

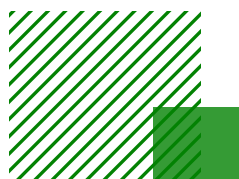


Infrastructures privées :

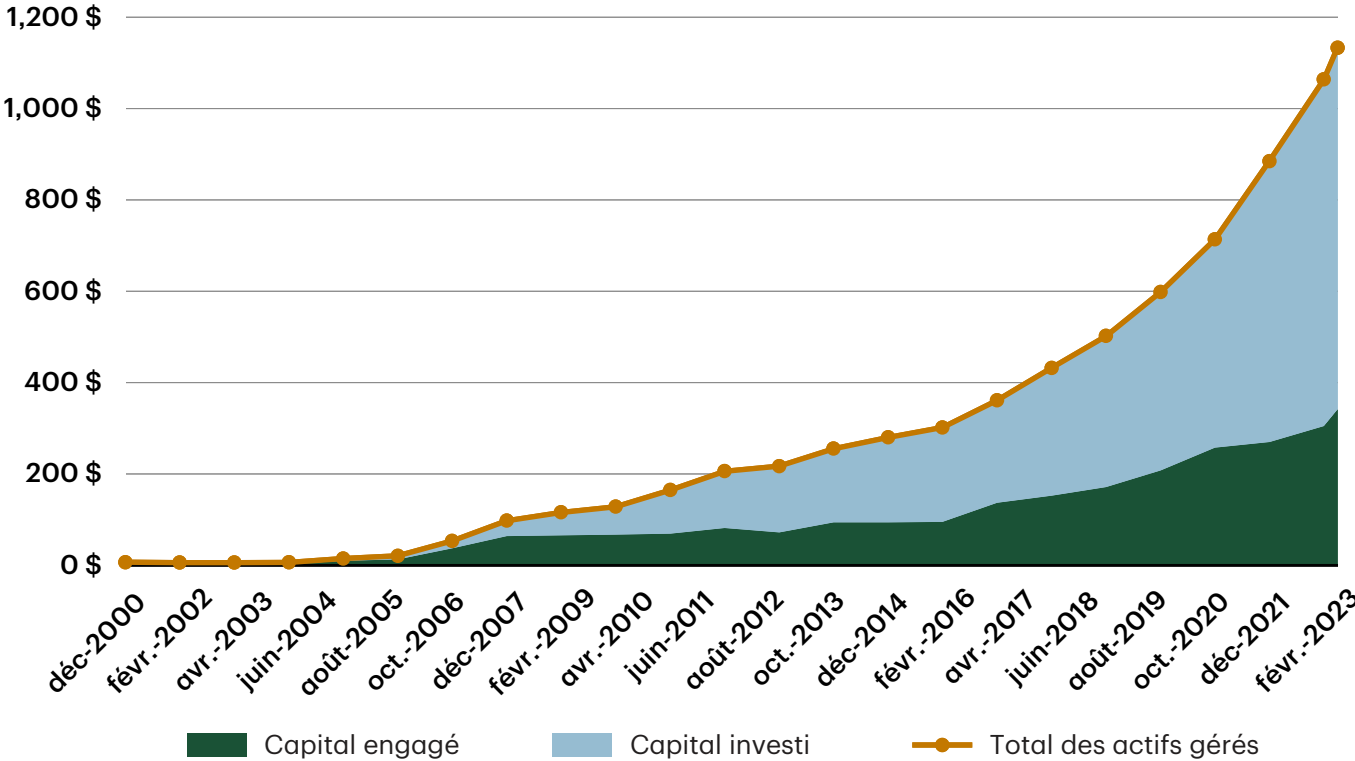
une ère nouvelle s'ouvre pour l'investissement à long terme

Les infrastructures privées sont l'une des catégories d'actif qui ont connu la plus forte croissance auprès des investisseurs institutionnels ces dix dernières années, les actifs gérés ayant augmenté de plus de 15 % par an¹. Jusqu'à récemment, la plupart des activités de financement avaient été réalisées dans le cadre de structures de placement privé à capital fixe. Toutefois, au cours des trois dernières années, le nombre de fonds à capital variable a plus que doublé. Qu'est-ce qui explique cette évolution et quels sont les avantages relatifs aux structures à capital variable et à capital fixe?

