

Coninco Master Class

Les investissements en infrastructures

Emmanuel Lejay, CFA, Executive Director, Swiss Life Asset Managers

Vevey, 4-5 Novembre 2013

Agenda

→ **Définition de la classe d'actifs**

Risques et rendements

Le marché des infrastructures

Pourquoi investir dans la classe d'actifs

Comment investir dans la classe d'actifs

Conclusion

Caractéristiques principales des infrastructures

- Position monopolistique ou quasi-monopolistique
- Fortes barrières à l'entrée
- Faible élasticité de la demande
- Marché « régulé » ou contrats à long terme
- Revenus et flux de trésorerie stables et prévisibles avec des risques prix / volumes limités

on exclut

- L'immobilier
- Les risques de prix des matières premières (« commodity price risk »)
- Les risques prix / volumes

Exemples dans la distribution d'eau et traitement des eaux usées



- Sud Est de l'Angleterre, 14 millions de clients
- Actif infrastructure
 - ✓ Régulé
 - ✓ Monopole
 - ✓ Barrière à l'entrée
 - ✓ Faible risque de demande : tarifs négociés avec le régulateur, mécanisme de compensation pour les volumes

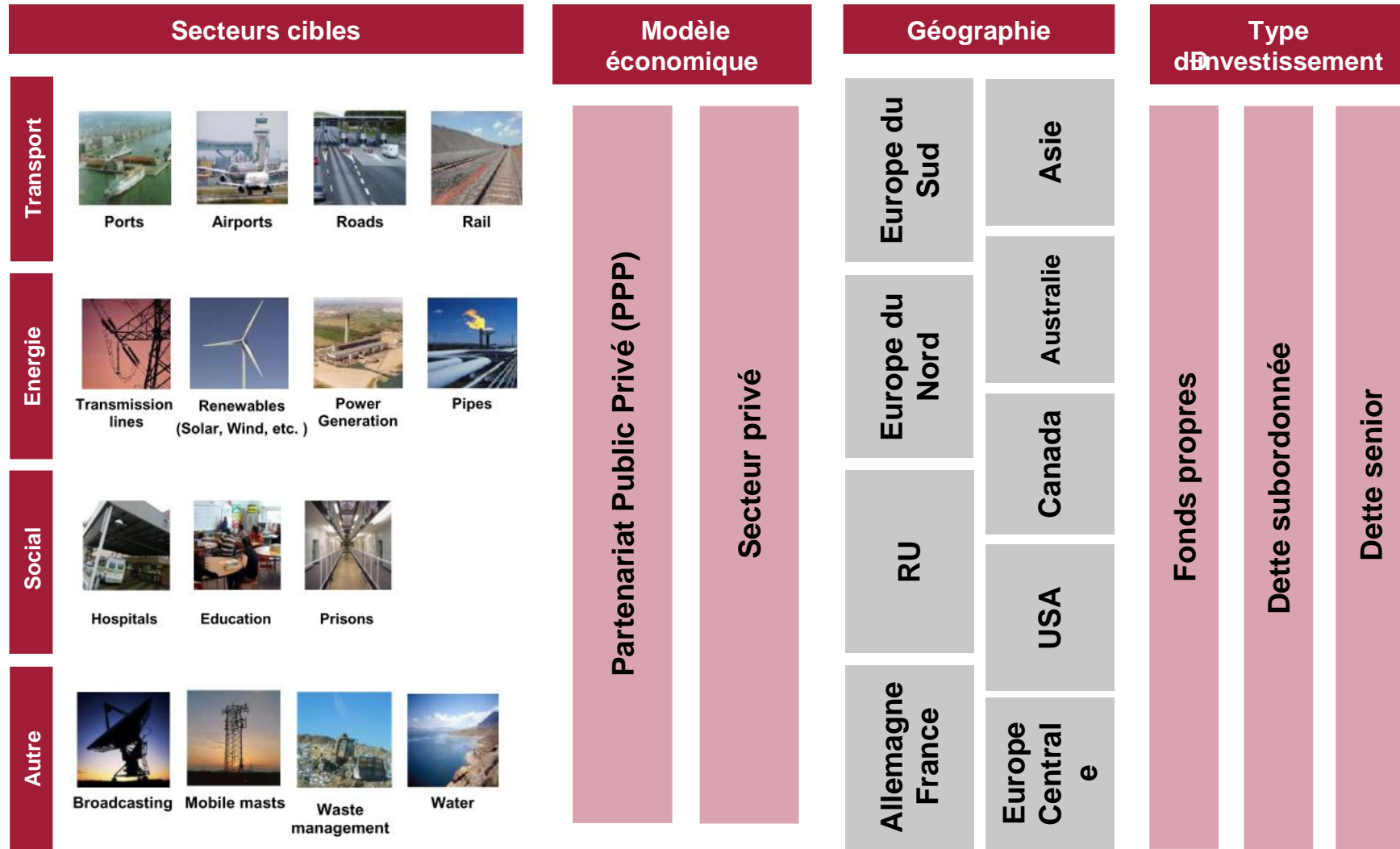


- 6 700 municipalités en France, 5.5 millions de clients
- Pas un actif infrastructure
 - ❖ Non régulé
 - ❖ Contrats à durée limitée
 - ❖ Forte compétition au renouvellement des contrats avec pression sur les marges
 - ❖ Risque de prix et volume

