

FONDS D'INFRASTRUCTURES MONDIALES STARLIGHT

Les actions d'infrastructure continuent d'avancer en avril



Dennis Mitchell, MBA, CFA, CBV
Directeur général et chef des placements,
Starlight Capital



Varun Anand, CFA
Gestionnaire de portefeuille,
Infrastructure

Points importants à retenir

- En avril, l'infrastructure mondiale a généré un rendement total de 1,6 %, portant ainsi le rendement total depuis le début de l'année à 13,7 %¹.
- Grâce à un ratio cours/bénéfices (C/B) stable, une croissance du bénéfice par action (BPA) de 9,5 % et un taux de rendement des dividendes de 1,9 %, les actions américaines semblent être positionnées pour générer des rendements de 10 % à 15 %.
- La probabilité d'une baisse des taux d'intérêt de 25 points de base (pdb) a augmenté à 58,6 % en décembre et 64,0 % en janvier.

Mise à jour macroéconomique

Les craintes d'une récession des bénéfices se sont amoindries, les estimations des bénéfices de l'indice S&P 500 en 2019 prévoyant désormais une croissance de 9,5 % par rapport à 23,7 % en 2018. Les résultats du premier trimestre ont été impressionnants et la croissance du BPA devrait atteindre 2,9 %, les entreprises ayant dépassé les estimations des analystes. Ce chiffre dépasse la moyenne à long terme de 6 % et permet de faire passer les ratios C/B à terme à 16,9x par rapport à la moyenne sur 35 ans de 15,1x. Grâce à un ratio stable, une croissance du BPA de 9,5 % et un taux de rendement des dividendes de 1,9 %, les actions américaines semblent être positionnées pour générer des rendements de 10 % à 15 % en 2019.

La Réserve fédérale américaine semble avoir cessé de relever ses taux à un niveau un peu inférieur à ce qu'elle considère comme un taux neutre. L'inflation reste inférieure à l'objectif de 2 % malgré une forte croissance de l'emploi. Le rendement des obligations américaines à 10 ans est passé d'un sommet de 3,23 % en novembre à son niveau actuel de 2,46 % (creux de 2,37 % en mars). Actuellement, les probabilités d'une augmentation de 25 pdb du taux des fonds fédéraux sont nulles jusqu'en janvier 2020 et il existe une probabilité d'une réduction de 25 pdb de 58,6 % en décembre et de 64,0 % en janvier².

Incroyablement, nous attendons toujours le Brexit, car le Parlement britannique ne peut pas s'accorder sur la structure des relations entre le Royaume-Uni, l'Irlande et l'Union européenne (UE) après le Brexit. En raison de cette incompétence, le Royaume-Uni devra participer aux élections législatives de l'UE le 23 mai, en dépit de son intention de la quitter. La Chine et les États-Unis continuent de discuter d'un nouvel accord commercial, les Américains mettant de plus en plus de pression sur les Chinois. L'économie chinoise semble avoir connu des difficultés

¹ Au 30 avril 2019. Source : Bloomberg LP. L'infrastructure mondiale est représentée par l'indice S&P Global Infrastructure (\$CA)

² Source : Bloomberg LP.

compte tenu de l'énorme relance mise en place depuis juin 2018. Toutefois, une guerre commerciale prolongée entre la Chine et les États-Unis nuirait à la croissance du PIB mondial et chinois. Nous restons persuadés que la Chine et les États-Unis finiront par conclure un accord symbolique qui évitera de nouveaux tarifs et ouvrira la voie à de meilleures relations entre les deux pays.

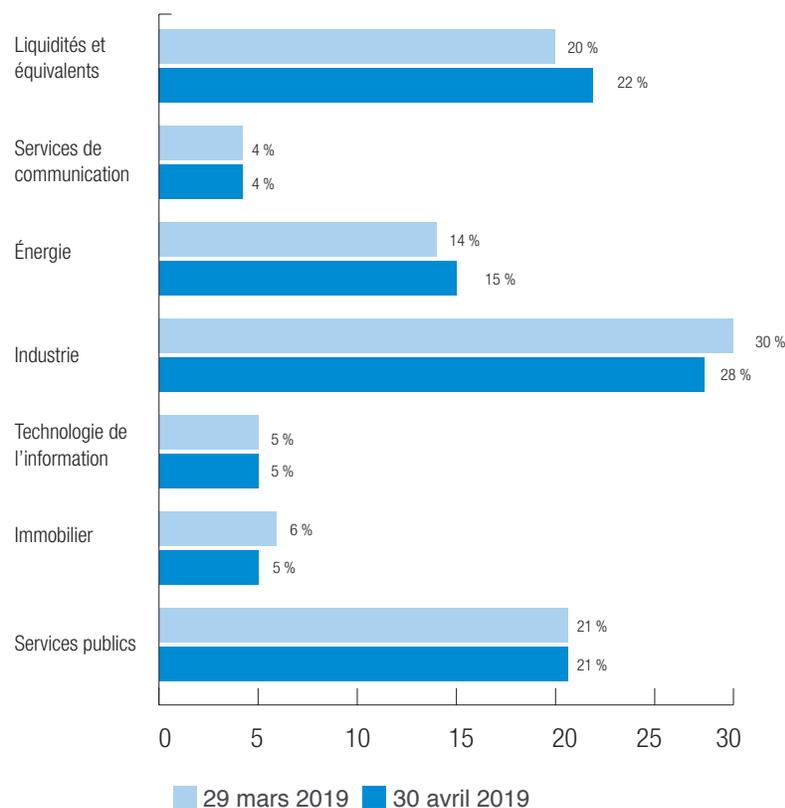
Les indices des directeurs d'achats (IDA) sont restés stables en avril, le composite demeurant inchangé à 52,6 par rapport à mars. L'IDA des services et l'IDA du secteur manufacturier sont tous deux stables à 53,3 et 50,5 respectivement. Les IDA américains ont enregistré une forte croissance, à la fois dans les secteurs de la fabrication et des services, ainsi que dans tous les sous-secteurs à l'exception des stocks. Le solide rendement des commandes, les prix payés et les données sur l'emploi dans les secteurs de la fabrication et des services sont de bon augure pour la poursuite de l'expansion économique américaine. La Chine a poursuivi sa lancée, les PMI des secteurs de la fabrication et des services progressant en avril. Les IDA européens ont été mitigés, la forte croissance des services compensant les IDA faibles du secteur manufacturier. De manière générale, les pays de la périphérie ont surclassé les pays du noyau en matière des IDA. L'UE a ramené ses estimations de croissance du PIB à 1,2 % en 2019, ce qui constitue sa deuxième dégradation de l'année depuis sa prévision initiale de 1,9 %. En raison des perspectives pour la région, la Banque centrale européenne (BCE) devrait maintenir les taux inchangés indéfiniment.

En avril, les actions mondiales et les actions américaines ont surclassé l'infrastructure mondiale (rendements totaux³, de 3,9 %, 4,4 % et 1,6 %, respectivement). L'appétit pour le risque des investisseurs s'est accru au cours du mois, ce qui a permis à des capitaux d'affluer dans des secteurs plus volatils et cycliques. Malgré les rendements inférieurs enregistrés en avril, l'infrastructure mondiale à long terme a surclassé les actions mondiales et les actions américaines (rendements totaux⁴, de 9,7 %, 8,1% et 8,8%, respectivement), ce qui souligne la nécessité pour les conseillers d'ajouter une allocation stratégique à leurs clients.

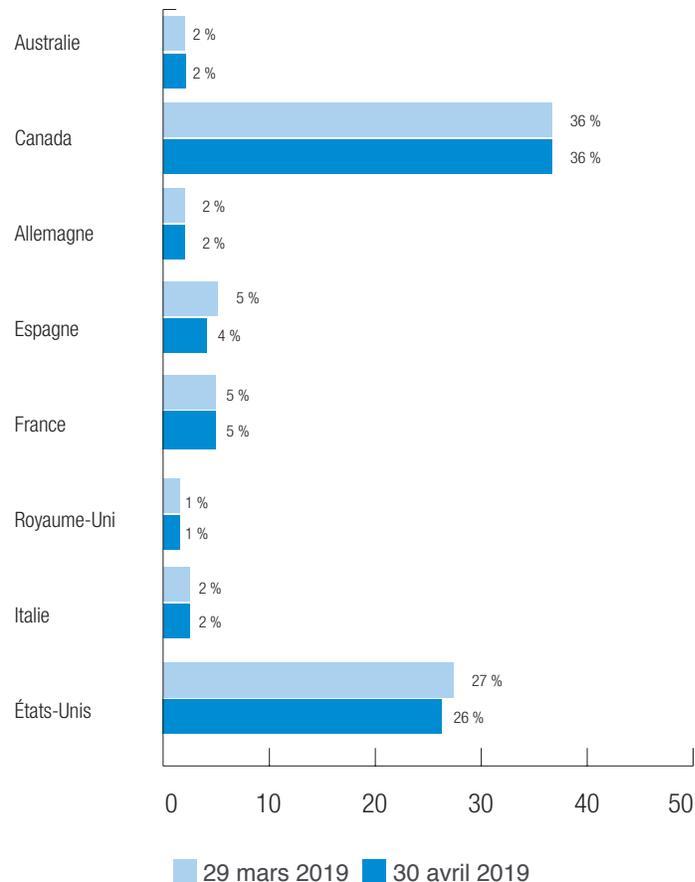
³ Au 30 avril 2019. Source : Bloomberg LP. L'infrastructure mondiale, les actions mondiales et les actions américaines sont représentées par l'indice S&P Global Infrastructure (\$CA), l'indice MSCI Monde (\$CA) et l'indice S&P 500 (\$CA), respectivement.