¹ Prequin. Au 31 décembre 2023.



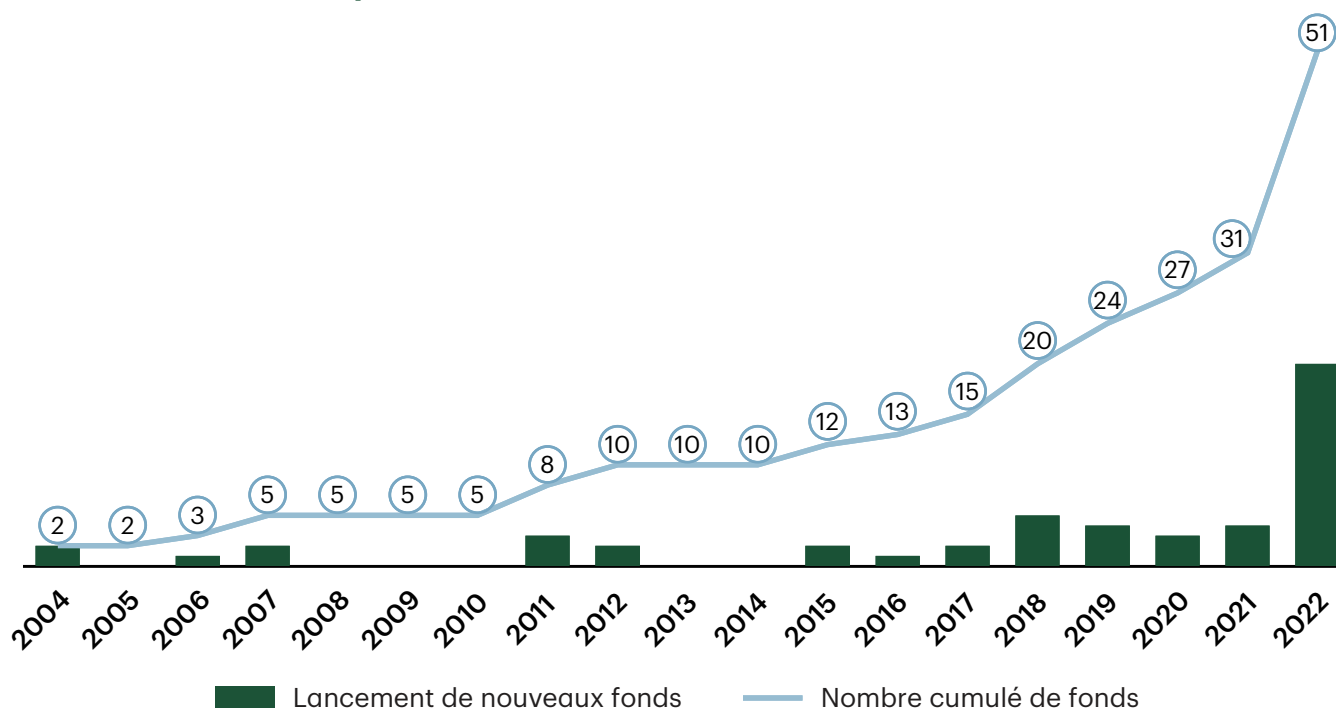
Croissance des actifs gérés dans les infrastructures (en milliards de \$ US)



Source : Preqin.



L'essor des fonds à capital variable



Source : Infrastructure Investor. Au 31 décembre 2022.