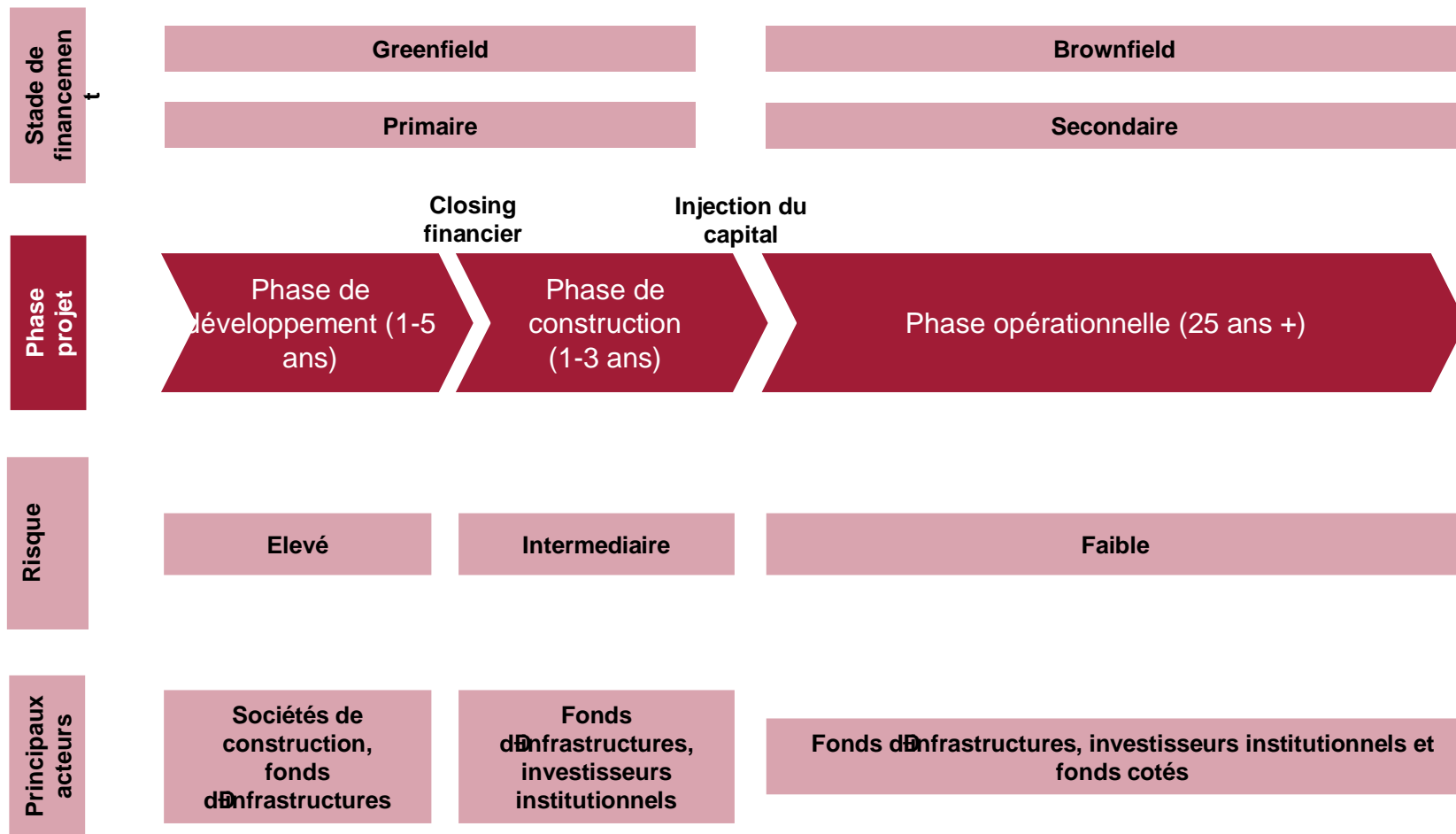


C'est le profil de risque et non le type d'actifs qui est déterminant

L'univers d'investissement



Terminologie



Agenda

Définition de la classe d'actifs

→ **Risques et rendements**

Le marché des infrastructures

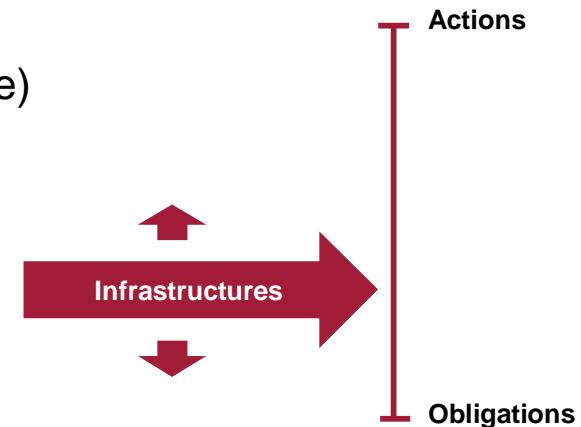
Pourquoi investir dans la classe d'actifs


Comment investir dans la classe d'actifs

Conclusion

Les risques des investissements en infrastructures

- Risque de construction (e.g. coûts, délai)
- Risque opérationnel (e.g. investissements, maintenance)
- Risque technologique (e.g. obsolescence)
- Risque financier (e.g. taux, refinancement)
- Risque réglementaire (e.g. subventions)
- Risque politique et fiscal
- Risque de crédit
- Risque de change

