

Les infrastructures. Une catégorie de placement redécouverte.

Un peu partout, des infrastructures essentielles ont vieilli au fil des ans. Selon les estimations de Prequin¹, il existe dans le monde un besoin d'investissement de près de 70 billions de dollars jusqu'en 2035. Cette lacune de financement énorme intéresse particulièrement les investisseurs qui, dans un contexte de taux bas persistants, sont disposés à s'engager de plus en plus sur des actifs réels offrant des revenus stables et non corrélés. Compléter un portefeuille avec cette catégorie de placement attrayante requiert toutefois une évaluation minutieuse des risques.



Agnes Rivas, Conseil en stratégie, Pension Funds & Corporate Investors, Credit Suisse (Suisse) SA

La mise en place et l'exploitation d'infrastructures, qui ont longtemps constitué des marchés exclusivement publics, représentent un besoin d'investissement si élevé qu'il ne peut être financé exclusivement par les budgets étatiques. Certains investisseurs institutionnels étrangers, notamment anglo-saxons, ont découvert les placements dans les infrastructures il y a déjà plusieurs années. L'OCDE estime qu'à fin 2015, les caisses de pension du monde entier avaient investi 2,9% de leur fortune de placement dans cette classe d'actifs relativement jeune. Le capital est principalement investi dans des équipements existants (projets de valorisation) des secteurs des transports et de l'énergie.²

En revanche, les infrastructures sont encore absentes des portefeuilles des investisseurs institutionnels suisses. Leurs participations sont plutôt indirectes, via des fournisseurs de services collectifs. En comparaison internationale, les caisses de pension suisses se montrent globalement réservées à l'égard des placements alternatifs, y compris les infrastructures. Les engagements dans cette catégorie sont autorisés à hauteur de 15% du volume de placement mais, avec une moyenne de 6,1%, ce taux reste largement sous-exploité. Selon l'indice des caisses de pension du Credit Suisse, les portefeuilles alternatifs des institutions de prévoyance helvétiques se composent majoritairement de hedge funds, de private equity et de matières premières.³

Les caisses de pension suisses découvrent les infrastructures

Mais en Suisse aussi, les infrastructures ont récemment éveillé l'intérêt des responsables des placements. Depuis 2014, elles sont expressément mentionnées dans les directives de placement OPP2 en tant que sous-catégorie des placements alternatifs autorisés. Aujourd'hui, elles bénéficient d'un soutien supplémentaire venu du monde politique. Une motion déposée par le membre du Conseil national Thomas Weibel en septembre 2015 demande que les infrastructures soient autorisées en tant que catégorie de placement séparée, en dehors des placements alternatifs, avec une quote-part maximale de 10% (voir encadré en page suivante).

¹ Prequin: fournisseur de données spécialisé dans les investissements alternatifs.

² OCDE (2018), Survey of Large Pension Funds and Public Pension Reserve Funds 2016.

Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent aucune garantie de résultats futurs.

³ Indice Credit Suisse des caisses de pension suisses, état au 31.12.2018.

Avec les placements en infrastructures, les caisses de pension devraient dégager des rendements à long terme plus élevés selon le motionnaire, tout en contribuant à l'amélioration des infrastructures suisses et des conditions-cadres économiques. La motion ayant été approuvée par les deux Chambres, le Conseil fédéral est chargé d'adapter les directives de placement pour les caisses de pension d'ici à janvier 2020. Même les engagements à l'étranger sont autorisés et méritent d'être envisagés au vu du caractère relativement limité du marché intérieur suisse. En Europe, le domaine des infrastructures énergétiques présente, selon les calculs de la Commission européenne, un besoin d'investissement de plus d'un billion d'euros d'ici à 2030. Ce montant substantiel peut difficilement être couvert par des États européens surendettés. Les budgets publics sont donc dépendants des capitaux du secteur privé.

