



PERSPECTIVES DES MARCHÉS PRIVÉS

Le point de vue de Northleaf Capital Partners sur ce qui stimule la demande grandissante pour l'investissement sur les marchés privés

Marchés
privés

Capital-
investissement

Crédit
privé

Infrastructures
privées

Construction de
portefeuille

Northleaf
Capital
Partners

De forts vents favorables stimulent la demande des investisseurs sur le marché privé

Depuis longtemps, les marchés privés présentent un potentiel d’alpha accru et sont une source de rendements non corrélés et de diversification – et ils sont maintenant plus accessibles que jamais. Dans notre première édition de Perspectives des marchés privés, nous examinons bon nombre des tendances et des facteurs favorables touchant chaque catégorie d’actif, et présentons les principales raisons pour lesquelles nous sommes optimistes à l’égard de ce segment.

Une occasion encore largement inexploitée

Les caisses de retraite, les fonds de dotation universitaires et les bureaux de gestion de fortune profitent de cette partie du marché depuis des années. Par le passé, la plupart des investisseurs individuels étaient exclus du marché et, par conséquent, n’envisageaient pas de saisir des occasions de placements privés. Ces dernières années, le marché a évolué, créant de nouvelles structures de fonds mieux adaptées aux investisseurs individuels.

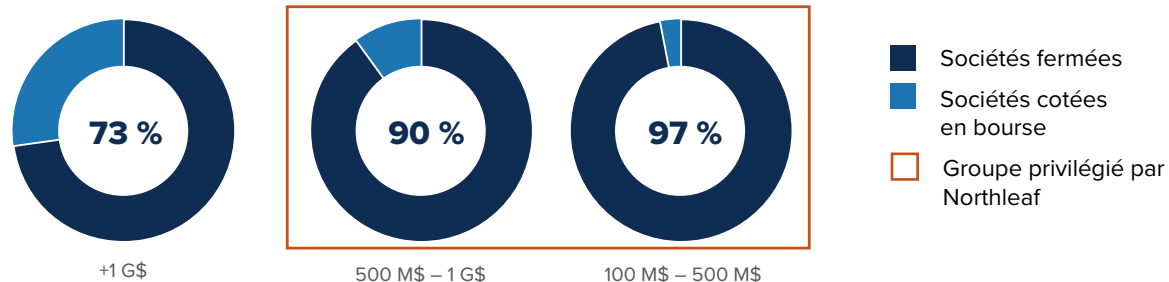
Comme plus de 90 % des sociétés aux États-Unis appartiennent à des intérêts privés, les occasions sur les marchés privés sont nombreuses (figure 1).

Par le passé, les entreprises préféraient s’inscrire à une bourse de valeurs pour mobiliser des fonds et fournir des liquidités à

leurs investisseurs, mais bon nombre d’entre elles choisissent maintenant de s’associer à des fonds des marchés privés afin d’avoir accès à des capitaux pour la croissance ou la relève, et retardent leur entrée en bourse ou s’en abstiennent. Cela s’explique en partie par le renforcement de la réglementation, mais ces entreprises trouvent aussi des partenaires sophistiqués qui apportent une expertise et du capital pour soutenir la croissance de leurs activités. Le fait de rester privées permet à ces entreprises de se concentrer sur leurs activités plutôt que sur des actionnaires axés sur le court terme, et de soustraire leurs plans de croissance à l’œil scrutateur des analystes chaque trimestre. Comme de plus en plus de sociétés restent privées, les occasions de placement sur le marché privé sont naturellement plus nombreuses (figure 2).

FIGURE 1 : > 90 % DES ENTREPRISES AMÉRICAINES SONT DES SOCIÉTÉS FERMÉES

Nombre d’entreprises, segmenté selon l’importance des revenus



Source : Données de Capital IQ/SCIAN en date de mars 2024. Échantillon : 185 000 des plus grandes entreprises américaines.

Marchés privés

Capital-investissement

Crédit privé

Infrastructures privées

Construction de portefeuille

Northleaf Capital Partners

L'augmentation du nombre d'entreprises soutenues par le capital-investissement au cours de la dernière décennie illustre l'expansion de ce marché. Malgré cette croissance, les marchés privés, évalués à 16 T\$ US, ne représentent que 5 % du total du capital à l'échelle mondiale, comparativement à un peu plus de 400 T\$ US pour les actions et les titres de créance publics (figure 3). De toute évidence, il y a beaucoup de place pour la croissance.