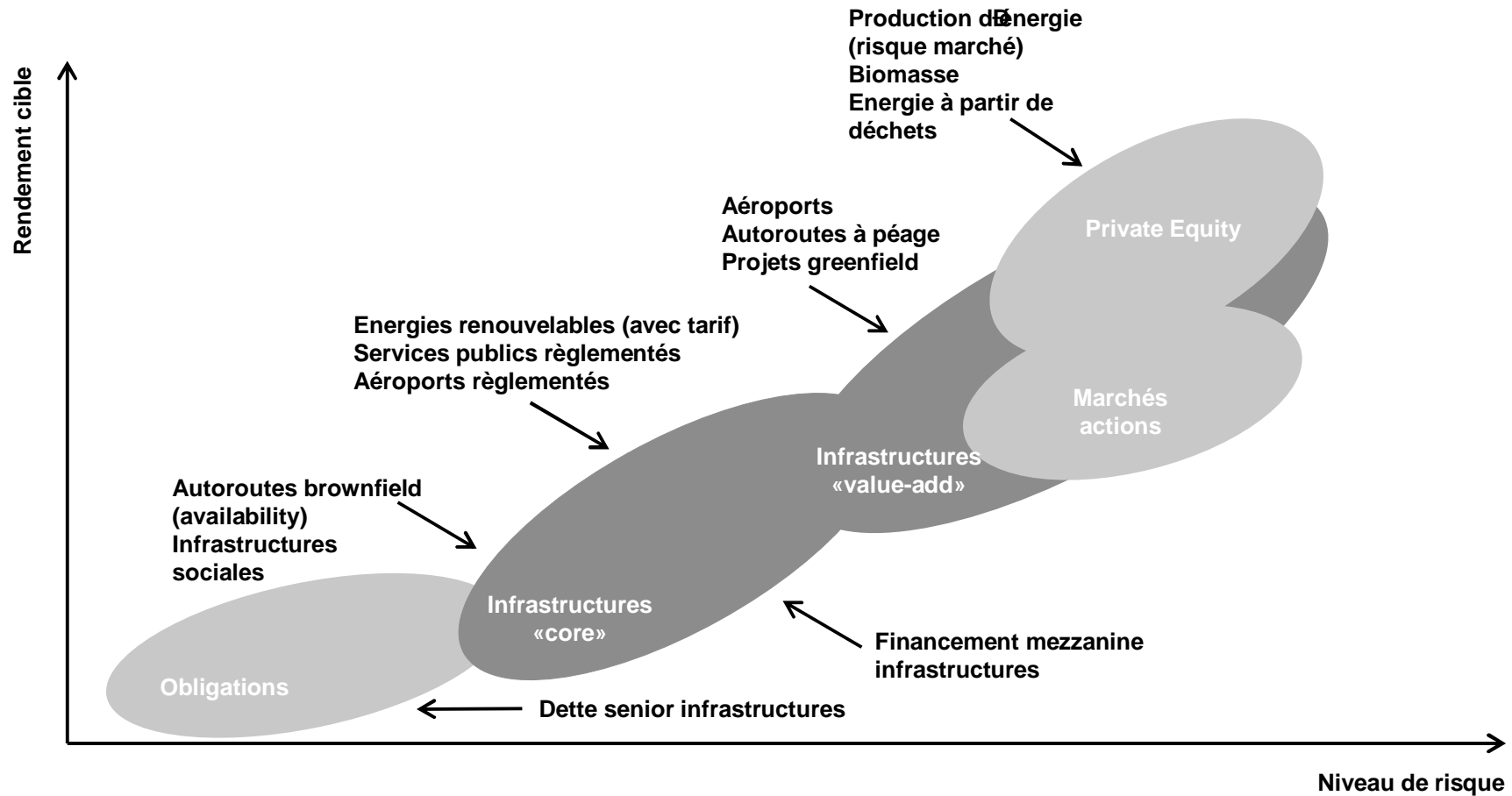


- 
- Le risque d'un investissement dépend du type de projet, de sa phase de développement, de l'environnement réglementaire et fiscal, du pays
 - Certains risques peuvent être évités (construction) ou contrôlés par la structuration de la transaction
 - D'autres risques peuvent être gérés à travers la construction du portefeuille

Exemple de risques et mitigants pour une ferme éolienne en exploitation

Risque	Niveau	Commentaires / mitigants
Construction	Nul	Ferme en exploitation, garanties du constructeur
Revenus -volume	Elevé	Volatilité de la ressource, étude de vent avec mesure de données historiques
Revenus-prix	Faible	Contrat à prix fixe pendant 20 ans, prix de marché après
Exploitation	Faible	Contrat O&M de 20 ans à prix fixe avec garanties parentales
Financement	Faible	Dette à taux fixe 20 ans, pas de risque de refinancement
Crédit	Faible	Rating investment grade des contreparties Garantie parentale
Turbines	Moyen	Historique de disponibilité des turbines et des incidents techniques, garantie du constructeur
õ		

Risques et rendements des investissements infrastructures



Source: SLAM

Exemple de rendements sur des dossiers américains

Secteur	TRIs cibles avec financement
Energie renouvelable	8-12%
Energie . transmission et distribution	8-12%
Infrastructures sociales	10-12%
Aéroports	10-15%
Autoroutes	10-15%
Télécommunications	12-15%
Ports	15-20%