L'histoire des infrastructures privées en tant que catégorie d'actif

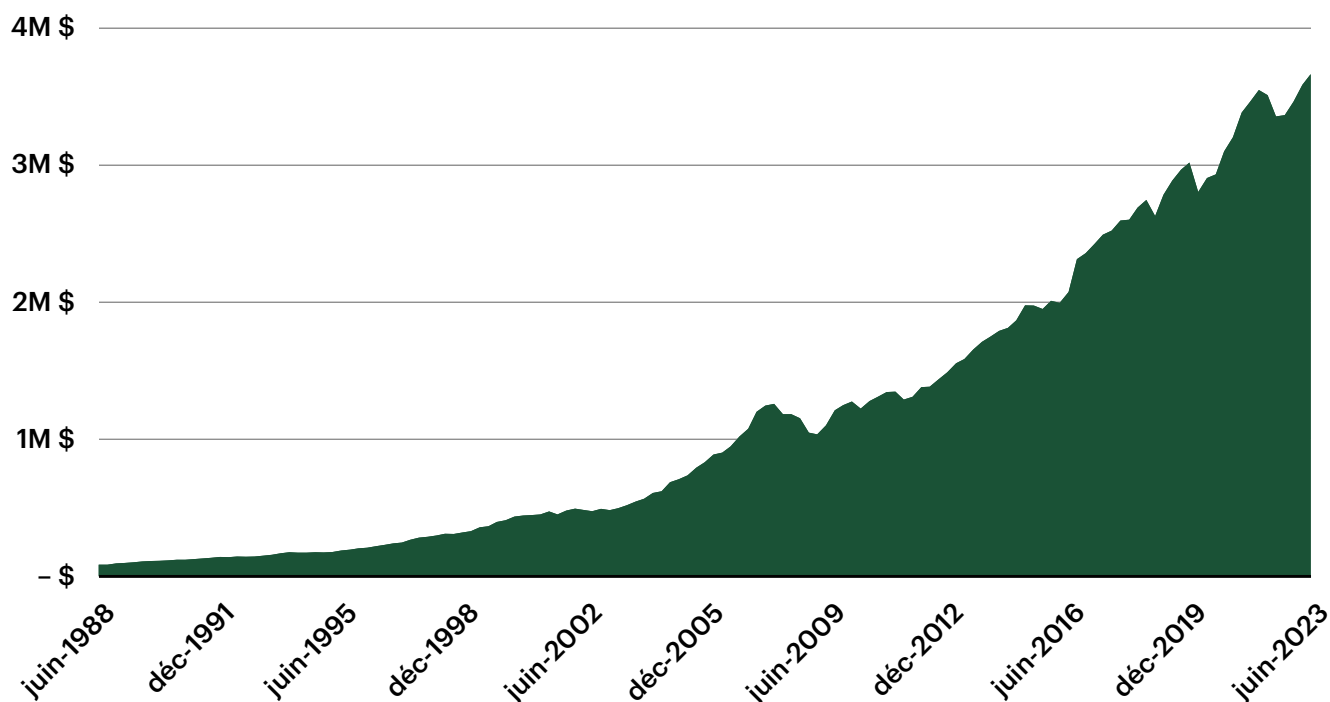
La réponse réside en partie dans l'origine des infrastructures en tant que catégorie d'actif institutionnelle. L'histoire a commencé au début des années 1990, lorsque le gouvernement fédéral australien a pris une série de décisions qui ont contribué à la création d'une industrie mondiale d'investissement en infrastructures, laquelle représente aujourd'hui plus de 1 000 milliards de dollars américains d'actifs gérés.

En 1992, le gouvernement australien a procédé à une refonte du système de pensions du pays, pour mettre en place des régimes de retraite professionnels obligatoires dans le cadre d'une

nouvelle garantie des prestations de retraite, dont l'actif s'élève aujourd'hui à environ 2 400 milliards de dollars américains. Au cours de la même période, le gouvernement fédéral et les gouvernements des États australiens ont commencé à privatiser différents actifs du secteur public, y compris des aéroports, des routes à péage et des systèmes d'alimentation électrique. Les nouvelles caisses de retraite étaient impatientes de prendre des participations et d'acquiescer des actifs dont le profil de prestataires de services essentiels, assorti de flux de trésorerie à long terme comparables à ceux de sociétés en situation de monopole, correspondait bien au passif à long terme du système de prestation de retraite.

