

Réservé aux professionnels de l'investissement - Communication marketing - Septembre 2021

DETTE INFRASTRUCTURE EUROPÉENNE : RÉSILIENTE ET ESSENTIELLE DANS L'ENVIRONNEMENT POST-COVID



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

L'investisseur
durable d'un
monde qui change

INTRODUCTION



L'année 2020, avec l'éclatement de la pandémie de Covid-19, a été incroyablement difficile pour les marchés, en raison des niveaux de volatilité importants entretenus par les confinements et les incertitudes sociétales dans la majorité des classes d'actifs.

Avec un impact différent selon les secteurs, la dette infrastructure s'est montrée globalement résiliente, et a continué de générer un revenu stable tout au long de l'année. Des secteurs clés, comme les télécommunications et les services aux collectivités, ont particulièrement illustré cette résilience, grâce notamment à leur caractère essentiel.

Ces caractéristiques avérées de stabilité des revenus font de la dette infrastructure une solution d'investissement idéale pour de nombreux investisseurs institutionnels. Par ailleurs, la demande et l'intérêt croissants dont bénéficient les énergies renouvelables, dans le contexte de la transition énergétique, représentent un courant très porteur pour la classe d'actifs, tout comme la digitalisation. Pour les investisseurs en quête d'un revenu récurrent et d'une volatilité réduite, la dette infrastructure est une solution attrayante, pour 2021 et les années suivantes.



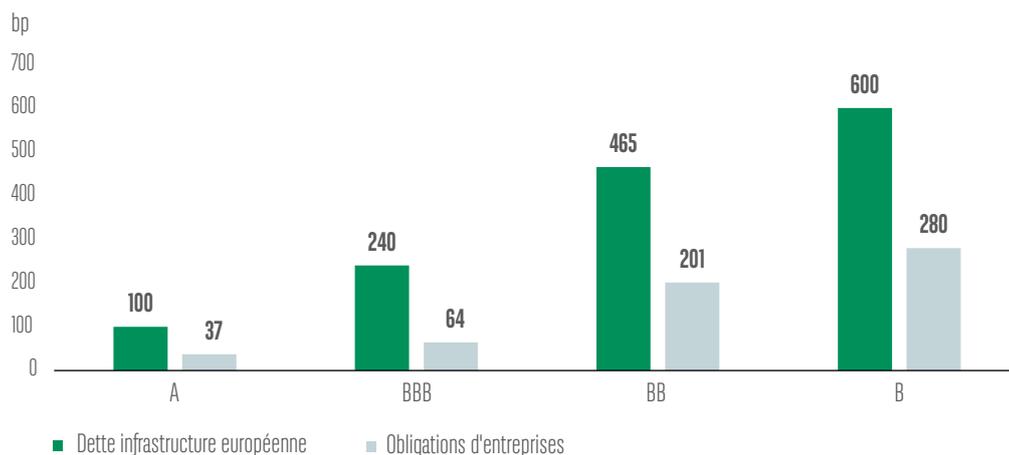
2020 – La vraie mise à l'épreuve des fondamentaux

En tant que classe d'actifs, la dette infrastructure possède des caractéristiques-clés qui confèrent de la résistance à ses performances : il s'agit de financer des actifs le plus souvent physiques, bénéficiant d'importantes barrières à l'entrée et de revenus stables, issus de la construction et/ou l'exploitation des actifs sous-jacents. Historiquement, ces caractéristiques-clés ont favorisé une performance de crédit solide, assortie de taux de défaut et de recouvrement avantageux (respectivement 0,34 % et 76 %) par rapport aux obligations d'entreprises de notation équivalente.¹

En plus d'un profil de risque protecteur, la dette infrastructure procure aussi des rendements attractifs grâce à la prime d'illiquidité. Dans la mesure où les projets financés se déclinent généralement sur le long terme (plus de 10 ans), les investisseurs bénéficient de rendements relativement plus élevés en contrepartie d'un engagement durable.