L'activité augmentera à mesure que les avantages seront connus par un plus grand nombre. Qui plus est, les facteurs macroéconomiques stimulent l'intérêt pour ce segment. Même si les volumes d'opérations en 2022 et en 2023 ont baissé par rapport à leur sommet de 2021, en raison de l'incertitude entourant le contexte macroéconomique plus large, des occasions d'investissement intéressantes sont à notre avis toujours présentes. Alors que les taux d'intérêt et l'inflation montrent des signes d'atténuation, nous nous attendons à ce que le nombre d'opérations se multiplie, ce qui éperonnera la croissance du marché privé. Par ailleurs, nous prévoyons que les investissements dans les infrastructures privées augmenteront étant donné que les changements sociétaux, comme les besoins accrus pour des centres de données puissants, la transition vers l'électrification et la réparation des infrastructures vieillissantes nécessiteront des milliards de dollars d'investissement privé.

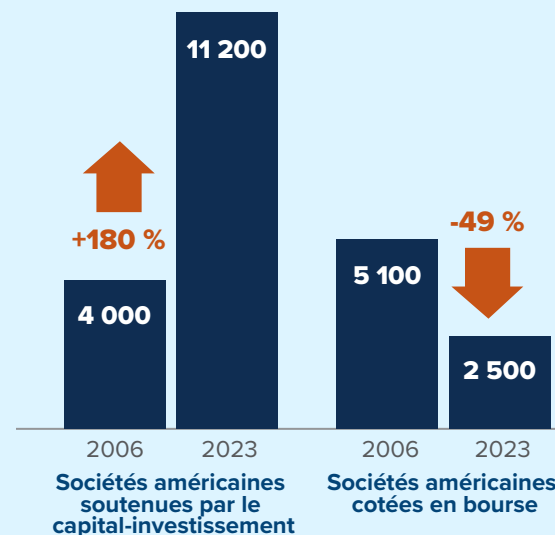
Des rendements robustes et non corrélés

Le rendement est un autre facteur qui suscite l'intérêt des investisseurs. Bien que certains marchés publics aient été volatils au cours des deux dernières années, le rendement des marchés privés est généralement demeuré stable, ce qui prouve que ce segment a pu résister aux tempêtes économiques.

Nous nous attendons à ce qu'un plus grand nombre d'investisseurs complètent leur exposition aux marchés publics en investissant dans les marchés privés. Dans ces perspectives, nous examinons les nombreuses tendances des marchés privés et les occasions qui s'y présentent.

FIGURE 2 : DEMEURER PRIVÉES PLUS LONGTEMPS

Nombre de sociétés privées et publiques américaines de 2006 à 2023



Source : PitchBook/LCD; Capital IQ/SCIAN

FIGURE 3 : LES MARCHÉS PRIVÉS PEUVENT ENCORE CROÎTRE

Actif géré du marché mondial (\$ US)



¹ Reuters, 2023

² World Federation of Exchanges (WFE) et Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA), 2023.

³ Preqin, décembre 2023

L'appétit des investisseurs pour les investissements secondaires du marché intermédiaire continue d'augmenter

L'actif sous gestion du capital-investissement a connu une croissance considérable au cours des dernières années. Aujourd'hui, environ 10 T\$ US à l'échelle mondiale sont investis dans le capital-investissement, comparativement à environ 2,6 T\$ US en 2013 (figure 4).

Marchés
privés

De nombreux investisseurs institutionnels consacrent maintenant entre 10 % et 30 % de leurs portefeuilles au capital-investissement, par rapport à la fourchette de 5 % à 10 % d'il y a quelques années seulement. De plus, beaucoup d'autres cherchent des placements alternatifs non corrélés pour réduire le risque et accroître le potentiel de croissance de leurs portefeuilles. Nous nous attendons donc à ce que la croissance du segment se poursuive pendant un certain temps.

Le capital-investissement a produit des rendements à long terme intéressants et, malgré les difficultés économiques générales des dernières années, nous nous attendons à ce que l'industrie continue de surpasser à long terme les équivalents du marché public⁴.

