

Perspectives de Marché

OCTOBRE 2015

Quand les instits regardent les infras

**Le point sur une classe d'actifs en pleine mutation :
l'investissement en fonds propres dans les infrastructures**

Les actifs "infrastructures" sont des actifs essentiels et nécessaires au bon fonctionnement d'une société permettant directement le financement de l'économie et son développement.

Les investisseurs institutionnels, en particulier les assureurs et fonds de pension australiens et canadiens, sont des investisseurs historiques sur cette classe d'actif tant en "equity" (fonds propres) qu'en dette. En Europe, la classe d'actifs infrastructures est relativement nouvelle pour les investisseurs institutionnels, avec cependant une accélération importante de l'allocation au Royaume Uni et en Europe du Nord sur les dernières années. Les investisseurs sont principalement motivés par les caractéristiques suivantes de la classe d'actifs :

- un niveau de risque plutôt modéré et souvent décorrélié de la volatilité des classes d'actifs traditionnelles (actions et taux)
- une espérance de rendement de long terme stable et prévisible

Dans cette perspective, il est important de distinguer au sein même de la classe d'actifs deux types d'investissement

- les investissements dits "**Core Infrastructure**" qui répondent à des investissements de long terme de type "Buy & Hold" et dont le moteur de performance est le rendement délivré
- et les investissements dits « **Value Added Infrastructure** » dont le moteur de performance est l'appréciation ou la valorisation des projets

Distinction entre investissement "Core" et "Value-added"

"Core Infrastructure" :

l'investissement "Core" est un investissement dont la performance pour l'investisseur découle principalement d'une génération de "cash flows" stable et régulière, ce qui favorise une plus grande résistance pendant les phases de ralentissement économique. Cette stratégie est compatible avec des besoins d'investissements à long terme, en particulier dans le cadre d'une gestion actif – passif (de type ALM Asset Liabilities Management)

"Value-added Infrastructure" :

L'investissement de type "Value-added" est un investissement dont la performance provient de l'appréciation du capital (plus-value matérialisée lors de la revente des projets). Il nécessite une



Gwenola Chambon
 Head of Infrastructure
 Funds
 Mirova



Mounir Corm
 Deputy Head of
 Infrastructure Funds
 Mirova

analyse financière et une forte présence des actionnaires dans la gouvernance des projets, comme c'est le cas pour un investissement en "private equity" : étude de la stratégie d'entreprise, étude du marché et des concurrents, analyse des catalyseurs de plus-value en capital. Le terme "Value-added" fait référence à la nécessité d'une participation active des équipes à la gestion de l'entreprise dans le but de réaliser un gain en capital à la sortie.

Principales évolutions du marché

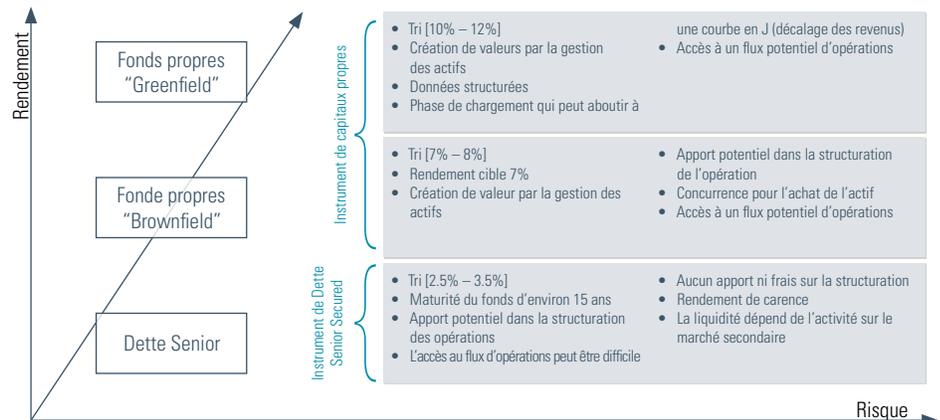
- “Value Added” : les premiers investissements apparus sur le marché en Europe comportaient les biais suivants :
 - Un accès via des opérateurs d’infrastructure et non un accès direct par projet (“Core Infrastructure”)
 - Des véhicules d’investissement structurés selon le modèle du “private equity”, portant une attention particulière sur les modalités de sortie des projets compte tenu d’une durée de vie des véhicules inférieure à celle des actifs (durées à très long terme de 20 ans et plus)