Graphique 1 : Primes de rendement de la dette infrastructure européenne par rapport aux obligations d'entreprises de notation équivalente

Marge au-dessus de l'Euribor



Source : BNP Paribas Asset Management, mai 2021, Bloomberg, Obligations d'entreprises : spreads moyens corrigés des options des obligations d'entreprises non financières par rapport au Libor (indice BAML, EN10/EN20/EN30/EN40/HE1C, au 30 avril 2021). Dette infrastructure européenne : Moyenne estimée, sur la base d'un échantillon d'observations de marché.

Malgré ce profil de rendement/risque intéressant, il convient de souligner que la dette infrastructure européenne n'est accessible aux investisseurs non bancaires que depuis la fin des années 2000, ce qui signifie que du point de vue de la gestion d'actifs, les défis liés à la crise sanitaire ont représenté la première grande mise à l'épreuve de ce marché.

1. Moody's, Taux de défaut et de recouvrement des prêts bancaires de financement de projet, 1983-2019, selon la définition de défaut établie par Moody's.

CARACTÉRISTIQUES-CLÉS ET FONDAMENTAUX



D'une manière générale, la dette infrastructure couvre le financement de projets relatifs à d'importants actifs ou services essentiels, nécessitant des investissements capitalistiques substantiels, et qui soutiennent l'activité économique. La dette infrastructure finance par exemple des services aux collectivités, des systèmes de production d'électricité, de télécommunications (y compris réseaux de fibre optique) ou de transport.

Actifs physiques : Les projets financés sont non seulement des actifs physiques de taille importante, mais en plus, ils sont généralement exploités sur des marchés où existent des barrières à l'entrée significatives. Celles-ci réduisent le risque de concurrence sur les services fournis par le projet, protégeant ainsi la performance. Comme les investissements en dette infrastructure bénéficient d'un large collatéral, la probabilité et la proportion du recouvrement sont plus élevées en cas d'événement de crédit. Ces caractéristiques protègent en grande partie les investisseurs sur des risques liés aux projets financés ainsi que leur rendement.

Revenus stables : L'actif sous-jacent bénéficie la plupart du temps de revenus régulés et/ou contractuels. Par exemple, dans le cas du financement d'une centrale photovoltaïque (solaire) avec des tarifs d'achat et le principe d'accès prioritaire au réseau dans la plupart des pays européens, autrement dit l'utilisation contractuelle du service fourni, qui procure ainsi une source de revenus stables. De plus, les actifs financés portent généralement peu de risque technologique et résistent aux cycles économiques de par la nature régulés des revenus.

Prêt basé sur les flux de trésorerie : Les investissements en dette infrastructure portent sur l'exploitation et/ou la construction d'un actif unique, ou d'un portefeuille d'actifs. La dette est directement dimensionnée en fonction des flux de trésorerie attendus sur la base d'hypothèses validées par les conseils des prêteurs.

Facteur de diversification de portefeuille : En tant que classe d'actifs alternative, la dette infrastructure revêt une nature et des caractéristiques qui la rendent peu corrélée aux marchés financiers, en particulier aux classes d'actifs plus traditionnelles (actions et obligations corporate classiques).

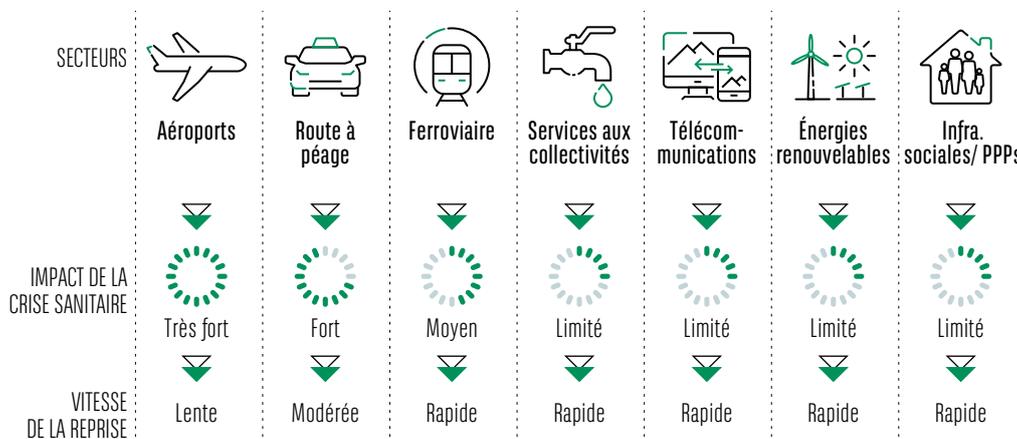
L'impact inégal de la crise sanitaire : retour sur 2020