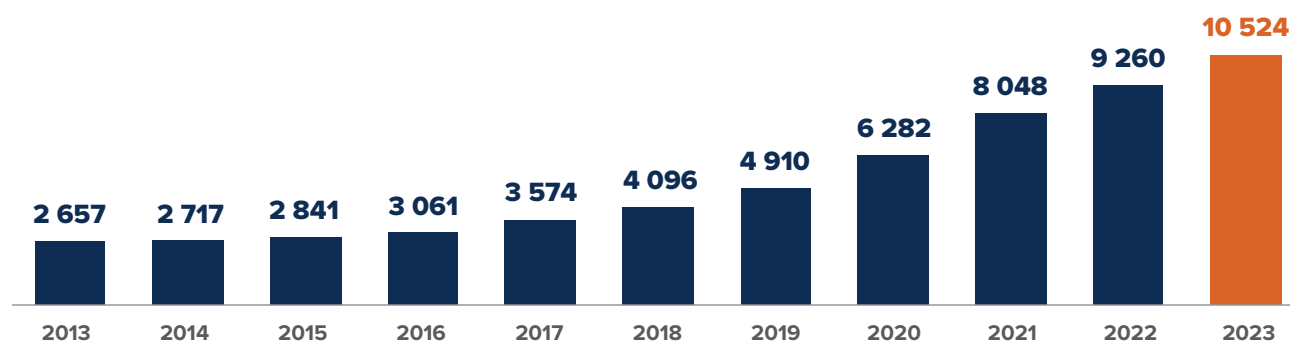
L'inflation élevée et la hausse des taux d'intérêt en 2022 et 2023 ont créé plus d'incertitude sur les marchés des

Capital-
investissement

Crédit
privé

FIGURE 4 : DEMANDE DE CROISSANCE POUR LE CAPITAL-INVESTISSEMENT

Actif géré de capital-investissement, en milliards de dollars américains⁵



⁴Rendement excédentaire du capital-investissement : 5,4 %. Le rendement excédentaire du capital-investissement correspond à la différence moyenne entre les rendements mobiles sur 10 ans de l'indice Cambridge US Private Equity (ancienne définition) et de l'indice MSCI Monde RT entre décembre 2013 et décembre 2023. Rendements trimestriels en dollars canadiens.

⁵Source : Prequin, au 31 décembre 2023.

Infrastructures
privées

Construction de
portefeuille

Northleaf
Capital
Partners

Marchés
privés

Capital-
investissement

Crédit
privé

Infrastructures
privées

Construction de
portefeuille

Northleaf
Capital
Partners

transactions et les volumes ont baissé par rapport au sommet de 2021, qui avait atteint environ 1,7 G\$ US⁵, ce qui s'est traduit par des périodes de détention plus longues pour les actifs privés et un ralentissement des acquisitions par emprunt et des opérations spéculatives.

Or, les activités dans le segment devraient s'intensifier à mesure que les taux baisseront et que l'inflation diminuera. Nous en voyons déjà des signes dans la première moitié de 2024.

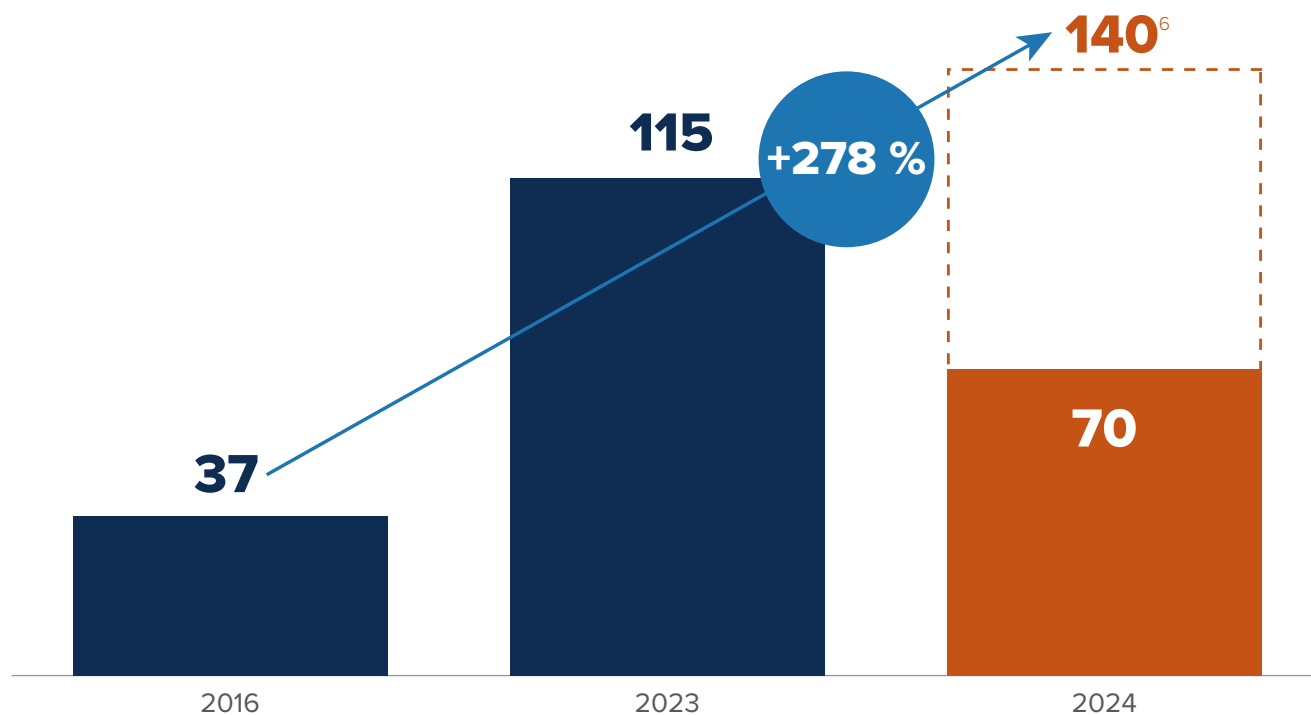
Les acquisitions par emprunt et les opérations spéculatives ont ralenti, mais le marché secondaire du capital-investissement a connu une croissance soutenue des volumes d'opérations en 2023 et dans la première moitié de 2024 par rapport aux niveaux historiques, malgré ces difficultés économiques. Le marché secondaire est celui où les sociétés en commandite de capital-investissement peuvent vendre les portefeuilles avant les actifs sous-jacents.

