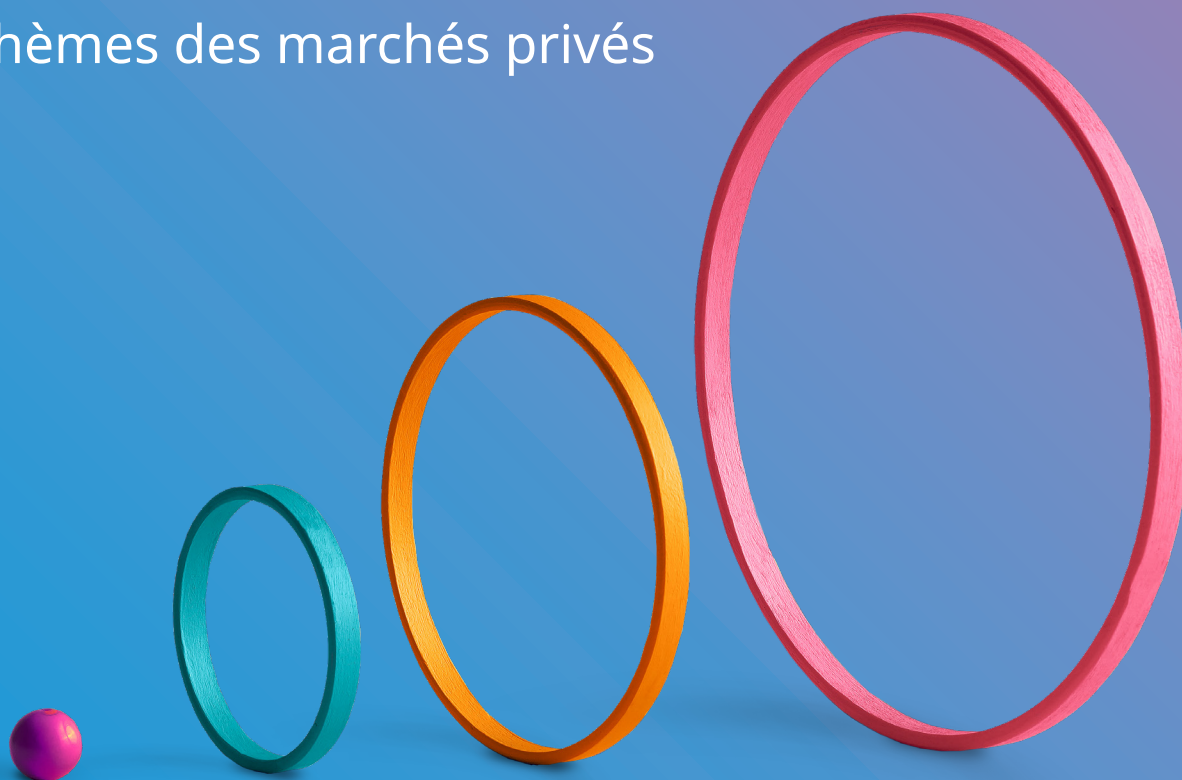


# Manuel de l'inflation

Les thèmes des marchés privés



ensemble pour un brillant avenir

# Un monde en transition

Les investisseurs sont confrontés à l'incertitude qu'engendre l'inflation après une longue période de relance budgétaire et monétaire. Les récents conflits géopolitiques contribuent à la volatilité et les investisseurs s'inquiètent de plus en plus des valorisations élevées observées dans plusieurs catégories d'actif. Et tout cela survient au moment où les investisseurs cherchent à favoriser une économie plus sobre en carbone.

Dans cette série à trois volets, *Les thèmes des marchés privés*, nous clarifierons cette actualité en la définissant par thèmes d'importance pour l'investisseur. Grâce à une gamme diversifiée de stratégies novatrices, les marchés privés pourraient donner un coup de pouce pour surmonter ces défis et stimuler le rendement des portefeuilles.

