

Infrastructures cotées ou non cotées : Décryptage d'une rivalité complexe ?

July 10, 2024 | by [Akbar Ali](#)

Résumé :

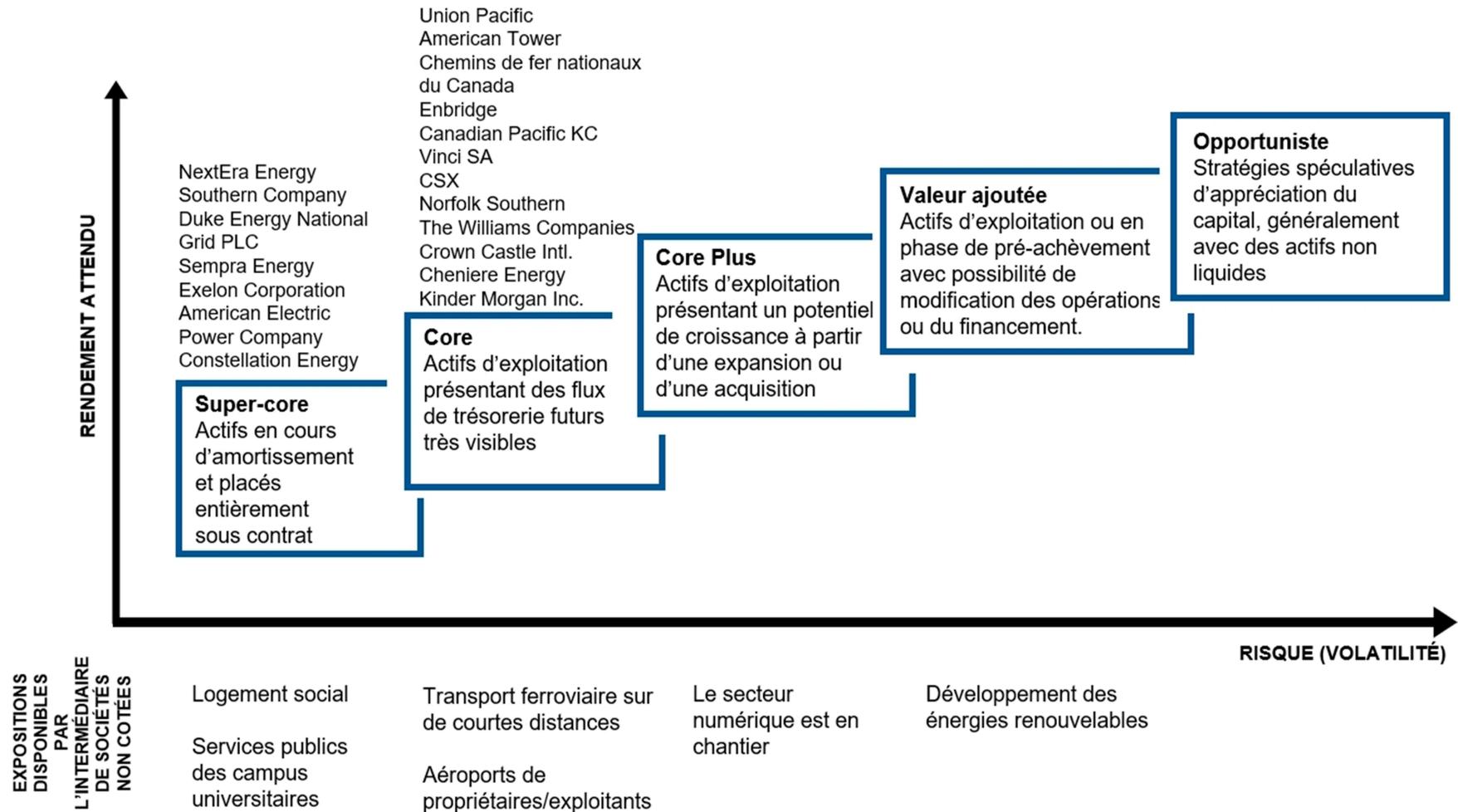
- Traditionnellement, les portefeuilles d'infrastructure sont divisés en segments cotés et non cotés, les investisseurs choisissant l'un ou l'autre. En pratique, l'intégration de ces deux segments dans un portefeuille est de nature à renforcer l'approche d'investissement dans le paysage économique actuel.

