



LES TROIS PRINCIPALES QUESTIONS DES **INVESTISSEURS EN INFRASTRUCTURE**

Sommaire

3	Préface
4	Qu'est-ce que les infrastructures ?
8	Pourquoi investir dans les infrastructures ?
10	Comment investir dans les infrastructures ?
13	Glossaire

Preqin est le Home of Alternatives®, le premier fournisseur de données, d'analyses et d'informations pour l'industrie des actifs alternatifs. De la mise au point de méthodes rigoureuses de collecte de données au développement d'une plateforme révolutionnaire, nous nous sommes engagés depuis plus de 16 ans à faire progresser la compréhension des actifs alternatifs. Grâce à un partenariat étroit avec nos clients, nous construisons en permanence des outils innovants et exploitons de nouvelles informations pour leur permettre de prendre chaque jour les meilleures décisions. Pour de plus amples informations, veuillez contacter info@preqin.com.

Preqin s'est associé à Amundi Asset Management pour préparer ces informations sur les infrastructures européennes. Ce rapport est -uniquement- à titre informatif et n'est pas conçu comme une offre, une sollicitation, des conseils (en investissement, juridique, fiscal ou autre), ni comme la base de tout contrat. Amundi n'a pas vérifié de manière indépendante les informations contenues dans le document présent et n'assume aucune responsabilité envers un tiers en ce qui concerne ce rapport ni des actions ou décisions prises sur la base de son contenu. Ces informations ne sont valables qu'à partir de Mai 2020 et ni Preqin ni Amundi ne s'engagent à mettre à jour ce rapport en ce qui concerne les changements des conditions du marché, des informations, des lois ou des réglementations après la date de ce rapport. Ce rapport ne peut être reproduit ni diffusé sans l'autorisation écrite de Preqin.

Tous les droits sont réservés. L'intégralité du contenu de cette publication est la propriété de Preqin Ltd. Aucune partie de cette publication ni aucune information qu'elle contient ne peut être reproduite, archivée ou transmise sous quelque forme ou par quelque moyen que ce soit (électronique, mécanique, par photocopie, sous forme enregistrée ou autre) ou publiée dans tout document, rapport ou publication, sans l'accord préalable et écrit de Preqin Ltd. La présente publication n'est faite qu'à titre informatif et ne constitue pas une offre, une invitation ou une recommandation d'achat ou de cession d'un investissement ou une invitation à une autre transaction, ou comme conseil de quelque nature que ce soit.

Si le lecteur recherche des conseils plutôt que des informations, il doit rechercher un conseiller financier indépendant et accepte par la présente qu'il s'abstiendra et ne tiendra pas Preqin Ltd. responsable en droit ou en actions de toute décision de quelque nature que ce soit, suite à l'utilisation de ces informations.

Bien que des efforts raisonnables aient été déployés pour obtenir des informations auprès de sources jugées exactes et pour confirmer l'exactitude de ces informations dans la mesure du possible, Preqin Ltd. ne garantit ni représente la véracité et fiabilité des informations ou opinions contenues dans cette publication.

Même si tous les efforts raisonnables aient été faits pour garantir l'exactitude de cette publication, Preqin Ltd. n'accepte aucune responsabilité pour toute erreur ou omission dans la publication ainsi que pour toute dépense ou autre perte survenue à la suite de l'utilisation par un lecteur de cette publication.

Préface

La «ligne en pointillé»

Mes premières expériences de comité d'investissement en infrastructures concernaient des projets d'énergie renouvelable aux États-Unis. En interrogeant l'équipe projet en séance, quelle ne fut pas ma surprise de découvrir, en annexe bien sûr, un graphique résumant les hypothèses de prix de l'énergie du business plan. On pouvait voir sur la gauche, une courbe correspondant au prix des contrats à venir déjà engagés sur le marché, et sur la droite une courbe correspondant aux prévisions de prix telles qu'établies par un bureau d'étude renommé. Entre les deux courbes figurait une ligne en pointillée correspondant à l'explosion des prix, nécessaire, pendant les trois années qui séparaient les deux séries de chiffres.

Il s'agit là d'une « curiosité » de business plan en fait assez commune dans le secteur des infrastructures. On pourrait multiplier les exemples de ce type. La belle affaire me direz-vous ? Les prévisions sont un exercice hasardeux dans tous les secteurs. Certes, mais l'impact de telles hypothèses sur des actifs dont la durée de vie excède parfois 30 ans est considérable.

Avant de laisser le lecteur, on en viendra à l'objet de ce document d'introduction en support du Master Class du 25 juin 2020 proposée par Amundi. Nous sommes parti du constat qu'il existe souvent un écart spectaculaire entre la perception des « qualités » attachées à l'infrastructure par les investisseurs institutionnels, et à la réalité financière plus proche du terrain.

Plus concrètement, notre démarche vise en priorité des investisseurs pour lesquels l'investissement en infrastructures est encore un sujet émergent. Parmi les vertus simples que ces derniers seraient en droit d'attendre on cite généralement (et dans le désordre) : l'absence de volatilité, la décorrélation des cycles



Matthieu Poisson

Directeur Général d'ATE,
Amundi Transition Énergétique

économiques et/ou des marchés financiers, la stabilité des prix et/ou des volumes, des situations de monopole réglementaire ou de fait etc. ...toutes qualités qui justifieraient largement une espérance de rendement attractive relativement aux actifs listés, et surtout un rendement régulier voire prévisible.

Notre démarche vise à tenter de nuancer légèrement ces hypothèses de construction, et, bien entendu, de les tester à la lumière de la crise actuelle.

Qu'est-ce que les infrastructures ?

Introduction

Les infrastructures peuvent être définies comme les équipements, services et installations qui fournissent à la population des services essentiels nécessaires au fonctionnement et à la productivité économique d'une société. Le marché des infrastructures comprend une grande diversité d'industries et de secteurs, qui sont généralement classés en deux catégories : les infrastructures « économiques » ou « sociales ».

La notion d'infrastructures en tant que classe d'actifs pour l'investissement privé remonte en fait aux années 1990 : d'abord créée en Australie, puis au Royaume-Uni et au Canada, elle a poursuivi son expansion au cours de la première décennie du XXI^e siècle dans le reste de l'Europe et aux États-Unis, faisant des infrastructures l'une des classes d'actifs récentes parmi les plus importantes du secteur de la gestion d'actifs. Ces évolutions ont fait suite aux privatisations d'entreprises de services aux collectivités, de télécommunications et de transport qui sont intervenues dans les années 1980.

Depuis la crise financière mondiale de 2008, la taille du marché des infrastructures privées a plus que triplé, les investisseurs privés détenant ou exploitant une grande partie des infrastructures économiques à l'échelle mondiale. Plus de 550 milliards de dollars ont été levés par des fonds d'infrastructure non cotés entre 2009 et 2019, ce qui donne une indication de l'importance croissante des infrastructures dans les portefeuilles des investisseurs institutionnels. En effet, cette classe d'actifs offre de solides rendements ajustés au risque dans diverses conditions de marché et zones géographiques.

Comment peut-on définir les infrastructures?

Les infrastructures constituent une classe d'actifs hétérogène qui comprend des actifs aussi divers que des autoroutes, des ports, des ponts, des aéroports et des centrales énergétiques. La définition de la classe d'actifs « infrastructures » ne cesse toutefois de s'élargir, à tel point qu'on peut désormais considérer qu'elle intègre des actifs comme les centres de données, les stations-service autoroutières et les entreprises de facilities management (gestion d'installations).

Pour autant, il n'y a pas deux actifs semblables ; leur diversité tient aux types d'actifs, aux profils risque/rendement et aux rendements obtenus ; il existe cependant des critères et des caractéristiques communs qui sont largement utilisés et admis pour définir les infrastructures comme une classe d'actifs.

