



## Hors série 60

Le 26 mars 2007

Jeffrey Rubin  
416 594-7357

Avery Shenfeld  
416 594-7356

Benjamin Tal  
416 956-3698

Peter Buchanan  
416 594-7359

David Bezic  
416 956-3219

### Les infrastructures : la nouvelle frontière

Benjamin Tal

Choisissez au hasard une période au cours des cinq dernières années, et vous constaterez que les placements dans les portefeuilles de titres d'infrastructure mondiaux ont presque toujours surpassé les placements en actions mondiales, en plus de procurer un meilleur rendement en dividendes et une stabilité accrue. Et ce n'est que le début. Les équipements d'infrastructure sont en train de devenir une catégorie d'actif du plus grand intérêt, portée par un écart grandissant entre l'offre et la demande. Comme les pouvoirs publics sont de moins en moins capables d'investir le billion de dollars par année pour répondre à la demande d'équipements d'infrastructure à l'échelle mondiale, le secteur privé s'apprête à prendre la relève.

#### Qu'entend-on par infrastructure?

Nous nous intéressons ici aux équipements d'infrastructure économique, tels les installations de transport, de distribution et de communication, par opposition aux équipements d'infrastructure sociale (écoles, hôpitaux). Les équipements d'infrastructure jouissent généralement d'une situation de monopole ou de quasi-monopole, en raison de différents niveaux de protection ou d'importantes barrières à l'entrée sur leur marché. Ces équipements impliquent généralement des travaux d'envergure, exigeant des investissements considérables. Cependant, après la mise de fonds initiale et la période de démarrage, de tels actifs peuvent produire un rendement stable pendant une longue période.

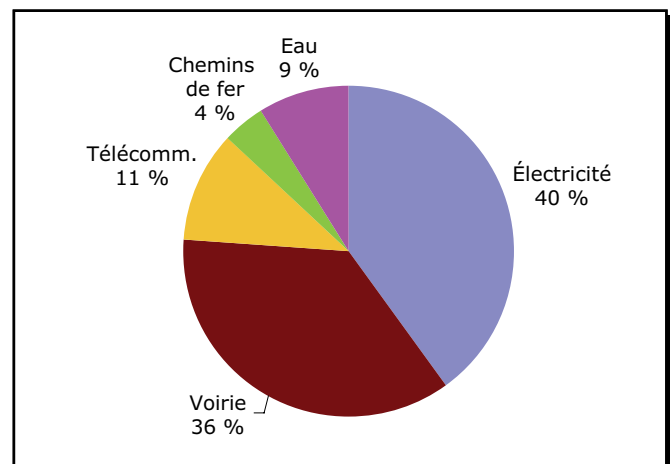
La Banque mondiale évalue à quelque 17 billions de dollars la valeur totale des investissements en infrastructure à l'échelle mondiale. Le chiffre véritable est probablement plus élevé, car cette estimation ne tient pas compte des ports et des aéroports ni des installations pétrolières et gazières. L'énergie et la voirie sont les deux plus importants

segments du marché des infrastructures, suivis des télécommunications et de l'eau (graphique 1).

#### Des infrastructures déficientes

Des décennies de sous-investissement ont fait en sorte que les infrastructures nord-américaines se retrouvent aujourd'hui dans un piteux état. Un récent diagnostic de l'American Society of Civil Engineers leur attribuait une note moyenne de D. Avec un taux d'utilisation qui frôle les 90 %, de nombreux ports américains peinent déjà à répondre à la demande de fret, qui augmente à un rythme équivalant à la capacité annuelle du port de Vancouver. Et l'essor du commerce international est tel qu'on prévoit qu'en 2020 chacun des grands ports à conteneurs des États-Unis verra au moins doubler son volume de fret. De plus, ces 20 dernières