Cependant, le marché est désormais plus mature : les investisseurs ont accès à des investissements offrant un couple rendement/risque attractif sans devoir supporter le risque d’exploitation du projet ; les véhicules d’investissement sont plus adaptés aujourd’hui à la maturité des projets.

- Les projets “greenfield” sont les projets d’infrastructure en construction. Dans un premier temps, l’accès direct aux projets Greenfield était limité en raison du rythme long des procédures de marchés publics. L’accès via des opérateurs d’infrastructure était donc un moyen pour s’exposer aux actifs “greenfield”. Aujourd’hui, une vague significative d’actifs initialement “greenfield » arrive à un stade “brownfield » (en exploitation) ; créant, par conséquent, un marché plus liquide au Royaume-Uni et de la même manière, progressivement, en Europe continentale.
- Les portefeuilles de projets infrastructures “brownfield”, plus

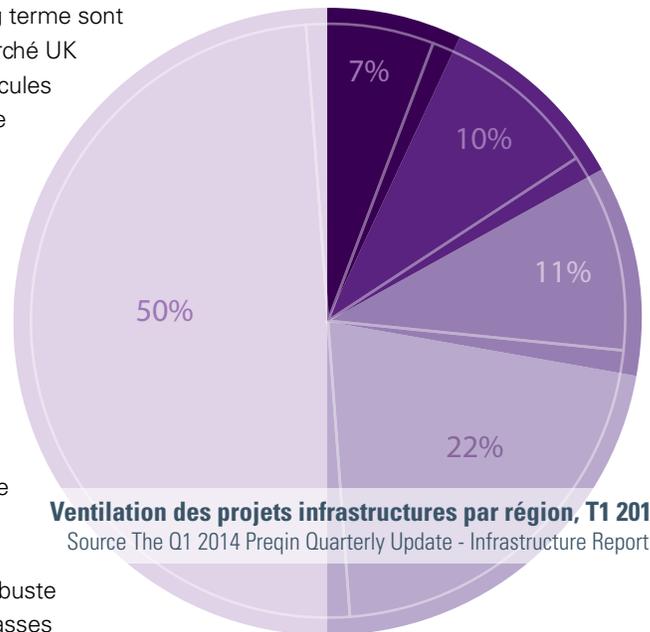
Type de véhicules d’investissement dans les actifs infrastructures

Source Mirova, net de frais de gestion



adaptés aux besoins d’investisseurs institutionnels de long terme sont disponibles sur le marché UK sous la forme de véhicules cotés ou non cotés de type long terme. Le même process est en train de se mettre en place en Europe Continentale.

Dans le contexte actuel de taux d’intérêt très bas, les fonds investis en fonds propres d’infrastructure représentent un potentiel d’accès à un rendement stable et robuste en comparaison des classes d’actifs traditionnelles actions et taux. L’émergence d’un accès plus simple au marché “Core Infrastructure” en Europe Continentale favorise une plus grande allocation des investisseurs vers cette classe d’actifs, en particulier vers les actifs “Brownfield Core Infrastructure” pour les investisseurs de long terme.



Ventilation des projets infrastructures par région, T1 2014

Source The Q1 2014 Prequin Quarterly Update - Infrastructure Report

- Europe
- Amérique du nord
- Amérique du sud
- Asie
- Reste du monde

Focus sur la dette mezzanine

Aujourd'hui, un certain nombre de projets d'infrastructures, tant "Greenfield" que "Brownfield", recherchent à se financer sur le marché obligataire et ainsi bénéficier de l'afflux de liquidités. Cependant, pour que la dette senior atteigne un niveau de notation "Investment Grade" et par conséquent intéresse les investisseurs institutionnels de long terme, ces projets d'infrastructures ont besoin d'un rehaussement de crédit. En effet, la plupart des transactions d'infrastructures récentes qui se sont financées sur le marché obligataire ont préalablement bénéficié de ce rehaussement de crédit au travers de l'émission d'une dette mezzanine.