Actifs

Actifs gérés des caisses de retraite australiennes (en millions de \$ AU)



Source : Bureau australien de la statistique (Australian Bureau of Statistics).

Au début des années 2000, de nombreux autres gouvernements à l'échelle mondiale avaient lancé leurs propres programmes de privatisation, créant ainsi de nouvelles opportunités d'investissements privés dans les infrastructures, tant par la privatisation des actifs existants que par la mise en place de partenariats public-privé (aussi appelés PPP) pour en développer de nouveaux. À mesure que l'offre de projets augmentait, d'importants investisseurs institutionnels, y compris les principaux régimes de retraite du secteur public canadien, ont commencé à investir directement dans cette catégorie d'actif, séduits par ses différents avantages comme la protection contre l'inflation, la production de rendements excédentaires et l'amélioration de la diversification.

Les investisseurs institutionnels de taille moyenne ont rapidement décidé de leur emboîter le pas. Comme ils n'avaient pas l'envergure nécessaire pour investir directement dans des actifs d'infrastructures, ils ont cherché des solutions de financement. Pour répondre à cette demande, les sociétés de placement privé

ont lancé des fonds d'infrastructures qui présentaient les caractéristiques des fonds de placement privé traditionnels, notamment des horizons de placement définis ainsi que des frais plus élevés et plus complexes, par exemple des frais liés au rendement et un intéressement aux plus-values. Comme l'industrie continuait de croître, les investisseurs, n'ayant que peu d'autres options, se sont adaptés à ces caractéristiques.

Alors que les infrastructures sont devenues un pilier des portefeuilles institutionnels de grande et de moyenne taille, les petites institutions et même les particuliers cherchent à accéder à cette catégorie d'actif depuis cinq ans. Les principales critiques formulées à l'égard des fonds d'infrastructures à capital fixe sont les coûts de mise en œuvre plus élevés au titre de la gestion de plusieurs fonds sur différentes périodes, ainsi que le décalage entre la structure des fonds, les flux de trésorerie à long terme provenant d'actifs essentiels, comparables à ceux de sociétés en situation de monopole, et l'horizon de placement à long terme des investisseurs.

Structures à capital variable

Qu'est-ce qu'un fonds à capital variable? Il s'agit d'une structure de placement qui n'a pas de date d'échéance définie. Elle ressemble plutôt aux fonds d'obligations ou d'actions traditionnels qui sont toujours ouverts à de nouveaux investisseurs et à de nouveaux placements par les investisseurs actuels, tout en offrant des liquidités régulières pour les rachats, les besoins de revenu et le rééquilibrage. Pour cela, une telle structure prévoit des dispositifs d'apport de liquidités qui permettent aux investisseurs de se faire rembourser le capital lorsqu'ils en ont besoin. En revanche, les structures à capital fixe mobilisent des capitaux dans un fonds en gestion commune sans droit de regard sur une période déterminée, puis ferment ce fonds à tout nouvel investisseur. Le capital est immobilisé jusqu'à la fin de la vie du fonds (généralement d'une durée de 10 à 12 ans), et est alors automatiquement restitué aux investisseurs.

La différence entre les deux structures va bien au-delà d'une date d'échéance et affecte l'ensemble du cycle de vie de l'engagement de l'investisseur. Les défenseurs des fonds à capital variable soulignent l'adéquation naturelle entre les flux de trésorerie d'un projet d'infrastructures, sur plusieurs décennies, et les objectifs à long terme des investisseurs. L'expérience client est en outre bien différente. Comme le montre le graphique ci-dessous, cette adéquation se reflète dans la trajectoire du capital, plus fluide, car les investisseurs peuvent accéder à un ensemble de placements connu et rééquilibrer leur répartition au fil du temps, comme ils le font avec d'autres catégories d'actif.

