



EDMOND
DE ROTHSCHILD

DETTE D'INFRASTRUCTURE: QUELS RENDEMENTS POUR QUELS RISQUES ?

OPPORTUNITÉS EN DETTE D'INFRASTRUCTURE

Octobre 2019

INFRASTRUCTURE, REAL ASSETS & STRUCTURED FINANCE

Edmond de Rothschild Asset Management

Pour investisseurs qualifiés uniquement

EDMOND DE ROTHSCHILD, L'AUDACE DE BÂTIR L'AVENIR.

SOMMAIRE

- ▶ Qu'est-ce que la dette d'infrastructure ?
- ▶ Les instruments de dette d'infrastructure
- ▶ Les avantages
- ▶ Les risques



QU'EST-CE QUE LA DETTE D'INFRASTRUCTURE ?

SECTEUR DES INFRASTRUCTURES (1/2)



Transport

- › Route/Rail
- › Aéroport
- › Port
- › Pont
- › Tunnel
- › Transport maritime
- › Logistique
- › Avion



Social

- › École
- › Hôpital
- › Prison
- › Stade



Energie

- › Production d'électricité (renouvelable / conventionnelle)
- › Gaz et pétrole



Utilities

- › Réseaux de distribution
- › Gestion de l'eau
- › Gestion des déchets

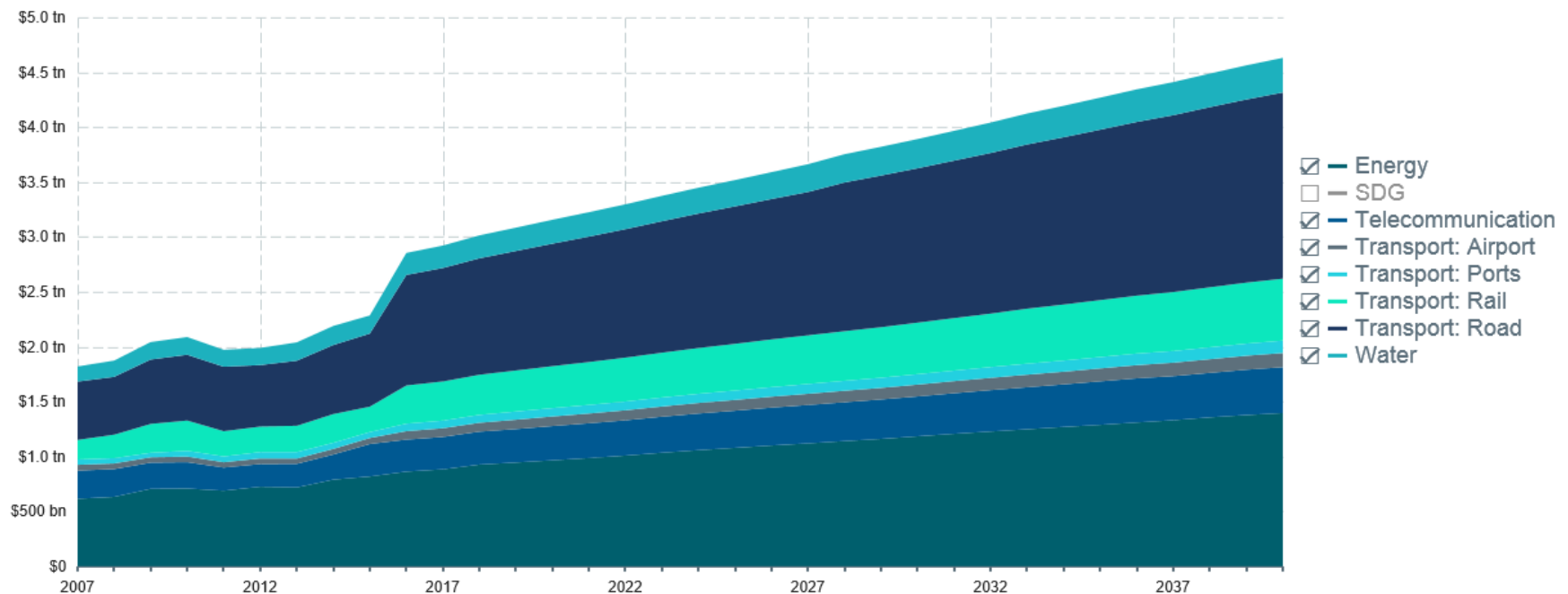


Télécoms

- › Ligne fixe
- › Mobile
- › Réseau haut débit
- › Internet haut débit
- › Tours
- › Radiodiffusion
- › Réseaux de données