- Les infrastructures cotées se concentrent généralement sur des actifs aux profils moins risqués (super-core et core), par nature stables et matures, avec des flux de revenus prévisibles
- Les infrastructures non cotées permettent un contrôle direct et des rendements plus élevés, tout en offrant un accès à d'autres profils de risque. Les actifs non cotés ont souvent une corrélation plus faible avec les marchés financiers et offrent des rendements stables sur le long terme, peu sensibles à la volatilité des marchés
- Lors de la construction de portefeuilles, nous recommandons aux investisseurs d'utiliser ces deux segments du marché pour maximiser leurs chances de bénéficier de rendements attractifs tout en optimisant les risques, notamment la volatilité et la liquidité des portefeuilles.

Dans le climat financier actuel, marqué par des incertitudes liées aux taux d'intérêt et aux tensions géopolitiques, les investissements dans les infrastructures offrent des opportunités financières et stratégiques. Toutefois, les portefeuilles d'infrastructure sont traditionnellement séparés en segments cotés et non cotés, les investisseurs choisissant l'un ou l'autre. En pratique, l'intégration de ces deux types d'infrastructure au sein d'un même portefeuille renforce l'approche d'investissement dans le paysage économique actuel.

Profils de risque et de rendement

Illustration A



Pour comprendre comment les actifs d'infrastructure cotés et non cotés peuvent se compléter, il est nécessaire d'apprécier leurs points forts. Comme l'illustre le graphique ci-dessus, les infrastructures cotées se concentrent généralement sur des **profils moins risqués**. Des sociétés telles que NextEra Energy et Union Pacific représentent des **actifs stables** et **matures**, avec des **flux de revenus prévisibles**, qui sont **plus faciles à négocier**. Ce qui les rend attrayantes pour les investisseurs en quête de revenus et d'une faible volatilité. Toutefois, ces titres intègrent souvent la dynamique générale du marché, ce qui les rend corrélé à ses fluctuations.

Illustration B

Infrastructures cotées en bourse

Aperçu des 10 plus importantes

	PROFIL DE RISQUE	
	SUPER-CORE	CORE
Nombre d'entreprises	5	5
Actifs	Distribution d'électricité et de gaz	Aéroports, tours de communication, pipelines intermédiaires, chemins de fer, routes à péage, ports maritimes
Structure du capital (% moyen d'actions/% de dette)	54 % de capitaux propres, 46 % de dettes	70 % de capitaux propres, 30 % de dettes
CMPC (moyen)	7,2 %	8,2 %

Source: RI, Bloomberg, As of April 16.

En examinant une composition plus détaillée des dix plus grands segments d'infrastructures cotées dans l'illustration ci-dessus, on découvre une répartition uniforme entre les actifs « super-core » et les « core ». Les actifs « super-core » sont généralement ceux qui présentent un risque extrêmement faible et une grande prévisibilité des flux de trésorerie, comme les services publics réglementés, tandis que les actifs « core », toujours à faible risque, offrent des rendements légèrement plus élevés et comprennent des secteurs tels que les concessions autoroutières et les aéroports.

Cet équilibre entre « super-core » et « core » au sein du segment le plus profond parmi les infrastructures cotées en bourse souligne l'attrait du secteur pour un large éventail d'investisseurs, en particulier ceux cherchant à atténuer l'impact des turbulences économiques actuelles tout en se positionnant sur la voie de la croissance. Il est intéressant de noter que les actifs « super-core » ont un coût moyen pondéré du capital (WACC) plus faible, comme le suggère la théorie financière. (source : Russell Investments - Bloomberg, au 16 avril 2024).

Infrastructures non cotées

À l'inverse, les infrastructures non cotées s'adressent à un segment qui privilégie **le contrôle direct et des rendements plus élevés**. Les investissements dans des actifs tels qu'un opérateur de chemin de fer disposant d'un contrôle exclusif sur tout le sud-est des États-Unis ou une grande plateforme aérienne en Australie (illustrés dans le tableau ci-dessous) permettent une plus meilleure gestion stratégique et un potentiel de hausse plus important grâce à des optimisations opérationnelles. Ces actifs **ont souvent une corrélation plus faible avec les marchés financiers** et offrent des **rendements stables, à long terme**, moins sensibles à la volatilité des marchés.