De récentes transactions illustrent cette nécessité :

- **Axione Infrastructures** : En juillet 2014, Axione a émis sur le marché obligataire 189 M€ pour refinancer une dette bancaire. La BEI a structuré une tranche de dette mezzanine pour un montant de 20% de la dette senior, ce qui a permis Moody's de noter cette tranche Baa2. Cette obligation senior présente les caractéristiques suivantes : maturité 11 ans, coupon 2.625%. Mirova est à l'origine de cette opération.
- **Salford** : une société présente sur le secteur des logements sociaux en Angleterre a émis 82 M€ pour financer un projet de maturité 29 ans. Moody's a noté A2, 72 M€ l'obligation senior de coupon 5.414 % qui a été souscrite par un fonds de pension UK alors qu'un fonds a investi 10 M€ de la tranche subordonnée pour un coupon de 8.35%

Les rendements moyens constatés en Infrastructure, net de frais de gestion

Source Prequin 2014.

Infrastructure Project Senior Debt	Infrastructure Mezzanine Project Debt	Infrastructure Project Equity
[2% - 4%]	[7% - 8%]	[7% - 15%]

Synthèse rédigée en juillet 2015

MENTIONS LÉGALES

Ce document d'information à caractère non contractuel est destiné à des clients professionnels au sens de la Directive MIF.

Il ne peut pas être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, distribué ou publié, en totalité ou en partie, sans autorisation préalable et écrite de Mirova.

Ce document est produit à titre purement indicatif. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Mirova se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis.

Le contenu de ce document est issu de sources considérées comme fiables par Mirova. Néanmoins, Mirova ne saurait garantir la parfaite fiabilité, exhaustivité et exactitude des informations provenant notamment de sources extérieures et figurant dans ce document.

Les simulations/hypothèses sont réalisées/indiquées à titre d'exemple, elles ne constituent pas un engagement contractuel de la part de Mirova et ne sauraient engager sa responsabilité.

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées et les simulations de performances passées ou futures ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé, sont à la date indiquée et sont susceptibles de changer. Il n'y a aucune garantie que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociale et conformément aux conventions signées par la France, Mirova exclut des fonds qu'elle gère directement, toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions

Mentions complémentaires

Lorsque la réglementation locale l'exige, ce document est fourni uniquement sur demande écrite. **Dans les pays francophones de l'UE**, le présent document est fourni par NGAM S.A ou sa filiale NGAM Distribution. NGAM S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de NGAM S.A. : 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. **France** : NGAM Distribution (immatriculée sous le numéro 509 471 173 au RCS de Paris). Siège social : 21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris. **En Suisse**, le présent document est fourni aux Investisseurs Qualifiés (Qualified Investors) par NGAM, Switzerland Sarl.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Global Asset Management S.A., la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Global Asset Management, incluant le gestionnaire financier, mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays. Bien que Natixis Global Asset Management considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

MIROVA

Société anonyme au capital de 7 461 327,50 euros
RCS Paris n°394 648 216 - Agrément AMF n° GP 02-014
21 quai d'Austerlitz - 75013 Paris
www.mirova.com

NGAM S.A.

Société de gestion luxembourgeoise
agrée par la CSSF (RCS Luxembourg B 115843)
Siège social : 2 Rue Jean Monnet,
L-2180 Luxembourg - Grand-Duché de Luxembourg

NGAM DISTRIBUTION

Immatriculée au RCS de Paris sous le n°509 471 173
Siège social : 21 quai d'Austerlitz - 75013 Paris
www.ngam.natixis.com