Nous avons défini trois grands thèmes qui devraient avoir une incidence sur les décisions de placement, soit :

## Volet 1 : Manuel de l'inflation – Les marchés privés et la gestion de l'inflation

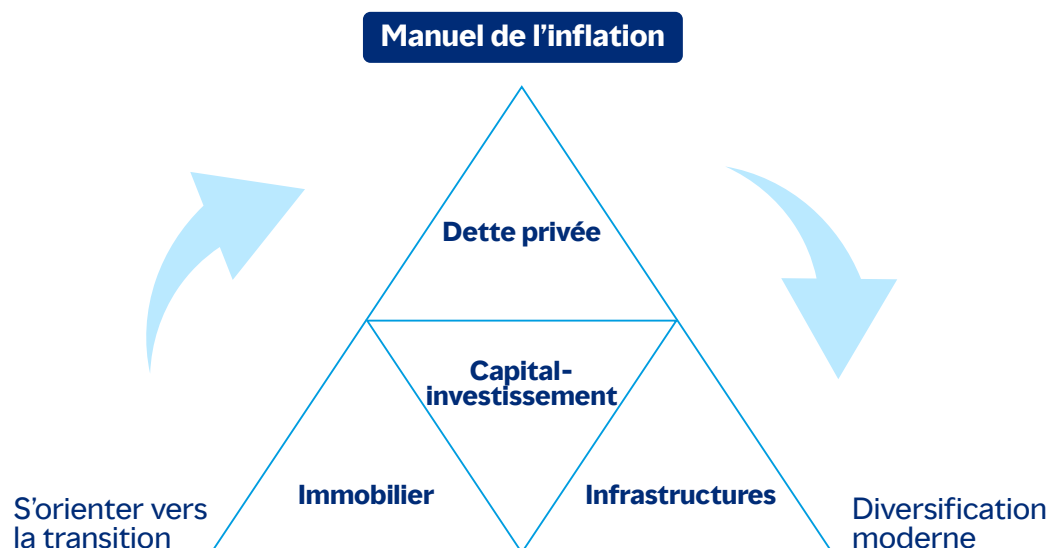
Volet 2 : S'orienter vers la transition – La voie de la durabilité sans amputer les rendements

Volet 3 : Diversification moderne – Les thèmes d'investissement et les entreprises novatrices au service de la diversification du portefeuille

Après plus d'une décennie de faible inflation, le coût de la vie explose et risque de réduire le pouvoir d'achat des investisseurs institutionnels et la capacité du rendement des portefeuilles à répondre aux obligations. Ce défi n'est certes pas nouveau sur le plan stratégique. Cependant, cette inflation est alimentée par un tourbillon de facteurs qui ne sont ni faciles à atténuer ni faciles à contrôler.

Il va sans dire que les solutions classiques ne viendront probablement pas à bout des problèmes et de nouvelles avenues doivent être conçues pour compenser l'érosion des actifs. Cela dit, il n'y a pas lieu de tout réinventer.

Dans ce Manuel, nous explorerons le renforcement des actifs privés des portefeuilles par l'innovation en conjoncture inflationniste.



# Manuel de l'inflation – Les marchés privés et la gestion de l'inflation

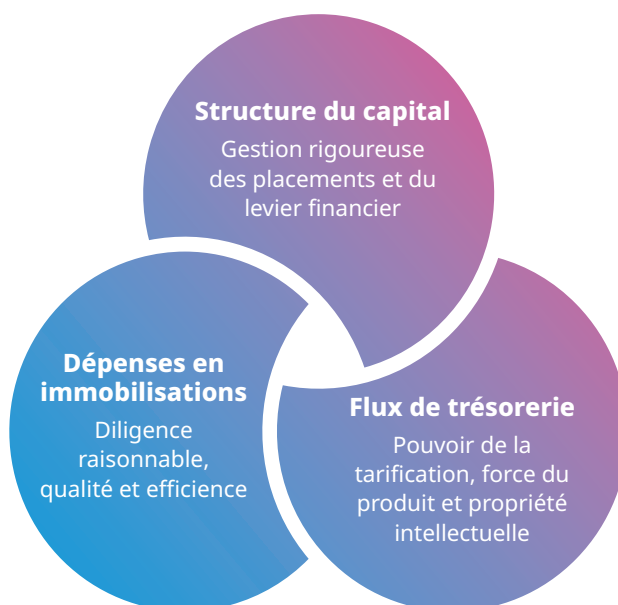
## L'inflation à un sommet de 40 ans en 2022