SECTEUR DES INFRASTRUCTURES (2/2)

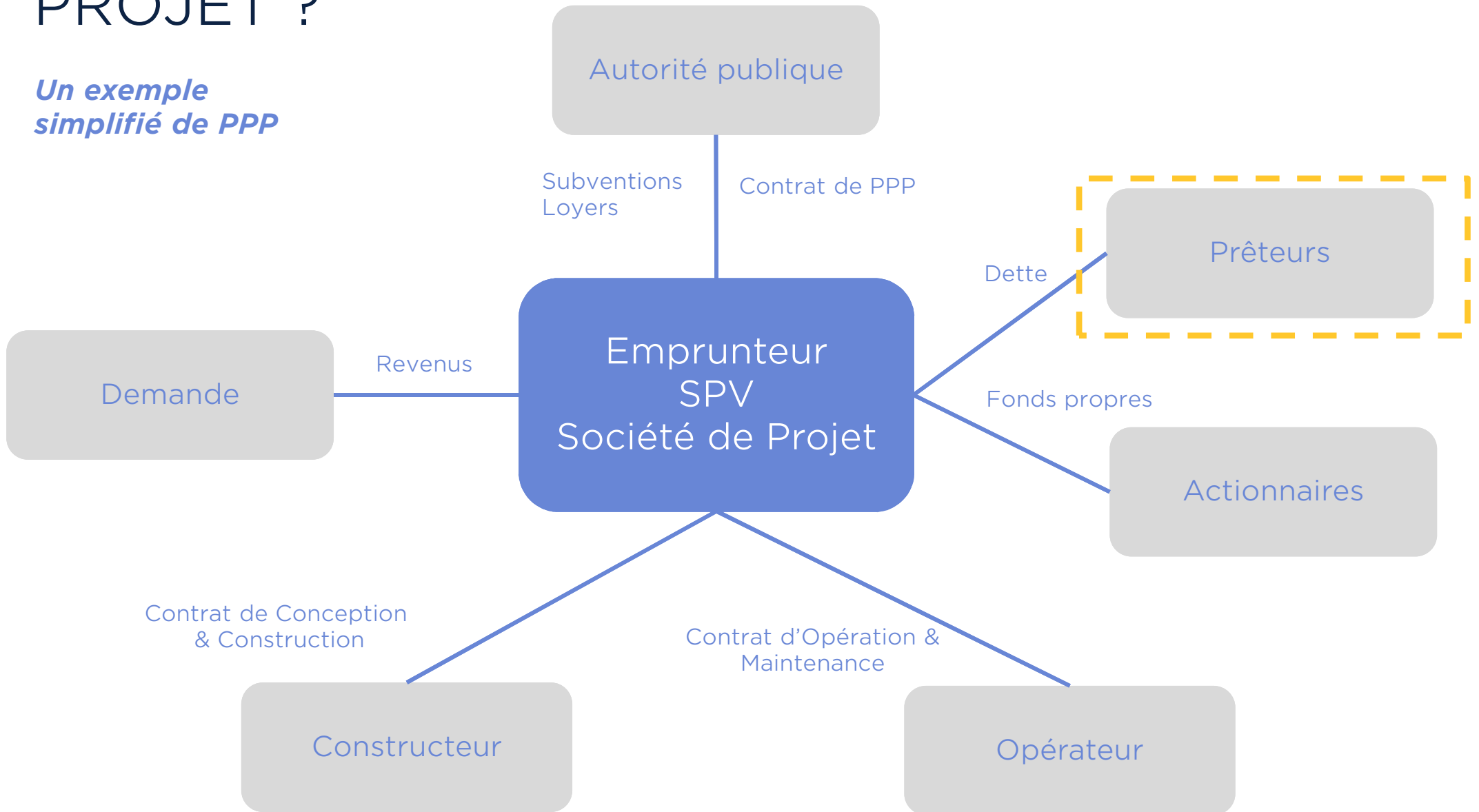
- ▶ Les besoins en financement d'infrastructures vont croissants. Le Global Infrastructure Hub, une initiative du G20, estime les besoins à venir jusqu'en 2040 de USD 94 billions.
- ▶ Par le passé, les projets d'infrastructure étaient financés à 3/4 par des financements bancaires
- ▶ Bâle III a réduit la capacité de prêts à long terme des banques
- ▶ Les Etats lourdement endettés ne peuvent faire face aux besoins de financement en infrastructure
- ▶ Laisant la place à de nouveaux acteurs : fonds et investisseurs institutionnels en direct