Graphique 1  
Marché mondial des infrastructures

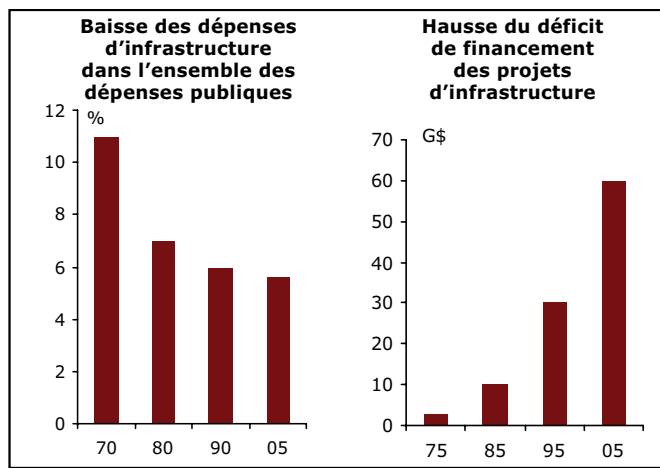


Source : Banque mondiale, MMCIBC

années, le réseau autoroutier américain a connu un quasi-doublement du nombre de kilomètres-véhicules parcourus, alors que son étendue ne s’est accrue que de 1 %. Il faudra environ 180 milliards de dollars par année pour maintenir ce réseau, maintenant vieux de 50 ans. Il en va de même pour le réseau ferroviaire, qui transporte aujourd’hui un volume supérieur de 40 % à celui de 1980, avec kilométrage utile inférieur de 35 %. Il faudra investir pas moins de 1,6 billion de dollars au cours des cinq prochaines années pour remettre les infrastructures américaines dans un état acceptable.

Et la situation n’est guère différente au Canada. Près de 60 % des équipements d’infrastructure canadiens ont entre 50 et 150 ans, et plus de la moitié des réseaux ont déjà écoulé 80 % de leur durée de vie utile. La part des dépenses publiques consacrée aux infrastructures s’est grandement rétrécie au cours des trois dernières décennies, et la part des équipements d’infrastructure publics dans le capital national a diminué de plus d’un tiers. Résultat : un déficit qui monte en flèche au chapitre des infrastructures, soit au rythme d’environ 2 milliards de dollars par année, atteignant maintenant plus de 60 milliards de dollars (graphique 2).

**Graphique 2**  
**Déficit croissant des infrastructures au Canada**



Source : Statistique Canada, Infrastructure Canada, CCPPP, MMCIBC

La situation est encore plus difficile dans les pays en développement. La Chine, qui compte déjà neuf des plus grands ports du monde, investira quelque 50 milliards de dollars dans la construction de nouvelles installations portuaires au cours des cinq prochaines années. Pas moins de 22 nouveaux terminaux intermodaux y sont déjà en construction (graphique 3). En Inde, environ 70 % des marchandises transportées empruntent les autoroutes, alors que celles-ci ne représentent que 2 % du réseau routier du pays. Et pas moins du tiers du kilométrage

**Graphique 3**  
**22 nouveaux terminaux intermodaux en Chine**



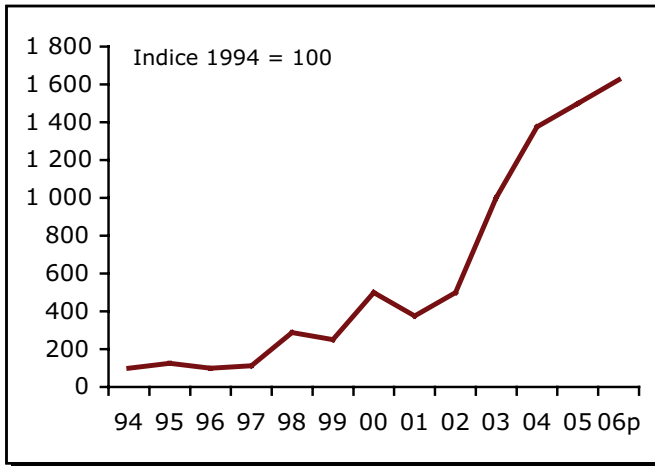
autoroutier est constitué d’une seule voie. Le délai de séjour d’un navire dans les ports indiens est de 3-5 jours, contre seulement 4-6 heures dans les ports de Singapour ou de Hong Kong. Dans ces deux pays, les gouvernements semblent de plus en plus résolus à éliminer les tracasseries administratives liées à l’investissement dans le secteur des infrastructures et à faciliter la constitution de partenariats publics-privés (PPP).