Hormis cette croissance, les investissements secondaires comptent à l'heure actuelle pour moins de 5 % de l'ensemble du marché du capital-investissement, ce qui laisse entrevoir une longue trajectoire de croissance à venir.

Comme l'actif géré des marchés privés a augmenté d'environ 15 % par année au cours des dix dernières années, les volumes d'opérations secondaires ont également affiché une tendance positive. En effet, entre 2016 et 2023, le volume annuel d'opérations secondaires a augmenté de près de 211 %, leur valeur atteignant les 115 G\$ US en 2023. Compte tenu de la vigueur des activités dans la première moitié de 2024, à plus de 70 G\$ US, nombreux sont ceux qui prévoient maintenant que le marché secondaire dépassera les 140 G\$ US d'ici la fin de l'année⁶ (figure 5).

FIGURE 5 : VOLUME ANNUEL DES INVESTISSEMENTS SECONDAIRES

En milliards de dollars américains



⁵ Source : Prequin, au 31 décembre 2023.

⁶ Source : Revue du marché secondaire pour le premier semestre de 2024 par Evercore. Volume estimatif des transactions pour l'exercice 2024 annualisé en fonction du volume indiqué pour le premier semestre de 2024.



Northleaf

Marchés
privés

Capital-
investissement

Crédit
privé

Infrastructures
privées

Construction de
portefeuille

Northleaf
Capital
Partners

Principales tendances favorisant la croissance des investissements secondaires

En plus de la croissance globale du marché du capital-investissement, plusieurs autres tendances à long terme et cycliques alimentent l'activité des investissements secondaires. Le ralentissement des activités de fusions et d'acquisitions et de sorties en 2023 a entraîné une diminution des liquidités dans le segment du capital-investissement. Cela a incité les sociétés en commandite de la catégorie d'actifs à réaliser des ventes secondaires pour aider à créer des solutions de liquidité dans leurs portefeuilles, alors qu'elles cherchent à libérer des flux de trésorerie pour saisir de nouvelles occasions de placement, rééquilibrer leurs expositions ou gérer les risques. Même si les PAPE et les opérations pourraient augmenter lorsque les taux baisseront, il restera encore beaucoup de chemin à faire avant que les marchés approchent à nouveau des sommets.

De plus, de nombreuses sociétés en commandite sont de plus en plus à l'aise d'utiliser le marché secondaire comme outil de gestion de portefeuille et ont recours de manière programmatique à des investissements secondaires pour gérer la liquidité. En même temps, de nombreux associés commandités ne sont pas aussi enclins à liquider un placement après la période de détention habituelle de trois à cinq ans. Plutôt que de vendre leurs placements, ils créent des instruments à usage particulier pour les conserver plus longtemps. Toutefois, pour ce faire, les associés commandités doivent mobiliser des capitaux sur le marché des investissements secondaires pour fournir des liquidités à leurs sociétés en commandite et acheter plus d'actions dans des activités nouvelles et existantes. Tout cela crée plus d'occasions sur le marché secondaire.

Investissements secondaires de capital-investissement : Solide rendement et risque historique plus faible pour les investisseurs

Dans un contexte d'inquiétudes persistantes à l'égard de l'inflation et d'incertitude économique et géopolitique générale, les investisseurs continuent de chercher au-delà des marchés publics pour trouver des actifs qui stimuleront leur portefeuille et apporteront de la diversification. De plus en plus d'investisseurs se tourneront vers les véhicules qui détiennent des actifs secondaires, car, par le passé, ce segment du marché a offert des rendements dans le quartile supérieur et un risque de baisse plus faible que d'autres stratégies de placement sur le marché privé (figure 6).