À partir de fin février 2020, des niveaux de volatilité extrêmement élevés ont été observés sur presque tous les grands marchés, sous l'effet de l'incertitude grandissante entourant la pandémie de Covid-19 et les confinements qui en ont résulté et paralysant de nombreux aspects de la vie sociale. L'ensemble de la classe d'actifs de la dette infrastructure a bien résisté pendant la pandémie, avec un effet différent selon les sous-secteurs.

Les confinements ayant assigné les gens à leur résidence, les mouvements physiques et les échanges commerciaux ont diminué et ont ainsi donné lieu à une baisse d'utilisation des systèmes et réseaux de transports. Par ailleurs, la plupart des pays ont fermé leurs frontières aux déplacements non essentiels, si bien que la fréquentation des aéroports et des infrastructures aéroportuaires, ainsi que des routes et autoroutes internationales, s'est effondrée. En 2020, l'activité du secteur des transports a dégringolé, avec des opérations qui ont représenté 19 % du marché européen contre 30 % en 2019². Sans surprise, c'est donc dans ce secteur que les effets les plus durs ont été ressentis. À noter un accroissement des transactions liées aux transports (non aériens) vers le second semestre 2020, jetant les bases d'un rebond ultérieur.

En revanche, de nombreux secteurs du marché se sont bien comportés durant cette période, certains dégageant même des performances supérieures aux attentes. Une accélération s'est notamment observée dans le domaine de la transition numérique et de la connectivité en ligne, puisque la grande majorité des gens n'ont eu d'autre choix que de travailler, de suivre des enseignements, de jouer et de regarder des vidéos en ligne depuis leur domicile. Ce phénomène a mis en lumière le caractère de plus en plus essentiel de l'infrastructure soutenant la croissance de l'utilisation des données et le besoin de connectivité. Grâce à l'accroissement de la demande en données et en connectivité, les secteurs des télécommunications et des données ont enregistré des performances supérieures aux attentes. 20 % des transactions du marché ont eu lieu dans le secteur des télécommunications en 2020, contre 16 % en 2019.³

Graphique 2 : Niveaux d'impact et vitesse de la reprise post-pandémie dans les grands secteurs du marché des infrastructures



Source : BNP Paribas Asset Management, mars 2021.

À noter que de nombreux secteurs ont résisté grâce aux services essentiels qu'ils fournissent, à l'image des services aux collectivités et des énergies renouvelables. Ce fut le cas, par exemple, des projets d'installation d'équipements de traitement de l'eau et de centrales photovoltaïques. De nombreux actifs ont vu leur construction retardée pendant les premières phases du confinement, mais les autorités de réglementation et les gouvernements ont reconnu la nature clé des services concernés en autorisant la reprise des activités de construction et de maintenance dès les levées de restrictions. Les risques opérationnels et de construction ont été ainsi réduits, tout comme la durée de leur impact.

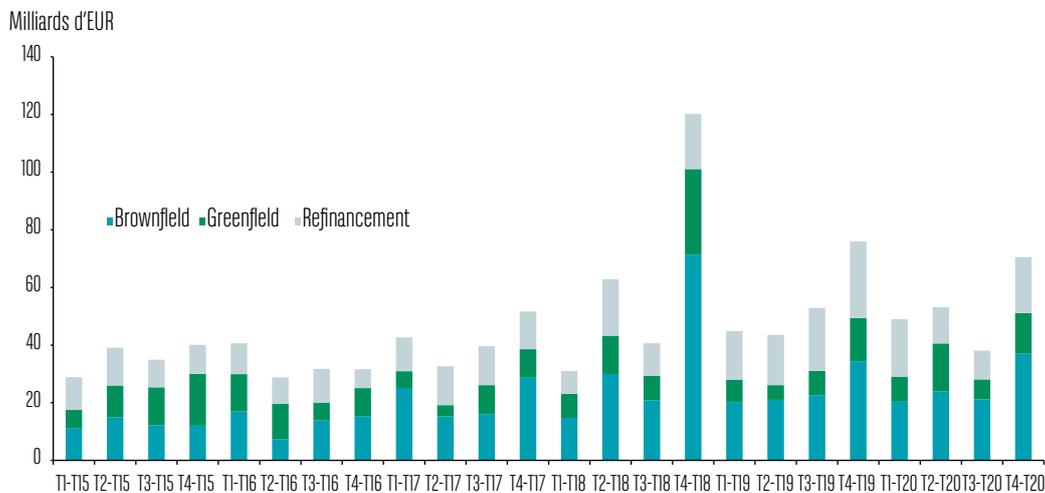
2. Infranews, janvier 2021, BNP Paribas Asset Management, mai 2021.