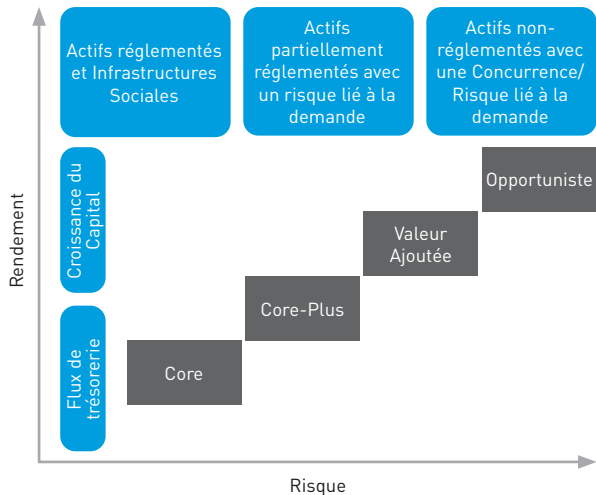
Les actifs d'infrastructure détiennent en général une position monopolistique et fournissent des services pour lesquels la demande est non élastique. Par ailleurs, les infrastructures sont généralement réglementées, soit intégralement en vertu d'un modèle où le taux de rendement est fixé par le régulateur, soit partiellement lorsque le propriétaire de l'actif peut exploiter celui-ci comme il l'entend, le régulateur n'intervenant que lorsqu'il y a abus de position de monopole en vue d'accroître les rendements. Certains actifs d'infrastructure, en particulier ceux des secteurs subissant une plus forte concurrence du fait de barrières à l'entrée plus faibles, ne sont pas réglementés et génèrent des rendements qui dépendent de la demande et du marché des services fournis.

Un portefeuille d'infrastructures géré de manière prudente est intéressant à plus d'un titre pour les investisseurs institutionnels :

- **Diversification du portefeuille** – les infrastructures affichent une faible corrélation avec les autres classes d'actifs et les marchés boursiers, en particulier sur le long terme.
- **Volatilité plus faible** – la nature à long terme de cette classe d'actifs réduit la volatilité attendue des infrastructures qui sont moins exposées au sentiment de marché à court terme.
- **Flux de trésorerie stables/prévisibles à long terme** – du fait de la position monopolistique des actifs qui fournissent des services essentiels en ayant peu ou pas de concurrents, la stabilité de la demande, même en période de faiblesse ou de contraction économique, assure des flux de trésorerie stables. Ceux-ci sont également prévisibles dans la mesure où ils sont fixés et déterminés par des contrats à long terme¹.
- **Protection contre l'inflation (couverture contre l'inflation)** – les tarifs et commissions des actifs, déterminés par les régulateurs/pouvoirs publics et les contrats de concession pour l'exploitation des actifs, sont souvent fixés de manière à suivre à minima l'augmentation du taux d'inflation.
- **Importantes barrières à l'entrée** – en raison du coût et de la complexité des actifs d'infrastructure, il existe des barrières à l'entrée élevées, permettant à certains actifs de conserver un avantage concurrentiel. De même, la concurrence peut être restreinte ou limitée pour des actifs comme les aéroports et les réseaux ferroviaires, qui ne peuvent être multipliés.
- **Faibles charges d'exploitation** – à l'inverse, les actifs en phase secondaire ou en exploitation présentent en général des coûts d'exploitation et de maintenance peu élevés par rapport aux revenus qu'ils génèrent.
- **Longévité** – généralement moins sensibles à l'obsolescence technologique, les actifs d'infrastructure ont une longue durée de vie. Les organismes de réglementation et les pouvoirs publics incitent également les investisseurs privés dans les infrastructures à veiller à l'entretien des actifs et à leur bon fonctionnement tout au long de leur durée de vie attendue.
- **Endettement/fonds propres (Gearing)** – les actifs d'infrastructure peuvent généralement assurer un niveau plus élevé de service de la dette que les autres actifs, grâce à des flux de trésorerie à long terme prévisibles et stables (comme indiqué ci-dessus).

- **Demande stable** – les actifs d'infrastructure fournissent des services essentiels, ce qui signifie que la demande des usagers et son évolution au regard du prix du service fourni sont relativement stables dans le temps.

Quels sont les types de stratégies d'investissement?



- Tout d'abord, voici quelques définitions succinctes :
 - ♦ Les stratégies **Core** ciblent les actifs essentiels qui génèrent déjà des rendements et présentent un faible risque opérationnel. Généralement, elles offrent aux investisseurs en actions des rendements élevés qui s'inscrivent dans le bas de la fourchette à deux chiffres.
 - ♦ Les stratégies **Core-Plus** ciblent généralement des actifs dont les caractéristiques sont similaires à celles des actifs core, mais qui sont davantage corrélés au cycle économique. Les rendements obtenus sont en général compris dans une fourchette de 10 à 15 %.
 - ♦ Les stratégies **Value added** présentent un risque modéré à élevé, car elles ciblent des actifs existants qui nécessitent des améliorations. De manière générale, elles offrent également des rendements qui se situent entre 10 et 15 %.
 - ♦ Les stratégies **opportunistes** présentent le profil risque/rendement le plus élevé des stratégies d'investissement en infrastructures : elles privilégient la croissance du capital fondée sur la valeur des actifs sous-jacents. Ces stratégies visent généralement des rendements de 15 à 20 % ou plus.
 - ♦ Les stratégies de **dette d'infrastructure**

¹ NdT : Coquille dans le document source : "long-term contacts" au lieu de "long-term contracts".

sont en général moins risquées que les autres stratégies d'investissement en infrastructures, car la dette d'infrastructure prend habituellement la forme d'une dette senior faisant partie d'une structure financière simple. Ces stratégies offrent généralement des rendements inférieurs à 5 %.

Comment fonctionnent les projets d'infrastructure – quelles sont les différentes étapes?

- L'investissement dans les infrastructures peut intervenir à différentes phases de développement d'un projet ; il en existe principalement deux :
 - ♦ Les actifs **greenfield** sont ceux qui n'existent pas encore et qui restent à construire. Ces projets présentent généralement un risque plus élevé, lié aussi bien aux coûts (planification, conception, construction et développement, etc.) qu'aux revenus du fait des incertitudes en matière de demande/ utilisation et de prix.
 - L'actif n'étant pas en exploitation, il ne génère par ailleurs aucun rendement – les investisseurs subissent généralement l'effet « courbe en J » sur les flux de trésorerie, comme pour le capital-investissement, où les capitaux sont investis dans les premières années et les rendements générés pendant les suivantes.
 - Au cours des cinq dernières années, les projets **greenfield** ont représenté un peu plus d'un quart (27 %) des opérations réalisées en Europe et 24 % de celles réalisées en France.
 - ♦ Les actifs **brownfield** sont déjà en exploitation et ont seulement besoin de capitaux supplémentaires pour poursuivre leur développement ou leur expansion. Dans la mesure où ils ont déjà dépassé la phase greenfield, ils sont généralement moins risqués que les actifs greenfield.

L'allocation moyenne aux infrastructures non cotées des investisseurs institutionnels est inférieure à celle de tous les autres types d'investisseurs

- Selon l'OCDE, les investissements moyens dans les infrastructures non cotées ne représentent que **1,1%** du total des actifs sous gestion des investisseurs institutionnels.
- En revanche, l'allocation moyenne aux infrastructures des investisseurs internationaux actifs dans cette classe d'actifs, tous types d'investisseurs confondus, s'élève à **4,5 % des actifs sous gestion**. Cette base élargie d'investisseurs est notamment constituée de fondations, fonds de dotation, gérants d'actifs, family offices et fonds souverains (ce chiffre ressort à **4,6 % et 3,6 % des actifs sous gestion** pour les investisseurs en infrastructures basés en Europe et en France, respectivement).
- Les raisons pour lesquelles les investisseurs institutionnels ne sont pas plus nombreux à investir dans les infrastructures tiendraient en partie, selon l'analyse de l'OCDE, au **manque d'expertise en matière d'investissement et de gestion des risques** dans ce domaine.

Quels sont les investisseurs institutionnels qui investissent déjà dans des infrastructures européennes non cotées?

