

Les infrastructures et l'incidence des technologies innovatrices

Équipe marché mondial des infrastructures RBC

Introduction

Tout comme les placements dans les infrastructures beaucoup plus prisés qu'à l'époque, les occasions de placement dans cette catégorie d'actif ont augmenté. Les infrastructures traditionnelles continuent de jouer un rôle intéressant dans la constitution de portefeuilles, mais nous voyons croître une nouvelle génération d'actifs d'infrastructure présentant à la fois des risques et des occasions. Voici quelques directives qui peuvent aider les personnes qui cherchent à investir dans ce type d'actif à atténuer le risque.

Bref examen de la catégorie d'actifs de l'infrastructure privée

Au cours des deux dernières décennies, nous avons observé une croissance considérable des placements en infrastructures dans les portefeuilles institutionnels. Un investissement en infrastructures est un investissement dans des actifs corporels qui soutiennent les activités de la vie quotidienne, l'économie et la société. Des exemples courants sont la production d'électricité, les routes à péage, les ports maritimes et les carrefours de transport, ainsi que l'expansion récente de la catégorie d'actifs pour y inclure des secteurs comme la transition énergétique, l'énergie renouvelable et certaines technologies numériques. Les

stratégies de placement en infrastructures vont des actifs de base ou de base plus à risque relativement faible aux actifs à valeur ajoutée ou opportunistes plus risqués. Ces stratégies se différencient par leur stabilité en matière de revenus, leur répartition sectorielle, leur sensibilité aux cycles économiques et à la demande du marché, et l'ampleur de leur exposition au risque lié à l'aménagement.

L'insuffisance des dépenses consacrées aux infrastructures existantes pendant des décennies, la croissance des économies mondiales et la sensibilisation accrue à notre empreinte carbone ont entraîné une augmentation considérable du besoin d'investir dans les infrastructures. Parallèlement, les nombreuses difficultés économiques se sont traduites par un alourdissement des bilans du secteur public. Par conséquent, le besoin en capitaux privés pour combler cette insuffisance des dépenses crée une occasion intéressante pour les investisseurs.

Il n'est donc pas surprenant que les investissements dans les actifs d'infrastructure de base soient devenus la pierre angulaire de nombreux programmes d'investissement institutionnels, y compris certains des plus grands régimes de retraite du Canada.¹ Depuis peu de temps, des investisseurs individuels ayant des horizons de placement à long terme cherchent de plus en plus à accroître leurs avoirs en infrastructures, étant donné les avantages

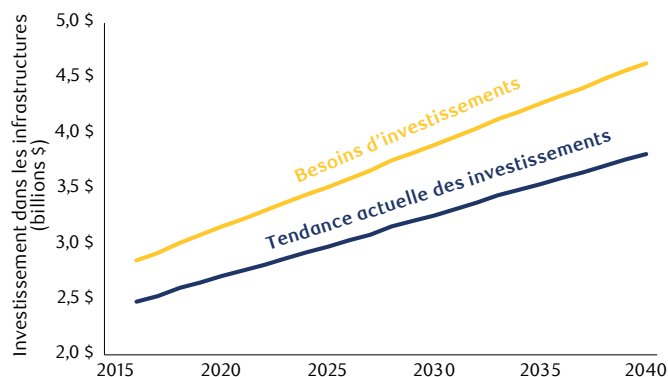
Figure 1 : Les infrastructures embrassent un éventail de secteurs

Numérique	Transport		Électricité, énergie et services publics		Société
Tours	Aéroports	Routes/ponts/tunnels	Énergie renouvelable	Services publics d'électricité et de gaz	Logement
Fibre/câble	Transport en commun	Ports	Transmission/distribution	Production	Éducation
Centres de données	Chemin de fer	Stationnements	Transport de liquides	Eau	Soins de santé

Source : RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA)

¹Selon les renseignements les plus récents accessibles au public le 31 mars 2023.

Figure 2 : L'écart prévu des dépenses en infrastructures à l'échelle mondiale se creuse



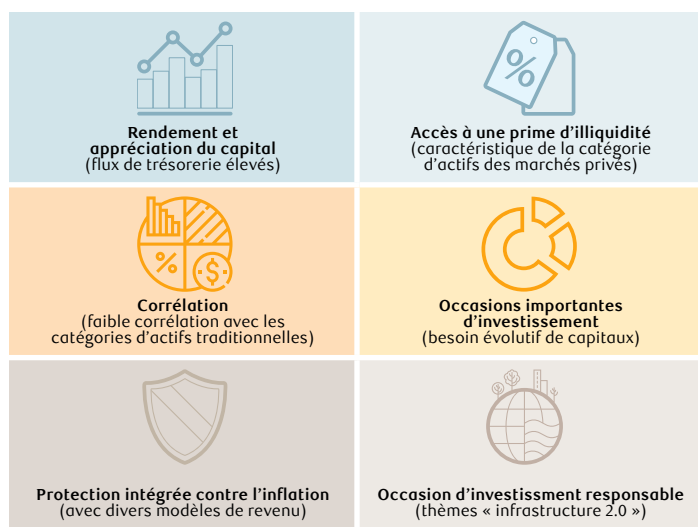
Source : RBC GMA; [Global Infrastructure Hub](#), Infrastructure Outlook, Août 2022.

que ces dernières peuvent offrir pour la constitution des portefeuilles.