Source: AMP

Agenda

Définition de la classe d'actifs

Les risques et rendements

→ **Le marché des infrastructures**

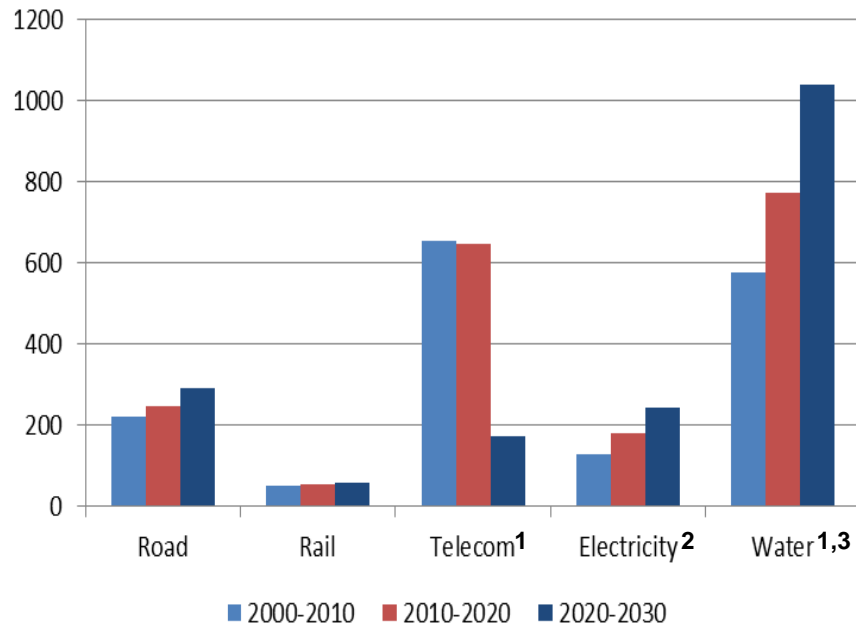
Pourquoi investir dans la classe d'actifs

Comment investir dans la classe d'actifs

Conclusion

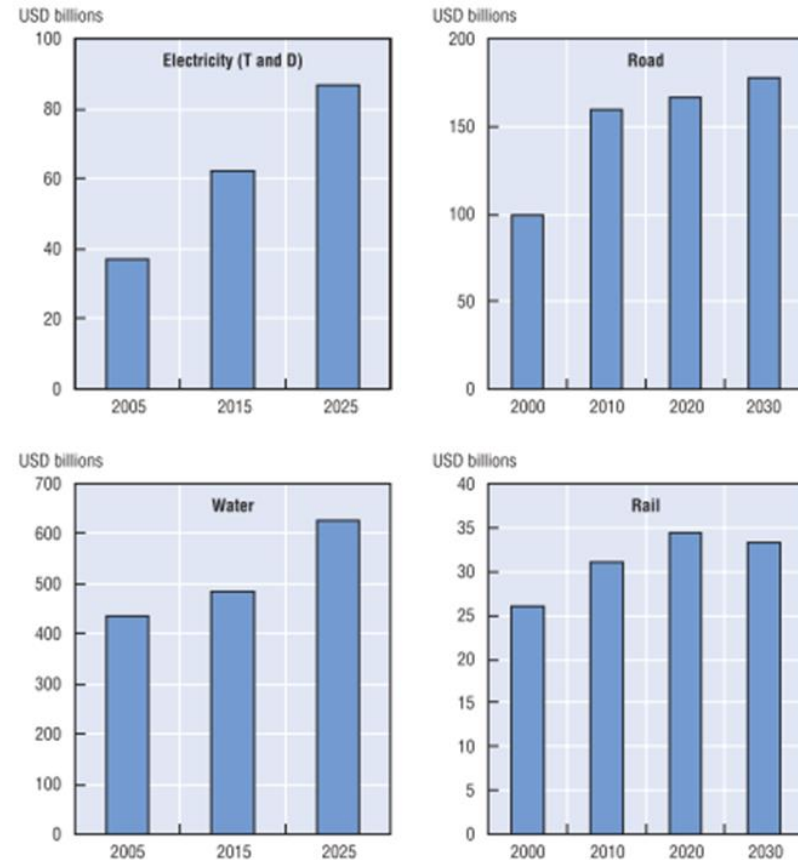
Les besoins d'Investissements

Estimation de la demande d'Investissements (en milliards de dollars)



Source: OCDE

Figure 1.1. Average annual infrastructure investment requirements in OECD countries to 2025/30
In billions USD



Note: Estimates for electricity are transmission and distribution (T&D) only.
Source: OECD (2006a), *Infrastructure to 2030: Telecom, Land Transport, Water and Electricity*, OECD, Paris; estimates drawn from data in Table 3.6 (electricity), p. 167; Table 4.5 (road), p. 195; Table 4.6 (rail), p. 199; Table 5.16 (water), pp. 313-314.