Les perturbations de la chaîne d'approvisionnement et les mesures de relance monétaire excessives ont mené au fort rebond de la croissance et des dépenses. Cela a eu pour effet de propulser l'inflation à un sommet de 40 ans en 2022 et d'amener les banques centrales à resserrer rapidement leurs politiques monétaires. Par conséquent, l'inflation et les taux élevés ont provoqué une hausse des coûts en capital et ont influé sur les valorisations. Devant cette hausse de la volatilité des marchés, les investisseurs évaluent l'impact de l'inflation sur toutes les catégories d'actif.

Les marchés privés sont dotés de caractéristiques intrinsèques de protection contre l'inflation. Nommons entre autres l'horizon de placement à long terme, la diversification dans tous les cycles économiques et d'affaires du capital-investissement ou les taux variables, ainsi que les taux de défaillance plus faibles sur les dettes privées. Si les hausses de prix devenaient une tendance à long terme, l'inflation pourrait avoir un impact moindre sur les marchés privés.

L'intensité du lien entre l'inflation et les marchés privés dépend de la structure du capital propre aux actifs, aux flux de trésorerie et au ratio des dépenses en immobilisations. Nous définissons cette relation par les trois composantes.

Figure 1. Les trois composantes



Source : Mercer.

Aucune catégorie d'actif n'obtient systématiquement une note parfaite sur tous les plans. En fait, la valorisation des entreprises est sensible aux taux d'intérêt élevés et à l'inflation. Cependant, la structure unique des marchés privés leur permet de gérer activement les rajustements financiers et d'affaires et de profiter des ruptures et des tendances réflationnistes.

Voici quelques points à considérer lorsqu'un investissement dans des marchés privés, en pleine inflation, est envisagé :

