

Top 10 with...

Entretien avec **Tommaso Albanese** sur Infrastructure Equity

Numéro 5 – Octobre 2019

Infrastructure Equity en bref

2006

Création de l'activité

2,2
milliards USD

Actifs sous gestion de
l'activité investissement
infrastructuel direct en
actions

A+

Notation de
l'investissement
infrastructuel dans les
évaluations annuelles de
durabilité des UN-PRI

Très diversifié

À travers les secteurs des
infrastructures et les
régions

Données au 30 juin 2019



Tommaso Albanese, Head & Chief Investment Officer of Infrastructure

Des flux de trésorerie stables et à long terme sur un marché en croissance

Les infrastructures sont une classe d'actifs mondiale en pleine croissance qui peut offrir des rendements attractifs aux investisseurs. Le sentiment des investisseurs, associé aux niveaux record de liquidités sur le marché, a augmenté la demande pour cette classe d'actifs à haut rendement. Comment l'activité Infrastructure au sein de REPM exploite-t-elle cette croissance du marché au profit des clients?

1

À quel type d'investisseurs conviennent les actions infrastructurelles et pourquoi?

Les investisseurs en quête de rendement et gérant des passifs à long terme, tels que les fonds de pension et les assureurs, trouveront les actifs d'infrastructure attractifs. En plus de bénéficier d'une diversification accrue, ces investisseurs peuvent utiliser les infrastructures pour faire correspondre leur profil passif à un flux de distribution prévisible et (partiellement) indexé sur l'inflation. Compte tenu de leur corrélation relativement faible avec les classes d'actifs traditionnelles, les infrastructures peuvent également jouer un rôle précieux dans l'optimisation du profil risque-rendement d'un portefeuille et devraient être prises en compte dans les décisions stratégiques d'allocation d'actifs.

La popularité des actifs d'infrastructure s'accroît parmi les investisseurs, car ils offrent des flux de trésorerie fiables à long terme, généralement avec une certaine forme de protection contre l'inflation. Les fonds d'infrastructure qui offrent des rendements élevés, défensifs et corrigés du risque sur le long terme conviennent aux fonds de pension et aux autres investisseurs axés sur le long terme qui recherchent des rendements stables et fiables. Il est également important que les investisseurs qui envisagent d'investir dans les infrastructures tiennent compte de l'illiquidité de ces placements. À l'instar d'autres actifs réels, les infrastructures constituent un investissement à long terme pouvant comprendre des périodes de blocage de 10 ans et plus.

2

Quelles stratégies votre entreprise poursuit-elle?

Nous pensons que les meilleures opportunités se trouvent dans les infrastructures traditionnelles de catégorie core / core+ qui peuvent générer des revenus en numéraire solides. Nous nous concentrons en particulier sur les transactions sur le segment intermédiaire «mid market» plutôt que sur les transactions de grande taille dans lesquelles de nombreux gérants d'infrastructures sont impliqués. Les opérations de grande taille sont généralement initiées dans le cadre d'un processus d'appel d'offres concurrentiel alors que les opérations sur le marché intermédiaire n'impliquent que deux acteurs ou peu de concurrents. Les grands fonds de stratégie «value-added» (valeur ajoutée) et opportuniste ont levé 57% du total des capitaux collectés sur la fin du troisième trimestre 2019¹. Un nombre limité de gérants se concentrent comme nous sur le marché intermédiaire traditionnel. Cette approche ciblée nous permet d'investir dans des infrastructures traditionnelles offrant des rendements attractifs et des rendements en numéraires élevés.

Lorsque nous acquérons un actif, nous jouons un rôle de premier plan dans la gestion active à long terme des sociétés en portefeuille de manière à améliorer les opérations dans la mesure du possible. En outre, nous nous efforçons de représenter nos intérêts au conseil d'administration (ou l'équivalent) et de dialoguer avec l'équipe de direction pour assurer une gouvernance solide. Cela nous permet d'améliorer et de maintenir la performance opérationnelle à long terme des entreprises, afin d'obtenir les résultats prévus lors de l'acquisition. Nous le faisons par un pilotage astucieux et diplomate, tout en laissant à l'équipe de direction une autonomie dans ses fonctions.

¹ Preqin Quarterly Update: Infrastructure 3Q19

3

Le sentiment des investisseurs vis-à-vis des actions infrastructurelles est actuellement au plus haut. Pourquoi l'appétit des investisseurs a-t-il augmenté?