Source: Global Infrastructure Hub Octobre 2019

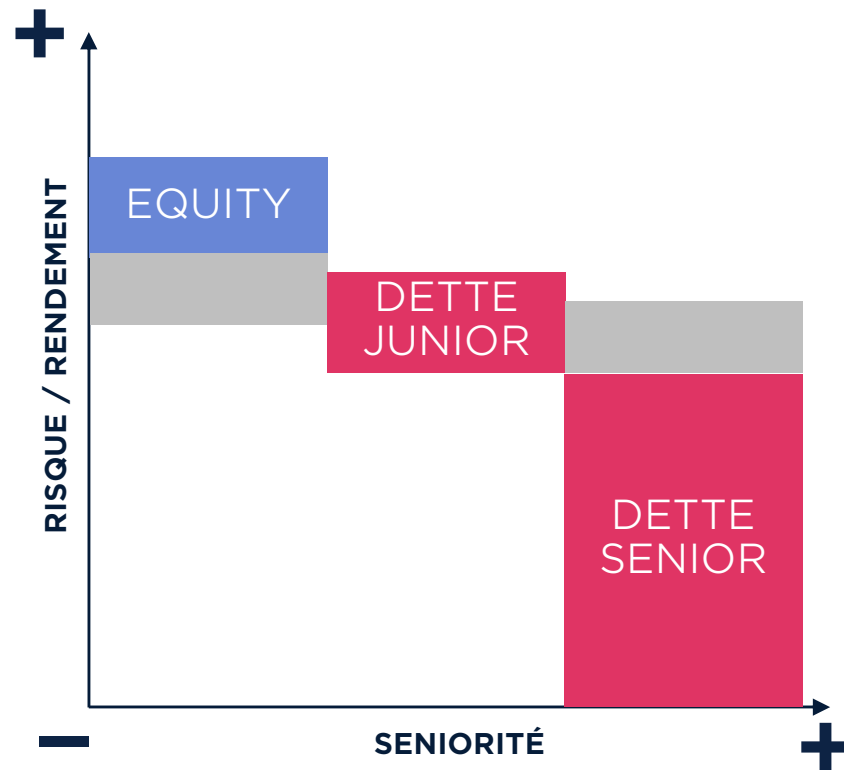
COMMENT FONCTIONNE UN FINANCEMENT DE PROJET ?

Un exemple simplifié de PPP



LES INSTRUMENTS DE DETTE D'INFRASTRUCTURE

RENDEMENT EN FONCTION DE L'ORDRE DE PAIEMENT DES CRÉANCIERS



STRUCTURE DE FINANCEMENT D'UN PROJET D'INFRASTRUCTURE

LA DETTE À PLUS HAUT RENDEMENT SE SITUE ENTRE LES FONDS PROPRES ET LA DETTE SENIOR – UN RENDEMENT PLUS ÉLEVÉ SIGNIFIE PLUS DE RISQUES MAIS L'ACTIF SOUS-JACENT RESTE TRÈS SOLIDE