Cette dynamique de risque-rendement repose sur la capacité d'effectuer des opérations secondaires à un prix inférieur à la valeur liquidative et sur la diversification inhérente aux portefeuilles que les fonds secondaires achètent.



Marchés
privés

Capital-
investissement

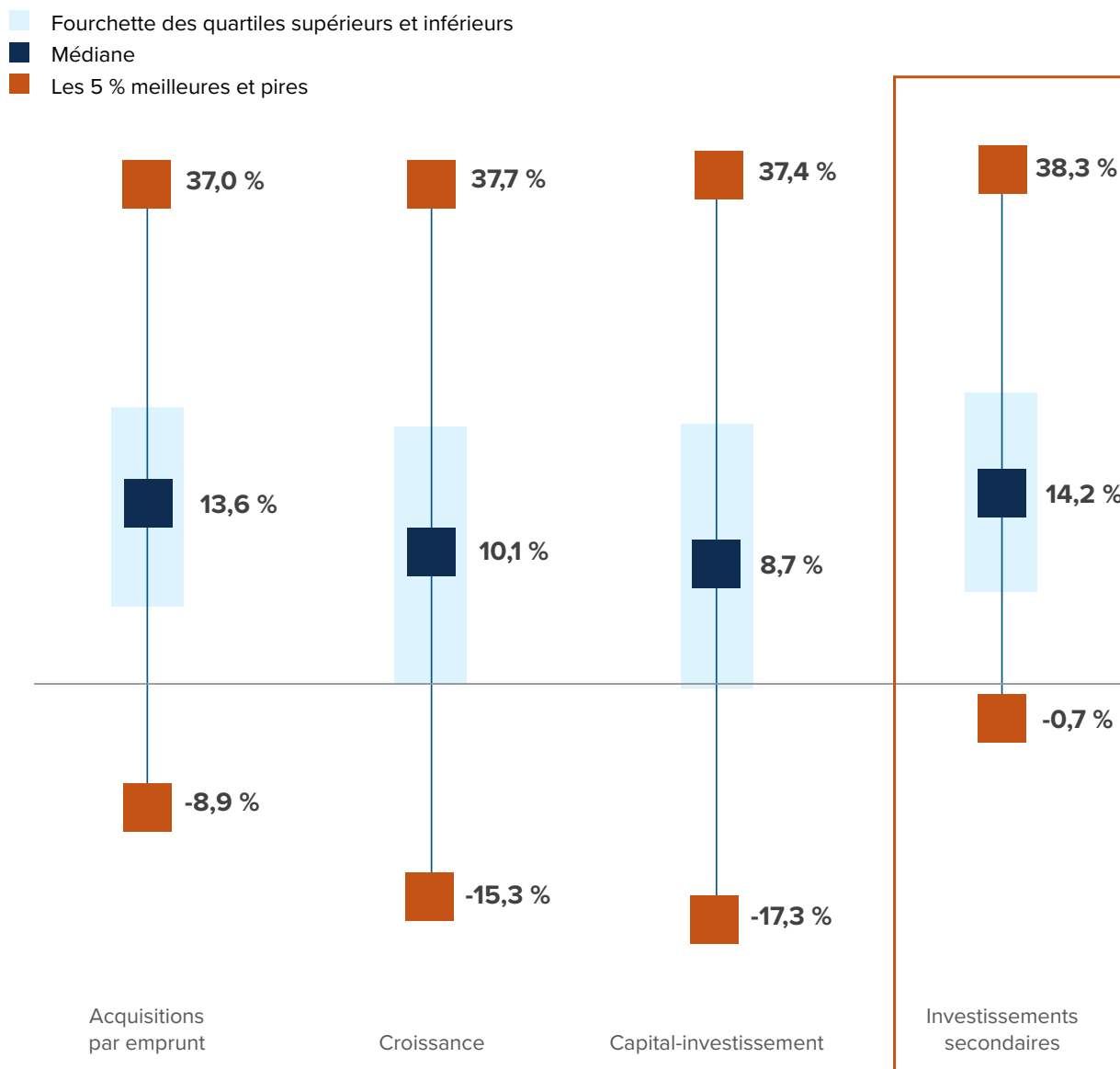
Crédit
privé

Infrastructures
privées

Construction de
portefeuille

Northleaf
Capital
Partners

FIGURE 6 : DISPERSION DES TRI NETS PAR STRATÉGIE DE CAPITAL PRIVÉ



Source : Cambridge Associates; depuis 2001, les TRI nets depuis 2001 pour toutes les années des fonds sont inclus dans la base de données de Cambridge Associates pour chaque catégorie d'actifs au 31 décembre 2023. Les informations fournies par Cambridge ne sont pas transparentes et ne peuvent être vérifiées de manière indépendante. Les fonds inclus dans les données sur le capital privé déclarent leur performance sur une base volontaire; par conséquent, les données peuvent refléter un biais en faveur des fonds ayant des antécédents de réussite.