- Certains des plus grands investisseurs institutionnels français investissent dans des infrastructures non cotées, comme :
 - ♦ BNP Paribas Cardif, dont l'allocation à cette classe d'actifs représente un peu plus de 1,25 % de ses actifs sous gestion ;
 - ♦ CNP Assurances, dont 0,68 % des actifs sous gestion sont investis en infrastructures (en dessous de son objectif de 1,81 %) ;
 - ♦ Le fonds de pension Établissement de retraite additionnelle de la Fonction publique (ERAFP) dont l'allocation à cette classe d'actifs atteint 1,39 %.
- La France dispose d'un marché actif pour les infrastructures non cotées :
 - ♦ En 2019, les gérants français ont levé

Fig. 1: Allocations Moyennes en Infrastructure par Emplacement Géographique

Type d'investisseur	Investisseurs institutionnels	Investisseurs globaux actifs en Infrastructure (non-cotée)	Investisseurs Européens actifs en Infrastructure (non-cotée)	Investisseurs basés en France actifs en Infrastructure (non-cotée)
Allocation moyenne (% de l'encours)	1.1% (Données de l'OCDE)	4.14%	4.22%	5.05%

Source: Preqin Pro

10,5 Mds d'euros pour les véhicules d'infrastructure non cotés, et les investisseurs français ont quant à eux participé à des opérations pour un total de valeurs annoncées de **25 Mds d'euros**.

Quels sont les autres types d'investisseurs qui allouent des capitaux aux infrastructures européennes non cotées ?

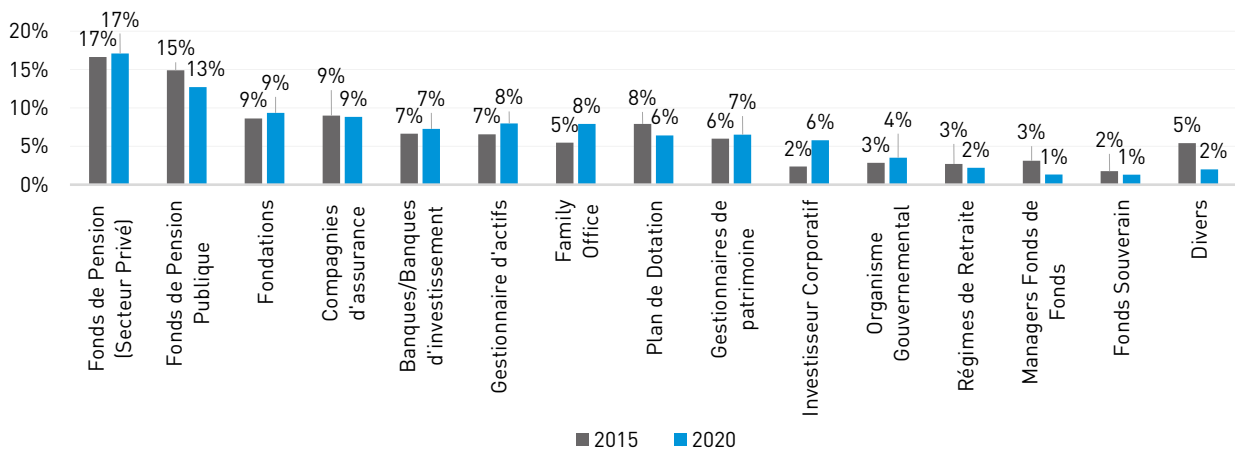
- Fig. 2 compare pour les années 2015 et 2019 les différents types d'investisseurs internationaux actifs dans les infrastructures non cotées.

Quels sont les engagements de capitaux prévus par les investisseurs internationaux en matière d'infrastructures ?

- Les investisseurs internationaux restent convaincus que les infrastructures peuvent continuer à enregistrer de bonnes performances.

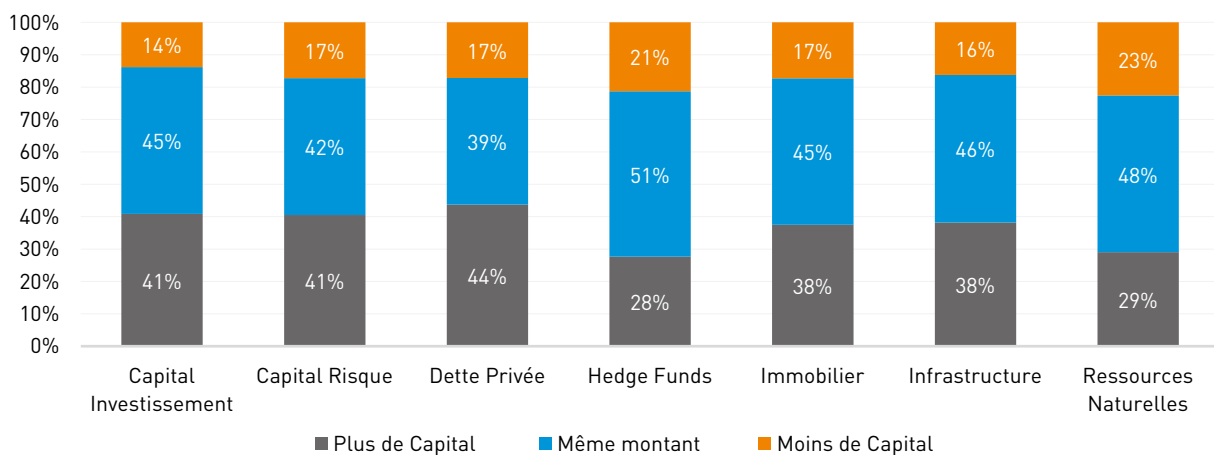
- 84 % d'entre eux ont indiqué qu'ils prévoyaient au cours des 12 prochains mois d'investir dans les infrastructures un montant de capitaux équivalent ou supérieur à celui des 12 derniers mois et ils sont 38 % à envisager d'investir davantage.
- À plus long terme, les perspectives sont également favorables puisque 43 % des investisseurs interrogés ont l'intention d'augmenter leur allocation à cette classe d'actifs.

Fig. 2: Type d'investisseurs institutionnels, 2015 vs. 2020



Source: Preqin

Fig. 3: Plan d'investissement pour les 12 mois à venir en comparaison avec les 12 derniers



Source: Entretiens avec des investisseurs, Novembre 2019

Pourquoi investir dans les infrastructures ?

Pour quelles raisons les investisseurs institutionnels ont-ils intérêt à investir dans les infrastructures non cotées ?

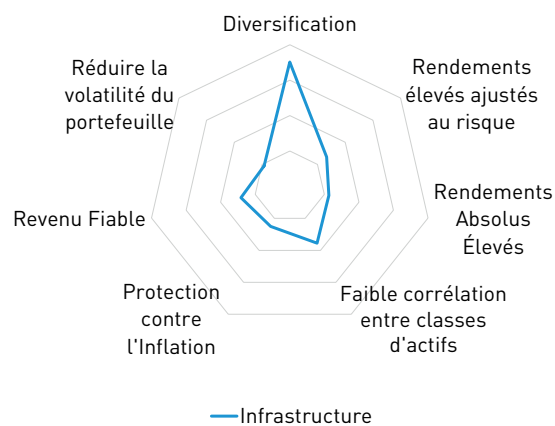
- Les investissements privés dans les infrastructures offrent aux investisseurs institutionnels plusieurs avantages majeurs¹: en premier lieu, la diversification du portefeuille (citée par 70 % des investisseurs interrogés par Preqin en novembre 2019), puis la faible corrélation aux autres classes d'actifs (35 %) et enfin un flux de revenus fiable (28 %).
- Les investissements privés dans les infrastructures permettent aux fonds de pension d'apparier leurs passifs à long terme avec des flux de trésorerie réguliers sur de longues périodes.

Pourquoi les investisseurs internationaux continuent-ils à mobiliser des capitaux en faveur des infrastructures non cotées ?

- Une performance régulière constitue un atout majeur pour les investisseurs.
- L'indice PREQin Infrastructure, qui modélise les rendements réels auxquels peut s'attendre un investisseur sur une période donnée, montre que cette classe d'actifs a surperformé les indices publics comparables :
 - ♦ l'indice S & P 500 TR
 - ♦ l'indice S & P Global Oil TR
 - ♦ l'indice S & P Global Infrastructure TR
- Sur la période relative aux fonds des millésimes 2007-2016, on constate que le TRI net médian des fonds d'infrastructure a été supérieur à celui de la dette privée et des ressources naturelles. La fiabilité de la classe d'actifs est également démontrée par un écart type du TRI net inférieur à celui du capital-investissement et des ressources naturelles.