	Dette Senior	Dette Higher Yield	Fonds Propres
Capitalisation	60%-90% des sources de financement	0%-20% des sources de financement	10%-40% des sources de financement
Rendement Attendu	3%-4.5% (all-in)	4%-8% (all-in)	6%-15% (RCP) Rendement potentiel à la hausse en cas de surperformance des actifs
Instruments	Prêts / Obligations	Prêts / Obligations	Actions / Prêts d'Actionnaires
Caractéristiques clés	<ul style="list-style-type: none"> Basé sur la valeur de l'actif et les flux de trésorerie Actifs Greenfield / Brownfield Intérêts / coupons réguliers et remboursements de la dette (sauf en cas de structure paiement unique à échéance) Banques commerciales et investisseurs institutionnels Clauses de maintenance restrictives Rang « Senior » - le plus bas risque de défaut dans la structure du capital Des droits de vote forts sur les questions de crédit Profil de remboursement: amortissement, ballon / <i>bullet</i>, <i>cash sweep</i> 	<ul style="list-style-type: none"> Actifs Greenfield/Brownfield Intérêts / coupons et / ou remboursement de la dette (sauf en cas de structure <i>bullet</i>) peuvent être différés en cas de trésorerie insuffisante / PIK Banques commerciales et investisseurs institutionnels Clauses restrictives- similaires aux prêteurs « Senior » Non-garanti Droits de vote subordonnés sur les questions de crédit Profil de remboursement: amortissement, ballon / <i>bullet</i>, <i>cash sweep</i> Maturité: peut être plus courte que la dette senior (exigence des prêteurs) 	<ul style="list-style-type: none"> Actifs Greenfield/Brownfield Actions ordinaires ou privilégiées Sponsors industriels ou financiers Marché des capitaux propres (investissements cotés ou directs) Des clauses moins restrictives - plus collaboratives Implication active dans la gestion de l'entreprise Aucun droit de vote sur les questions de crédit (hors droit Equity Cure) Contrôle: le changement d'actionnaires peut avoir lieu avant l'échéance de la dette <i>Senior</i> (sous réserve des principes de transfert convenus) Stratégies de sortie: IPO, vente, transfert (BOT), rachat, liquidation, etc.
Sûretés/ Collatéral	<ul style="list-style-type: none"> Recours aux actifs du projet Instrument sécurisé et collatéralisé avec un (des) actif (s) tangible (s)/ physique (s) et/ou un (des) contrat (s) spécifiques 	<ul style="list-style-type: none"> Recours possible aux actifs du projet Sûretés de second rang avec (des) actif (s) tangible (s)/ physique (s) et/ou un (des) contrat (s) spécifiques 	<ul style="list-style-type: none"> Les Sponsors sont exposés à des flux de trésorerie volatiles

Source : Edmond de Rothschild Asset Management, Janvier 2019. Rendement non-garanti.

LES AVANTAGES



AVANTAGES DE LA DETTE D'INFRASTRUCTURE (1/2)

REVENUS STABLES ET SUR LE LONG TERME

- › Cashflows sur le long terme correspondant aux engagements financiers de long terme des investisseurs
- › Grande visibilité et prévisibilité des rendements
- › Faible volatilité comparée à d'autres classes d'actifs

RISQUE FAIBLE

- › Taux de défaut cumulé sur 10 ans en dessous de 5%*
- › Taux de recouvrement moyen de plus de 70%*
- › Pour certains projets dits *availability based* : la contrepartie est un risque Etat

FAIBLE CORRÉLATION

- › Corrélation négative
- › Investissement pas directement lié aux marchés internationaux
- › Amélioration du Sharpe ratio

LIEN AVEC L'INFLATION

- › Tarification et contrats liés à l'inflation
- › Couverture de long terme
- › Avancée des contrats et instruments offerts