Le crédit privé profitera de rendements intéressants

Dans la foulée de la grande crise financière de 2007-2008, de nombreuses banques ont commencé à se retirer des prêts aux emprunteurs privés, alors qu'elles tentaient d'assainir leur bilan pour se conformer aux exigences réglementaires plus strictes.

Cela a créé des occasions pour les prêteurs privés, ce qui leur a permis de gagner une part de marché importante, car les emprunteurs avaient tout de même besoin de capitaux pour accroître leurs activités.

À nouveau, les pratiques de prêt des banques sont sous les projecteurs, compte tenu des récents enjeux liés aux banques régionales aux États-Unis. Cette situation a entraîné un repli encore plus marqué des banques et une hausse de la demande pour le crédit privé, en particulier sur le marché intermédiaire.

Nous nous attendons à ce que l'intérêt pour le crédit privé augmente considérablement au cours des prochaines années, alors que l'actif sous gestion devrait dépasser 2,7 T\$ US d'ici 2028, par rapport à 1,7 T\$ US actuellement (figure 7).

Nous croyons que plusieurs facteurs contribueront à l'augmentation de l'actif sous gestion, notamment la poursuite du retrait des banques, le nombre croissant de sociétés soutenues par le capital-investissement et la forte demande de crédit privé de la part des emprunteurs et des investisseurs.