3. Ibid.

Une performance résistante pendant la crise sanitaire

La classe d'actifs étant largement illiquide et non cotée, les chiffres des défauts à partir de 2020 ne sont encore que partiellement connus. Toutefois, les émissions du marché primaire et le flux des transactions se sont accélérés au second semestre 2020 pour renouer avec les niveaux pré-Covid, ce qui témoigne de la bonne orientation du marché de la dette infrastructure européenne. En dépit des effets du virus, 251 opérations ont été menées à bien en 2020, pour un montant total de 105 milliards d'euros, et 70 % des volumes ont été financés par la dette⁴.

Graphique 3 : Dette infrastructure européenne : valeur totale des transactions brownfield, greenfield et de refinancement, du 1er trimestre 2015 au 4ème trimestre 2020



Source : Infranews, janvier 2021.

Si le flux des transactions fournit seulement la représentation de la performance du crédit, lorsque celui-ci est analysé parallèlement à la performance historique, on peut en déduire que la dette infrastructure continue de faire preuve de résistance dans le cadre d'une volatilité limitée. Cette tendance est particulièrement visible en comparaison avec les obligations d'entreprises de notation équivalente.

Bien que le nombre de défauts dans la dette infrastructure soit probablement en hausse en 2020 par rapport à cinq événements seulement à l'échelle mondiale en 2019, il devrait demeurer nettement inférieur à celui des obligations d'entreprises du même secteur. Par ailleurs, les pertes en cas de défaut de dette infrastructure ont toujours été moins élevées que pour les obligations d'entreprises, notamment sur les horizons plus éloignés. En moyenne, un titre de dette infrastructure a ainsi perdu 0,3 % de sa valeur nominale sur 5 ans et 0,4 % sur 10 ans, contre respectivement 5,8 % et 8,5 % pour une obligation d'entreprise⁵.

De plus, la dette infrastructure présente une grande stabilité du point de vue des notations de solvabilité. La majorité des émetteurs de dette infrastructure sont notés « investment grade » et conservent leur note plus longtemps que ceux d'obligations d'entreprises. Fin 2019, 91 % du total des titres d'infrastructure notés étaient classés « investment grade », contre 43 % des émetteurs d'obligations d'entreprises, et en moyenne, les notations des titres d'infrastructure sont 61 % moins volatiles.⁶

4. Infranews, janvier 2021.

5. Moody's, Taux de défaut et de recouvrement des prêts bancaires de financement de projet, 1983-2019.

6. Moody's, Infrastructure & Financement de projet dans le monde, mars 2021.

Peut-être faudra-t-il encore du temps avant que les impacts directs des incertitudes liées au virus puissent faire l'objet d'une évaluation quantitative ; il est cependant possible de conclure que la pandémie de Covid a amplifié la tendance à la digitalisation et les besoins en connectivité et en mobilité des données. Qui plus est, même si le phénomène est plus anecdotique, l'interruption brutale des transports de masse et l'abandon des centres urbains ont permis à de nombreuses personnes d'apprécier davantage la valeur de l'environnement,⁷ favorisant une prise de conscience accrue de l'importance de la transition énergétique.⁸

Digitalisation et transition énergétique : La classe d'actifs qui porte les tendances du futur

Le marché de l'infrastructure va probablement continuer à faire face à des besoins de financement accrus liés à des tendances de long terme porteuses, comme la digitalisation et la transition énergétique. Le besoin en données et en connectivité augmente sans cesse et n'a fait que s'accroître avec le télétravail imposé par la crise sanitaire.

