

ASTRA Infrastructures mondiales – Lazard – Août 2015

Vue d'ensemble de la stratégie

Approche d'Infrastructures de Lazard

Les actifs d'infrastructure visés présentent les caractéristiques suivantes :

- la longévité des actifs;
- le risque réduit de perte en capital;
- des rendements liés à l'inflation.

Notre but est d'identifier les entreprises qui sont le plus à même de présenter ces caractéristiques d'investissement; elles constituent ce qu'on appelle notre Univers d'Infrastructures Privilégiées, un sous-ensemble du secteur plus vaste d'infrastructures. Pour ce faire, nous nous concentrons sur les entreprises qui satisfont à nos critères de prédilection, tels qu'une sécurité de rendements liée à des actifs de monopole ou de quasi-monopole qui font souvent l'objet d'une réglementation, la capacité de convertir ces rendements stables en profits relativement stables, en distributions ou en dividendes aux détenteurs de titres, et la capacité de maintenir ces facteurs à long terme.

Recherche rigoureuse et expertise dans le processus de sélection ascendant des titres

Les analystes du fonds d'Infrastructures mondiales, établis partout à travers le monde, sont expérimentés et rigoureux dans leur approche d'évaluation des entreprises. Les analystes utilisent des données rationnelles au sein de l'univers dans lequel il est possible d'investir, et se concentrent sur leurs hypothèses pour chercher à générer des résultats cohérents entre les trois méthodologies possibles (flux de trésorerie actualisé, évaluation par la capitalisation et en fonction des actifs). Nous souhaitons ajouter de la valeur grâce à la force du processus de sélection ascendant des titres, tout en minimisant le risque.

Diversification

La stratégie a été formulée pour les investisseurs qui cherchent à investir dans un produit à risque modéré positionné entre le revenu fixe mondial et les actions en termes de profil risque/rendement. Nous sommes d'avis qu'en utilisant notre univers d'Infrastructures Privilégiées comme placement sous-jacent, les investisseurs bénéficieront des avantages spécifiques suivants :

- stabilité, meilleure constance des performances et risque atténué de perte de capitaux à long terme provenant d'investissements dans des « actifs réels »;
- protection contre l'inflation issue du coupon sous-jacent du titre ou du taux de dividendes, orientant la courbe de rendement implicitement ou explicitement liée à l'inflation;
- faible corrélation, à moyen terme, entre l'infrastructure et les actions ou les obligations;
- volatilité moindre que les actions à long terme;
- réduction de la volatilité des infrastructures en ciblant les actifs situés dans les économies développées en investissement dans les pays de l'OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques).

Aperçu du marché des actifs d'infrastructures

La volatilité a refait surface en août, avec la chute des marchés mondiaux due aux inquiétudes grandissantes concernant le ralentissement de l'activité économique en Chine, la hausse de taux de la Réserve fédérale américaine et les déséquilibres financiers parmi les marchés émergents. La Banque populaire de Chine a annoncé des ajustements de politique visant à stimuler la croissance dans le pays tels qu'une réduction de 25 points de base des taux d'intérêt de référence et une réduction du coefficient de couverture obligatoire, ce qui libérera des fonds pour que les institutions financières puissent prêter davantage. La possibilité d'une hausse de taux aux États-Unis a fréquemment fait la une durant le mois d'août et surtout avec les commentaires du Vice-Président de la Réserve fédérale, Stanley Fischer, qui ont laissé la porte ouverte à un mouvement ce mois-ci. De plus, le programme d'assouplissement quantitatif de la Banque centrale européenne (BCE) a été calibré pour s'assurer que l'inflation revienne à l'objectif de la BCE d'ici 2018.

Avec les marchés boursiers très faibles en août, les titres mondiaux (évalués par l'indice mondial MSCI) affichent maintenant une performance négative sur un an en devises locales. Les marchés émergents ont enregistré des performances moindres que celles des marchés développés suite aux préoccupations concernant la croissance économique de pays clés comme la Chine et le Brésil, et concernant les conflits armés en Afrique, au Moyen-Orient et en Europe de l'Est. Le dollar canadien s'est affaibli au cours de l'année 2015, ce qui a entraîné, pour les stratégies couvertes sur la devise canadienne, des performances généralement inférieures à celles de stratégies non couvertes. Dans le secteur des infrastructures, les entreprises japonaises ont été celles qui ont le mieux performé due à l'amélioration des conditions suite aux changements structurels visés par les politiques Abenomics. Dans la région du pacifique, les sociétés en Australie, en Nouvelle-Zélande et en Corée du Sud ont également bien performés mais dans une moindre mesure. Le cours des actions de sociétés aux États-Unis s'est toutefois affaibli en lien avec la préoccupation des investisseurs de l'augmentation potentielle des taux d'intérêt qui pèse notamment sur les compagnies de services publics réglementés.

Performance et attribution

Le Fonds ASTRA Infrastructures mondiales de Lazard a surperformé l'indice des infrastructures¹ en août et reste sur un an, au 31 août 2015, en avant de l'indice.

Sur un an, les investissements australiens de routes à péage ont contribué positivement au rendement du portefeuille : le groupe Transurban a contribué fortement et Macquarie Atlas Roads a légèrement contribué de manière positive.