Les actifs d'infrastructure fournissent généralement des produits et services essentiels qui génèrent souvent des flux de trésorerie à long terme contractuels ou réglementés provenant de solides contreparties. Ils peuvent également ajouter de la valeur à un portefeuille de plusieurs façons, grâce notamment à l'offre d'un revenu stable, à la diversification par de faibles corrélations, et à une protection contre l'inflation.

Les caractéristiques de constitution de portefeuille, la stabilité du revenu et les capacités de servir de passif à long terme dans un portefeuille fondé sur le passif sont des raisons qui poussent de nombreux investisseurs institutionnels à considérer les actifs d'infrastructure comme une importante composante de leurs portefeuilles dans le marché privé.

Figure 3 : Avantages pour la constitution d'un portefeuille



Source : RBC GMA

Infrastructure 2.0 : risques et occasions

Dans un univers de placement axé sur le maintien d'un équilibre entre la croissance économique et des objectifs environnementaux, sociaux et de gouvernance, l'idée d'investir dans une nouvelle génération d'actifs d'infrastructure est devenue progressivement importante autant pour les investisseurs institutionnels que pour les investisseurs individuels. Alors que le thème de l'investissement responsable gagne en importance, l'expression « Infrastructure 2.0 » est de plus en plus utilisée pour désigner des placements pouvant contribuer à la réalisation d'objectifs climatiques ou favorisant l'égalité

d'accès à la connectivité numérique, aux transports et aux services sociaux, élargissant ainsi la portée des investissements dans les infrastructures.

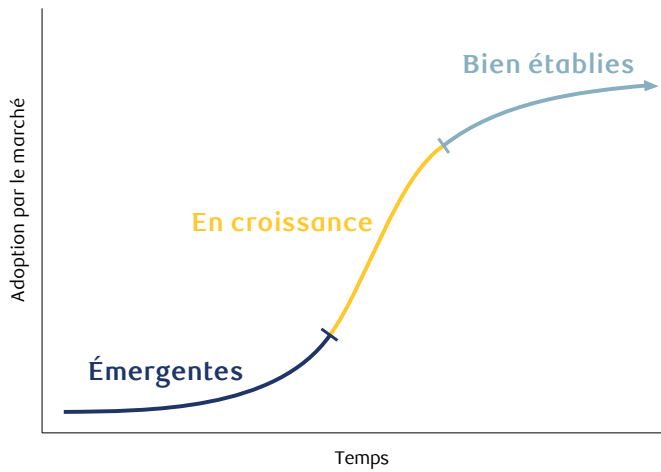
Pour les gestionnaires de placements, le concept d'une plateforme d'investissement Infrastructure 2.0 décrit à la fois la façon dont ils investissent (c.-à-d. un modèle d'investissement responsable et un plan de création de valeur) ainsi que ce dans quoi ils investissent (c.-à-d. des secteurs comme la production d'énergie renouvelable et le captage du carbone). Comme les infrastructures sont généralement constituées d'actifs de très longue durée, il est essentiel que les investisseurs tiennent compte des avantages et des menaces concurrentielles que les nouvelles technologies représentent pour les entreprises sous-jacentes existantes, en particulier à long terme.

Alors que l'apparition de technologies plus récentes peut être riche en promesses, ces technologies émergent souvent avant qu'elles ne soient viables sur les plans commercial et économique. Par conséquent, il est essentiel d'harmoniser le cycle de vie d'une technologie avec le profil de risque d'une stratégie de placement. L'investissement dans la technologie en phase de démarrage convient le mieux à une stratégie dont le profil risque-rendement est élevé, tandis que l'investissement dans des technologies éprouvées comporte un risque moindre, mais est susceptible de subir une baisse de valeur lorsque de nouvelles technologies émergent. Par conséquent, les perturbations technologiques s'inscrivent parmi les risques à long terme qui doivent être pris en compte dans le cadre d'un programme de diligence raisonnable complet afin d'éviter d'investir dans un actif qui pourrait être délaissé si des technologies émergentes érodaient sa position concurrentielle.