D'autre part, le mouvement de transition des énergies plus propres et renouvelables continue de se renforcer et les gouvernements s'engagent de façon croissante à réduire leurs émissions de carbone. Ceci devrait soutenir la demande en énergies propres sur le long terme notamment pour les centrales photovoltaïques et les turbines éoliennes.

De façon plus générale, ces tendances rejoignent naturellement les besoins continuellement accrus pour d'autres services essentiels à la société accompagnant le développement des économies des pays développés et émergents: le gaz, le chauffage, l'approvisionnement en eau et le traitement des déchets.

Digitalisation

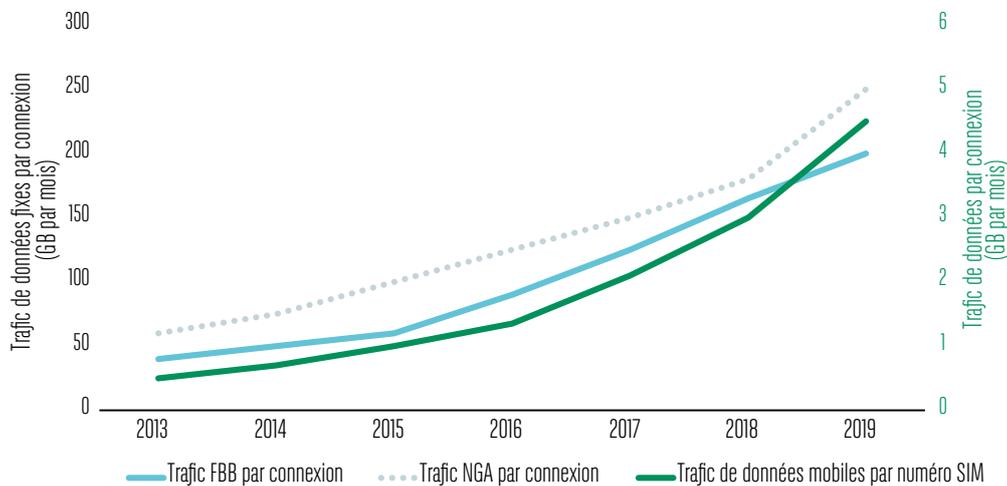
La pandémie de Covid-19 a mis en lumière l'importance de la digitalisation sous l'effet de la généralisation du télétravail, qui a renforcé les besoins en données et en connectivité. Plus précisément, l'utilisation de données s'est nettement accrue sous l'effet du télétravail, de l'enseignement à distance et des services de vidéo en ligne. Or ces nouveaux besoins en données et en connectivité ont nécessité d'augmenter les capacités des réseaux de télécommunications (fixes et mobiles) à haut débit et des systèmes de stockage efficaces.

Certes, le déploiement des vaccins permet d'espérer un retour à la normale dans de nombreux aspects de la vie quotidienne, mais le télétravail, de son côté, pourrait incarner un vrai changement structurel. En effet, de nombreuses entreprises continueront probablement de proposer un mélange de travail à distance et en présentiel. Par ailleurs, nombreuses sont les personnes qui ont été séduites par le télétravail et préfèrent un style de vie éloigné des quartiers urbains. Toutes ces tendances devraient soutenir la demande en couverture de télécommunications et réseaux dans les zones rurales.

7. PWC UK Outlook Report 2020, CNBC Report – Declining City Populations.

8. F.P. Rupani, M Nilashi et al, Coronavirus pandemic (COVID-19) and its natural environmental impacts, International Journal of Environmental Science and Technology, septembre 2020.

Graphique 4 : La tendance à l'usage accru de données fixes et mobiles en Europe a débuté bien avant la pandémie



Source : Analyse Mason, 2019. FBB : Large bande fixe ; NGA : Accès nouvelle génération.