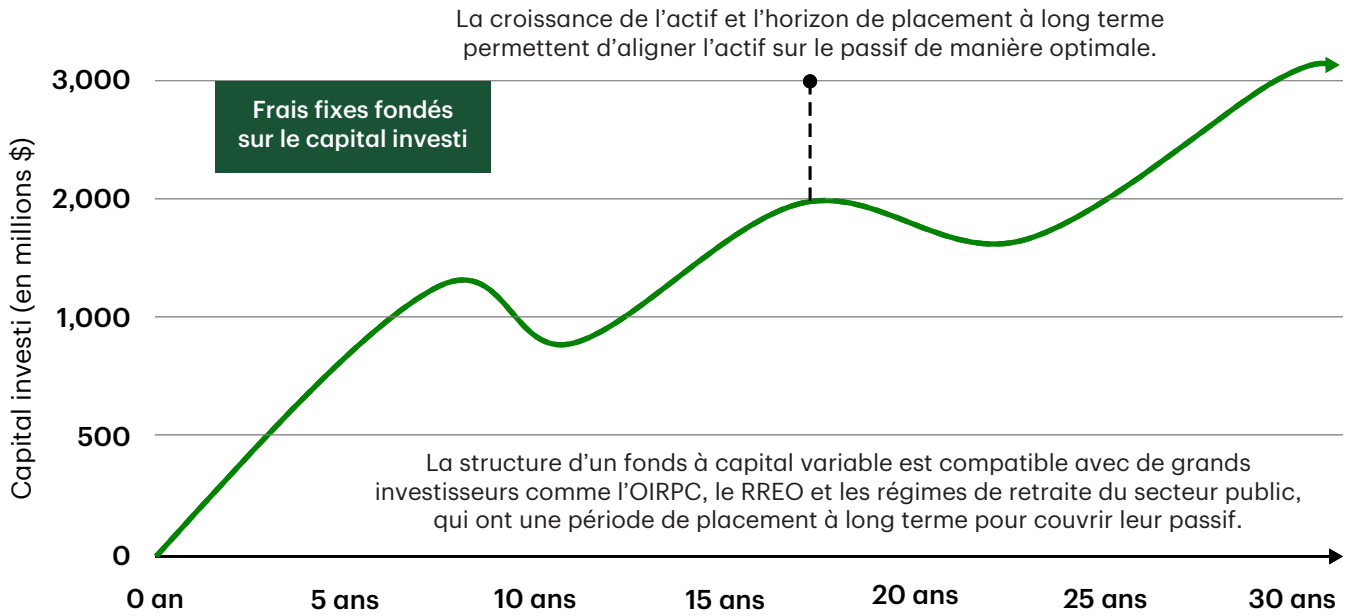


Le rééquilibrage d'un portefeuille est l'un des outils les plus puissants de la gestion de portefeuille pour atteindre des objectifs à long terme et obtenir de meilleurs rendements ajustés au risque.