¹ NdT : il semble manquer un verbe au début de cette phrase dans le document source.

Fig. 4: Raisons d'investir en Infrastructure

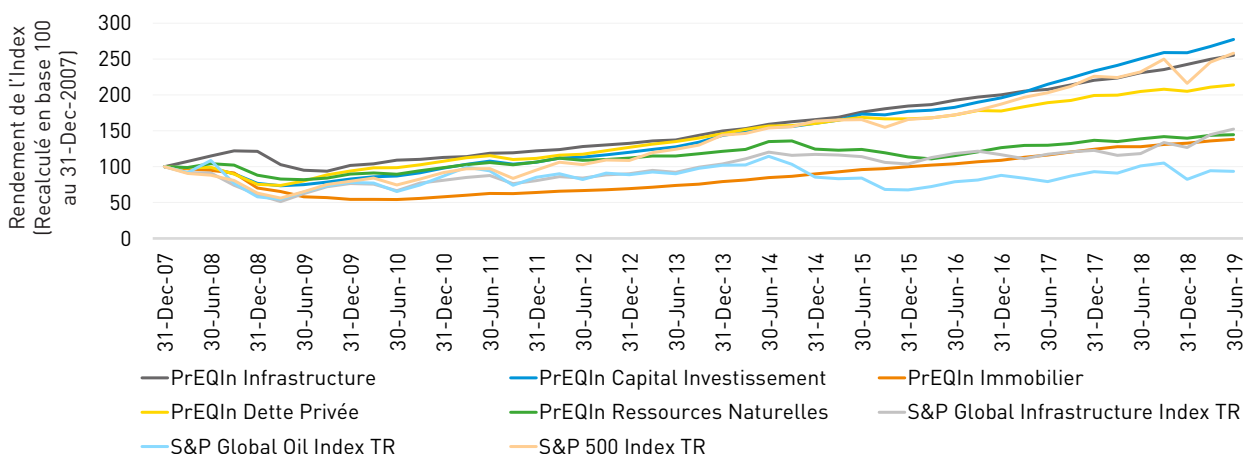


Source: Entretiens avec des investisseurs, Novembre 2019

Compte tenu de mon profil de rendement/risque, quelles sont les stratégies qui me conviennent le mieux ?

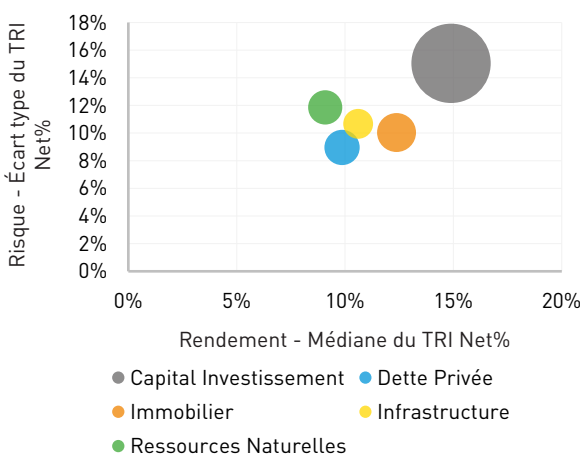
- Fig. 6 met en évidence, pour les fonds d'infrastructure non cotés, les taux de rendement (mesurés par le TRI net médian) associés à différents niveaux de risque (mesurés par l'écart type du TRI net). Les fonds concernés sont ceux des millésimes 2007-2016, où le « millésime » correspond à l'année où le fonds a commencé à investir.
- Comme le montre le graphique, les fonds de dette et les fonds core présentent un risque moins élevé, mais aussi des rendements plus faibles que les fonds core plus, value-added et opportunistes.

Fig. 5: Index PrEQIn : Infrastructure vs. Autres classes d'actifs et Marchés Publics (Recalculé en base 100 au 31 Décembre 2007)



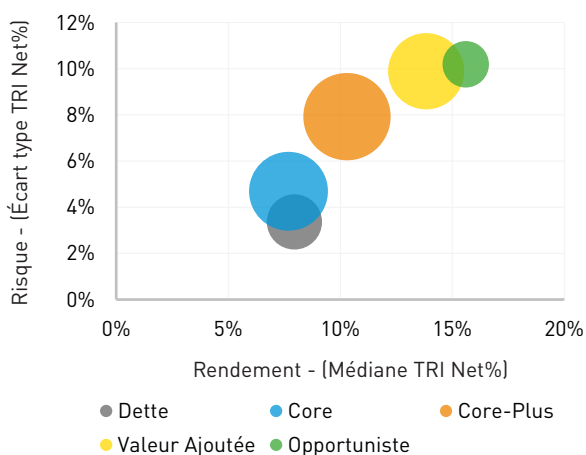
Source: Preqin Pro

Fig. 6: Risque/Rendement: Infrastructure vs. Autres classes d'actifs (Vintages 2007-2016)



Source: Preqin Pro

Fig. 7: Infrastructure - Risque/Rendement par stratégie (Vintages 2007-2016)

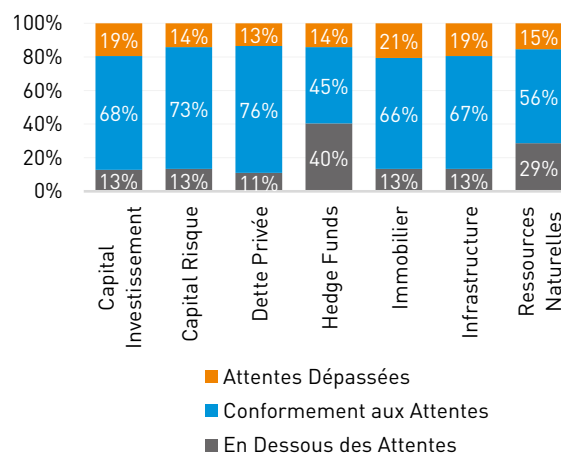


Source: Preqin Pro

Quelle est l'appréciation portée par les investisseurs internationaux en actifs alternatifs sur les infrastructures ?

- Les infrastructures constituent l'une des classes d'actifs alternatives les plus plébiscitées par les investisseurs.
- Parmi les 118 investisseurs dans les infrastructures interrogés par Preqin en novembre 2019, 67 % ont indiqué que la performance de leur portefeuille d'infrastructures était conforme à leurs attentes et 19 % qu'elle dépassait leurs attentes. Avec ce dernier chiffre, les infrastructures se classent juste derrière l'immobilier (21 %) et au même niveau que le capital-investissement.

Fig. 8: Résultats face aux attentes des Investisseurs (en 2019)



Source: Entretiens avec des investisseurs, Novembre 2019

Comment investir dans les infrastructures ?

Comment puis-je investir dans les infrastructures européennes ?

- Il existe trois principales voies d'accès au marché (routes to market) pour les investisseurs institutionnels : les fonds non cotés, les fonds cotés et les investissements directs.

1. Fonds non cotés – il en existe deux types :

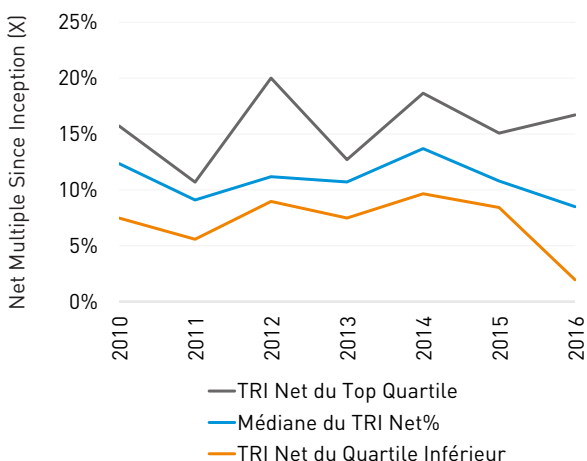
- Les fonds d'infrastructure non cotés sont des fonds d'investissement privés non cotés en Bourse. Gérés par un gérant de fonds (appelé « General Partner » ou GP), les fonds d'infrastructure non cotés sont généralement à capital fixe (« fermés »), ce qui signifie qu'ils ne sont ouverts à l'investissement que pour une période définie. Par ailleurs, ils ne sont pas liquides : de nouveaux fonds sont lancés tous les 4 à 6 ans une fois que le fonds précédent a investi la totalité de ses capitaux.