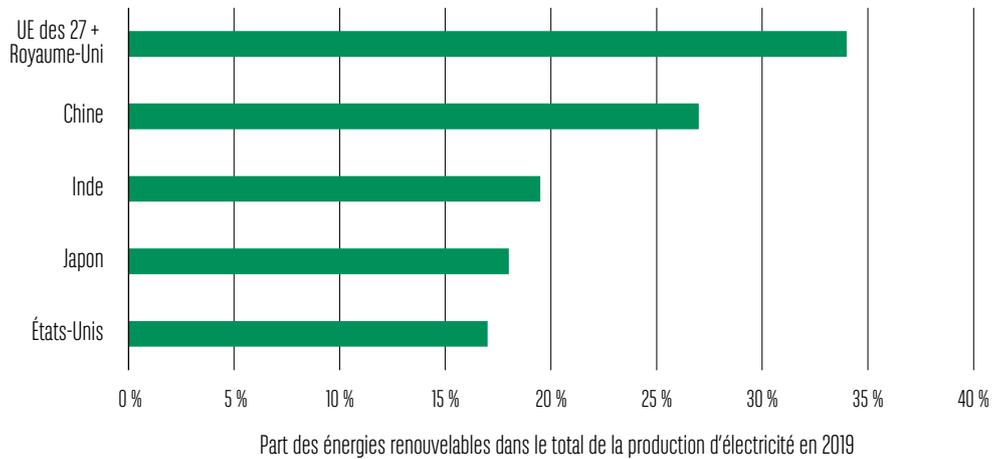
Cette demande croissante de mobilité des données, ou transition numérique, va nécessiter en particulier une meilleure couverture sans fil, qui se traduira par le déploiement : de réseaux de câbles en fibre optique, de tours de télécommunications, l'installation de centres de données 5G et d'infrastructures réseaux générales. Par conséquent, tous ces besoins dans les secteurs de télécommunication et des services aux collectivités intervenant en soutien de la digitalisation seront très porteurs pour la classe d'actif sur le moyen et long terme.

Transition énergétique

Le changement climatique est au sommet des agendas des gouvernements et des politiques publiques partout dans le monde. L'Europe reste cependant à la pointe du sujet. Malgré la pandémie de Covid-19, les questions liées au climat sont restées au cœur de la stratégie de l'UE avec des engagements et un calendrier plus ambitieux face à des enjeux cruciaux pour l'humanité. La question de la transition vers une économie neutre en carbone d'ici 2050 continuera de supporter les investissements déjà importants vers des actifs de production d'énergie renouvelable. Ce secteur déjà en forte croissance deviendra sans aucun doute le secteur clé du marché de l'énergie très rapidement comme de nombreux pays abandonneront petit à petit toute forme d'énergies fossiles.

Bien qu'en retard, les États-Unis se joignent aujourd'hui à cette transition, comme en témoigne l'annonce, par le gouvernement de Joe Biden, d'un plan d'infrastructures de 2 500 milliards de dollars axé sur les énergies propres et la décarbonisation. Quoiqu'il en soit, l'UE et le Royaume-Uni demeurent des chefs de file incontestés de la transition énergétique, avec une production d'électricité provenant à environ 34 % de sources renouvelables en 2019.

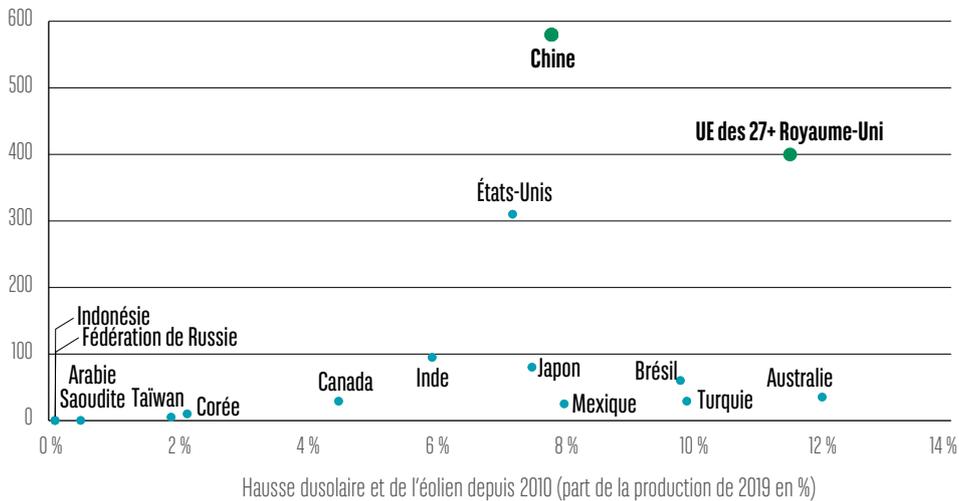
Graphique 5 : Parmi les cinq plus grandes économies mondiales, les États-Unis sont le marché où les énergies renouvelables ont le plus faible taux de pénétration