⁴ Source : Bloomberg LP du 31 déc. 2002 au 30 avril 2019. L'infrastructure mondiale, les actions mondiales et les actions américaines sont représentées par l'indice S&P Global Infrastructure (\$CA), l'indice MSCI Monde (\$CA) et l'indice S&P 500 (\$CA), respectivement.

Fonds d'infrastructures mondiales Starlight – Répartition sectorielle (%)



Fonds d'infrastructures mondiales Starlight – Répartition géographique (%)*



Fonds d'infrastructures mondiales Starlight Aperçu

Les répartitions géographiques et sectorielles du fonds sont indiquées à la droite. L'actif sous gestion (ASG) du fonds a augmenté de 34 % en avril et constitue la principale raison expliquant la baisse de nos titres américains. Les fonds supplémentaires ont été surtout investis dans nos positions actuelles et les répartitions du portefeuille demeurent principalement les mêmes. Aucune position n'a été éliminée ou ajoutée au cours du mois. La pondération en trésorerie reflète notre retard dans le déploiement d'afflux massifs de capitaux pendant la hausse du marché.

Examen du portefeuille

Grâce à des rendements totaux respectifs de 10,2 % et 9,25 %⁵, Comcast Corp. (« Comcast ») et Eiffage constituent les deux principaux contributeurs au rendement du fonds..

Comcast constitue le plus important propriétaire de réseaux haut débit résidentiel et fournisseur de services Internet aux États-Unis. La société offre des services Internet à haut débit, des services de communication, de la diffusion vidéo en continu et de la programmation télévisuelle. Nous estimons que l'infrastructure à haut débit est aussi essentielle à la société moderne que les actifs d'infrastructure traditionnels (réseaux d'électricité, aéroports), car l'accès à Internet haut débit est devenu une nécessité dans l'économie actuelle. En avril, Comcast a publié de solides résultats pour le premier trimestre de 2019, la société affichant la meilleure croissance de son bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement (BAIIA) de sa division du câble depuis plus de 10 ans, tirée à la fois par la croissance interne et l'augmentation des marges. À notre avis, les actions de Comcast ne reflètent pas entièrement la transition du secteur de la câblodistribution, car la société augmente ses marges, réduit l'intensité de son capital et continue d'augmenter le nombre de ses abonnés. Nous continuons de détenir le titre puisque nous croyons que la société peut encore progresser à long terme.

Eiffage est une société d'infrastructure française principalement axée sur les concessions et les contrats. Elle exerce ses activités dans de nombreux secteurs d'activité, notamment les concessions d'autoroutes à péage, les partenariats public-privé, la construction et les travaux publics. Parmi les projets les plus importants d'Eiffage figurent le tunnel sous la Manche entre l'Angleterre et la France, ainsi que le

viaduc de Millau, une autoroute longue de 2 460 mètres située dans le sud de la France. Au mois d'avril, Eiffage a enregistré de forts volumes de trafic sur sa concession phare de la route à péage du réseau APRR, malgré les effets défavorables du calendrier (heure de Pâques) et les perturbations causées par les manifestations des Gilets jaunes en janvier. Les chiffres impressionnants démontrent la résilience du réseau routier d'Eiffage, les actifs étant placés de manière stratégique dans des zones très fréquentées de la France et tirant profit de caractéristiques sous-jacentes solides. Nous estimons que les actions d'Eiffage demeurent sous-évaluées et continuons de détenir la société.

Boralex a constitué le principal détracteur au rendement du fonds en avril. Boralex est un producteur d'énergie indépendant dont l'activité principale est le développement et l'exploitation d'actifs d'énergie renouvelable. Les actifs de Boralex sont principalement situés au Canada et en France, avec la plus grande exposition à l'énergie éolienne en mer, suivie de l'énergie hydroélectrique. Boralex dispose d'un ensemble d'actifs renouvelables de grande qualité, dont plus de 95 % de sa capacité étant entièrement sous-traitée, offrant une visibilité à long terme des flux de trésorerie. En avril, un rapport a été publié selon lequel Boralex aurait des résultats de production éolienne faibles dans son portefeuille pour le T1 de 2019, ce qui a fait baisser le cours du titre. Notre analyse montre que, même si les chiffres de production de janvier et de février étaient plus faibles, la production éolienne de mars en France a représenté été l'un des meilleurs mois de la dernière décennie. En conséquence, nous estimons que les problèmes de production faible sont exagérés. Au-delà des chiffres de production à court terme, Boralex compte sur un fort potentiel de croissance en France, avec plus de 1 000 MW de projets de développement en plusieurs étapes. Boralex demeure une position de base pour le fonds, car nous observons un fort potentiel de croissance combiné à une base d'actifs sous-évaluée.