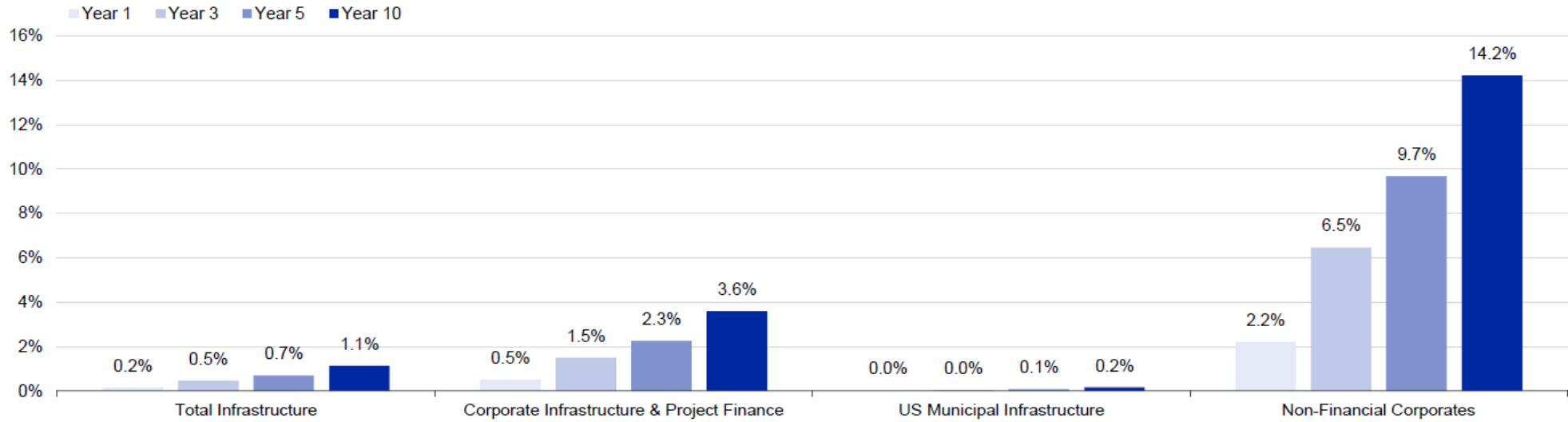
PRIME D'ILLIQUIDITÉ

- › Actifs non cotés et non échangés sur les marchés
- › Barrières à l'entrée
- › Rendements attractifs comparés aux actifs cotés

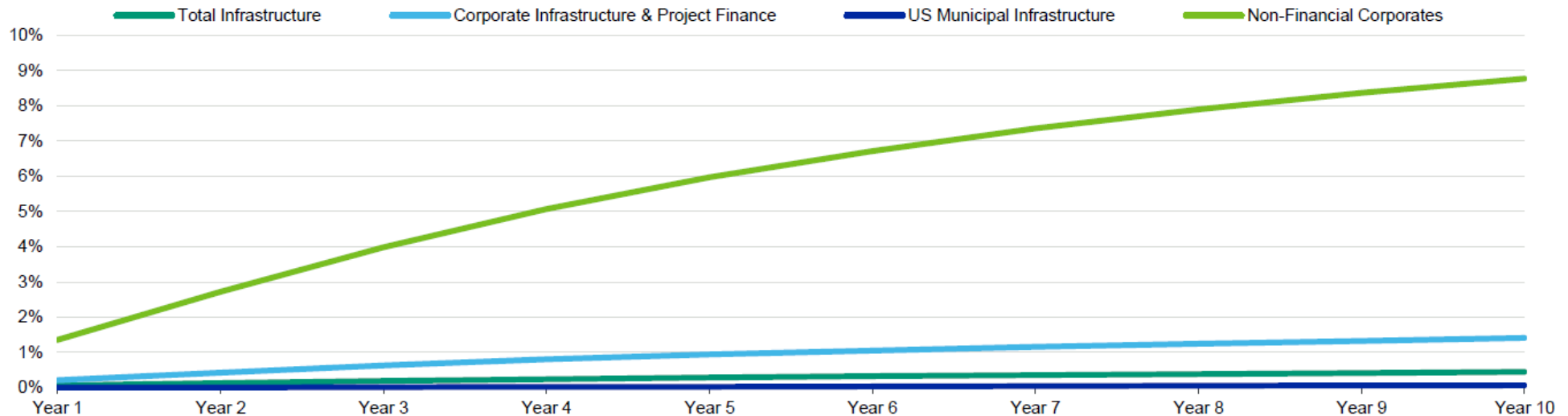
AVANTAGES DE LA DETTE D'INFRASTRUCTURE (2/2)