Les énergies renouvelables couvrent le solaire, l'éolien, l'hydraulique, la géothermie et la biomasse
 Source : Moody's Investors Service ; Analyse statistique de l'énergie mondiale par BP plc

Les énergies renouvelables représentent une part de plus en plus importante dans le poids de la production totale d'électricité d'un grand nombre de pays développés et aussi émergents. Leurs poids devraient devenir prépondérant dans un futur proche.

Graphique 6 : La Chine et l'UE/le Royaume-Uni sont les chefs de file incontestés de la production d'énergie solaire et éolienne



Source : Moody's Investors Service ; Analyse statistique de l'énergie mondiale par BP plc

La demande en énergies renouvelables continue de croître : en Europe, où ce phénomène s'observe individuellement dans chaque pays, le Pacte vert de 1 000 milliards d'euros de la Commission européenne devrait également encourager de nouveaux investissements dans des infrastructures écologiques. Le plan d'action de l'UE vise la neutralité carbone en Europe d'ici 2050, grâce à des investissements dans les énergies vertes, les transports, l'efficacité énergétique des bâtiments et d'autres technologies écologiques. En résumé, la demande sera forte pour les infrastructures liées aux énergies renouvelables dans les prochaines années, avec des opportunités considérables en termes de financement d'infrastructure.

Finalement, les projets d'énergies renouvelables ont très bien résisté durant la crise continuant d'opérer sans discontinuité. La poursuite de leur exploitation et de la génération de revenus a permis de garantir les remboursements de leur financement. Ceci témoigne encore de la résistance de la classe d'actif durant la pandémie.

Dettes infrastructure européenne : une classe d'actifs résistante soutenue par des tendances d'avenir

2020 a été une année immensément difficile pour les marchés financiers, mais la dette infrastructure a relativement bien résisté : de nombreux projets d'importance critique sont demeurés en exploitation au cœur de la pandémie. Une situation qui non seulement témoigne de la qualité de cette classe d'actifs, mais rappelle aussi opportunément sa capacité à générer un revenu stable, indépendamment des conditions de marché.

Nous pensons que la dette infrastructure est bien placée pour continuer d'offrir des performances solides au cours des prochaines années, grâce à son exposition à des tendances sociétales majeures comme la digitalisation et la transition énergétique. Ceux-ci soutiennent aujourd'hui et soutiendront demain une demande considérable en infrastructures de télécommunications et d'énergies renouvelables.

Par ailleurs, le marché des infrastructures au service de nos économies devrait continuer de bénéficier d'une demande forte pour les projets fournissant des services clés à la collectivité comme les transports, la distribution d'eau... Dans un monde où les finances publiques sont de plus en plus contraintes, ces projets sont principalement développés par des acteurs privés qui à leur tour se tournent vers des financements privés.

Au regard de ces perspectives positives et des atouts fondamentaux de la classe d'actifs, la dette infrastructure européenne constitue une opportunité d'investissement attractive, et devrait le rester pour de nombreuses années.





Karen Azoulay

Karen Azoulay est Responsable de la dette infrastructure et gérante principale du BNP Paribas European Infra Debt Fund, un fonds de développement durable récompensé par plusieurs distinctions.



PRODUCTION

Daniel Morris, Responsable de la stratégie, co-responsable de l'Investment Insight Centre

Andrew Craig, Co-responsable de l'Investment Insight Centre

Christine Bosso, coordinatrice

Conception graphique : Creative Services BNPP AM

Cette publication est produite par l'Investment Insight Centre de BNP Paribas Asset Management.