Le fort appétit des investisseurs pour les infrastructures s'est manifesté en 2018, une nouvelle année record pour les levées de fonds. Le volume de fonds levés en 2018 (90 milliards USD) a battu le précédent record de 75 milliards USD enregistré en 2017. Selon une enquête de Preqin, 84% des investisseurs interrogés estiment que les infrastructures ont atteint ou dépassé leurs attentes et 35% prévoient d'engager plus de capitaux dans les fonds d'infrastructure en 2019 que l'année précédente².

De nombreux investisseurs institutionnels augmentent leur allocation aux fonds d'infrastructure pour quelques raisons clés. L'un des principaux facteurs est le rendement élevé qu'offre le secteur dans le contexte actuel de taux bas. Les infrastructures s'inscrivent dans une stratégie axée sur le revenu procurant des flux de trésorerie stables et prévisibles à long terme. Les investissements portent principalement sur des entreprises à forte intensité capitalistique ayant des marges d'exploitation élevées, qui se sont bien comportées tout au long du cycle économique. La nature même de cette classe d'actifs en fait un outil de diversification. Historiquement, elle présente une faible corrélation avec d'autres classes d'actifs, à savoir les actions, les obligations d'État, les obligations d'entreprise et même les infrastructures cotées.

4

Cet appétit accru a-t-il entraîné un changement dans l'approche d'investissement?

La croissance du secteur des infrastructures signifie que les investisseurs ont désormais un choix de gérants sur l'ensemble du spectre risque/rendement. Un engouement accru pour cette classe d'actifs a multiplié le nombre d'acteurs en concurrence sur les transactions attractives, ce qui a entraîné une réduction des rendements. Par conséquent, de nombreux gérants d'infrastructures sur le marché se sont repositionnés de manière stratégique pour prendre plus de risques afin d'atteindre des rendements plus élevés. Ces stratégies ont tendance à s'appuyer sur les plus-values dégagées lors de la vente ultérieure de l'actif.

Toutefois, dans la phase actuelle de maturité du cycle, et dans un contexte de valorisations élevées et de regain de volatilité sur les marchés cotés, une stratégie axée sur l'appréciation du capital pourrait connaître des difficultés. En revanche, une stratégie axée sur le revenu avec un TRI plus prudent mais une distribution en numéraire plus élevée d'année en année bénéficierait plus directement des caractéristiques du secteur des infrastructures.

Une distinction s'est également établie entre les méga-fonds, qui se concentrent sur les actifs de grande taille traditionnels, et les fonds ayant des stratégies plus spécialisées (par région ou par secteur). UBS s'est toujours concentré sur des stratégies à revenu élevé – en particulier le segment du marché intermédiaire – capables néanmoins d'offrir des profils d'investissement risque/rendement attractifs pour des actifs d'infrastructure plus traditionnels, mais qui nécessitent une expertise spécifique et locale.

² Preqin 2019 Global Alternatives Report

5

Comment pensez-vous que l'environnement politique actuel en Europe affecte les risques et les opportunités d'investissement?

Le déséquilibre des finances publiques, en particulier dans de nombreux pays développés, constitue un problème important pour les investisseurs en infrastructures. Les tensions budgétaires suggèrent que le capital privé sera de plus en plus nécessaire pour financer les infrastructures.

Toutefois, du fait de la montée du populisme au sein des gouvernements, la question de la capacité à financer les dépenses prend plus d'importance, et l'investissement en infrastructures en devient plus politisé. Les autorités de réglementation doivent démontrer qu'elles ne dégagent pas de bénéfices excédentaires d'actifs sociaux clés, tandis que le secteur privé peut démontrer avec plus d'efficacité qu'il crée de la valeur dans les infrastructures. Par exemple, nous sommes fiers de notre récent investissement dans Gascan, un réseau de distribution de gaz de pétrole liquéfié portugais qui fournit environ 11 000 tonnes de gaz naturel par an à environ 65 600 clients au Portugal. Bien qu'il ne soit pas réglementé, le réseau dessert principalement la région de l'Algarve, où la couverture du réseau de gaz naturel était auparavant limitée en raison de la faible densité de population, ce qui fait de la société une entreprise locale de services aux collectivités essentielle, bénéficiant d'une position dominante sur le marché.

6

La transmission de données et les nouvelles technologies créent davantage d'opportunités pour les investisseurs. Êtes-vous d'accord?

L'infrastructure de données est indéniablement l'un des secteurs les plus dynamiques et les plus passionnants dans lesquels investir. Le développement de la vidéo haute définition à la demande, des jeux, des services de cloud, de l'utilisation des données mobiles et de l'externalisation des services informatiques a créé une augmentation du trafic Internet fixe et mobile, et cette croissance devrait augmenter de façon exponentielle. Cette demande croissante a contribué à la création d'un marché concurrentiel pour les actifs d'infrastructure liés aux données.

Les investisseurs en infrastructures ont une expérience avérée en tant que propriétaires d'actifs de télécommunications. Cependant, c'est en 2018 que les infrastructures de télécommunications sont devenues un investissement très prisé, représentant plus de 30% du capital investi dans les infrastructures jusqu'au troisième trimestre 2018³. Une majorité de ces investissements concernaient les nouveaux sous-secteurs au sein des infrastructures de données, c'est-à-dire la fibre, les centres de données et, dans une moindre mesure, les infrastructures « intelligentes ». Les investisseurs ont été très actifs sur le segment de la fibre, en réalisant des investissements dans le réseau d'interconnexion à fibre optique (réseau interurbain) et le déploiement du FTTP (fibre jusqu'aux locaux du client). Le déploiement en cours de la 5G, prochaine génération de couverture mobile, accroît la nécessité de développer le réseau d'interconnexion à fibre optique.

Les centres de données sont également un segment intéressant et en forte expansion. Certains investisseurs suivent une stratégie d'investissement à long terme de type immobilier, tandis que d'autres optent pour le capital-investissement qui prend plus de risques opérationnels et technologiques. L'activité des centres de données devrait approximativement doubler entre 2017 et 2021.

Enfin, autre secteur à fort potentiel, les infrastructures « intelligentes », qui peuvent être définies globalement comme une combinaison de technologies et de données visant à améliorer la productivité et l'efficacité. Parmi les exemples d'infrastructures intelligentes on peut citer les compteurs intelligents utilisés dans les secteurs de l'eau et de l'électricité, les points de charge des véhicules électriques de plus en plus courants, les bacs à déchets numériques qui communiquent quand ils sont pleins. Dans l'ensemble, les initiatives d'infrastructure intelligente concernent les services de transport, d'énergie, de sécurité et d'environnement, autant de composantes essentielles d'une société durable.

³ Preqin 2019 Global Alternatives Report

7

Dans quelles régions et secteurs trouvez-vous les meilleures opportunités d'investissement?

En général, nous pensons que les pays développés de l'OCDE présentent les meilleures opportunités pour les investissements classiques dans les infrastructures. L'attractivité de secteurs spécifiques dépend de la région concernée. En Amérique du Nord, le secteur de l'énergie se démarque. Des opportunités ont émergé de l'évolution du mix énergétique, de l'importance accrue des énergies renouvelables et alternatives – dont la géothermie, la biomasse, le gaz d'enfouissement, la production combinée de chaleur et d'électricité – et des domaines à forte croissance tels que les compteurs connectés, l'efficacité énergétique et les systèmes de batteries.

En Europe, l'activité d'investissement est plus diversifiée. Outre le secteur de l'énergie, les actifs de transport (aéroports régionaux et hubs secondaires), les services aux collectivités réglementés et non réglementés (le marché du chauffage urbain en croissance) et les actifs de télécommunications (la construction d'infrastructures de fibres optiques) offrent tous de bonnes opportunités.

Dans la région Asie-Pacifique, l'Australie représente un environnement d'investissement unique. Les opportunités les plus attrayantes se trouvent notamment (i) dans le secteur de l'énergie, où le mix énergétique plus propre devrait entraîner une hausse de la demande de gaz; et (ii) dans le secteur des télécommunications, où la demande croissante de données et l'évolution de la réglementation devraient orienter vers des fournisseurs d'infrastructures de télécommunications de gros uniquement.

8

Les gérants d'infrastructures proposent désormais des fonds fermés et à capital variable. Quels sont les avantages et les inconvénients de chaque type de fonds?

Les fonds fermés et les fonds à capital variable diffèrent sur de nombreux points. En termes de frais, les frais de gestion des fonds à capital variable sont basés sur la VL qui inclut implicitement une commission de performance. En revanche, dans les fonds fermés, une commission de performance n'est facturée qu'au moment du rachat. Selon les modalités de calcul de la commission de performance, cela peut avoir un effet important sur les frais nets que paient les investisseurs.