Un autre contributeur positif pour le fonds au mois d'août a été Flughafen Wien, l'exploitant autrichien d'aéroport. L'entreprise a annoncé au premier semestre une croissance légèrement meilleure de son bénéfice de 10 %, toutefois sur des volumes inférieurs de passagers. La société a également acquis de SNC-Lavalin une participation supplémentaire de 15 % dans l'aéroport de Malte. Après les secteurs de routes à péages et des services publics reliés au gaz, les investissements dans les aéroports ont contribué à ajouter de la valeur au portefeuille en 2015. Les plus grands contributeurs à la performance du fonds sont Flughafen Zurich (propriétaire de l'aéroport de Zurich), Fraport (propriétaire de l'aéroport de Francfort) et surtout,

¹ Depuis la création du fonds au 31 mars 2015, l'indice des infrastructures était l'indice « UBS Global 50/50 Infrastructure & Utilities » (devise locale) et c'est l'indice « FTSE Developed Core Infrastructure 50/50 », couvert à 100 % par l'indice CAD Net Tax, qui l'a remplacé.

AENA (propriétaire d'un portefeuille d'aéroports espagnols comprenant celle de Madrid et Barcelone). Nous avons participé à l'introduction en bourse d'AENA en février et les actions ont presque doublé, en peu de temps, par rapport à leur valeur initiale. Ainsi, nous avons saisi l'opportunité de quitter la position et de récolter les bénéfices.

Nos deux investissements de société ferroviaire de la côte est des États-Unis, CSX et Norfolk Southern (NSC), ont souffert au mois d'août et ce sont les plus grands détracteurs du portefeuille en 2015. Nous attribuons la dégradation de leur performance à la baisse de la demande de charbon thermique, à la faiblesse des prix dans les marchés de métaux et d'énergie, et à l'inquiétude des investisseurs concernant les perspectives de croissance conséquemment au ralentissement de l'activité économique en Chine. Les opérateurs de chemins de fer comme CSX et NSC ont un excédent brut d'exploitation considérable, à environ 35 %, ce qui leur donne, à notre avis, plus de marge pour résister à une croissance lente.

Perspectives

En dépit de la liquidation la plus récente du marché, le portefeuille ainsi que la classe d'actifs d'infrastructures ont connu une très bonne performance au cours des cinq dernières années. Cela dit, l'éventail actuel d'opportunités d'investissements pour le portefeuille à des prix attractifs est plus faible aujourd'hui qu'au cours de ces cinq dernières années. Ainsi, nous ne nous attendons pas à ce que le portefeuille performe aussi bien mais nous pensons tout de même que les rendements offerts aujourd'hui par la stratégie semblent relativement attrayants, comparés à un investissement passif.

Les données et les opinions avancées proviennent de sources ou sont dérivées de sources que Lazard considère comme étant fiables. Lazard ne fait aucune observation quant à leur exactitude ou leur intégralité. Toutes les opinions exprimées ici sont faites à la date de publication et sont sujettes à changement.

Le rendement indiqué représente le rendement antérieur. Le rendement antérieur n'est pas un indicateur fiable des résultats futurs. Les affectations et le choix des valeurs sont susceptibles de changer.

Les titres indiqués ne doivent pas être interprétés comme une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de ces titres. Il ne faut pas présumer que tout placement dans ces titres était ou sera rentable, ou que les décisions d'investissement que nous prendrons à l'avenir seront rentables ou généreront un rendement égal aux titres mentionnés dans les présentes. Rien ne garantit que les titres mentionnés aux présentes sont actuellement détenus dans le portefeuille ou que les titres vendus n'ont pas été rachetés. Les titres mentionnés peuvent ne pas représenter l'intégralité du portefeuille.

Les titres et les instruments de sociétés d'infrastructures peuvent être plus touchés par des facteurs économiques ou réglementaires défavorables. Les sociétés d'infrastructures peuvent être affectées par plusieurs facteurs nuisant à leurs activités ou opérations, notamment des coûts supplémentaires, la concurrence, les questions réglementaires et certains autres facteurs.

Ce document reflète les analyses de Lazard Asset Management LLC ou de ses filiales (« Lazard ») et des sources considérées comme fiables à la date de la publication. Il n'y a aucune garantie que des projections, prévisions, ou opinions exprimées dans ce document se réalisent. Le rendement antérieur n'est pas garant de résultats futurs. Ce document est fourni exclusivement à titre d'information et ne constitue pas un contrat d'investissement ou un conseil en investissement. Les références à des stratégies ou à des titres spécifiques ne sont fournies que dans le cadre de ce document et ne doivent pas être considérées comme des recommandations faites par Lazard. Les placements dans des titres ou des produits dérivés impliquent le risque, les fluctuations de prix et peuvent déboucher sur des pertes. Certains titres et produits dérivés dans les stratégies d'investissement de Lazard, et des stratégies alternatives en particulier, peuvent inclure des niveaux élevés de risque et de volatilité, comparativement à d'autres titres ou stratégies. De même, certains titres dans les portefeuilles de placement de Lazard peuvent se négocier sur des marchés moins liquides ou moins efficaces pouvant affecter la performance de l'investissement.