actifs au niveau mondial. Et d'ailleurs, les gouvernements du monde entier ont déjà annoncé divers plans d'investissement dans les infrastructures en vue d'aider à soutenir l'économie mondiale à l'issue de la pandémie. Aux États-Unis, un programme de 1 200 milliards de dollars vise à réparer et moderniser les infrastructures américaines tombant en ruines, ainsi qu'à en construire de nouvelles. L'Union européenne a adopté un pacte vert et cherche à promouvoir les énergies renouvelables et les transports propres.

La transition vers le « net zéro »

Les problématiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) gagnant en importance aux yeux des investisseurs et des gérants de portefeuille, les actifs d'infrastructure tels que ceux qui contribuent à la

transition vers les énergies renouvelables sont de plus en plus prisés. Selon les estimations de Morgan Stanley, 50 000 milliards de dollars d'investissements vont être nécessaires pour parvenir au « net zéro » d'ici 2050². Même en présupposant que seule une partie de ces investissements verra finalement le jour, les infrastructures offrent néanmoins des opportunités potentielles à long terme que les investisseurs pourraient chercher à exploiter compte tenu du caractère essentiel qu'elles revêtent pour la décarbonation.

Le secteur des infrastructures est un facilitateur de la transition vers un monde « zéro émission nette » via le recours à des formes de production d'énergie plus propres, ainsi que la réduction ou la capture des émissions de carbone existantes. Les groupes d'infrastructure qui utilisent des carburants renouvelables ou des carburants de transition comme le gaz naturel, et ceux qui développent déjà les carburants de demain comme l'hydrogène, jouent selon nous un rôle crucial dans la transition.

Ces politiques peuvent contribuer à un environnement favorable à la classe d'actifs, mais elles ne sont pas la seule raison de notre optimisme. En effet, outre les énergies renouvelables, nous pensons également que les infrastructures cotées sont des bénéficiaires potentiels d'autres tendances structurelles, telles que la connectivité numérique et la démographie. Il s'agit là de vents porteurs qui, selon nous, sont appelés à souffler durant plusieurs décennies. Dans cet environnement, nous nous montrons extrêmement optimistes à l'égard des opportunités à long terme des infrastructures cotées.

Les opinions exprimées dans le présent document ne sauraient en aucun cas constituer des recommandations, des conseils ou des prévisions.

² <https://www.morganstanley.com/ideas/investing-in-decarbonization>



Ce document est destiné à l'usage des professionnels uniquement, sa distribution est interdite à toute autre personne ou entité, qui ne devrait pas s'appuyer sur les informations qu'il contient.

La distribution de ce document en Suisse ou à partir de la Suisse n'est pas autorisée à l'exception de la distribution aux investisseurs qualifiés tels que défini par la loi suisse sur les placements collectifs de capitaux, l'Ordonnance suisse sur les placements collectifs et la Circulaire de l'autorité suisse de surveillance (« Investisseur qualifié »). Celui-ci est mis à disposition du destinataire initial (à condition qu'il s'agisse d'un Investisseur Qualifié) uniquement.

Ce document financier promotionnel est publié par M&G Luxembourg S.A. Siège social : 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg.