



Infrastructures La course des fonds

Malgré la multiplication des initiatives des sociétés de gestion, l'objectif 2°C est encore hors d'atteinte.

PAR FLORENT LE QUINTREC

+ EMAIL flequintrec@agefi.fr

CONTRAIREMENT À CE QU'AVAIENT PU craindre les tenants de la lutte contre le réchauffement climatique, la volonté des Etats européens de réduire leur empreinte carbone n'a pas été affectée par la crise du Covid-19. Les plans de relance nationaux ont par la plupart intégré dans des proportions assez importantes, même si pas toujours

suffisantes, des mesures de réduction des émissions de gaz à effets de serre. Mais les besoins financiers demeurent colossaux pour atteindre l'objectif d'un réchauffement limité à 2 degrés fixé par l'Accord de Paris en 2015.

Pour y parvenir ou s'en approcher, le secteur des infrastructures est en première ligne, qu'il s'agisse de développer des énergies vertes ou une mobilité bas carbone. A l'échelle mondiale, les besoins d'investissement en infrastructures pour des villes durables s'élèvent à quelque 90.000 milliards de dollars d'ici à 2030, d'après un rapport de Novethic publié en janvier. En Europe,

la Commission européenne a chiffré à 470 milliards d'euros par an les investissements nécessaires à l'atteinte des objectifs climat de l'Union européenne pour 2030, dont plus de 100 milliards rien que pour les transports. Des sommes astronomiques loin d'être mobilisées à l'heure actuelle. Comme depuis plusieurs années maintenant, c'est l'argent privé, sous l'impulsion des politiques publiques, qui doit financer l'essentiel des besoins. Les fonds d'infrastructures l'ont bien compris et ont accéléré les levées de fonds ces derniers mois pour des véhicules dédiés partiellement ou entièrement aux infrastructures vertes.

Novethic a recensé 310 fonds d'infrastructures de transition énergétique en Europe ayant levé 108 milliards d'euros. Des chiffres en progression constante tant la classe d'actifs attire les investisseurs. « Il y a une vraie résilience des infrastructures vertes malgré la crise. Tout le monde veut investir dans cette classe d'actifs aujourd'hui. C'est rentable et cela fait sens économiquement, c'est stable et décorrélé des cycles économiques », résume Frédéric Palanque, managing director et fondateur de Conquest. Dans un environnement de taux bas ou négatifs, le profil risque-rendement des infrastructures vertes se révèle particulièrement attractif. Les fonds ne rencontrent donc généralement aucune difficulté à lever de l'argent. A titre d'exemple, Mirova, société de gestion historiquement tournée vers le développement durable, a lancé en ce début d'année la levée de son cinquième fonds de transition énergétique, MET5, et vise plus d'un milliard d'euros.

NOUVEAUX VENUS

La demande des investisseurs pour investir dans les infrastructures vertes a par ailleurs poussé certains spécialistes du *private equity* à se lancer dans la gestion d'infrastructures. Eurazeo a recruté des anciens du fonds Marguerite pour créer une activité dédiée aux infrastructures de transition énergétique et digitale, de même qu'Andera Partners qui a monté une équipe sur le même thème, les deux sociétés de gestion jugeant ces deux secteurs indissociables. « Nous voulions depuis longtemps faire de l'infrastructure car c'est une classe d'actifs porteuse et très demandée par les investisseurs institutionnels, détaille Sylvain Charignon, associé chez Andera. Cela va dans le sens de notre démarche RSE (responsabilité sociale des entreprises), donc nous faisons de l'infrastructure, mais pas n'importe laquelle. » D'autres sociétés de *private equity* réfléchissent à ajouter une corde d'infrastructures à leur arc.