- Les fonds de fonds d'infrastructure investissent principalement dans des fonds d'infrastructure non cotés. En d'autres termes, ils n'investissent pas directement dans des actifs ou sociétés d'infrastructure. L'accès à des fonds classés dans le premier quartile, l'accès à des marchés de niche ainsi que la diversification du portefeuille et des risques comptent au nombre des avantages offerts aux investisseurs.

- ### 2. Les fonds d'infrastructure cotés
- sont admis à la cotation en Bourse afin d'y lever des capitaux. Les participations dans ces fonds sont négociables comme tout autre titre négocié sur les marchés ou coté ; les capitaux levés sont investis dans des actifs d'infrastructure privés et les investisseurs reçoivent un dividende périodique.

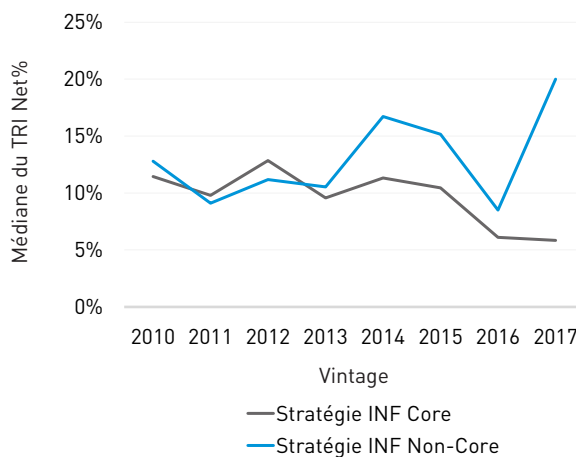
- ### 3. L'investissement direct
- dans des actifs

Fig. 9: Infrastructure (non-cotée): Médiane du TRI Net% et Délimitations des Quartiles par Vintage (à jour)



Source: Preqin Pro. Juin 2019

Fig. 10: Médiane du TRI Net% par Vintage: Infrastructure Core vs Non-Core



Source: Preqin Pro. Juin 2019

- d'infrastructure est idéal pour de grands investisseurs qui, forts de leur expérience dans ce domaine et dotés d'équipes internes capables d'identifier des opportunités d'investissement et de gérer ces investissements, peuvent se dispenser de recourir à un gérant de fonds externe.
- Le présent document porte essentiellement sur la première voie d'accès au marché : les fonds non cotés, y compris les fonds de fonds.

Les trois raisons pour lesquelles il est important de choisir le bon gérant

- La difficulté qui se pose, en particulier aux nouveaux investisseurs, c'est de choisir le bon gérant de fonds.
- Tout d'abord, la différence de performance entre les fonds du premier quartile et ceux du dernier quartile peut être significative. Ainsi, les données Prequin montrent que l'écart atteint même 11 points de pourcentage pour les fonds du millésime 2012, et que la dispersion est également élevée pour les fonds des millésimes 2015 et 2016.

Compression des rendements sur les marchés core

- En second lieu, la concurrence pour l'accès aux actifs a fait monter les prix et contribué à comprimer les rendements, en particulier dans le secteur core à faible risque.
- Comme l'illustre le graphique ci-dessus, les stratégies non core offrent un potentiel de hausse. Toutefois, il est impératif de s'adjoindre les services de gérants expérimentés et spécialisés compte tenu du risque plus élevé de ces actifs et des améliorations opérationnelles à leur apporter.

- Cette compression a fait baisser le TRI net médian de l'ensemble des fonds d'infrastructure, qui est passé de 13,7 % pour les fonds du millésime 2014 à 11 % et 8,5 % pour les fonds des millésimes 2015 et 2016 respectivement.

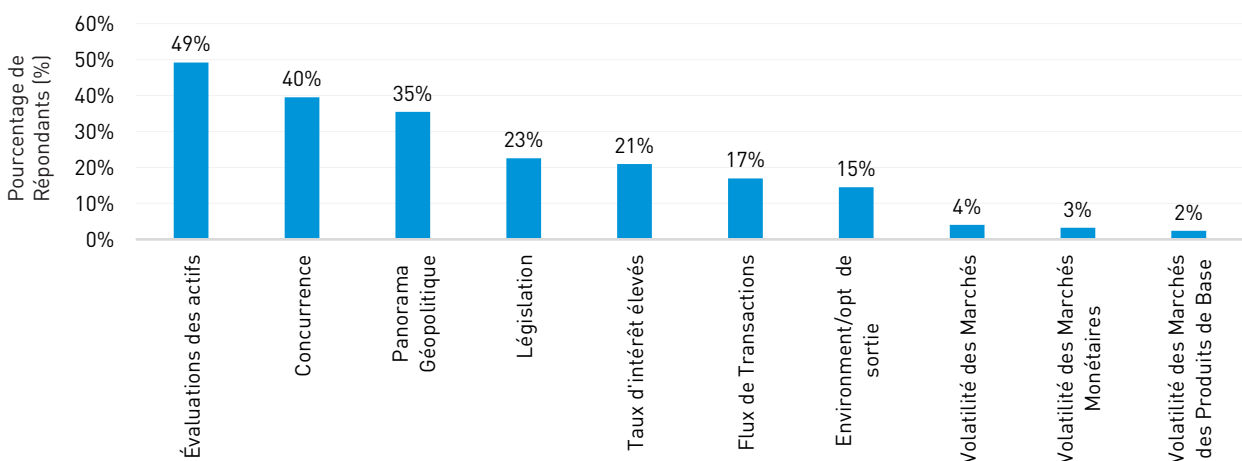
Le niveau élevé des prix est perçu par les investisseurs comme le principal obstacle à l'obtention de rendements dans le futur

- En dernier lieu, les investisseurs continuent de considérer la valorisation élevée des actifs et la forte pression concurrentielle comme les principaux obstacles à l'obtention de rendements dans le futur.
- Comme le montre le graphique ci-dessus, près de la moitié (49 %) des investisseurs en infrastructures ont cité la valorisation des actifs comme une difficulté majeure pour l'obtention de rendements au cours des 12 prochains mois, tandis que 40 % ont mentionné la concurrence pour l'accès aux actifs comme une difficulté majeure.
- Il est donc d'autant plus important que les investisseurs choisissent des gérants de fonds possédant l'expertise nécessaire pour affronter des conditions de marché plus difficiles.

Message clé pour les investisseurs : Pourquoi les fonds de fonds constituent-ils une voie d'accès intéressante pour les nouveaux investisseurs ?

- Les infrastructures européennes offrent aux investisseurs institutionnels des opportunités de rendements réguliers et attractifs considérables.
- Mais à l'heure où le prix des actifs augmente et où la concurrence s'intensifie, la sélection du gérant

Fig. 11: Principaux Obstacles aux Rendements des Infrastructures au cours des 12 prochains mois



Source: Entretiens avec des investisseurs, Novembre 2019

de fonds est primordiale.

- Les fonds de fonds permettent aux nouveaux investisseurs d'accéder à des portefeuilles d'actifs sous-jacents variés, différenciés par secteur, industrie et phase de projet, en leur offrant ainsi des niveaux de diversification plus élevés que les véhicules à gérant unique.
- Grâce à cette diversification, un investisseur peut également bénéficier de niveaux de volatilité plus faibles (ce qui constitue déjà une raison essentielle justifiant d'investir dans la classe d'actifs des infrastructures).
- Les fonds de fonds d'infrastructure peuvent également offrir un accès à des gérants dont les fonds sont parmi les plus performants, qui ont obtenu de meilleurs résultats et possèdent plus d'années d'expérience. Cet aspect est particulièrement important dans les infrastructures où le niveau des engagements a augmenté en même temps que la taille des fonds des gérants les plus performants, ce qui a accru les difficultés d'accès.
- Les fonds de fonds d'infrastructure permettent également aux investisseurs de bénéficier de procédures supplémentaires de due diligence, qui, si elles doivent être mises en œuvre par les nouveaux entrants dans la classe d'actifs, peuvent les décourager compte tenu des compétences spécifiques et de l'expérience qu'elles requièrent.

Les infrastructures en 2020

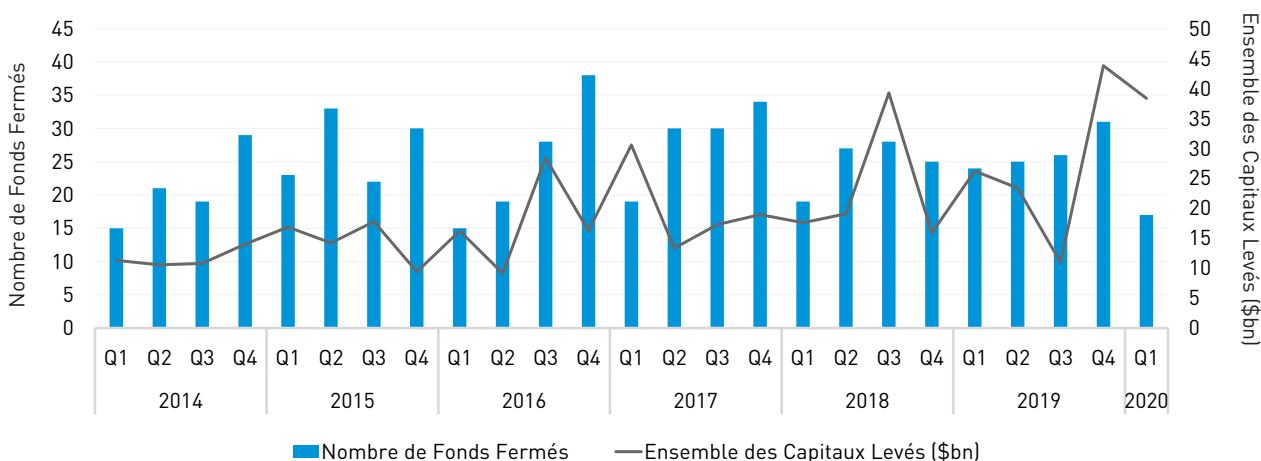
Infrastructures et Covid-19 : des levées de fonds dynamiques au T1

- Contrairement aux autres classes d'actifs de capital privé, où les levées de fonds ont généralement marqué le pas au T1 2020 face aux turbulences provoquées par le Covid-19, la dynamique des levées de fonds en faveur des infrastructures s'est poursuivie.
- Les infrastructures non cotées ont connu un début d'année prometteur au T1 2020 avec des levées de fonds à un niveau toujours élevé, se classant au troisième rang au regard du montant total levé sur un trimestre.
- La concentration du capital vers les fonds de grande taille constitue désormais un trait dominant de cette classe d'actifs.
- Plus de la moitié des capitaux levés l'ont été par Brookfield Infrastructure Fund IV (20 milliards de dollars), la part des fonds axés sur l'Europe se limitant à 6,3 milliards de dollars

Infrastructures et Covid-19 : l'Europe largement privilégiée par les investisseurs

- Les investisseurs en infrastructures ont jusqu'à présent réduit leurs engagements en 2020 ; les dernières données de Preqin Pro montrent que moins de 100 mandats ont été émis pour des fonds d'infrastructures, contre plus de 200 pour la même période en 2019.
- Ceux qui investissent cherchent néanmoins à augmenter la taille de leurs engagements, la part des investisseurs ciblant des engagements de 100 à 499 millions de dollars passant de 19 à 32 % par rapport à la même période l'année précédente.
- L'Europe reste la destination préférée des investisseurs, les deux tiers d'entre eux envisageant d'investir dans la région au cours des 12 prochains mois.

Fig. 12: Levée Globale (trimestrielle) de fonds en Infrastructure , Q1 2014 - Q1 2020



Source: Preqin Pro

Infrastructures et Covid-19 : le flux d'affaires reste stable

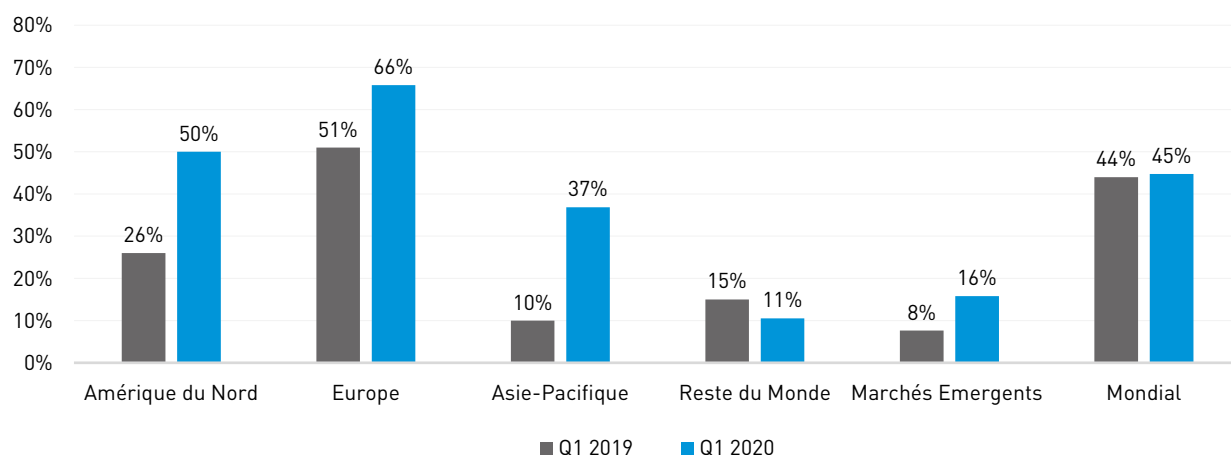
- Alors que dans d'autres classes d'actifs la pandémie du COVID-19 a eu un impact significatif sur la réalisation des transactions, les gérants d'infrastructures ont continué à déployer des capitaux à un niveau similaire à celui de l'année dernière.
- Un ralentissement de l'activité a été observé aussi bien dans le secteur de l'énergie que dans le transport, tandis que le nombre de transactions réalisées dans les télécoms et le secteur des infrastructures sociales a augmenté par rapport à la même période en 2019.
- Le COVID-19 ayant renforcé la prise de conscience sur la nécessité d'investir dans les

infrastructures sociales comme les hôpitaux, nous tablons sur une augmentation de l'activité dans ce secteur.