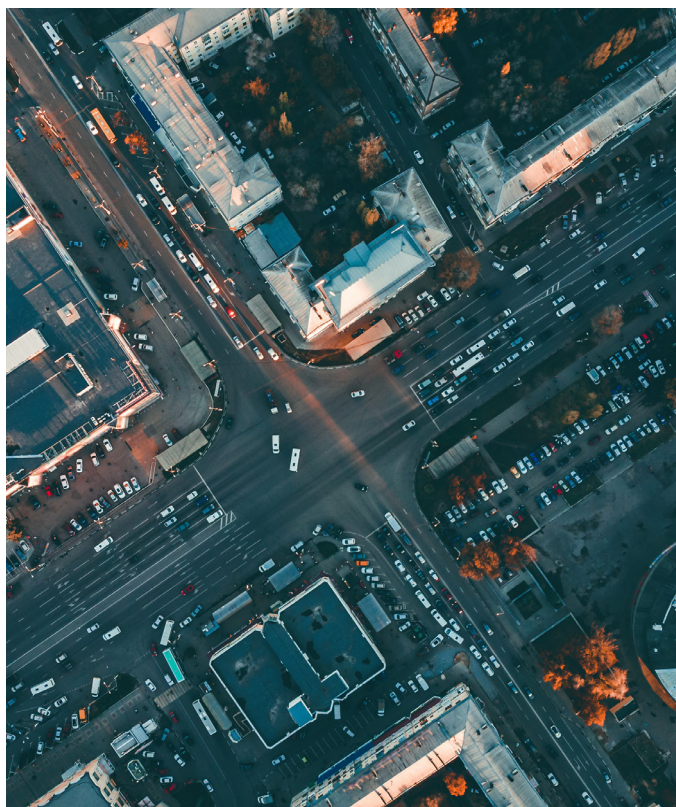
- **Commanditaires** – Les investisseurs des marchés privés doivent tenir compte du délai entre l'engagement de capital et la demande de capital, ainsi que l'accessibilité aux gestionnaires de fonds. L'élaboration de nouveaux programmes d'investissement prend du temps et les commanditaires pourraient rater la protection anti-inflationniste à court terme qu'ils confèrent.
  - Les commanditaires doivent se montrer très sélectifs avant d'investir. Ils doivent d'abord s'assurer que le commandité saura adapter la gestion de son entreprise à un contexte inflationniste.
  - Les taux bas sans risque ont permis aux gestionnaires de capital-investissement de réduire leur taux de rendement minimal au cours des dernières années. Cette tendance a vraisemblablement atteint un creux et les commanditaires pourraient observer un renversement de cette tendance.
- **Commandités** – La sélection des contrats est d'autant plus importante en période de hausse des taux.
  - Bon usage du levier financier – Un coût du capital plus élevé aura une incidence sur les décisions d'emprunt et de financement. Des coûts d'emprunt plus élevés freineront le rendement.
  - L'inflation est moins préoccupante pour les entreprises qui offrent d'excellents produits ou qui détiennent un grand pouvoir de tarification ou une propriété intellectuelle.
- **Rendement** – La nature à long terme de l'investissement privé peut atténuer la sensibilité aux variations du taux d'inflation.
- **Valorisations** – Le coût de la dette et l'inflation ont aussi un impact sur les valorisations. Lorsque l'inflation augmentera, les valeurs BAIIA redescendront de leur sommet historique.
- **Sélection des contrats** – Le pouvoir de la tarification est la clé. En général, les entreprises de commerce électronique interentreprises sont mieux placées pour négocier des hausses de prix. Les entreprises en mesure d'élargir efficacement leur offre de produits et de services devraient progresser. Les entreprises dont le modèle d'affaires dépend de prévisions de forte croissance à long terme pourraient éprouver des difficultés.
- **Illiquidité** – Lors d'une montée de l'inflation, les investisseurs ne peuvent se fier aux actifs privés comme source de fonds. De plus, le rééquilibrage des portefeuilles entre les actifs publics et privés pose des difficultés.

La lutte contre l'inflation prend différentes formes :

### • Immobilier

L'immobilier est la protection la plus populaire, avec certains avantages pour les investisseurs qui se guident sur le passif avec des obligations liées à l'inflation. Cette catégorie d'actif a toujours obtenu de bons résultats dans un contexte de hausse des taux, surtout lorsque la croissance économique est forte. Par contre, la qualité de la protection varie selon les secteurs, les pays et le style.

- Les **flux de trésorerie** générés par l'immobilier ne sont pas fixes et peuvent être sensibles à la croissance et à l'inflation. L'inflation peut avoir une incidence sur les revenus de location et les coûts d'exploitation. Par conséquent, l'analyse du revenu d'exploitation net en période d'inflation historique peut offrir une autre perspective qui permet d'évaluer la réaction de l'immobilier lors des périodes inflationnistes précédentes. Tout actif à flux de revenu fixe (comme les baux à long terme) sans hausse indexée à l'inflation subira un revers en période de forte inflation soutenue. Certains fonds immobiliers devront revoir leurs stratégies pour y inclure des propriétés de location à durée plus courte, ce qui favorise un rajustement régulier des flux de trésorerie en fonction de l'inflation.
- Le **coefficient lié à l'inflation**<sup>1</sup> exprime la sensibilité de l'immobilier privé à l'inflation. Cela dit, cette donnée pourrait découler d'une tarification fondée sur l'évaluation, puisque nous n'observons pas le même phénomène chez les FPI, où ce sont les variations des marchés boursiers qui influent sur la tarification.
- **Style** – Les stratégies de base et de base plus constituent une meilleure protection contre l'inflation que les stratégies à valeur ajoutée. Les stratégies opportunistes ne devraient pas servir de protection. Toutefois, les investisseurs auraient lieu de se tourner vers les occasions d'immobilier en difficulté provoquées par une forte inflation.
- **Taux de capitalisation, appréciation du capital** – Les périodes d'inflation et de hausse des taux d'intérêt sont aussi réputées améliorer les données fondamentales de l'immobilier. Elles attirent les capitaux dans le secteur, ce qui comprime les taux de capitalisation et favorise l'appréciation du capital.
- **Secteurs** – Les propriétés stimulées par des thèmes à long terme – comme le commerce en ligne, les soins de santé, le logement, la technologie et la démographie – présentent de bonnes perspectives de croissance à long terme. La croissance tirée de ces propriétés devrait générer un rendement global supérieur à l'inflation. Les baux résidentiels offrent la possibilité d'une croissance