Les «drivers» du marché

Marchés développés

Pressions
réglementaires
et des états

- “ Ouverture des marchés (découplage)
- “ Privatisation et hausse des PPPs
- “ Promotion des énergies renouvelables

Désendettement
des sociétés

- “ Vente d'actifs par les industriels
- “ Réduction de l'endettement
- “ Actifs non stratégiques

Etat et collectivités
Locales sous pression
budgétaire

- “ Incapacité de financer des infrastructures
- “ Austérité fiscale
- “ Moindre capacité d'endettement

Marchés émergents

Croissance
Économique
Et démographique

- “ Fort besoin d'infrastructures pour faire face à des économies et population en croissance
- “ Besoins excédant les capacités du secteur public
- “ Investissement privés et étrangers encouragés

Urbanisation et
industrialisation

- “ Besoins d'investissement liés à l'augmentation de la population urbaine
- “ Nécessité d'améliorer les infrastructures existantes pour les besoins industriels

Exemple des énergies renouvelables

	Europe	US, Canada
Regulation	<ul style="list-style-type: none">▪ Objectifs de 20% d'énergies renouvelables à horizon 2020▪ Plus de 330Mds" d'investissements nécessaires▪ Incitatifs mis en place (tarifs subventionnés, certificats verts)	<ul style="list-style-type: none">▪ Mise en place de systèmes de quota▪ Avantages fiscaux très développés aux Etats-Unis au niveau fédéral et local
Transition énergétique	<ul style="list-style-type: none">▪ Les programmes de transition énergétique vont encore poussés les investissements en énergie renouvelable▪ En Allemagne, par exemple, 80% de l'électricité consommée en 2050 devra venir du renouvelable	<ul style="list-style-type: none">▪ Décommissionnement des centrales au charbon▪ Révolution du gaz de schiste▪ Nouvelle capacité de production en renouvelable et centrale à gaz
Technologie	<ul style="list-style-type: none">▪ Technologies éprouvées pour les fermes éoliennes terrestres et les fermes solaires en photovoltaïque▪ Le prix des modules solaires a chuté de 75% depuis 2008▪ La parité des prix pour le solaire et l'éolien devraient arriver rapidement	

Agenda

Définition de la classe d'actifs

Risques et rendements

Le marché des infrastructures

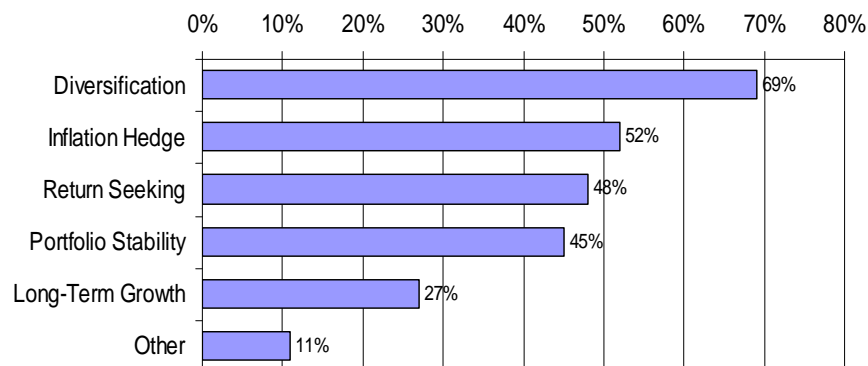
→ Pourquoi investir dans les infrastructures