L'une des principales différences est que les fonds à capital variable peuvent offrir plus de liquidité que les fonds fermés, soit en faisant coïncider les investisseurs entrants et sortants, soit en limitant les droits de rachat. Toutefois, la fréquence de liquidité (trimestrielle, semestrielle, etc.) peut ne pas être garantie et des frais supplémentaires peuvent être associés aux demandes de rachat. Certains fonds à capital variable imposent une période initiale de blocage pouvant aller jusqu'à quatre ans.

Les valorisations peuvent constituer un problème récurrent dans les véhicules à capital variable. Compte tenu de la liquidité offerte par ces fonds, la valorisation des actifs sous-jacents non réalisés d'infrastructures illiquides est plus fréquente. L'effort de valorisation supplémentaire peut entraîner des coûts plus élevés. En outre, des valorisations fréquentes d'actifs illiquides non réalisés peuvent provoquer une volatilité des prix irréaliste en raison de l'absence de références fiables sur le marché.

Les investisseurs en infrastructures ont une expérience avérée en tant que propriétaires d'actifs de télécommunications. Cependant, c'est en 2018 que les infrastructures de télécommunications sont devenues un investissement très prisé.

9

De plus en plus d'investisseurs reconnaissent l'importance de la prise en compte des facteurs ESG et estiment que les entreprises durables surperforment sur le long terme. Quelle est votre politique à cet égard?

L'actionariat et l'exploitation responsables font partie intégrante de la façon dont nous gérons activement nos investissements en infrastructures. Les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) sont prises en compte dans notre processus d'investissement et de gestion d'actifs. Nous suivons également une politique ESG bien définie. Lorsque nous envisageons de nouveaux investissements, nous évaluons rigoureusement les aspects ESG de chaque opportunité. Notre cadre ESG repose sur trois composantes:

- (i) *Durabilité environnementale* – préserver la capacité de l'écosystème à fournir des matières premières et à absorber les déchets sur plusieurs générations;
- (ii) *Responsabilité sociale* – assumer la responsabilité de notre impact sur la société en intégrant les préoccupations sociales, environnementales, éthiques, en matière de droits de l'homme et des consommateurs dans les opérations des entreprises et dans les fonds; et
- (iii) *Bonne gouvernance* – respecter l'État de droit, protéger et faciliter l'exercice des droits des actionnaires (garantir un traitement équitable des actionnaires et encourager la coopération active des parties prenantes afin d'assurer des informations exactes et en temps opportun) et promouvoir l'efficacité du conseil d'administration à orienter les fonds et surveiller la gestion, exigeant ainsi que le conseil demeure responsable.

UBS Asset Management a été l'un des premiers à adopter les évaluations GRESB, fournissant des données depuis 2012. Saubermacher, un actif détenu par notre premier fonds fermé d'infrastructure mondial, a conservé son titre de «leader du secteur» dans les services environnementaux pour la deuxième année consécutive (2019), ce qui témoigne d'un leadership remarquable en matière de durabilité. En outre, Autovia del Camino S.A.U., un actif détenu par un autre fonds fermé d'infrastructure mondial, se classe en tête de sa catégorie. Nous avons également reçu la note A+ pour le secteur Immobilier et Infrastructures dans le cadre de l'évaluation 2019 des UN-PRI. Nous avons participé en première ligne à des projets durables de premier plan. Notre initiative Swiss Clean Energy, lancée en 2013, permet aux investisseurs institutionnels d'accéder à un portefeuille suisse diversifié d'investissements en infrastructures et d'entreprises dans les domaines de croissance de la production d'énergies durables, de l'efficacité énergétique et des infrastructures d'approvisionnement.

En permettant la rencontre des besoins en capital du secteur de l'énergie et des demandes des investisseurs institutionnels, la plateforme d'investissement comble un manque important dans le secteur. Le vote populaire en faveur de la Loi sur l'énergie constitue le fondement de la Stratégie énergétique 2050 du Conseil fédéral suisse. La stratégie privilégie les politiques énergétiques qui favorisent l'efficacité énergétique ainsi que les «nouvelles» sources renouvelables telles que les énergies solaire, éolienne et hydraulique. Parallèlement, de nombreux investisseurs institutionnels recherchent des placements à long terme offrant des rendements stables dans le contexte actuel de taux d'intérêt bas. En réponse à la demande soutenue des investisseurs, nous avons lancé en 2017 un deuxième fonds Swiss Clean Energy.