Average overall cumulative default and loss rates, 1983-2018

Overall cumulative default rate

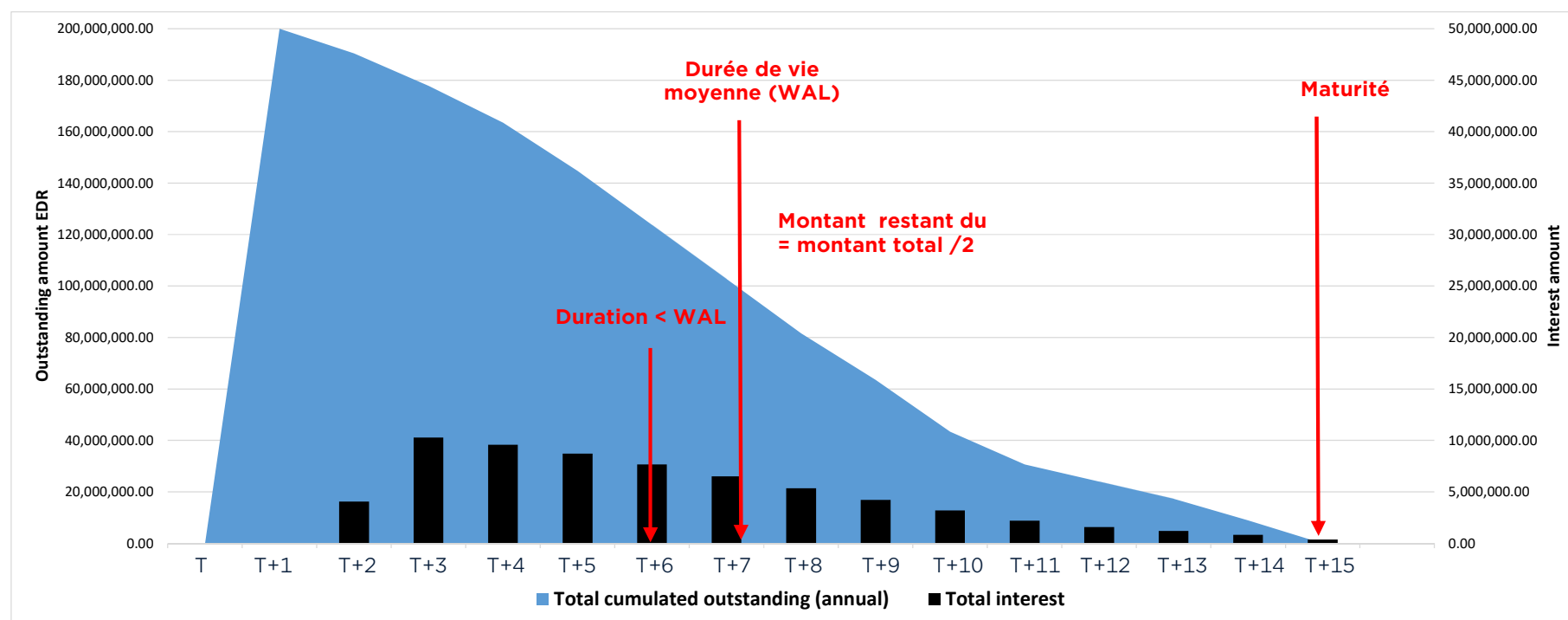


Overall cumulative loss rate



FLUX DE TRÉSORERIE INDICATIFS POUR UN PORTEFEUILLE DE DETTES JUNIORS

LE PAIEMENT DES INTÉRÊTS ET L'AMORTISSEMENT D'UNE DETTE D'INFRASTRUCTURE RESSEMBLENT À CEUX D'UNE DETTE HYPOTHÉCAIRE DE SECOND RANG



Source: Edmond de Rothschild Asset Management, Aout 2019 - Les répartitions et les profils de flux de trésorerie ci-dessus sont soumis aux conditions de marché, ne sont fournis qu'à titre indicatif et ne constituent en aucun cas un indicateur fiable des performances futures. Le fonds ne sera pas tenu d'atteindre les objectifs indicatifs ou les durées de vie moyenne, et le profil effectif des tirages et des remboursements peut varier sensiblement par rapport à celui indiqué ci-dessus.

LES RISQUES



LES RISQUES DE LA DETTE D'INFRASTRUCTURE

ET COMMENT LES ATTÉNUER...

RISQUE	SOLUTION
Financier: remboursement, amortissement, intérêts Construction (délais, surcoûts, vices, etc.)	<ul style="list-style-type: none">› Sélection soigneuse en amont de projets sains, stress tests du projet› Clauses contractuelles, stress-tests et garanties, assurances, report du risque sur les sous-contractants (back-to-back)
Politique, réglementaire	<ul style="list-style-type: none">› Choix prudent de juridictions stables avec un cadre légal fort et de clauses contractuelles protectrices (change in law)
Marchand, commercial Incendie, catastrophes naturelles -(force majeure) Changements technologiques	<ul style="list-style-type: none">› Stress tests prudentiels forts sur des scénarii adverses› Clauses contractuelles, assurances› Sélection de technologies éprouvées et contrôle du risque d'obsolescence
Maintenance Renouvellement	<ul style="list-style-type: none">› Report du risque sur les sous-contractants, stress-tests et garanties› Report du risque sur les sous-contractants, stress-tests et expertise technique

SÛRETÉS EN FINANCEMENT DE PROJET D'INFRASTRUCTURE



COMMENT MONITORER SON INVESTISSEMENT ?

- ▶ Comptes semestriels
- ▶ Comptes annuels audités
- ▶ Mise à jour des budgets et modèles financiers
- ▶ Analyse des ratios clefs
- ▶ Rapports mensuels ou trimestriels d'un conseiller technique indépendant
- ▶ Résumés des performances de l'actif
- ▶ Rapports du constructeur
- ▶ Rapports de l'emprunteur
- ▶

CARACTÉRISTIQUES D'UN FONDS DE DETTE PERFORMANT

UNE IMPORTANTE ÉQUIPE DÉDIÉE AVEC :



ANNEXES

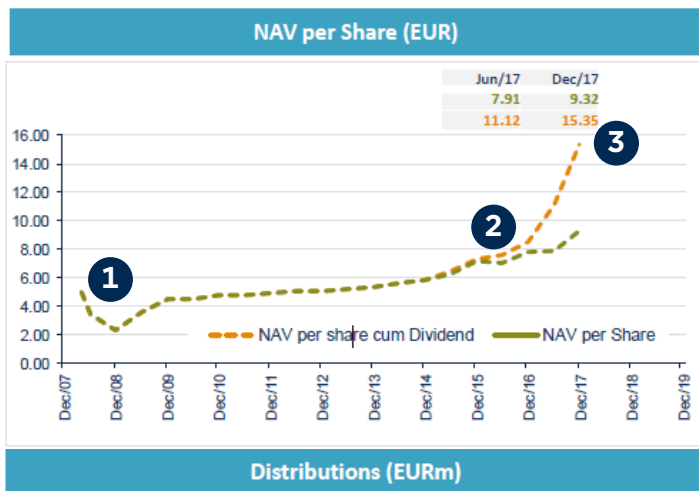


OPP2 ET INFRASTRUCTURE

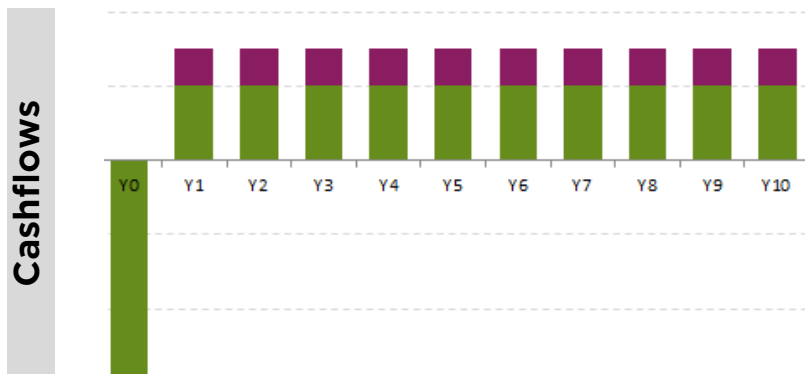
- ▶ La motion 15.3905 «Rendre les placements dans les infrastructures plus attrayants pour les caisses de pension» a été adoptée.
- ▶ Le conseil fédéral est chargé d'adapter les dispositions concernant le placement de la fortune des institutions de prévoyance afin que:
 1. La catégorie de placement "infrastructures" fasse l'objet d'une rubrique propre à l'article 53 alinéa 1 lettre f de l'ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (opp 2) et ne soit plus considérée comme un placement alternatif;
 2. L'article 55 (limites par catégorie) soit complété par une lettre f qui fixe un pourcentage maximal de 10 pour cent pour la catégorie de placement "infrastructures", sans que les limites fixées à l'article 55 lettres a à e ne soient modifiées.
- ▶ Les directives de placement de l'opp2 doivent être adaptées d'ici à janvier 2020.

DETTE À PLUS HAUT RENDEMENT VS. STRATÉGIE DE PRIVATE EQUITY

LA DETTE À PLUS HAUT RENDEMENT OFFRE UN PROFIL DE FLUX DE TRÉSORERIE DIFFÉRENT DU PRIVATE EQUITY



Year	2015	2016	2017	TOTAL
Distributions	3.75	14.50	112.28	130.53
% Capital Called	3%	12%	94%	109%



Private Equity

- 1 Les coûts initiaux d'acquisition de l'actif sont supportés par le fonds PE (y compris les coûts de due diligences juridique, technique, fiscale et financière). Si l'actif n'est pas acquis, cela devient un coût d'abandon/ une perte.
- 2 Des revenus sous forme de dividendes qui peuvent varier en taille et en timing, ce qui confère une volatilité supplémentaire aux flux de trésorerie destinés à la rémunération des capitaux propres.
- 3 Les flux de trésorerie et le rendement des capitaux propres surviennent relativement tard dans la vie du projet, avec un rendement ultime (IRR) dépendant d'une vente future réussie dont le montant et, dans une certaine mesure, la date sont inconnus.