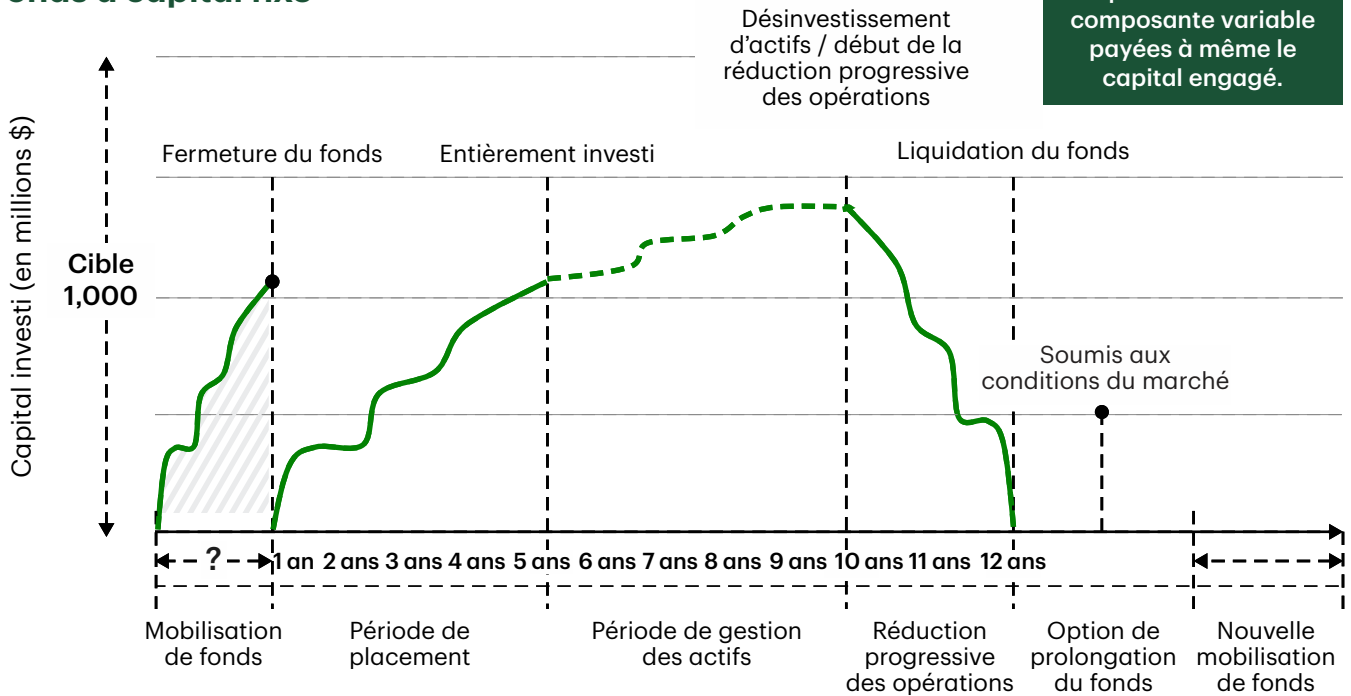
Dans un fonds à capital fixe, les investisseurs ne peuvent généralement pas accéder à leur capital avant la fin de la vie du fonds. Cela induit une trajectoire non linéaire pour leur capital, qui nécessite d'investir dans plusieurs fonds à capital fixe ou sur différentes périodes pour maintenir la répartition souhaitée. Il en résulte une plus grande friction des capitaux et des coûts de mise en œuvre plus élevés.



Fonds à capital variable



Fonds à capital fixe



Source : Gestion de Placements TD Inc.

Investissement



Opportunité de croissance

Les investisseurs institutionnels investissent depuis de nombreuses années dans des fonds à capital variable constitués d'actions cotées, de titres à revenu fixe et de biens immobiliers privés. Les fonds d'infrastructures n'en faisaient pas partie, ayant plutôt vu le jour grâce à des sociétés de placement privé, et des organismes de taille moyenne habitués aux structures à capital fixe typiques du secteur du placement privé. Toutefois, comme les infrastructures continuent de démontrer leur valeur au sein d'un portefeuille équilibré, la demande a augmenté parmi les institutions de plus petite taille et les petits investisseurs, pour lesquels le coût et la complexité des structures à capital fixe représentent un frein important.

La démocratisation de l'accès aux stratégies du marché privé a favorisé l'émergence de nouveaux instruments de placement, y compris toute une série de fonds d'infrastructures à capital variable. Avant 2018, il n'existait qu'une poignée de fonds de cette catégorie. La situation a changé de façon spectaculaire, comme en témoigne l'explosion du nombre de solutions de placement à capital variable.