Analyse par secteur

Illustration C

Analyse des actifs

Comparaison par secteur

ACTIVITÉS COMMERCIALES		
	COTÉES (MARCHÉS PUBLICS)	NON COTÉES (FONDS D'INFRASTRUCTURE MONDIAL NON COTÉ)
Chemins de fer	<p>Chemins de fer de catégorie 1. Les réseaux sont plus exposés aux fluctuations macroéconomiques et aux défis réglementaires.</p> <p>Exemple : Union Pacific (États-Unis)</p>	<p>Transport ferroviaire sur de courtes distances. Monopole local disposant d'un pouvoir de fixation des prix, d'une demande stable et d'une marge supérieure.</p> <p>Exemple : Chemin de fer indépendant du sud-est des États-Unis avec contrôle exclusif du marché.</p>
Aéroports	<p>Exploitants d'aéroports basés sur des concessions. Les baux limitent la flexibilité dans la répartition des capitaux ou la prise de décision stratégique.</p> <p>Exemple : AENA SA (Espagne)</p>	<p>Propriétaire/exploitant. Profite directement de la modernisation des infrastructures. A le pouvoir de maximiser toutes les sources de revenus.</p> <p>Exemple : Grand centre régional d'aviation en Australie</p>
Pipelines	<p>Secteur intermédiaire. Vulnérable à la volatilité, les revenus et la demande étant liés aux prix des matières premières.</p> <p>Exemple : Enbridge (Canada)</p>	<p>Pipelines de collecte et de traitement. Les contrats à honoraires sont moins exposés à la volatilité des prix des matières premières.</p> <p>Exemple : Principal opérateur d'un réseau de distribution de gaz dans un pays de l'OCDE.</p>
Routes à péage	<p>La construction et les concessions constituent la majorité des revenus, ce qui induit une volatilité des revenus et compromet la stabilité.</p> <p>Exemple : Vinci (France)</p>	<p>Propriétaire/exploitant. Accent exclusif sur la perception de péages.</p>

Dans l'illustration ci-dessus, les distinctions deviennent plus claires lorsqu'on analyse les stratégies propres aux différents secteurs. Par exemple, dans le secteur ferroviaire, les entreprises cotées comme Union Pacific sont confrontées à des risques de marché importants et à des contraintes réglementaires, alors que les entités non cotées jouissent de monopoles localisés synonymes d'une demande stable et de marges plus élevées. De même, dans le secteur de l'énergie, les sociétés cotées sont plus sensibles aux prix des matières premières, tandis que les investissements non cotés dans des actifs tels que les pipelines de collecte et de traitement offrent des revenus basés sur des redevances qui sont moins affectés par les fluctuations des prix. Cette distinction a été particulièrement évidente en 2020-2022, lorsque les prix de l'énergie ont affiché de considérables fluctuations : ils ont tout d'abord chuté sous l'effet de l'effondrement de la demande mondiale durant les périodes de confinement, avant de remonter à la faveur de la reprise de l'activité économique. Tout au long de cet épisode de

turbulences des prix de l'énergie, les revenus basés sur les redevances des actifs tels que les pipelines sont restés stables, à l'abri des fluctuations extrêmes affectant l'ensemble du marché de l'énergie.

La flexibilité dans la répartition du capital et de prise de décision stratégique différencie également les investissements cotés et non cotés. Comme le montre l'illustration ci-dessus, les opérateurs aéroportuaires cotés travaillent généralement dans le cadre de concessions fixes, limitant ainsi la flexibilité opérationnelle. À l'inverse, les opérateurs non cotés, tels que l'opérateur majoritaire d'un aéroport, bénéficient de l'autonomie nécessaire pour améliorer les infrastructures et optimiser les flux de revenus, en profitant directement de toutes les améliorations apportées.

Conclusion

La synergie entre les investissements dans les infrastructures cotées et non cotées est réelle. Les infrastructures cotées offrent de la liquidité et une corrélation avec le marché, ce qui les rend adaptées aux investisseurs en quête d'une exposition aux infrastructures avec la souplesse des marchés cotés. Les infrastructures non cotées offrent un contrôle, une stabilité et un potentiel de rendement plus élevé, ce qui les destine aux investisseurs à long terme soucieux de préserver leur capital et de bénéficier de revenus stables.

Lors de la construction de leurs portefeuilles, nous recommandons aux investisseurs d'utiliser les deux segments du marché afin de maximiser leurs chances de bénéficier de performances attractives tout en conservant une certaine protection contre la volatilité des marchés et divers stress financiers.

RESTONS CONNECTÉS

AUSSI INTÉRESSANT

[L'investissement responsable](#)

[La valeur du conseiller : Plus importante que jamais](#)

[Idées | Russell Investments France](#)

© Russell Investments France 1995-2024.
Tous droits réservés.

Publié par Russell Investments France - 6, rue Christophe Colomb – 75008 Paris. Société de gestion de portefeuille titulaire de l'agrément AMF N° GP-12000010 en date du 28 mars 2012. S.A.S. au capital de 3 370 000 euros immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 750 380 214 R.C.S. Paris.

L'actionnariat de Russell Investments est composé d'une participation majoritaire détenue par TA Associates, avec une participation minoritaire détenue par Reverence Capital Partners. Certains membres du personnel de Russell Investments et d'Hamilton Lane Incorporated détiennent également des participations minoritaires non-contrôlantes.