Infrastructures et Covid-19 : les infrastructures bien positionnées pour résister à la tourmente

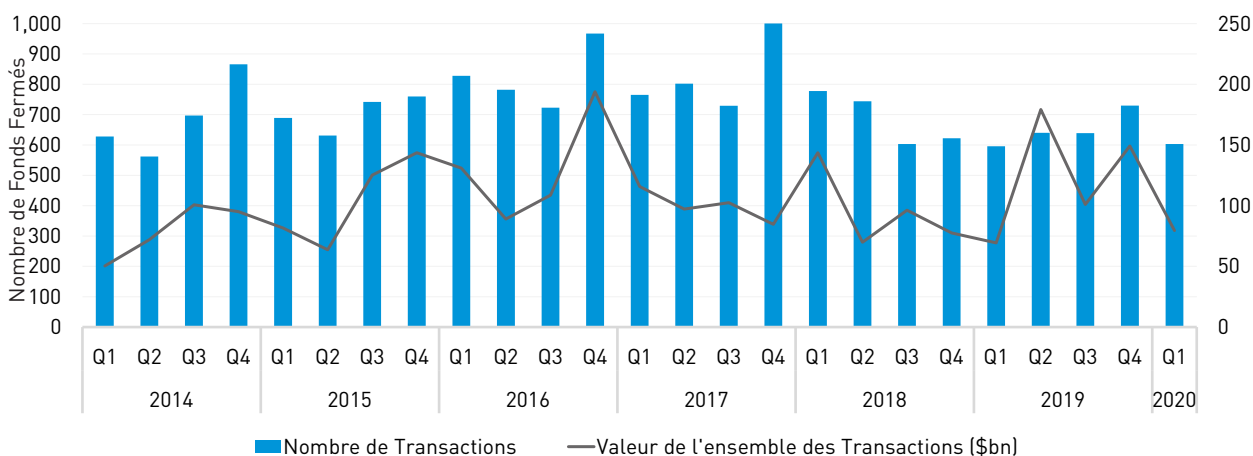
- Les rendements des infrastructures continuent de surpasser ceux des autres classes d'actifs.
- Il est probable que les fonds d'infrastructure non cotés seront parmi les plus épargnés par la volatilité et les perturbations affectant les marchés mondiaux en 2020.
- Le COVID-19 pèse cependant fortement sur les flux de trésorerie à court terme des infrastructures basées sur des systèmes de péage, comme les routes à péage, les

Fig. 13: Régions visées par les investisseurs en Infrastructure au cours des 12 prochains mois, Q1 2019 vs. Q1 2020



Source: Preqin Pro

Fig. 14: Transactions Globales (trimestrielles) des Infrastructures par Industrie, Q1 2014 - Q1 2020



Source: Preqin Pro

aéroports et les réseaux ferroviaires/matériel roulant, où les recettes générées par les actifs proviennent de la tarification de leur usage.

- La longévité élevée des actifs d'infrastructure signifie que les gérants comme les investisseurs auront plus de latitude pour attendre la fin de la volatilité avant de chercher toutefois une sortie.

Infrastructures et Covid-19 : points importants à retenir

- Le nombre de transactions concernant des projets greenfield et brownfield risque de diminuer compte tenu de la mise en attente ou de la suspension des nouvelles installations. Cette situation pourrait à l'avenir accroître l'engorgement et la concurrence touchant les actifs générateurs de flux de trésorerie.
- Les flux de trésorerie à court terme des actifs dont les rendements proviennent de la tarification de leur usage (par ex., routes à péage, aéroports, réseaux ferroviaires/matériel roulant) risquent d'être gravement affectés. Des secteurs comme le transport aérien et le rail privatisé s'intéressent déjà aux plans de sauvetage des gouvernements et/ou aux nationalisations.
- Mais les perspectives à long terme en matière d'investissement dans les infrastructures sont prometteuses. Le COVID-19 attire l'attention sur la nécessité de réaliser davantage d'investissements dans les infrastructures : en 2019, les investissements européens dans les infrastructures sont tombés à leur plus bas niveau depuis 15 ans à 1,6 % du PIB, selon la [Banque européenne d'investissement](#).
- En complément des investissements du secteur public, le capital privé a un rôle vital à jouer dans le financement des infrastructures européennes, avec une amélioration des structures et des conditions.
- Le « dry powder », à savoir les capitaux privés disponibles détenus par les fonds d'infrastructure axés sur l'Europe, est abondant puisqu'il s'élève, selon Preqin Pro à 79,9 milliards de dollars à fin mai 2020.
- Le niveau de la [dette souveraine de la zone euro](#) rapportée au PIB, qui atteint déjà 84,1 % (98,1 % en France et 134,8 % en Italie), rend l'investissement privé encore plus essentiel.

- Si les actifs et les entreprises proposant des services essentiels comme les services aux collectivités – qui bénéficient souvent de contrats à long terme avec les clients – devraient mieux résister à l'impact du COVID-19, les actifs et les entreprises fortement endettés pourraient néanmoins faire l'objet d'une surveillance attentive. – devraient mieux résister à l'impact du COVID-19, les actifs et les entreprises fortement endettés pourraient néanmoins faire l'objet d'une surveillance attentive.

Glossaire

Stratégies d'investissement en infrastructures

Les stratégies **Core** ciblent des actifs essentiels qui ne présentent pas de risque opérationnel et offrent déjà des rendements. Il s'agit généralement d'actifs en phase secondaire dans des pays développés où l'environnement réglementaire et politique est transparent. Les actifs sous-jacents se caractérisent principalement par une situation de monopole, une demande avérée et des flux de trésorerie stables à long terme qu'il est possible de prévoir avec une faible marge d'erreur.

Les stratégies **Core-Plus** ciblent généralement des actifs dont les caractéristiques sont similaires à celles des actifs core, mais qui affichent une sensibilité et une corrélation au cycle économique plus importantes, ce qui les expose au risque de demande et de marché. Ces actifs présentent toutefois des caractéristiques qui ont pour effet de limiter les risques susmentionnés, notamment des contrats à long terme, le soutien à long terme apporté par les pouvoirs publics ou des dispositifs de tarifs réglementés et/ou des barrières à l'entrée élevées pour les concurrents.

Les stratégies **Value added**, qui sont considérées comme présentant un risque modéré à élevé, ciblent les actifs auxquels des améliorations sont apportées en vue d'accroître leur utilisation ou la demande pour les services fournis ou produits. Il s'agit généralement d'actifs greenfield ou brownfield, faisant potentiellement appel à des technologies nouvelles ou non éprouvées, pour lesquels le pouvoir de fixation des prix est inexistant au moment de l'investissement, mais peut se renforcer au fil du temps pour finir par être important.

Les stratégies **opportunistes** présentent le profil risque/rendement le plus élevé des stratégies d'investissement en infrastructures : elles accordent moins d'importance à la génération de flux de

trésorerie stables et mettent davantage l'accent sur la croissance du capital fondée sur la valeur des actifs sous-jacents. Les actifs ne dégagent généralement pas de flux de trésorerie.

Les stratégies de **dette d'infrastructure** sont en général moins risquées que les autres stratégies d'investissement en infrastructures : elles ciblent des actifs et/ou constructeurs/propriétaires d'infrastructures qui bénéficient de recettes réglementées liées à des services essentiels ou de recettes perçues auprès des usagers pour l'exploitation d'actifs en situation de monopole ou sous contrat. L'exposition au risque et le rendement de la stratégie dépendent du type de dette, même si la plupart des actifs d'infrastructure sont généralement financés par une dette senior et présentent des structures de capital simples.

Termes spécifiques aux infrastructures

Brownfield Désigne un actif ou une structure qui existe et nécessite des améliorations, des réparations ou une extension. L'infrastructure est généralement en partie exploitée et peut déjà générer des revenus.

Infrastructure économique Ensemble des équipements de base qui sont utiles au développement économique d'une nation, d'une région ou d'une ville, notamment l'énergie, la logistique, les télécommunications, les transports, les services publics et la gestion des déchets.

Greenfield Désigne un actif ou une structure qui n'existe pas encore et qu'il faut concevoir et construire. Les investisseurs financent la construction de l'infrastructure ainsi que sa maintenance une fois qu'elle est conçue, construite et opérationnelle.

Obligation d'infrastructure Investissement en dette consistant pour l'investisseur à prêter des fonds à un

projet ou une société d'infrastructure pendant une période définie à un taux d'intérêt fixe. Les obligations sont traditionnellement émises par des entreprises, des communes, ainsi que des administrations locales et centrales.

Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) Fondée en 1961, l'OCDE est une organisation économique intergouvernementale attachée à la démocratie et à l'économie de marché. L'organisation vise à soutenir une croissance économique durable, à stimuler l'emploi, à élever le niveau de vie, à maintenir la stabilité financière, à favoriser le développement économique d'autres pays et à contribuer à la croissance du commerce mondial. En janvier 2019, les pays membres de l'OCDE étaient au nombre de 36 : Australie, Autriche, Belgique, Canada, Chili, République tchèque, Danemark, Estonie, Finlande, France, Allemagne, Grèce, Hongrie, Islande, Irlande, Israël, Italie, Japon, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Mexique, Pays-Bas, Nouvelle-Zélande, Norvège, Pologne, Portugal, Slovaquie, Slovénie, Corée du Sud, Espagne, Suède, Suisse, Turquie, Royaume-Uni et États-Unis. Les pays dont l'adhésion est à l'étude sont l'Argentine, le Brésil, la Bulgarie, la Croatie, le Pérou et la Roumanie.