locative en période de forte inflation. En revanche, les baux commerciaux sont sous pression, alors que les taux d'inoccupation sont élevés et que les commerces de détail ont d'importants défis à relever. Entre-temps, des valeurs en capital plus fortes peuvent contrebalancer les coûts de construction accrus – plus précisément les coûts de la main-d'œuvre et des matériaux plus élevés – que les promoteurs transfèrent aux acheteurs.

### • Infrastructures

Les investisseurs privilégient aussi les infrastructures. Les infrastructures offrant en grande partie une protection contre l'inflation sont détenues par des entreprises bien établies. En général, ces entreprises d'infrastructure « de base » offrent un revenu très stable tiré de contrats à long terme conclus avec des gouvernements et des entreprises dont la cote de crédit est excellente.

- **Projets d'infrastructure de base indexés à l'inflation** – Ces contrats offrent généralement la possibilité de transférer le poids de l'inflation aux utilisateurs finaux. C'est souvent le cas des entreprises qui exploitent des autoroutes à péage dans les grandes villes, des tours de télécommunication, de grands aéroports internationaux et d'importantes lignes de chemin de fer. Les services publics (les compagnies d'électricité et de gaz naturel) peuvent aussi servir de rempart contre

l'inflation. Ces entreprises offrent des services essentiels, et la demande des consommateurs est normalement immuable. Elles peuvent donc imposer des prix élevés sans incidence sur la demande.

- **Réglementations et limitations** – Certaines entreprises d'infrastructure de base – comme les services publics – doivent très souvent soumettre leur hausse de prix à l'approbation d'une administration municipale ou d'un gouvernement d'État. Les aéroports et les autoroutes à péage font plutôt l'objet de concessions; les ententes avec les administrations et les gouvernementaux locaux prévoient la hausse de tarifs des services avec mention de l'inflation. Toutefois, la hausse des prix ne couvrira pas toujours l'inflation dans son intégralité.
- **Secteurs** – Bien que les infrastructures ne soient pas toujours une protection contre l'inflation, certains secteurs, sous-secteurs et régions peuvent offrir un rendement constant en périodes de volatilité.
- **Duration** – La nature à long terme des placements en infrastructures signifie qu'ils peuvent être sensibles aux variations importantes de leurs flux de trésorerie actualisés, comme les obligations, en parallèle avec les mouvements des taux d'intérêt.
- **Style** – Dans l'ensemble, nous estimons que les infrastructures de base non cotées constituent une assez bonne protection contre l'inflation.

## • Dette privée

Les actifs à risque sont généralement mis à l'épreuve lors de périodes d'inflation et de hausses des taux. Cependant, la dette privée est mieux positionnée (de manière relative) que les autres catégories d'actif, compte tenu de la plus grande marge offerte par les écarts de taux et la structure à taux variables.

- **Structure à taux variables** – Dans la plupart des cas, la dette privée est une catégorie d'actif à taux variables. Les paiements d'intérêt sont revus à la hausse lorsque le taux d'intérêt de « référence » sous-jacent monte (souvent au-dessus de la valeur plancher). L'inflation influe sur ces taux de référence à court terme. Par contre, les obligations et les prêts à taux variables subiront une incidence bien différente.
- **Marge de l'écart de taux et échéances plus courtes** – Une combinaison de taux de départ plus élevés et d'échéances plus courtes générera probablement de meilleurs résultats que de nombreux instruments à revenu fixe classiques (à échéance plus longue et plus sensibles aux taux d'intérêt).