Si l'argent semble affluer de manière exponentielle et pérenne dans les infrastructures de transition énergétique, reste aux fonds à démontrer à leurs investisseurs qu'ils ne font pas de *greenwashing* (éco-blanchiment) et que leur politique d'investissement a un effet réel sur la lutte contre le réchauffement climatique. « Notre fonds de dette actuel recourt à un outil de mesure de l'empreinte carbone des infrastructures que nous finançons, développé par Carbone 4, et nous lancerons un fonds de dette à

« Tout le monde veut investir dans cette classe d'actifs aujourd'hui. C'est rentable et cela fait sens économiquement »

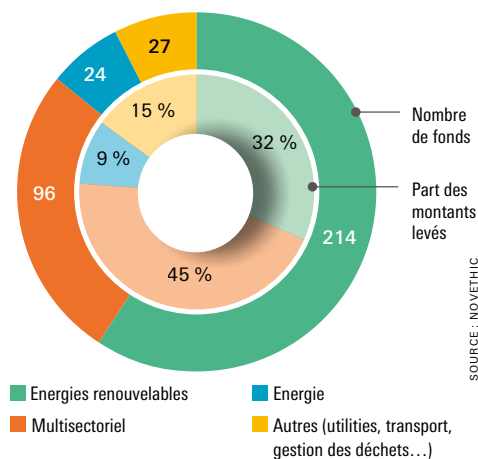
— **FRÉDÉRIC PALANQUE**
managing director et fondateur de Conquest

impact dans le courant de l'année », indique René Kassiss, directeur actifs réels et privés à La Banque Postale AM. « Dès le départ, nous accompagnons les fonds pour qu'ils sélectionnent les bons actifs permettant un alignement du portefeuille avec une trajectoire 2°, expose Marie-Anne Vincent, directrice générale de Carbon4 Finance. Nous analysons le projet dans le détail et calculons l'impact climat de l'infrastructure en évaluant les émissions de CO₂ sur toute la chaîne de valeur de l'actif, non seulement aujourd'hui mais aussi en vision 'forward-looking' pour comprendre la contribution de l'infrastructure au respect de l'Accord de Paris. » Certains gérants reversent même une partie de leurs revenus dans des fondations dédiées à la lutte contre le réchauffement climatique ou mettent en jeu leur propre rémunération. « Nous mettons en place des indicateurs clés de performance (KPI) environnementaux au moment de l'investissement, qui sont suivis pendant la période de détention et mesurés par un cabinet externe à la sortie du fonds. Nous ne touchons l'intégralité du 'carried interest' (commission de surperformance) que si nous atteignons les objectifs ciblés », font valoir Prune des Roches et Guy Auger, les associés d'Andera en charge des infrastructures.

Le mouvement de fond des acteurs du non-coté vers les infrastructures vertes est donc en marche mais, selon certains professionnels, des freins subsistent pour orienter de manière optimale l'épargne des Français vers cette classe d'actifs. D'une part, certains labels « verts », censés permettre d'attirer davantage d'investisseurs, posent problème en ce qu'ils n'incluent dans leur périmètre que les infrastructures déjà bas carbone alors que des milliards d'euros d'investissement sont également nécessaires pour accompagner des infrastructures plus émettrices de CO₂ vers la décarbonation. « Nous aurons toujours besoin d'infrastructures de transport. Nous investissons donc dans les projets qui s'inscrivent pleinement dans les problématiques climatiques et cherchent à améliorer leur empreinte carbone. C'est plus vertueux que de ne faire

RENOUVELABLES À L'HONNEUR

Focus sectoriel des fonds investissant dans les infrastructures vertes



SOURCE : NOVETHIC



Pour aller plus loin,
« Les fonds d'infrastructures face à la relance verte européenne », Novethic, dans la version digitale de L'AGEFI HEBDO www.agefi.fr



→ « Une révolution au niveau de la dette est nécessaire »

que du renouvelable, estime René Kassis. C'est pourquoi nous n'avons pas privilégié le label Greenfin qui incite à se centrer sur les énergies renouvelables. Cela exclut trop de secteurs alors que c'est l'ensemble des infrastructures qui doit s'inscrire dans la durabilité et la lutte contre le changement climatique. »

Les contraintes réglementaires aussi pourraient être encore améliorées pour pousser les investisseurs institutionnels à allouer davantage d'argent vers cette classe d'actifs. « Dans les 'reportings' Ampere pour Solvabilité 2 a été créée une classe d'actifs infrastructures à part entière, ce qui permet d'atteindre un SCR (Solvency capital requirement) favorable, la rendant aussi intéressante que la classe immobilier. Notons que cette classe d'actifs présente cependant un risque limité et maîtrisé, et un rendement qui s'est avéré être meilleur que l'immobilier, considère Frédéric Palanque. Et il faut que les infrastructures de transition énergétique soient clairement différenciées des autres, de type private equity. »