Technologies innovatrices et incidences

Au moment de souscrire tout nouvel investissement, en particulier dans des secteurs associés aux thèmes Infrastructure 2.0, les gestionnaires d'infrastructures séparent souvent le besoin essentiel des consommateurs (p. ex., le désir de regarder la télévision) du support technologique qui permet ce service. Dans le cas de la télévision, la diffusion était auparavant en direct, puis la technologie a évolué vers le câble et aujourd'hui, les services de diffusion en continu sur Internet prédominent. Un tel cadrage de l'investissement peut aider à définir les risques de perturbation, puisque les besoins essentiels des consommateurs sont habituellement stables et il est facile d'en convenir (p. ex., chauffage, eau, électricité, voyages), tandis que le support technologique qui répond à ces besoins peut évoluer au fil du temps. L'une des conclusions importantes du processus de diligence raisonnable consiste à comprendre où se situent une technologie et l'investissement qui y est associé sur la courbe en S de l'adoption de la technologie.

Figure 4 : « Courbe en S » de l'adoption de la technologie

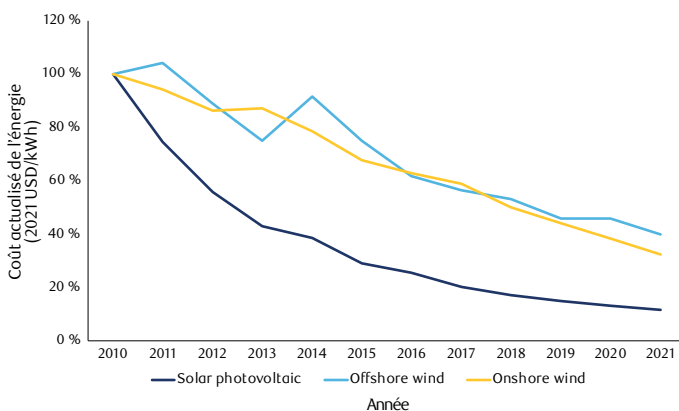


Source : RBC GMA

Ce cadre peut également aider à diriger des investissements vers des technologies émergentes qui pourraient arriver à maturité au terme d'une période d'adoption plus courte. Par exemple :

- dans des régions géographiques où le coût de déploiement rendait la mise en œuvre plus attrayante (p. ex., les régions montagneuses d'Amérique du Sud), la téléphonie mobile a pris le dessus sur la téléphonie fixe traditionnelle ; ou
- en matière de production d'électricité en Amérique du Nord, on observe un passage soutenu du charbon au gaz naturel, qui a un coût environnemental (empreinte carbone) et un coût économique moins élevés.

Figure 5 : Diminution du coût des énergies renouvelables (USD/kWh) 2010-2021



Source : RBC GMA, « Les coûts de production de l'énergie de sources renouvelables en 2020 », (IRENA) 2021, Agence internationale pour les énergies renouvelables, Abu Dhabi [Global Trends \(irena.org\)](https://www.irena.org/); moyenne mondiale pondérée du total des coûts à l'installation, des facteurs de capacité et du coût actualisé de l'électricité.

Le rapport coût-efficacité des technologies plus récentes – par ex., la production d'énergie éolienne et d'énergie solaire – s'améliore sensiblement depuis 2010. La mesure de ces gains d'efficacité est une autre façon de mieux comprendre le rythme auquel les technologies plus récentes pourraient supplanter celles plus anciennes.

Alors que les gestionnaires d'infrastructures pensent au risque de protéger la valeur des investissements actuels, les actifs dont le rendement en espèces est moindre (c.-à-d. ceux dont la valeur dépend davantage d'une croissance à long terme) sont plus vulnérables à de possibles innovations. La compréhension des principaux facteurs qui sous-tendent le rendement en flux de trésorerie d'un investissement peut être fort utile pour évaluer la valeur à risque de technologies innovatrices.

Assurer la pérennité de votre programme de placements

Les outils qu'un investisseur peut utiliser pour cerner et atténuer ces types de risques varieront en fonction de la stratégie de placement utilisée. Par exemple, un gestionnaire de placements ayant une stratégie d'investissement direct peut mettre en œuvre des pratiques exemplaires dans sa culture et ses processus de placement, tandis qu'un programme piloté de l'extérieur (p. ex., un modèle de « fonds de fonds ») peut concentrer sa diligence raisonnable sur les processus de gestionnaires externes et veiller à ce que les structures tarifaires soient bien harmonisées avec les objectifs des investisseurs.

Voici cinq aspects que les investisseurs qui évaluent leur exposition à ces risques doivent prendre en considération.