Depuis le début de l'année, 16 sociétés du Fonds d'infrastructures mondiales Starlight ont augmenté leurs dividendes ou leurs distributions de 9,8 % en moyenne.

⁵ Source : Bloomberg LP.

Aperçu du portefeuille

Le Fonds d'infrastructures mondiales Starlight détient 38 positions et nous prévoyons de continuer à déployer des capitaux supplémentaires dans ces sociétés de façon opportuniste. À plus long terme, le portefeuille devrait comporter une répartition stratégique cible de 30 % en Europe, 30 % aux États-Unis, 30 % au Canada et 10 % dans des placements opportunistes en Asie, en Australie et en Amérique latine. Nous devrions accentuer la pondération des sociétés immobilières européennes à mesure que la région fait progresser son calendrier législatif.

Les centres de données ont enregistré de forts rendements cette année et tous nos investissements dans ce secteur ont affiché des rendements d'au moins dix pour cent. Nous nous concentrons sur les sociétés de centres de données qui mettent l'accent sur les services d'interconnexion et de co-implantation dans des zones très denses, car ces actifs ont tendance à posséder un meilleur pouvoir de fixation des prix et une valeur stratégique. Nous estimons que les centres de données représentent une valeur attrayante à long terme étant la hausse de la demande pour les données et la connectivité. Toutefois, la sélection des actions restera essentielle dans ce secteur.

Nous restons optimistes en ce qui concerne les infrastructures énergétiques, malgré les solides rendements du secteur cette année. Nous privilégions les sociétés d'énergie du secteur intermédiaire, car la plupart des revenus sont contractuels, ce qui réduit la sensibilité aux prix des produits de base. Selon nous, les perspectives de croissance de plusieurs de ces sociétés ne se reflètent pas actuellement dans leurs évaluations.

À l'inverse, nous restons prudents au sujet du secteur des services publics, en particulier aux États-Unis, car les évaluations demeurent élevées et les occasions de croissance limitées, particulièrement pour les services publics réglementés.

Notre stratégie consiste à investir dans des services publics qui connaissent une forte croissance en dehors du secteur réglementé, qu'il s'agisse d'actifs de secteur intermédiaire, d'énergies renouvelables ou de marchés émergents.

Dans l'ensemble, nous estimons que le fonds est bien positionné pour continuer de tirer profit de la hausse des marchés tout en bénéficiant d'une protection contre les risques de perte. Nous suivrons de près l'environnement de placement et gérerons activement le positionnement du fonds en choisissant avec soin les entreprises individuelles conformément à la philosophie de placement éprouvée de Starlight Capital.

Certains énoncés dans le présent document sont de nature prospective. Les énoncés prospectifs sont des énoncés de nature prévisionnelle, dépendent de conditions ou d'événements futurs ou s'y rapportent, comprennent des termes tels que « peut », « pourra », « pourrait », « devrait », « s'attend », « planifié », « anticipe », « croit », « estime », « projette », « prévoit », « a l'intention », « continue » et les termes comme « potentiel » et d'autres expressions similaires. Les résultats, les décisions et les événements réels pourraient donc être sensiblement différents de ceux qui sont indiqués dans les énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs ne comportent aucune garantie de rendement futur. Bien que les énoncés prospectifs contenus dans ce document sont basés sur des hypothèses que Starlight Capital et le gestionnaire de portefeuille considèrent comme raisonnables, ni Starlight Capital ni le gestionnaire de portefeuille ne peut assurer que les résultats véritables seront conformes aux énoncés prospectifs. Il est recommandé au lecteur de considérer ces énoncés ainsi que d'autres facteurs avec précaution et de ne pas leur accorder une confiance excessive. La société ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser de tels énoncés prospectifs à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur qui pourrait affecter ces renseignements, sauf si la loi l'exige. Des placements dans des fonds communs de placement peuvent comporter des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres dépenses. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur peut changer fréquemment et leur passé pourrait ne pas se reproduire.

Starlight, Starlight Investments, Starlight Capital et tous les autres logos associés de Starlight sont des marques de commerce de Starlight Group Property Holdings Inc.