ÉPARGNE À MOBILISER

Par ailleurs, la structure financière des projets reste à assouplir, selon le patron de Conquest. « En infrastructure, nous levons des montants de dette importants avec un 'collateral' de revenus sécurisés sur le long terme, contrairement aux pratiques de financement dans le

LBO ('leveraged buy-out') où la dette possède pourtant un niveau de risque plus élevé. Malgré la différence de risque et de prix, les banques demandent toujours pour l'infrastructure des garanties très importantes et nous imposent souvent encore un amortissement de la dette. C'est une révolution au niveau de la dette qui est nécessaire et qui démultipliera les investissements dans les infrastructures vertes. »

D'autres pistes de réflexion sont à l'étude pour fléchir l'épargne vers la classe d'actifs. Les premières unités de compte (UC) dédiées aux infrastructures vertes ont vu jour l'an dernier pour être intégrées dans les contrats d'assurance-vie. Amundi a lancé Amundi Energies Vertes, une UC qui donne accès, pour la première fois aux particuliers, à des actifs d'énergies renouvelables. D'autres initiatives du même type devraient suivre. « C'est un produit qui génère du rendement récurrent et stable et qui donne du sens à l'épargne, donc ce sera sans doute plus en ligne avec les attentes des particuliers, surtout lorsque les fonds euros rapportent si peu », anticipe René Kassis. Mais le chemin est encore long pour parvenir à atteindre l'objectif 2 degrés. Dans son panorama des financements climat en France en 2020 paru en mars, l'Institute for Climate Economics (I4CE) chiffre entre 13 et 17 milliards d'euros par an le niveau d'investissements supplémentaires nécessaires jusqu'en 2023 pour maintenir le cap de la neutralité carbone. ■

LA PAROLE A...

MATTHIEU BONTE, directeur des investissements chez Axa France

« Nous nous sommes fixé des objectifs très ambitieux »

Quelle est votre politique d'investissement dans les infrastructures de transition énergétique ?

Nous avons deux bonnes raisons d'investir dans les infrastructures vertes. La première, c'est que nous voulons augmenter notre exposition à la classe d'actifs infrastructures au sens large, qui génère des revenus réguliers et fait la preuve de sa résilience sur le long terme, mais également depuis le début de la crise sanitaire. La deuxième raison, c'est que nous voulons accroître la part de nos investissements verts et nous nous sommes fixé des objectifs très ambitieux. Deux tiers des émissions carbone proviennent de l'énergie et des transports, et il est logique, pour Axa qui s'est fixé un objectif de 1,5 degré à horizon 2050, de se développer dans les infrastructures vertes. Depuis la COP 21 de 2015, le groupe Axa

a augmenté ses investissements verts de 14 milliards d'euros et nous sommes en phase d'accélération. Nous envisageons d'investir 4 milliards d'euros supplémentaires cette année dont 800 millions dans les infrastructures vertes.



Investissez-vous en direct ou à travers des fonds ?

Nous faisons les deux. L'an dernier, nous avons par exemple été l'un des plus importants investisseurs dans les *green bonds* de la Société du Grand Paris, une infrastructure verte qui va permettre d'économiser 27 millions de tonnes de CO₂ par an. Le groupe Axa y a investi 1,9 milliard d'euros. Nous avons également investi dans des fonds d'énergie renouvelable. Les infrastructures de transition énergétique sont une classe d'actifs hyper-spécialisée. Nous avons besoin d'une

visibilité sur plus de 20 ans pour nous assurer de la résilience et de la stabilité d'un actif infrastructure sur le long terme. Nous avons donc besoin d'équipes de gestion expertes comme celles d'Axa IM Real Asset disposant d'un *track record* profond. Nos *due diligence* élaborées avec notre centre d'expertise infrastructure sont très détaillées et fouillées car nous investissons à très long terme.

Etes-vous satisfait des exigences prudentielles pour cette classe d'actifs ?

Nous ne cherchons pas un traitement plus favorable simplement parce que nous investissons dans les infrastructures vertes. Selon la réglementation Solvabilité 2, nous appliquons notre modèle interne sur ces actifs et obtenons un rendement sur capital qui se révèle être très performant par rapport aux autres classes d'actifs compte tenu de la faible volatilité de celle-ci.