La demande répond à l'offre

D'une part, les besoins en capital dans le domaine des infrastructures sont considérables et, d'autre part, les fortunes de prévoyance sont de plus en plus élevées. Avec 890 milliards de francs à fin 2017, le capital géré dans le deuxième pilier a atteint un record historique.⁴ Les caisses de pension doivent générer un rendement approprié sur ces fonds afin de couvrir leurs engagements. Avec leur horizon de placement lointain, sont-elles pour ainsi dire prédestinées à proposer leurs capitaux à long terme? La disposition des investisseurs à opter à l'avenir pour les infrastructures dépend de l'attrait relatif de ces placements dans le contexte d'un portefeuille. Or, nombre de leurs caractéristiques vont dans ce sens: les rendements à long terme, la volatilité assez basse et la faible corrélation tant au sein du segment qu'avec d'autres classes d'actifs courantes. Outre sa résistance conjoncturelle relativement bonne, cette catégorie offre également une certaine protection contre l'inflation. Les engagements des investisseurs institutionnels sont généralement effectués sous la forme de fonds d'infrastructure structurés en Limited Partnerships et non négociés en bourse. À cet égard, une prime de crédit, de petite capitalisation ou de non-liquidité peut être exploitée selon le type d'investissement. Le profil risque/rendement dépendra fortement de l'endettement, de la maturité du projet visé et de la focalisation géographique. Le Conseil en stratégie du Credit Suisse prévoit un rendement à long terme de 7-8% pour les infrastructures mondiales, soit légèrement plus que celui des actions internationales, pour une volatilité nettement inférieure.

Un solide élément du portefeuille

Dans le cadre d'une optimisation de portefeuille avec des chiffres rendement/risque historiques sur la période de janvier 2008 à décembre 2017, les placements dans les infrastructures sont déjà pris en compte pour un faible risque de portefeuille. Les infrastructures y ont été répliquées avec l'indice Preqin. Suite à la modification des directives de placement conformément à la motion Weibel, qui fait des infrastructures une catégorie séparée avec une quote-part maximale de 10%, le risque diminue pour un même rendement historique. Par conséquent, il est possible de répliquer des portefeuilles plus efficaces. En théorie, une allocation maximale de 15% de placements alternatifs et jusqu'à 10% d'infrastructures est possible. Même si une telle quote-part ne devrait concerner que très peu de caisses de pension actuellement, l'optimisation souligne très clairement l'effet positif des infrastructures dans un contexte de portefeuille. En intégrant les infrastructures dans un portefeuille mixte, on peut ainsi obtenir des allocations avec un rapport risque/rendement supérieur.

Rendre les placements en infrastructures plus attrayants pour les caisses de pension: la motion Weibel

Les participations dans des projets d'infrastructure sont aujourd'hui autorisées en tant que placements alternatifs à hauteur de 15% de la fortune (art. 55 OPP 2) et s'effectuent sous la forme de placements collectifs diversifiés. En outre, une obligation de diligence accrue s'applique.

Une motion déposée en septembre 2015 par le conseiller national Thomas Weibel charge le Conseil fédéral d'adapter l'ordonnance de sorte que les placements dans les infrastructures puissent être pris en compte comme une catégorie indépendante, séparée des placements alternatifs, et avec une quote-part maximale de 10% dans le portefeuille. Le but est d'encourager et de simplifier les investissements dans les projets d'infrastructure. Les exigences supplémentaires en relation avec les placements alternatifs sont supprimées. Cette motion est justifiée par la stabilité de la valeur de ces investissements et de leurs revenus, ainsi que par leurs propriétés de corrélation positives. Le Conseil fédéral avait recommandé de rejeter la motion car les placements en infrastructures sont déjà autorisés au sein des placements alternatifs. Mais après l'adoption de la motion par le Conseil national et le Conseil des États, les directives de placement doivent désormais être adaptées d'ici à janvier 2020.