Private Finance Initiative (PFI) Forme de PPP mise en place par les pouvoirs publics en Australie et au Royaume-Uni.

Partenariats public-privé (PPP/P3) Accords contractuels conclus entre les organismes publics, les collectivités locales ou l'administration centrale et les entreprises privées pour la réalisation d'un projet d'infrastructure publique, sociale ou économique.

Actifs réels Désigne généralement les actifs corporels qui sont souvent considérés comme une source de protection de valeur pendant les périodes d'inflation. La définition des « actifs réels » varie selon les secteurs, mais peut englober l'immobilier, les infrastructures et les ressources naturelles. Également appelés actifs physiques.

Phase secondaire Porte sur un actif ou une structure pleinement opérationnels ne nécessitant aucun investissement pour en assurer la construction

Infrastructure sociale Actifs qui hébergent des services sociaux. Comprend les infrastructures éducatives, les actifs liés à la défense, les bâtiments publics, les installations médicales/établissements de santé et les bâtiments de justice.

Termes généraux

Engagement Somme des capitaux qu'un LP a accepté de verser à un fonds de capital privé. La somme des engagements auprès d'un fonds de capital privé est égale à la taille totale du fonds.

Allocation actuelle Montant total investi dans une classe d'actifs donnée en pourcentage du total des actifs ou du total du portefeuille d'investissements d'un investisseur institutionnel.

General Partner (GP) Associé d'un limited partnership responsable de toutes les décisions de gestion du partnership. Le GP a la responsabilité fiduciaire d'agir au profit des limited partners (LP) et est pleinement responsable de ses actions.

Limited Partner (LP) Institutions ou particuliers fortunés/investisseurs avertis qui apportent des capitaux à un fonds.

Voie d'accès au marché Mode d'investissement privilégié par un investisseur pour investir dans le capital privé. Les investisseurs peuvent privilégier l'investissement dans des fonds cotés ou non cotés, ou l'investissement direct dans une classe d'actifs.

Allocation cible Proportion prédéterminée du total des actifs à investir dans une classe d'actifs spécifique. Souvent un pourcentage ; un investisseur institutionnel cherchera à atteindre cette allocation cible ou à la conserver à long terme.

Structures de fonds

Fonds à capital fixe Fonds à durée de vie déterminée qui n'autorise généralement pas les rachats ou l'entrée de nouveaux investisseurs après la constitution initiale du fonds. Les fonds à capital fixe acquièrent généralement un portefeuille d'entreprises/actifs pendant une période d'investissement initiale et ne réinvestissent pas les produits de cession.

Co-investissement Investissement direct effectué par un limited partner dans une société/un actif adossés à un fonds. Le limited partner acquiert donc deux participations distinctes dans la société/l'actif : indirectement par l'intermédiaire du fonds et directement dans la société/l'actif.

Fonds de Fonds Investit son capital dans un certain nombre de limited partnerships.

Coentreprise Accord par lequel deux parties ou plus conviennent de mettre leurs moyens d'investissement

en commun dans un actif ou une société spécifique.
Fonds coté Fonds coté en Bourse qui investit dans des actifs ou des sociétés. Les master limited partnerships (MLP) en font partie.

Fonds à capital variable Fonds sans durée de vie déterminée qui autorise en permanence l'entrée et la sortie des investisseurs et qui effectue généralement des opérations d'achat et de vente d'investissements de manière continue.

Compte séparé Compte d'investissement sur mesure ouvert auprès d'un gérant de fonds et financé par un investisseur institutionnel. Le gérant de fonds effectue plusieurs investissements à partir du compte pour répondre aux divers besoins de gestion du portefeuille de l'investisseur institutionnel, notamment stratégiques.

Fonds non coté Fonds non coté en Bourse.

Preqin

Preqin est la Maison des Actifs Alternatifs®, fournisseur principal de données, d'analyses et d'informations pour la communauté des actifs alternatifs.

Depuis sa création, Preqin a mis en place des méthodes pionnières et rigoureuses de collecte de données ce qui a permis le développement d'une plateforme révolutionnaire, à travers laquelle Preqin s'est engagé à approfondir la compréhension des actifs alternatifs depuis plus de 16 ans. Grâce à un partenariat étroit avec nos clients, nous développons en permanence des outils innovants et exploitons de nouvelles informations pour leur permettre de prendre les meilleures décisions chaque jour. Pour plus d'informations, veuillez contacter info@preqin.com.

Amundi

Amundi est le premier gestionnaire d'actifs européen, se classant dans le top 10 mondial¹. Créée en 2010 et cotée en bourse en 2015, Amundi gère 1 500 milliards d'euros d'actifs³ sur six pôles d'investissement internationaux². Amundi compte 4 500 employés dans près de 40 pays. Fort d'une longue expertise sur les marchés privés, Amundi a lancé en 2016 une plateforme dédiée aux actifs alternatifs et réels (PARA). L'immobilier, la dette privée, le private equity, les infrastructures font partie d'une même business line intégrée, regroupant 200 professionnels de l'origination, de la structuration et de la gestion d'actifs non cotés.

Aujourd'hui avec 53,5 milliards d'euros d'actifs sous gestion³, PARA a pour ambition d'être au cœur du financement de l'économie réelle en Europe avec plus de 1200 actifs dans 13 pays, et s'appuie sur de fortes synergies avec les réseaux bancaires du Crédit Agricole sur le continent. Avec de fortes convictions en termes de transparence, d'exécution des transactions et d'investissement responsable, PARA propose des solutions d'investissement innovantes et à long terme pour les investisseurs professionnels et particuliers à travers des fonds, des mandats dédiés, des club deals, des co-investissements et de la multi-gestion.

En savoir plus sur <http://actifs-reels.amundi.fr>

¹ Source: IPE «Top 400 asset managers» publié en juin 2019, sur la base des actifs sous gestion au 31/12/2018

² Boston, Dublin, Londres, Milan, Paris et Tokyo

³ Données Amundi au 31/03/2020

Ce document est destiné à être remis exclusivement aux investisseurs professionnels (au sens de la Directive européenne 2004/39/CE du 21 avril 2004 que les marchés d'instruments financiers (« MIF ») ou au sens de chaque réglementation locale) et ne doit en aucun cas être remis à des clients particuliers. Ce document est communiqué à titre d'information exclusivement et ne constitue pas une offre d'achat, un conseil en investissement, une sollicitation de vente ou un contrat ou un engagement de quelque nature que ce soit. Il appartient à toute personne intéressée, préalablement à tout investissement, de s'assurer de la compatibilité de cet investissement avec les lois dont elle relève ainsi que des conséquences fiscales d'un tel investissement.

Amundi AM n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi AM ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base des informations contenues dans ce document. Ces informations ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi AM à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires.

L'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence des informations fournies ne sont pas garanties: bien que ces informations aient été établies à partir de sources sérieuses, considérées comme fiables, elles peuvent être modifiées sans préavis. Les informations sont inévitablement partielles, fournies sur la base de données de marché constatées à un moment précis et sont susceptibles d'évolution.

Ce document peut contenir des informations émanant de tiers qui ne sont pas membre du groupe Amundi (« Contenus des Tiers »). Amundi n'a pas pris part à la préparation, la validation ou la rédaction de telles informations et ne les approuve ni implicitement ni explicitement. Toute opinion ou recommandation issue des Contenus des Tiers émanent exclusivement de ces tiers, et ne sauraient en aucun cas émaner d'Amundi. Les Contenus des Tiers ne sont communiqués qu'à titre d'information et Amundi n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de leur utilisation.

Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes au 31 mars 2020.

Amundi Asset Management, société anonyme simplifiée (SAS) au capital social de 1 086 262 605 € - société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro GP04000036 - Siège social: 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

The Home
of Alternatives



www.preqin.com
info@preqin.com