Contact : AM -- Investment Insights (AM.investmentinsights@bnpparibas.com)

La valeur des investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent évoluer aussi bien à la hausse qu'à la baisse et il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas leur mise initiale.

Investir sur les marchés émergents ou sur des segments de marché spécialisés ou restreints peut présenter une volatilité supérieure à la moyenne en raison de la forte concentration de leurs positions, d'un degré d'incertitude plus élevé reflétant le manque d'informations disponibles, de leur liquidité plus faible ou de leur sensibilité plus grande à l'évolution du contexte de marché (social, politique et économique).

Certains marchés émergents offrent moins de sécurité que la plupart des marchés développés internationaux. Par conséquent, les services de transaction, de liquidation et de conservation du portefeuille utilisés pour le compte de fonds investis dans les marchés émergents peuvent comporter un risque plus élevé.

BNP Paribas Asset Management France est une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP96002, constituée sous forme de société par actions simplifiée, ayant son siège social au 1, boulevard Haussmann 75009 Paris, France, RCS Paris 319 378 832, et son site web : www.bnpparibas-am.com.

Le présent document a été rédigé et est publié par la société de gestion de portefeuille.

Ce contenu vous est communiqué à titre purement informatif et ne constitue :

1. ni une offre de vente, ni une sollicitation d'achat, et ne doit en aucun cas servir de base ou être pris en compte pour quelque contrat ou engagement que ce soit ;
2. ni un conseil d'investissement.

Le présent document réfère à un ou plusieurs instruments financiers agréés et réglementés dans leur juridiction de constitution.

Aucune action n'a été entreprise qui permettrait l'offre publique de souscription des instruments financiers dans toute autre juridiction, excepté suivant les indications de la version la plus récente du prospectus et du document d'information clé pour l'investisseur (DIC) des instruments financiers, où une telle action serait requise, en particulier, aux États-Unis, pour les ressortissants américains (ce terme est défini par le règlement S du United States Securities Act de 1933). Avant de souscrire dans un pays dans lequel les instruments financiers sont enregistrés, les investisseurs devraient vérifier les contraintes ou restrictions légales potentielles relatives à la souscription, l'achat, la possession ou la vente des instruments financiers en question.

Il est conseillé aux investisseurs qui envisagent de souscrire des instruments financiers de lire attentivement la version la plus récente du prospectus et du document d'information clé pour l'investisseur (DIC) et de consulter les rapports financiers les plus récents des instruments financiers en question. Cette documentation est disponible sur le site web.

Les opinions exprimées dans le présent document constituent le jugement de la société de gestion de portefeuille au moment indiqué et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. La société de gestion de portefeuille n'est nullement obligée de les tenir à jour ou de les modifier. Il est recommandé aux investisseurs de consulter leurs propres conseillers juridiques et fiscaux en fonction des considérations légales, fiscales, domiciliaires et comptables qui leur sont applicables avant d'investir dans les instruments financiers afin de déterminer eux-mêmes l'adéquation et les conséquences de leur investissement, pour autant que ceux-ci soient autorisés. À noter que différents types d'investissements, mentionnés le cas échéant dans le présent document, impliquent des degrés de risque variables et qu'aucune garantie ne peut être donnée quant à l'adéquation, la pertinence ou la rentabilité d'un investissement spécifique pour le portefeuille d'un client ou futur client.

Compte tenu des risques économiques et de marché, aucune garantie ne peut être donnée quant à la réalisation par les instruments financiers de leurs objectifs d'investissement. Les performances peuvent varier notamment en fonction des objectifs ou des stratégies d'investissement des instruments financiers et des conditions économiques et de marché importantes, notamment les taux d'intérêt. Les différentes stratégies appliquées aux instruments financiers peuvent avoir un impact significatif sur les résultats présentés dans ce document. Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir et la valeur des investissements dans les instruments financiers est susceptible par nature de varier à la hausse comme à la baisse. Il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas leur investissement initial.

Les données de performance, éventuellement présentées dans ce document, ne prennent en compte ni les commissions et frais contractés à l'émission ou au rachat de parts ni les taxes.

La documentation visée par le présent avertissement est disponible sur www.bnpparibas-am.com.



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

**L'investisseur
durable d'un
monde qui change**