Le *saviez-vous* ?

La dette d'infrastructure junior a une maturité beaucoup plus courte (5-8 ans) que la dette d'infrastructure senior (souvent > 10 ou 15 ans). Ceci tient à son rôle (combler le « gap » entre dette bancaire et fonds propres) et à son coût (qui incite les emprunteurs à refinancer - par de la dette senior - dès que possible).

Elle offre ainsi un profil rendement/risque/maturité/SCR qui nous semble très attractif.

DETTE PRIVÉE

La transition énergétique et la dette privée d'infrastructure

Victoire Blaszin
Directrice Générale
ZENCAP AM

La transition énergétique n'est pas un choix mais un prérequis à la souveraineté européenne. La dette privée d'infrastructure est l'un des outils clé pour y contribuer.

Les infrastructures sont la colonne vertébrale d'une économie : sans elles, pas de croissance durable, ni inclusive. La classe d'actifs répond particulièrement bien aux enjeux de transition - énergétique, numérique, durable - qui sont des objectifs en soi mais aussi des conditions pour préserver notre souveraineté.

La dette privée d'infrastructure est un vecteur efficace pour financer ces transitions, et ainsi renforcer notre souveraineté à l'instar des fonds « défense ». Elle comble un besoin de financement et offre aux investisseurs un profil attractif et diversifiant au sein du non coté, avec des cash flows récurrents moins volatils que d'autres segments du non coté.

TRANSITION ÉCOLOGIQUE : CLÉ DE LA SOUVERAINETÉ ÉNERGÉTIQUE

La transition écologique est une condition préalable à l'indépendance énergétique de l'Europe.

C'est un enjeu non seulement pour réduire notre empreinte carbone, mais aussi parce que nous importons les énergies fossiles hors d'Europe avec les conséquences que cela implique sur notre (in)dépendance et notre compétitivité.

Or, la souveraineté énergétique est indispensable à la compétitivité des entreprises et au maintien d'une industrie en Europe. Une énergie disponible, abordable et à un coût prévisible permet de la renforcer. C'est un prérequis pour maintenir une industrie à valeur ajoutée en Europe et pour une croissance durable.

Notre souveraineté énergétique est ainsi un enjeu pour la compétitivité de nos entreprises européennes, et donc **pour notre croissance future**. Cette croissance,

sans dépendance énergétique forte, nous permettra de renforcer notre souveraineté politique et, de ce fait, notre modèle démocratique et social.

***In fine,* la transition énergétique est donc essentielle pour notre indépendance et pour la préservation de notre modèle démocratique**.

Dans ce contexte, l'énergie verte fait partie des réponses. Il ne tient qu'à nous de la rendre disponible. Ses prix sont plus prévisibles que ceux des énergies fossiles, grâce aux contrats que peuvent signer les entreprises pour 10 ou 15 ans avec des producteurs locaux d'énergie renouvelable. Cette visibilité et cette stabilité des prix sont essentiels au soutien de notre industrie et à son maintien en Europe.

Avec le nucléaire, l'énergie verte est l'une des seules énergies permettant de renforcer notre indépendance énergétique. Elle est donc absolument nécessaire, non seulement pour atteindre nos objectifs climatiques, mais aussi pour préserver notre souveraineté économique, politique et démocratique. Tout l'enjeu est d'intégrer ces sources non fossiles harmonieusement au sein de notre mix énergétique, de manière pragmatique, sans mettre en péril la résilience de notre réseau et à un coût raisonnable.

QUEL RÔLE POUR LA DETTE ?

Les besoins de financement qui en découlent sont colossaux : production d'énergie bien sûr, mais aussi stockage, efficacité énergétique, électrification, transition numérique efficace sur le plan énergétique… Les États ne peuvent assumer seuls ces coûts : les investisseurs privés doivent participer et ce segment recèle de nombreuses opportunités.

Parmi les instruments possibles (dette senior, junior, Equity), la dette junior d'infrastructure se distingue : elle comble un besoin entre fonds propres et dette bancaire, qui sont souvent plus aisément disponibles pour les projets industriels.

Du point de vue des investisseurs, au-delà de répondre aux enjeux de transition et de souveraineté évoqués, la sécurité offerte par la dette permet d'appréhender des sujets de développement aux côtés d'industriels.

Le positionnement junior, parmi les différents instruments de dette, offre quant à lui des rendements considérés attractifs (> 6-7 %) pour des durées limitées (5-8 ans), en contrepartie d'un risque à mi-chemin entre l'Equity (qui, de plus, n'est souvent pas accessible aux investisseurs financiers sur les dossiers plus granulaires ou locaux, car préempté par les industriels) et la dette senior, dont les rendements restent plus limités pour des durations[1] bien plus élevées.

Enfin, la dette privée d'infrastructure junior bénéficie d'un traitement attrayant dans le cadre de la réglementation Solvabilité 2.

[1] Duration : durée de vie moyenne pondérée d'une obligation ou d'un portefeuille d'obligations exprimée en années.

CURSEURS

La dette privée bénéficie d'une inertie par rapport aux marchés de crédit coté. Ainsi, les spreads de crédit[1] restent à des niveaux que nous jugeons attractifs, à l'instar de la dette unitranche[2] small cap, même s'ils se sont légèrement resserrés ces derniers mois.

La dette d'infrastructure junior fait partie des segments que nous privilégions, avec des rendements qui nous semblent rémunérer à la fois le risque de crédit, mais également une prime d'illiquidité, malgré des maturités relativement courtes.

La titrisation[3] et la dette immobilière continuent d'être délaissées par les investisseurs, mais offrent des rendements attendus très attractifs de notre point de vue.

[1] Le «spread» de crédit est la différence de taux d'intérêt d'une obligation d'entreprise avec celui d'une obligation de référence de même durée, considérée comme la moins risquée (l'emprunt d'Etat de référence).
[2] L'Unitranche est une dette senior sécurisée, offrant les mêmes sûretés que la dette senior, mais généralement détenue par un seul prêteur (fonds de dette).
[3] La titrisation est une technique financière qui consiste à transformer des actifs illiquides (comme des prêts, des créances ou des hypothèques) en titres négociables.

Cette communication est destinée à des investisseurs professionnels et contreparties éligibles au sens de la Directive « MIF 2 » n°2014/65/UE relative aux marchés d'instruments financiers. Son contenu n'est pas destiné à une clientèle de particuliers.