Dettes Higher Yield

- 1 Contrairement aux investissements en capitaux propres, les prêteurs reçoivent généralement des commissions d'arrangement lors de la clôture financière. Bien que les frais de due diligence soient élevés en raison du niveau de protection requis demandé par les prêteurs, ceux-ci sont supportés par l'emprunteur indépendamment de l'engagement/financement du prêteur (aucun coût supplémentaire pour les prêteurs).
- 2 Des revenus au travers des paiements des intérêts/coupons prévus et à intervalles réguliers, ce qui donne une forte prévisibilité des flux de trésorerie.
- 3 Les flux de trésorerie accumulés ont tendance à croître plus rapidement que ceux destinés aux capitaux propres. Ces flux comprennent le remboursement du capital - essentiellement le remboursement de l'investissement initial - qui, dans le cas des capitaux propres, tend à survenir beaucoup plus tard dans le temps.

DISCLAIMER

Tout investissement dans BRIDGE implique une exposition à certains risques attachés à la détention de titres de dette tels que notamment : risque de contrepartie, risque non remboursement à l'échéance, de remboursement différé ou anticipé, risque de crédit, risque de liquidité, risque de taux, risque de change, risque de concentration. Risque de concentration (les investissements dans certains secteurs spécifiques de l'économie peuvent avoir des conséquences négatives en cas de dévaluation des secteurs concernés) : certains compartiments pourront concentrer leurs investissements dans des actifs appartenant à certains secteurs spécifiques de l'économie et seront, en conséquence, sujets aux risques associés à la concentration d'investissements dans les secteurs en question.

Les investissements en lien avec la plateforme BRIDGE sont destinés uniquement à des investisseurs qualifiés ou équivalents et pourront faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou dans certains pays. Nous conseillons donc à toute personne intéressée de s'assurer préalablement auprès de ses conseils habituels qu'elle est juridiquement autorisée à souscrire les produits et/ou les services précités.

Les informations figurant dans ce document ne sauraient être assimilées à une offre ou une sollicitation de transaction dans une juridiction dans laquelle ladite offre ou sollicitation serait illégale ou dans laquelle la personne à l'origine de cette offre ou sollicitation n'est pas autorisée à agir. Ce document ne constitue pas et ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement, un conseil fiscal ou juridique, ou une recommandation d'acheter, de vendre ou de continuer à détenir un investissement. EdRAM ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des informations figurant dans ce document.

Ce document n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction. Les données chiffrées, commentaires, projections, et autres éléments figurant dans cette présentation reflètent le sentiment d'EdRAM sur les marchés, leur évolution, compte tenu du contexte économique et des informations possédées à ce jour. Ils peuvent ne plus être pertinents au jour où l'investisseur en prend connaissance. EdRAM ne saurait être tenu responsable de la qualité ou l'exactitude des informations et données économiques issues de tiers.

Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps. Elles peuvent notamment être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change.

«Edmond de Rothschild Asset Management» ou «EdRAM» est le nom commercial des entités de gestion d'actifs du Groupe Edmond de Rothschild. Ce nom fait également référence à la division Asset Management du Groupe Edmond de Rothschild.

Bridge I, II et III sont fermés à tout nouvel investissement.

Bridge Europe 2018 (Bridge IV) n'a pas été approuvé par l'Autorité Fédérale de Surveillance des Marchés Financiers pour la distribution en Suisse ou depuis la Suisse à des investisseurs non qualifiés.

Les documents du fond peuvent être obtenus gratuitement et sur simple demande au siège du Représentant suisse, ou téléchargés depuis le site <http://www.edmond-de-rothschild.com>

REPRÉSENTANT ET DISTRIBUTEUR EN SUISSE
EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (SUISSE) S.A.
8 rue de l'Arquebuse, Case postale 5441, CH - 1211 Genève 11
contact-am-ch@edr.com - T +41 58 201 75 40
ch.edram.com

SERVICE DE PAIEMENT EN SUISSE
EDMOND DE ROTHSCHILD (SUISSE)
18, rue de Hesse - 1204 Genève - Suisse



EDMOND
DE ROTHSCHILD

EDMOND DE ROTHSCHILD, L'AUDACE DE BÂTIR L'AVENIR.
www.edmond-de-rothschild.com