L'investisseur devrait donc chercher à maximiser cet écart supplémentaire par la diversification, la souplesse et la sélection rigoureuse du gestionnaire.

## • Capital-investissement

La portée de l'inflation dépend de la façon dont le gestionnaire a positionné les sociétés sous-jacentes du portefeuille. Les gestionnaires de capital-investissement en bonne posture cibleront les occasions suivantes :

- **La croissance d'abord** – Selon nous, le capital-investissement, porté par des facteurs très favorables sur une durée indéterminée, bénéficiera probablement d'une croissance composée au cours de la prochaine décennie. Des thèmes précis, comme les renouvelables, l'innovation en soins de santé, la mobilité électrique et les technologies émergentes, présenteront très certainement un fort potentiel de croissance à long terme – même sous pression à court terme. La sélection des contrats par les commandités sera d'autant plus importante.
- **Levier financier** – Le capital-investissement et le levier financier vont souvent de pair. Le coût d'emprunt suivra la hausse des taux. Les sociétés en portefeuille devront financer leurs passifs avec une dette moindre et maintenir un niveau acceptable de leur risque de défaillance. Les commandités qui ont grandement recours à l'endettement obtiendront certainement des rendements plus faibles.
- **Coût du capital plus élevé** – Les commandités devront se concentrer davantage sur la véritable création de valeur plutôt que sur l'ingénierie financière.
- **Financement** – Les taux plus élevés pourraient faire pression sur les activités de financement en capital-investissement, puisque les investisseurs pourraient privilégier les rendements supérieurs des obligations. Les commandités dont la proposition de valeur est plus faible pourraient être plus vulnérables. À l'inverse, les fonds des gestionnaires qui offrent des rendements supérieurs vont trouver preneur.
- **Occasions d'achat** – L'attrait des gains au rachat sera plus terne compte tenu de la réduction de l'effet de levier et d'une chute des valeurs.

## De quelle façon l'inflation aura-t-elle une incidence sur les marchés privés?

Le secteur des marchés privés est relativement nouveau et la plupart des commandités et des entreprises n'ont pas encore affronté de période de forte inflation. Toutefois, le schéma ci-dessous illustre la façon dont nous croyons que les différentes stratégies fonctionneront selon les différents scénarios de rendement prévu sur un horizon de cinq ans.

Figure 2. Analyse de scénarios

Catégorie d'actif	Atterrissage en douceur	Atterrissage brutal	Stagflation
Capital-investissement – capital-risque			
Capital-investissement – prise de contrôle par emprunt			
Capital-investissement – ressources naturelles			
Dettes privées			
Infrastructures – non cotées			
Immobilier – non coté			

Source : Mercer; les États-Unis ont servi d'exemple pour contrôler les effets de change dans les catégories d'actif pour lesquelles la volatilité contribue considérablement au rendement non couvert. Les actifs réels cotés et les actifs réels privés sont équipondérés.

**Atterrissage en douceur (hypothèse de base)** – La croissance économique et l'inflation sont conformes aux prévisions consensuelles et redescendent graduellement pour passer des valeurs élevées actuelles à leurs valeurs équilibrées respectives à long terme. Les taux d'intérêt à court terme montent et les courbes de taux obligataires progressent vers leurs niveaux d'équilibre (environ de 2,5 % à 3 % pour le taux de trésorerie et de 3 % à 3,5 % pour le taux obligataire à long terme aux États-Unis).

**Atterrissage brutal** – La croissance mondiale continue de décevoir au cours des prochaines années et est globalement plus faible qu'une croissance non équilibrée; l'économie entre dans une autre récession; le désendettement s'intensifie. Les risques de chômage et de déflation sont au premier rang des préoccupations des banquiers centraux, lesquels maintiennent leurs taux très bas (ou dans des valeurs négatives). Ce scénario peut se produire à la suite d'un retour involontaire à un climat d'austérité attribuable à une impasse politique, de l'émergence d'un virus ou d'autres événements qui ont un effet déflationniste et non inflationniste.

**Stagflation** – Ce phénomène est caractérisé par l'augmentation des niveaux d'endettement, les pénuries de produits, un choc des prix des produits de base ou un événement géopolitique où les banques centrales provoquent une hausse de l'inflation au-dessus des cibles durant une longue période, alors que les anges gardiens des obligations font augmenter les taux. La croissance économique demeure considérablement plus faible que celle attendue dans un proche avenir selon les prévisions consensuelles à long terme. Les banques centrales sont réticentes à freiner l'inflation en raison d'un taux de chômage élevé.

La figure 2 souligne que les marchés privés sont en général bien placés pour servir de rempart contre l'inflation. Toutefois, l'ampleur dépend des facteurs propres aux secteurs, de la phase du cycle économique des entreprises et de la capacité des commandités à améliorer les activités dans un contexte difficile. Une diligence raisonnable réfléchie amène les investisseurs à saisir les occasions.

# Points essentiels à retenir

Habituellement, les investisseurs à la recherche de rendement et de diversification se tournent vers les marchés privés.

Ce faisant, ils y découvrent d'autres avantages. Les placements des marchés privés leur offrent une protection contre l'inflation. Ils présentent aussi toute une gamme d'occasions qui répondent aux objectifs de durabilité et d'impact, tout en offrant des rendements supérieurs à ceux des marchés publics. De plus, la diversification est bonifiée par des gestionnaires aux stratégies novatrices et des entreprises à l'avant-plan du changement dans leurs secteurs respectifs.

L'occasion des marchés privés est profonde. Il est donc important de diversifier les gestionnaires et les stratégies. Le point de départ est certes la constitution efficace d'un portefeuille qui repose sur la définition de thèmes et d'occasions que veut saisir l'investisseur. Ce dernier doit faire preuve de diligence raisonnable à la diversification équilibrée des stratégies par région, par secteur et par le nombre d'années d'investissement.

Malgré la récente volatilité des marchés, la croissance future des marchés privés semble vigoureuse. Les experts prévoient une croissance annuelle de 16 % des actifs privés sous gestion, entre aujourd'hui et 2025, pour atteindre 10 billions de dollars américains. La croissance annuelle de la dette privée devrait atteindre 11 %<sup>2</sup>. De façon similaire, une forte croissance des actifs d'infrastructure et immobiliers est prévue.

Les difficultés macroéconomiques, comme les pressions inflationnistes et des perspectives de croissance plus modestes, préoccupent les investisseurs. Toutefois, le virage transformateur à l'investissement des marchés privés combine localisation des thèmes et création de valeur qui favorisent les investisseurs dans cette conjoncture.

Dans les volets deux et trois de cette série, *Les thèmes des marchés privés*, nous abordons :

**S'orienter vers la transition – La voie de la durabilité sans amputer les rendements – Révolutionnez le monde par vos placements**

**Diversification moderne – Les thèmes d'investissement et les entreprises novatrices au service de la diversification du portefeuille – Au-delà du bêta – Marchés privés – La voie vers une diversification moderne**



## Notes bibliographiques

<sup>1</sup> Hypothèses relatives aux marchés financiers de Mercer.

<sup>2</sup> Preqin. *The Future of Alternatives 2025*, décembre 2020.



## Avis importants

Toute référence à Mercer inclut Mercer LLC et ses sociétés associées.

© Mercer LLC, 2022. Tous droits réservés.

Le présent document renferme des renseignements confidentiels et exclusifs appartenant à Mercer qui sont destinés à l'usage exclusif des parties à qui Mercer les communique.

Le présent contenu ne peut être modifié, vendu ou communiqué de quelque autre manière que ce soit, en totalité ou en partie, à une tierce personne ou entité, sans l'autorisation écrite de Mercer.

Mercer ne fournit aucun conseil d'ordre fiscal ou juridique. Communiquez avec votre conseiller fiscal, votre comptable ou votre avocat avant de prendre toute décision ayant des conséquences fiscales ou juridiques.

Le présent document ne constitue ni une offre ni une sollicitation visant l'achat ou la vente de titres.

Les conclusions, les évaluations ou les opinions exprimées aux présentes sont la propriété intellectuelle de Mercer et peuvent faire l'objet de modifications sans préavis. Elles n'ont pas pour objet d'offrir des garanties quant aux résultats futurs des produits d'investissement, des catégories d'actif ou des marchés financiers dont il a été question.

Pour en savoir plus sur la déclaration de conflits d'intérêts, veuillez communiquer avec votre représentant Mercer ou consulter le site [www.mercer.com/conflictsofinterest](http://www.mercer.com/conflictsofinterest).

Le présent document ne contient aucun conseil en matière de placement ayant trait à votre situation personnelle. Aucune décision de placement ne doit être fondée sur les renseignements qu'il contient sans l'obtention au préalable d'un avis professionnel approprié et sans que soit prise en compte votre situation particulière. Dans l'élaboration de ses recommandations, Mercer tient compte de la situation de chaque client, de ses objectifs de placement et de ses besoins. C'est pourquoi les résultats de placement peuvent varier et les résultats réels peuvent différer grandement.

Les renseignements contenus aux présentes peuvent avoir été obtenus auprès de diverses sources tierces. Bien que ces renseignements soient jugés dignes de foi, Mercer n'a pas cherché à les faire vérifier par des tiers. À ce titre, Mercer ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de ces renseignements et ne peut être aucunement tenue pour responsable (y compris des dommages indirects ou accessoires) en cas d'erreur, d'omission ou d'inexactitude liées aux renseignements fournis par des tiers.

Les services mentionnés ne sont pas tous offerts dans toutes les compétences territoriales. Veuillez communiquer avec votre représentant de Mercer pour obtenir de plus amples renseignements.

Certains services réglementés en Europe sont offerts par Mercer Global Investments Europe Limited et Mercer Limited.

Mercer Global Investments Europe Limited et Mercer Limited sont réglementées par la Central Bank of Ireland à titre de société de placement, en vertu du Règlement 2017 (Directive sur les marchés d'instruments financiers) de l'Union européenne. Siège social : Charlotte House, Charlemont Street, Dublin 2, Irlande. Société enregistrée en Irlande sous le numéro 416688. Mercer Limited est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Société enregistrée en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro 984275. Siège social : 1 Tower Place West, Tower Place, Londres EC3R 5BU.

Les services de gestion de placements pour les investisseurs canadiens sont fournis par Mercer, Gestion mondiale d'investissements Canada limitée. Les services de consultation en gestion de placements pour les investisseurs canadiens sont fournis par Mercer (Canada) limitée.

Les services de gestion de placements et de consultation destinés aux clients des États-Unis sont offerts par Mercer Investments LLC (Mercer Investments). Mercer Investments LLC est légalement autorisée à exercer ses activités en tant que « Mercer Investment Advisers LLC » dans les États suivants : Arizona, Californie, Floride, Illinois, Kentucky, New Jersey, Caroline du Nord, Oklahoma, Pennsylvanie, Texas et Virginie-Occidentale; en tant que « Mercer Investments LLC (Delaware) » en Géorgie; en tant que « Mercer Investments LLC of Delaware » en Louisiane; et en tant que « Mercer Investments LLC, a limited liability company of Delaware » en Oregon. Mercer Investments LLC est une société de placement enregistrée aux États-Unis en vertu de la plus récente version de l'*Investment Advisers Act of 1940*. L'enregistrement en tant que conseiller en placement ne sous-entend aucun niveau particulier de compétence ou de formation. Les communications orales et écrites d'un conseiller vous fournissent des renseignements sur lesquels vous appuyer pour décider de retenir ou non les services du conseiller. Le formulaire ADV Parts 2A & 2B de Mercer Investments peut être obtenu sur demande écrite à l'adresse suivante : Compliance Department, Mercer Investments, 99 High Street, Boston, MA 02110.

Novembre 2022