Phoenix Wind,

parc éolien situé au Texas, aux États-Unis

UBS possède une longue expérience dans le domaine de l'investissement durable, attestée par notre récent investissement dans Phoenix Wind, un portefeuille de trois parcs éoliens au Texas (États-Unis). Les parcs éoliens devraient fournir 383 MW d'électricité au marché texan de l'électricité (ERCOT), qui approvisionne en électricité plus de 25 millions de clients et possède une

capacité de plus de 78 000 Mégawatts pour répondre à la demande des clients. Le Texas est l'État qui produit le plus d'énergie éolienne et la demande d'électricité d'ERCOT devrait croître de près de 3% par an au cours de la prochaine décennie (contre une moyenne d'environ 1% par an pour les États-Unis). En produisant et en injectant de l'électricité propre de source renouvelable dans le réseau électrique, le parc éolien supprime chaque année environ 1 140 000 tonnes métriques d'émissions, ce qui équivaut à retirer 242 000 véhicules de tourisme de la circulation chaque année. Dans l'ensemble, il produit suffisamment d'énergie pour alimenter environ 137 000 foyers au Texas.



10

Quelles sont les principales leçons que vous avez tirées de votre expérience d'investissement dans les infrastructures au fil des ans?

À ce jour, nous avons investi dans deux portefeuilles mondiaux diversifiés à travers les régions, les secteurs et les phases, ainsi que les facteurs de revenus (actifs régulés, actifs contractualisés et PIB). Nous nous sommes concentrés sur la gestion des placements existants afin de réduire les risques, d'accroître l'efficacité et de surmonter les obstacles pour préserver la valeur. Nous avons travaillé avec les équipes de direction pour optimiser les investissements en vue de générer des flux de trésorerie et, le cas échéant, de préparer les sorties d'actifs.

Au cours des cinq dernières années, nous avons constaté une forte baisse des prévisions de rendement pour les actifs d'infrastructure traditionnels. Pour s'adapter aux valorisations plus élevées des actifs d'infrastructure, il peut être tentant de retarder le déploiement du capital. S'il est important d'adopter une approche prudente lors des changements de cycle, il est également essentiel de rester agile afin de pouvoir réagir efficacement aux nouvelles opportunités, telles que les télécommunications et les infrastructures de données.

D'un point de vue géopolitique, nous avons constaté que les actifs réglementés peuvent s'avérer problématiques, les valorisations laissant peu de marge de manœuvre en cas de sous-performance et/ou de changements réglementaires. Ce phénomène a récemment commencé à se faire sentir même dans les économies les plus développées. En revanche, les services aux collectivités non réglementés, qui fournissent toutefois des services essentiels à une clientèle importante, offrent souvent des opportunités plus attractives.

Pour plus d'informations, veuillez contacter:

UBS Asset Management Switzerland AG

Real Estate & Private Markets (REPM)

Tommaso Albanese
Head & Chief Investment Officer of Infrastructure
Tél. +44-20-7901 5523
t.albanese@ubs.com



Suivez-nous sur LinkedIn

Scannez-moi pour accéder à notre plateforme de recherche!



www.ubs.com/repn

Cette publication ne doit pas être interprétée comme une sollicitation d'une offre d'achat ou de vente de titres ou d'autres instruments financiers relatifs à UBS Asset Management Switzerland AG ou à ses sociétés affiliées en Suisse, aux États-Unis ou dans toute autre juridiction. Toute utilisation, copie, reproduction, redistribution ou réédition de tout ou partie de cette publication est interdite sans l'autorisation écrite d'UBS Asset Management. Les informations et opinions contenues dans le présent document ont été recueillies ou établies à partir d'informations provenant de sources jugées fiables et de bonne foi, mais nous déclinons toute responsabilité quant aux erreurs ou omissions. Toutes ces informations et opinions sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Source pour toutes les données et graphiques, sauf indication contraire: UBS Asset Management. Toutes les informations sont en date d'octobre 2019, sauf indication contraire.
Validé pour une utilisation à l'échelle mondiale.

© UBS 2019. Le symbole avec les clés et UBS font partie des marques enregistrées et non enregistrées d'UBS. Tous droits réservés.