Comment investir dans la classe d'actifs

Conclusion

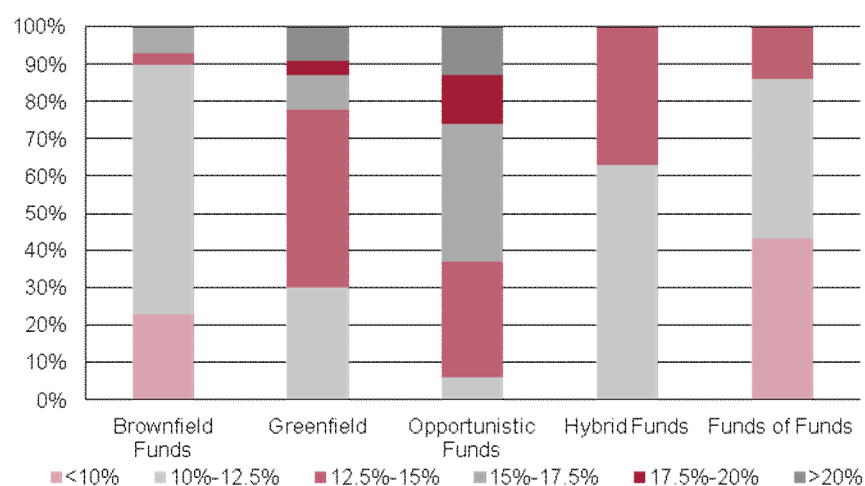
Les attentes des investisseurs

Raisons pour investir dans les infrastructures



Source: Preqin Infrastructure Online (October 2012)

Attentes de performance

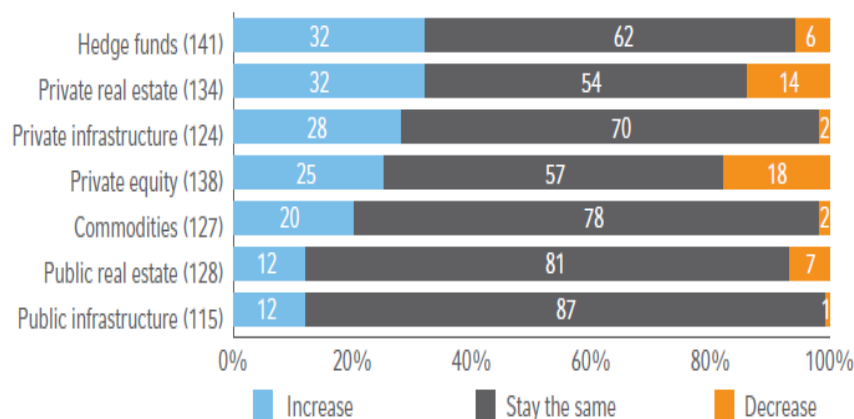


Source: Probitas Partners Infrastructure Institutional Investor Trends Survey for 2013

- Les investisseurs institutionnels sont intéressés dans la classe d'actifs pour la diversification, la recherche de rendements et la protection contre l'inflation
- Les niveaux de TRI attendus vont de 10% (brownfield et fonds de fonds) à 15% (greenfield et stratégie opportuniste)

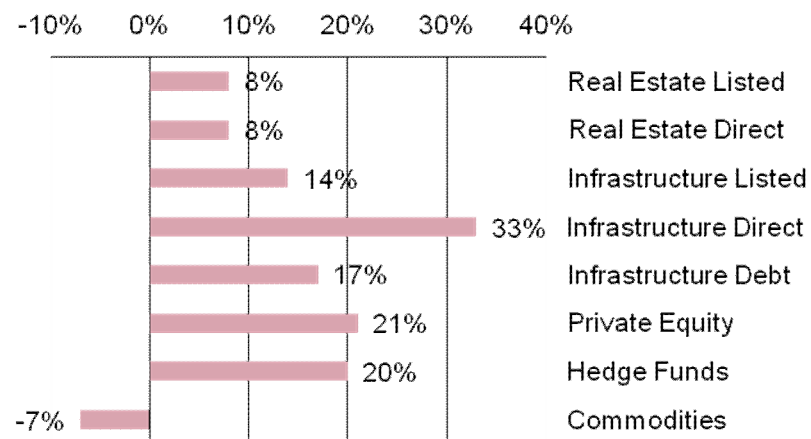
Les tendances dans l'investissement

Changements d'Allocation à horizon 1-3 ans



Source: Russel Investments 2012 Global Survey on Alternative Investing

Changement d'Allocations à horizon 3 mois



Source: AMP Capital (May 2013)

- Les investisseurs institutionnels souhaitent augmenter leurs allocations dans la classe d'actifs infrastructures à court et moyen terme
- Focalisation sur les investissements en infrastructures non cotés