Marchés
privés

Capital-
investissement

Crédit
privé

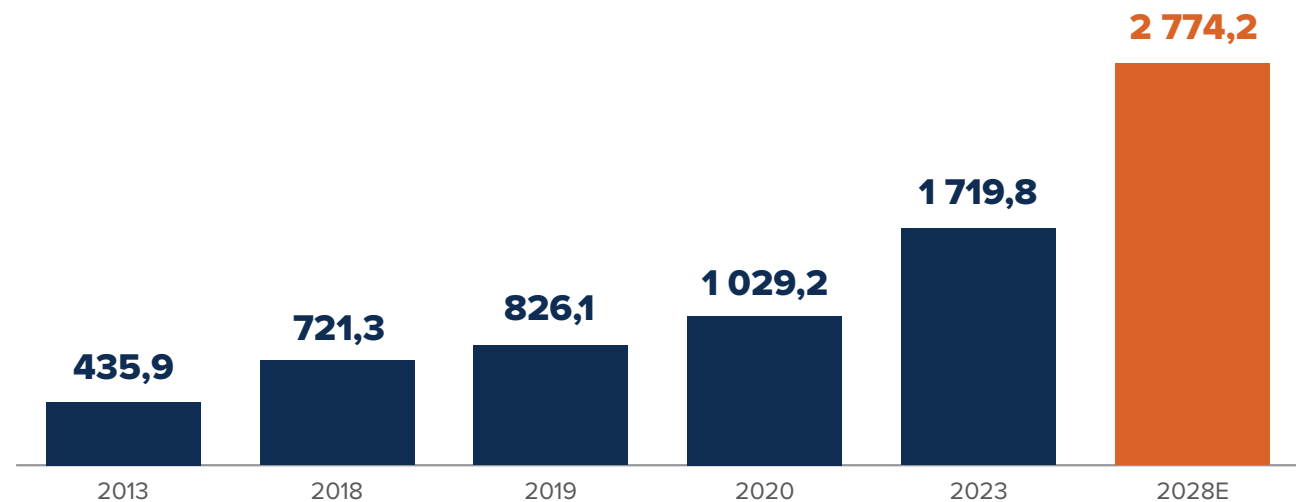
Infrastructures
privées

Construction de
portefeuille

Northleaf
Capital
Partners

FIGURE 7 : HAUSSE DE LA DEMANDE DE CRÉDIT PRIVÉ

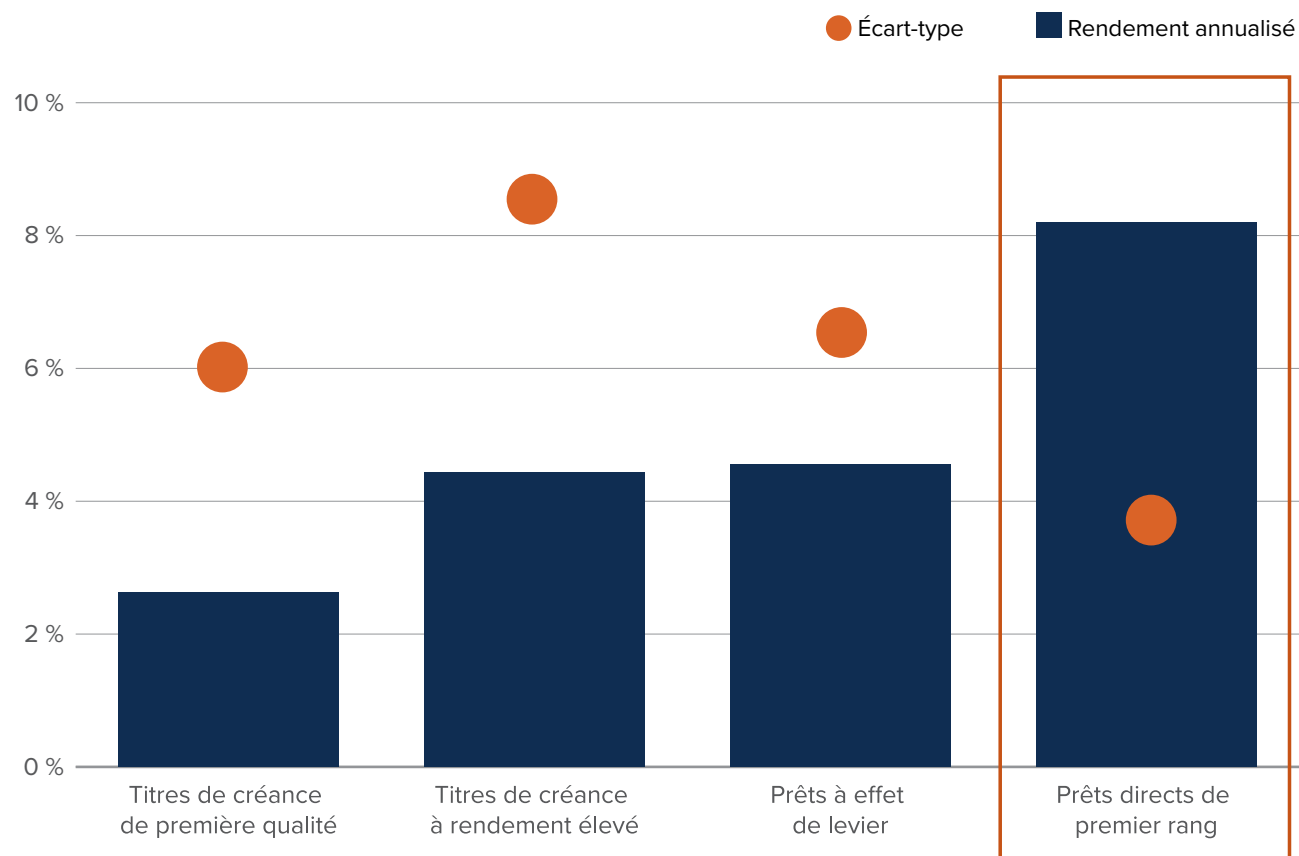
Actif sous gestion de dette privée, en milliards de dollars américains



Source : Preqin⁷.

FIGURE 8 : ANTÉCÉDENTS DE RENDEMENTS SUPÉRIEURS ET VOLATILITÉ MOINDRE

Rendements annualisés sur 10 ans et écart-type



Source : Titres de créance de première qualité (portefeuille à pondérations égales des indices Bloomberg Canada Corp. IG et Bloomberg US Corp. IG), prêts à effet de levier (indice Morningstar LSTA US Leveraged Loan), titres de créance à rendement élevé (indice Bloomberg US Corp. High Yield), prêts directs de premier rang (indice Cliffwater Direct Lending [Senior]). Les données sont présentées pour la période mobile de 10 ans en date du 31 mars 2024. Rendements en \$ US.

L'univers d'investissement prend de l'expansion. Selon Preqin, la valeur des entreprises détenues par des promoteurs de capital-investissement a plus que doublé au cours de la dernière décennie, l'actif sous gestion s'élevant à 10,5 T\$ US. Bon nombre de ces entreprises préfèrent travailler avec des prêteurs privés qui peuvent offrir des conditions plus souples et agir comme source de capital à long terme pour soutenir leur trajectoire de croissance.