Ne pas s'engager sans contrôler

Les infrastructures s'imposent de plus en plus comme une classe d'actifs à part entière et intègrent actuellement de plus en plus de portefeuilles d'institutions de prévoyance suisses du fait de la perspective de revenus stables et prévisibles ainsi que de leur potentiel de diversification. Après l'adaptation des directives de placement en 2020, les infrastructures constitueront formellement une classe d'actifs en soi, en dehors des placements alternatifs. De ce fait, les investissements pourront être réalisés sans exigences supplémentaires à l'égard du Conseil de fondation et l'accès sera également possible pour les caisses de pension excluant les placements alternatifs. Les placements dans les infrastructures peuvent toutefois s'accompagner de risques économiques et politiques considérables, notamment dans le segment non réglementé. Cette catégorie de placement exige donc un comportement responsable et un savoir-faire adéquat de la part des investisseurs. Du fait précisément de l'orientation à long terme et de la liquidité limitée, l'allocation doit être soigneusement définie sur la base de la capacité à assumer les risques et des besoins de capital de la caisse de pension. En particulier dans les périodes de faibles rendements prévisionnels, il est intéressant pour les caisses de pension d'envisager une telle extension de l'univers de placement. Preqin prévoit dans le monde entier une nette augmentation de l'allocation dans les portefeuilles des gérants de fortune, des fondations, des caisses de pension et des assurances. Selon cette estimation, l'objectif moyen d'allocation des caisses de pension est, avec 5%, nettement supérieur au niveau actuel.⁵ La demande en possibilités d'investissement fait face à un besoin de capitaux considérable au niveau mondial. En conséquence, le nombre de fonds d'infrastructure a nettement augmenté. Une tendance qui devrait se poursuivre au cours des prochains mois.

4 Statistique des caisses de pension 2017.

5 Base de données Preqin, février 2017.

Informations importantes

Les informations fournies constituent un support marketing. Elles ne doivent pas être interprétées comme un conseil financier ou autre fondé sur la situation personnelle du destinataire ni comme le résultat d'une analyse indépendante et objective. Les informations fournies dans le présent document ne sont pas juridiquement contraignantes et ne constituent ni une offre ni une incitation visant à la conclusion de quelque transaction financière que ce soit. Les informations fournies dans le présent document ont été élaborées par Credit Suisse Group AG et/ou ses filiales (ci-après CS) avec le plus grand soin et en toute bonne foi. Les informations et les opinions exprimées dans le présent document reflètent celles du Credit Suisse au moment de la rédaction et sont sujettes à modification à tout moment sans préavis. Elles proviennent de sources considérées comme fiables. Le CS ne fournit aucune garantie quant au contenu et à l'exhaustivité de ces informations et décline toute responsabilité pour les pertes qui pourraient résulter de l'utilisation de ces informations. Sauf mention contraire, les chiffres n'ont pas été vérifiés. Les informations fournies dans le présent document sont réservées au seul usage de son destinataire. Il est interdit d'envoyer, d'introduire ou de distribuer ces informations ou une copie de celles-ci aux Etats-Unis ou de les remettre à une personne US (au sens de la Regulation S de l'US Securities Act de 1933, dans sa version amendée). La reproduction intégrale ou partielle du présent document sans l'accord écrit du CS est interdite. Vos données à caractère personnel seront traitées conformément à la déclaration de confidentialité du Credit Suisse accessible à votre domicile via le site Internet officiel du Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. Afin de vous fournir des supports marketing concernant nos produits et services, Credit Suisse Group AG et ses sociétés affiliées peuvent traiter vos données à caractère personnel de base (c'est-à-dire les coordonnées personnelles telles que le nom et l'adresse e-mail) jusqu'à ce que vous nous informiez que vous ne souhaitez plus les recevoir. Vous pouvez décider de ne plus recevoir ces documents à tout moment en informant votre conseiller clientèle. Le private equity est un investissement en capital dans des sociétés qui ne sont pas cotées en bourse. Considérées comme des placements à long terme, les placements en private equity sont généralement non liquides. Les placements en private equity, y compris l'opportunité de placement décrite dans le présent document, peuvent impliquer les autres risques suivants: (i) perte de la totalité ou d'une partie substantielle du placement de l'investisseur, (ii) incitations pour les gestionnaires de portefeuille à effectuer des placements qui sont à caractère plus risqué ou spéculatif en raison de la rémunération liée à la performance, (iii) manque de liquidité du fait de l'absence de marché secondaire, (iv) volatilité des rendements, (v) restrictions en matière de transfert, (vi) manque potentiel de diversification, (vii) frais et dépenses élevés, (viii) peu ou pas d'obligation de fournir des rapports périodiques sur les prix et (ix) structures fiscales complexes et retards dans la distribution d'importantes informations fiscales aux investisseurs.