**Pour combler le déficit des infrastructures**

C’est là où le potentiel se trouve. Comme les pouvoirs publics sont de plus en plus las de se battre pour redresser la situation après des années de sous-financement et de moins en moins capables de consentir les investissements nécessaires pour répondre à la demande, le financement des projets par le secteur privé est une solution de rechange qui suscite un vif intérêt de la part des investisseurs, qui y découvrent une nouvelle catégorie d’actif auparavant considérée comme une chasse gardée des administrations municipales.

Dans la zone euro, le volume des investissements du secteur privé dans les équipements d’infrastructure (PPP compris) a plus que triplé depuis cinq ans et augmentera vraisemblablement encore plus rapidement au cours des cinq prochaines années, surtout en Allemagne et, dans une moindre mesure, en France (graphique 4). Même les États-Unis, où traditionnellement le secteur privé n’intervenait pas dans le financement des infrastructures, changent peu à peu d’attitude, la Californie et le Texas ayant récemment adopté des dispositions autorisant ou encourageant les PPP. En outre, les activités de fusion et d’acquisition dans le secteur mondial des infrastructures atteignent déjà un

**Graphique 4**  
Investissements en infrastructures du secteur privé dans la zone euro



Source : MMCIBC, d'après Dealogic

niveau record, avec en tête des sous-secteurs comme les routes à péage, le gaz et l'électricité ainsi que le transport et la distribution (graphique 5).

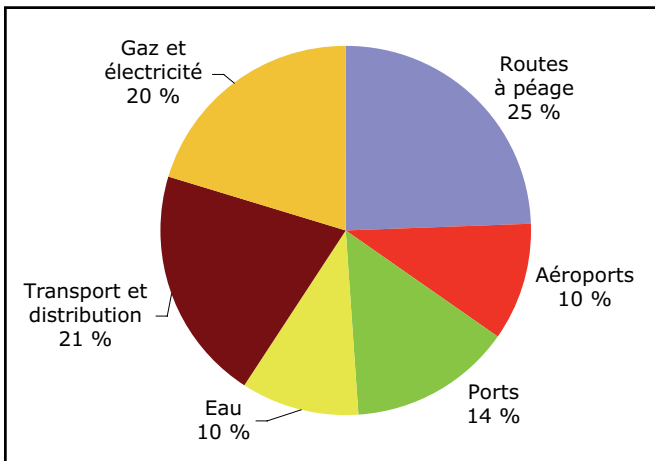
Ce qui rend les placements dans le secteur des infrastructures particulièrement intéressants en ce moment, c'est que le nombre croissant de projets coïncide avec la popularité grandissante des placements dans ce secteur. La faiblesse des taux d'intérêt, la recherche de placements défensifs de la part d'une population vieillissante, les rendements élevés

de ces placements et la nécessité pour les caisses de retraite d'apparier leurs engagements à long terme et des flux de trésorerie stables à long terme, tous ces éléments se conjuguent pour faire grimper les valorisations des titres d'infrastructure, en Amérique du Nord et ailleurs dans le monde. Stabilité et prévisibilité des rendements sont ici les deux termes clés. Le raisonnement, c'est que le pont de Londres s'effondrera peut-être un jour, mais bien après le prochain crash boursier.

Les chiffres sont éloquentes : depuis le début de la présente décennie, les portefeuilles de titres d'infrastructure mondiaux ont régulièrement damé le pion aux indices boursiers mondiaux<sup>1</sup>. Au cours des deux dernières années seulement, à l'échelle mondiale, les titres d'infrastructure cotés en Bourse, avec en tête les routes à péage, l'eau, les ports et les télécommunications, ont enregistré un rendement de 60 %, soit 20 % de plus que l'indice MSCI Monde, et ce, malgré un écart-type inférieur de 10 % à celui de l'indice de référence (graphique 6). Rien d'étonnant à ce que la capitalisation du secteur mondial des infrastructures ait récemment franchi la barre des 2 billions de dollars, ayant doublé de valeur en une décennie (graphique 7). Pourtant, à l'échelle mondiale, seulement 15 % des sociétés d'infrastructure sont cotées, une proportion inférieure de 50 % à ce qu'on observe dans d'autres catégories d'actif comme l'immobilier. On peut s'attendre à ce que cette proportion grimpe en flèche au cours des prochaines années.

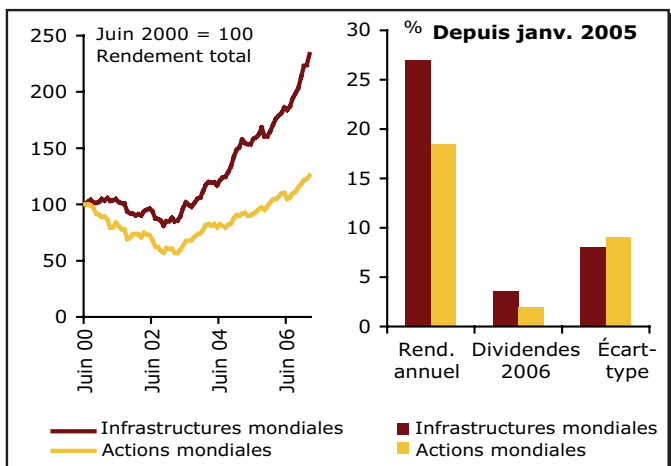
<sup>1</sup> Nous avons utilisé la moyenne de quatre indices mondiaux de titres d'infrastructure : Lazard, UBS, Macquarie et S&P.

**Graphique 5**  
Répartition des fusions-acquisitions dans le secteur des infrastructures à l'échelle mondiale (2004-2006)



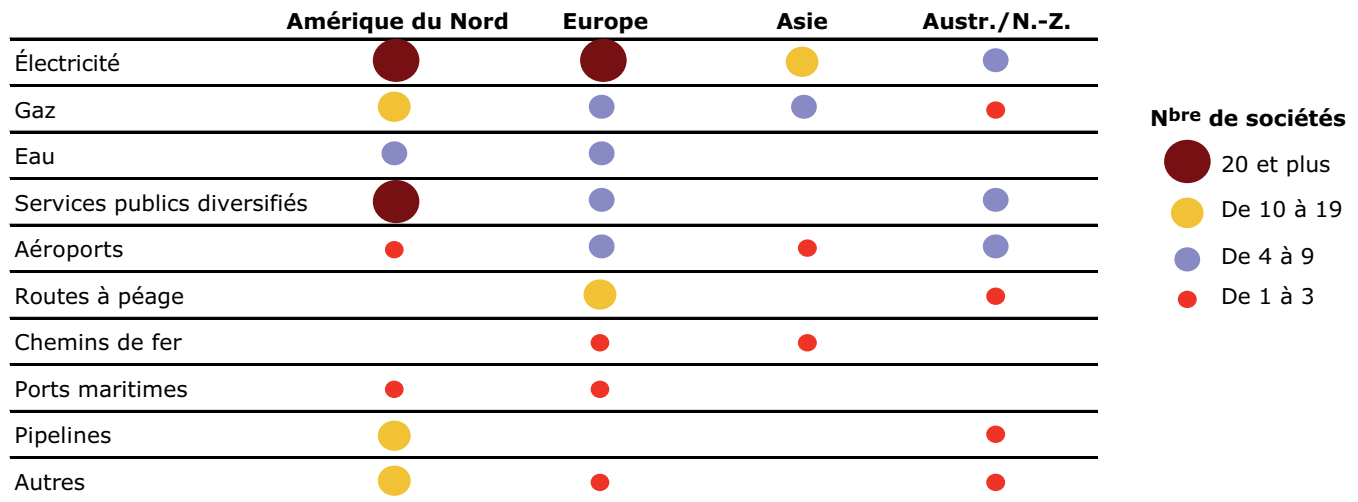
Source : MMCIBC, Banque mondiale, RogersCasey

**Graphique 6**  
Placements en titres d'infrastructure



Source : Lazard, UBS, Macquarie, FTSE, S&P

**Graphique 7**  
**Sociétés d'infrastructure cotées en Bourse**



Source : Lazard Asset Management Pacific Co.

**Conflits d'intérêts :** La rémunération des analystes et des économistes de Marchés mondiaux CIBC est tirée des revenus générés par divers secteurs d'activité de Marchés mondiaux CIBC, y compris les Services bancaires d'investissement de Marchés mondiaux CIBC. Marchés mondiaux CIBC peut avoir une position acheteur ou vendeur ou encore faire office de mandant à l'endroit des titres mentionnés dans ce rapport, de titres connexes ou encore d'options, de contrats à terme ou d'autres produits dérivés y afférents. Le lecteur ne devrait pas baser sa décision d'acheter ou de vendre les titres mentionnés aux présentes strictement en fonction de l'information contenue dans le présent rapport.

**Questions d'ordre juridique :** Ce rapport a été approuvé et publié aux fins de diffusion par i) au Canada, Marchés mondiaux CIBC inc., membre de l'ACCOVAM et du FCPE, ii) au Royaume-Uni, CIBC World Markets plc, régie par la SFA, et iii) en Australie, CIBC World Markets Australia Limited, membre de l'Australian Stock Exchange et régie par l'ASIC (collectivement « Marchés mondiaux CIBC »). Ce rapport n'a été ni vérifié ni approuvé par CIBC World Markets Corp., membre de la NYSE et de la SIPC. Aux États-Unis, ce rapport n'est distribué qu'à l'intention des investisseurs institutionnels importants (tels qu'ils sont définis dans le règlement 15a-6 de la Securities and Exchange Commission et dans l'article 15 de la Securities Act de 1934, avec toutes leurs modifications). Ce rapport, de même que les produits ou les renseignements qui y sont mentionnés, ne sont pas destinés à l'usage des épargnants du Royaume-Uni. Les commentaires et les points de vue exprimés dans ce rapport visent à répondre aux intérêts généraux des clients de CIBC World Markets Australia Limited. Ce rapport est publié à titre informatif seulement.

Lors de la préparation de ce rapport, Marchés mondiaux CIBC inc. n'a pas cherché à tenir compte des objectifs de placement, de la situation financière ni des besoins particuliers de quelque client que ce soit. Avant de prendre une décision de placement en se fondant sur l'information fournie dans ce rapport, le lecteur est invité à évaluer le bien-fondé en tenant compte de ses besoins et objectifs de placement particuliers, de même que de sa situation financière. Marchés mondiaux CIBC inc. vous recommande également de communiquer avec l'un de ses conseillers à la clientèle établi dans votre région pour en discuter. Comme les niveaux et les bases d'imposition sont variables, toute mention dans le présent rapport de l'impact fiscal d'un placement ne saurait constituer un conseil de nature fiscale; comme pour toute opération pouvant avoir des conséquences fiscales, les clients ont intérêt à s'adresser à leur propre conseiller fiscal. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

Bien que l'information et les données statistiques présentées dans ce rapport proviennent de sources jugées fiables, nous ne pouvons en garantir l'exactitude, l'exhaustivité ni la fiabilité. Les estimations et les opinions exposées dans ce rapport sont émises en date du présent rapport et peuvent faire l'objet de modifications sans préavis.

Bien que chacune des entités diffusant ce rapport soit une filiale en propriété exclusive de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (CIBC), chacune assume l'entière responsabilité de ses obligations et engagements contractuels, et les titres offerts, recommandés, achetés ou vendus en relation avec le compte d'un client i) ne peuvent être assurés par la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), la Société d'assurance-dépôts du Canada ou d'autres types d'assurance semblables, ii) ne peuvent constituer de dépôts ou d'autres obligations de la CIBC, iii) ne pourront être cautionnés ou garantis par la CIBC, et iv) seront soumis au risque de placement, y compris la perte éventuelle du capital investi. La marque de commerce CIBC est utilisée sous licence.

© 2007 Marchés mondiaux CIBC inc. Tous droits réservés. L'utilisation, la distribution, la reproduction et la publication du présent rapport sans l'autorisation écrite préalable de Marchés mondiaux CIBC inc. sont interdites par la loi et peuvent donner lieu à des poursuites judiciaires.