Il semble y avoir une dichotomie parmi les structures à capital variable qui se sont concentrées sur deux segments distincts du marché. Le premier groupe est composé de stratégies de base ou « super » de base (super-core), qui se concentrent sur les actifs opérationnels à faible risque. Selon les estimations de Gestion de Placements TD (« GPTD »), les rendements dégagés se situeraient dans une fourchette de 6 % à 8 %². Souvent présentées comme un substitut aux titres à revenu fixe, ces stratégies constituaient une

solution intéressante dans le contexte de taux d'intérêt quasi nuls. Cependant, comme le rendement des fonds de titres à revenu fixe traditionnels est estimé à 5 % à 7 %², le rapport risque-rendement des actifs de base et « super » de base a été remis en question.

Le deuxième groupe est celui des stratégies de base plus. Ces fonds intègrent à la fois les actifs de base et les améliorations d'actifs ou les nouveaux aménagements dans le but d'atteindre des objectifs de rendement supérieur, dans une fourchette de 8 % à 12 %². Les défenseurs de ces stratégies affirment qu'elles offrent aux investisseurs la capacité d'agir de façon stratégique et d'investir à long terme. Libérés des contraintes de temps artificielles imposées par les fonds à capital fixe, les investisseurs peuvent évaluer les placements sur l'ensemble du cycle de vie d'un actif et allouer le temps nécessaire aux projets d'aménagement, dans un contexte où l'obtention de permis, l'acquisition de terrains, la conception et la construction peuvent prendre plusieurs années. Ces structures génèrent ainsi souvent de meilleurs résultats avec une plus forte croissance du revenu pour les investisseurs au fil du temps.

Le débat sur les avantages relatifs aux fonds à capital variable et à capital fixe se poursuivra, mais une chose est certaine : les investisseurs n'ont jamais eu autant d'options. Qu'ils choisissent un seul gestionnaire de fonds à capital variable pour la répartition de leur actif ou qu'ils constituent un portefeuille composé de plusieurs gestionnaires de fonds à capital variable ou à capital fixe, les occasions offertes pour atteindre leurs objectifs n'ont jamais été aussi bonnes. ■

² Source : Gestion de Placements TD Inc.

Croissance



Réservé aux professionnels des placements institutionnels. Ne pas distribuer. Les renseignements contenus dans le présent document ne servent qu'à des fins d'information. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Ce document ne constitue pas une offre destinée à une personne résidant dans un territoire où une telle offre est illégale ou n'est pas autorisée. Ces documents n'ont été examinés par aucune autorité en valeurs mobilières ni aucun autre organisme de réglementation dans les territoires où nous exerçons nos activités et ne sont pas enregistrés auprès de ceux-ci. Toute discussion ou opinion générale contenue dans ces documents concernant les titres ou les conditions du marché représente notre point de vue ou celui de la source citée. Sauf indication contraire, il s'agit de points de vue exprimés à la date indiquée et sous réserve de changement. Les données sur les placements, la répartition de l'actif ou la diversification du portefeuille sont historiques et peuvent changer. Ce document peut contenir des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs reflètent les attentes et les projections actuelles à l'égard d'événements ou de résultats futurs en fonction des données actuellement disponibles. Ces prévisions et projections pourraient s'avérer inexactes à l'avenir, car des événements qui n'ont pas été prévus ou pris en compte dans leur formulation pourraient se produire et entraîner des résultats sensiblement différents de ceux exprimés ou implicites. Les énoncés prospectifs ne garantissent pas le rendement futur et il faut éviter de s'y fier. Toutes les projections, cibles ou estimations contenues dans cette présentation sont des énoncés prospectifs fondés sur nos recherches, analyses et hypothèses internes. Rien ne garantit que ces projections, cibles ou estimations se réaliseront et les résultats réels peuvent en différer substantiellement. Des renseignements supplémentaires sur nos hypothèses sont disponibles sur demande. Des événements qui n'ont pas été pris en compte dans la formulation de ces projections, cibles ou estimations peuvent se produire et modifier sensiblement les rendements ou la performance. Solutions de placement mondiales TD représente Gestion de Placements TD Inc. (« GPTD ») et Epoch Investment Partners, Inc. (« TD Epoch »). GPTD et TD Epoch sont des sociétés affiliées et des filiales en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. ^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce TD sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.