1. **Méthode de souscription** : Il est bon de comprendre la méthode de souscription d'un gestionnaire pour obtenir de précieux renseignements sur la façon dont il évalue et atténue le risque. Par exemple, l'évaluation de la proportion de la valeur d'un actif réalisée à court terme plutôt qu'à long terme peut donner lieu à des renseignements pertinents sur la valeur à risque découlant de possibles innovations.
2. **Facteurs de valeur** : Quels outils le gestionnaire utilise-t-il pour répondre à la question fondamentale suivante : « Comment l'actif rapporte-t-il de l'argent ? » Une approche efficace peut consister à élaborer un modèle étagé qui présente la valeur du point de vue de secteurs d'activité différents, des clients ou d'autres facteurs de risque. Chacun de ces facteurs peut être exposé à différents risques et il existe parfois des couvertures naturelles intégrées, par exemple une diminution des activités de compagnies de téléphone fixe traditionnelles peut être compensée par une croissance des activités de téléphonie mobile.

3. **Gestion active et gouvernance responsable :** Comment le gestionnaire évalue-t-il les risques émergents et s'y adapte-t-il ? Quels types de modèles sont utilisés pour évaluer ces risques ? Par exemple, la modélisation des « options réelles » permet de démontrer l'incidence des décisions de gestion en matière de choix des investissements sur la valeur et peut être un élément important de l'élaboration du plan de création de valeur.
4. **Diversification :** La stratégie du gestionnaire est-elle trop axée sur un secteur ou une technologie en particulier, à l'exclusion de technologies émergentes ? Par exemple, parce que le gaz naturel est le combustible de chauffage prédominant dans certains pays, il est tentant de voir qu'il s'agit d'une condition perpétuelle. Toutefois, le maintien d'une certaine pondération allouée aux technologies émergentes (p. ex., carburants renouvelables, hydrogène) peut contribuer à informer les investisseurs sur la durée pendant laquelle la technologie établie restera dominante et offrir une couverture explicite.
5. **Exposition claire et harmonisation des intérêts :** L'harmonisation des intérêts est un élément essentiel de toute stratégie de placement réussie. Il faut notamment s'aligner sur les structures tarifaires (sans créer d'incidence imprévue sur le risque ou de dérive de style), l'horizon de placement et les valeurs. Par exemple, les pressions exercées pour investir des fonds peuvent saper ce qui devrait être une méthode de placement rigoureuse.

Conclusion

La catégorie d'actifs de l'infrastructure privée est bien établie parmi les investisseurs institutionnels. Alors que les investisseurs élargissent la part des infrastructures dans leurs portefeuilles, l'évolution de l'univers de placement présente à la fois des occasions et des menaces pour les investissements arrivés à maturité. Les investisseurs doivent rester vigilants par rapport aux technologies émergentes afin de se protéger contre le risque d'obsolescence.

Pour veiller à ce que les risques liés aux innovations technologiques soient cernés et atténués, il est essentiel qu'un programme de placement rigoureux comprenne une gestion active offrant un accès fiable à l'information, une attention particulière aux menaces émergentes et une harmonisation avec les intérêts de partenaires. Un tel programme peut aider les investisseurs à atténuer les risques et à exploiter les occasions que l'avenir offrira inévitablement.

Le présent document a été fourni par PH&N Institutionnel à titre indicatif seulement et ne peut être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit de PH&N Institutionnel. Il n'a pas pour but d'offrir des conseils professionnels et ne devrait pas être considéré comme tel.

PH&N Institutionnel prend des mesures raisonnables pour fournir des renseignements à jour, exacts et fiables, et croit qu'ils le sont au moment de leur impression. Les opinions exprimées dans les présentes sont celles de PH&N Institutionnel en date de la publication et peuvent changer sans préavis. Cette information ne constitue pas une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres, ou de participation ou d'adhésion à un service.

Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni PH&N Institutionnel, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. Nous n'assumons aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions dans ces renseignements.

Le présent document peut contenir des énoncés prospectifs à propos de facteurs économiques généraux qui ne garantissent nullement le rendement futur. Les déclarations prospectives comportent des risques et des incertitudes, de sorte qu'il se peut que les prédictions, les prévisions, les projections et les autres déclarations prospectives ne se réalisent pas. Nous vous recommandons de ne pas vous fier indûment à ces déclarations, puisqu'un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent considérablement de ceux qui sont mentionnés, explicitement ou implicitement, dans les déclarations prospectives. Les opinions exprimées dans les énoncés prospectifs peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont présentées de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale.

PH&N Institutionnel est la division des affaires institutionnelles de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.). Phillips, Hager & North gestion de placements est une division de RBC GMA Inc.

RBC Gestion mondiale d'actifs est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) qui regroupe RBC GMA Inc., RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., RBC Global Asset Management (UK) Limited and RBC Global Asset Management (Asia) Limited, qui sont des filiales distinctes, mais affiliées de RBC.

®/MC Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2023. Date de publication : mai 2023