Résumé

- Rendements ajustés aux risques stables et attractifs
- Rendement courant élevé et régulier (pour les investissements «core»)
- Bonne protection à la baisse
- Durée longue des projets / flux de trésorerie (> 20 ans)
- Protection contre l'inflation dans certains cas
- Croissance anticipée des opportunités
- Faible corrélation avec les autres classes d'actifs
- Volatilité plus faible que les actions
- Investissements socialement responsables (énergie renouvelable, etc.)
- Défis: gestion du profil de risque et mise en oeuvre efficiente

Agenda

Définition de la classe d'actifs

Risques et rendements

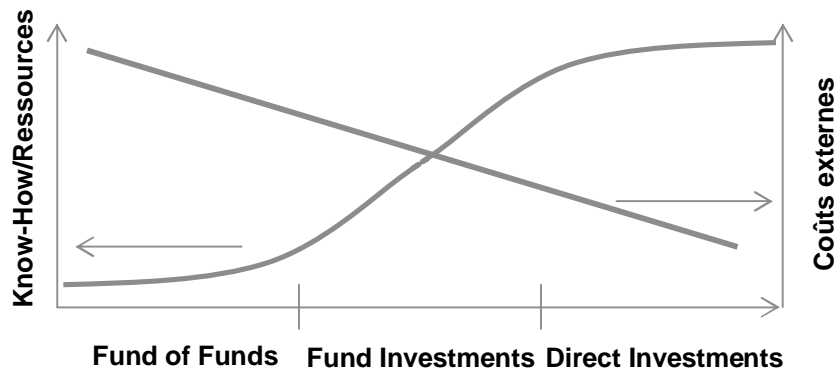
Le marché des infrastructures

Pourquoi investir dans les infrastructures

→ Comment investir dans les infrastructures

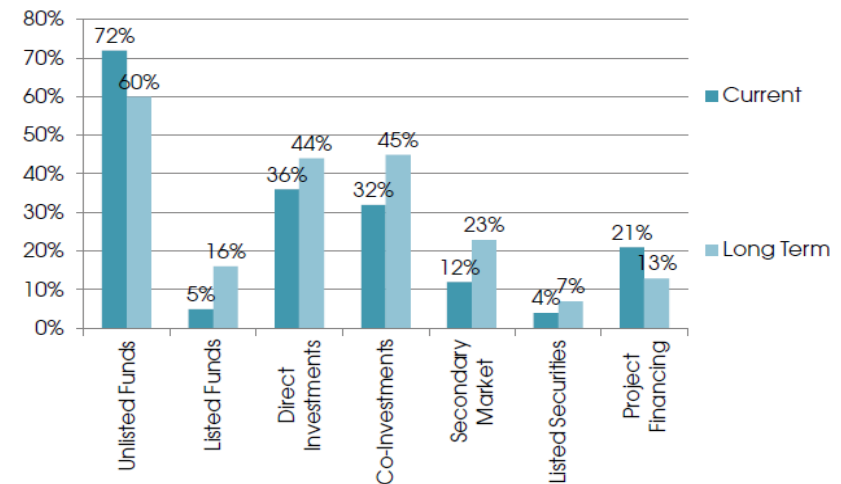
La mise en oeuvre

Know-How vs. Coûts



Source: SLAM

Quelle stratégie de mise en oeuvre pour les investisseurs institutionnels?



Source: Preqin Infrastructure Online

- La stratégie fonds de fonds nécessite peu de ressources mais coûte très cher en frais externes
- Afin de justifier leurs frais, les fonds et fonds de fonds prennent souvent des risques élevés (pays émergents, fonds «value-added» proches du private equity)
- De plus en plus d'investisseurs optent pour la stratégie d'investissements directs ou un mix fonds et co-investissements

Agenda

Définition de la classe d'actifs

Risques et rendements

Le marché des infrastructures

Pourquoi investir dans les infrastructures

Comment investir dans les infrastructures

→ **Conclusion**

Conclusion

- Attention à la définition de la classe d'actifs: tout n'est pas de l'infrastructure
- Enorme besoin de capitaux pour maintenir les infrastructures existantes ou construire de nouvelles
- Investissements privés nécessaires à la place / en complément des investissements publics
- La classe d'actifs infrastructure offre des caractéristiques intéressantes aux investisseurs institutionnels
- La mise en oeuvre est clé
 - Focalisation sur les actifs core générant du rendement courant
 - Construction d'un portefeuille diversifié
 - Optimisation des coûts