Nous nous attendons également à ce que la demande des investisseurs pour cette catégorie d'actif continue de croître.

Les investisseurs institutionnels comprennent depuis longtemps les avantages d'investir dans le crédit privé, et la demande de la part des bureaux de gestion de fortune et des investisseurs individuels augmente. Cette hausse de l'intérêt est suscitée par le fait que les titres de créance privés ont toujours offert de nombreux avantages par rapport aux titres à revenu fixe cotés, notamment une prime de rendement, de solides taux de préservation du capital et une volatilité moindre (figure 8). La catégorie d'actif a également fait preuve de résilience pendant les cycles de marché précédents.

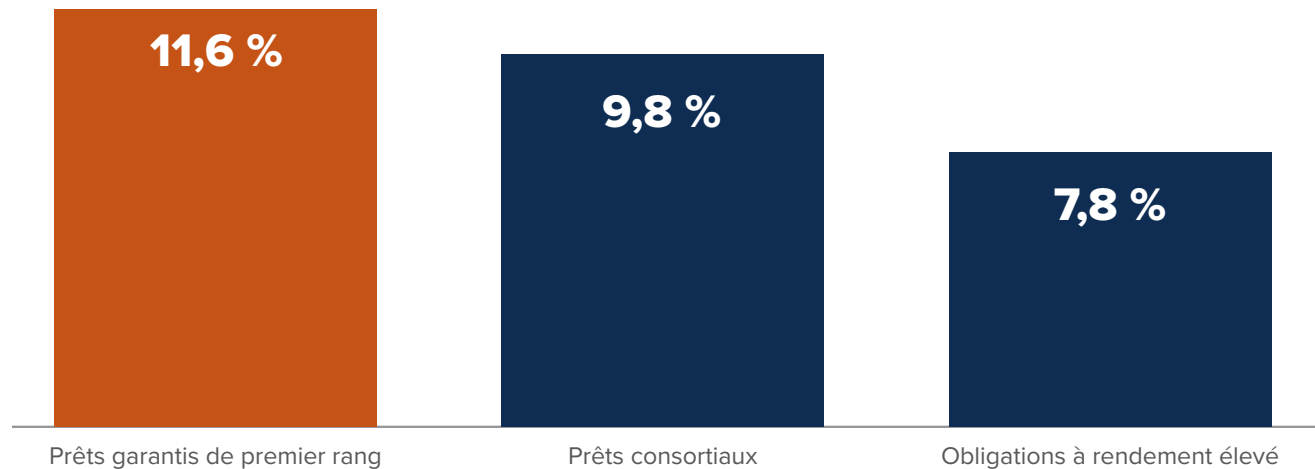


Attrayants rendements absolus et relatifs corrigés du risque

Le crédit privé est une catégorie d'actifs à taux variable principalement, ce qui signifie que les emprunteurs paient un montant supérieur au taux de base. Comme les taux de base aux États-Unis sont actuellement supérieurs à 5 %, les prêts garantis de premier rang accordés à des sociétés de grande qualité du marché intermédiaire produisent des rendements inférieurs à 15 % pour les investisseurs (figure 9) bénéficiant d'une solide protection contre les replis boursiers en raison d'importants coussins de capitaux propres et de solides protections offertes pour les prêteurs.

À mesure que les flux de capitaux augmentent sur le marché, les écarts de taux et les frais ont subi une certaine pression à la baisse, même si les rendements globaux des titres de créance privés sont demeurés très intéressants sur le plan absolu et relatif. Alors qu'on s'attend à ce que la Réserve fédérale abaisse les taux d'intérêt à un certain moment, les participants aux marchés prévoient de plus en plus que les taux d'intérêt seront plus élevés pendant plus longtemps, car la courbe des taux à terme actuelle indique que ceux-ci resteront supérieurs à 4 % en 2024 et à 3 % à long terme (figure 10).

FIGURE 9 : RENDEMENT BRUT ANNUALISÉ DES ACTIFS AU 31 MARS 2024



Source : Indice Cliffwater Direct Lending : prêts de premier rang seulement (CDLI-S); PitchBook/LCD. En \$ US. Prêts garantis de premier rang : Indice Cliffwater Senior Direct Lending Loan, indice général des prêts consortiaux : indice Morningstar LSTA U.S. Leveraged Loan; indice des obligations à rendement élevé : indice S&P U.S. High Yield Corporate Bond.

Un autre thème est la divergence continue de rendement entre le marché intermédiaire supérieur (soit les emprunteurs dont le BAIIA est supérieur à 75 M\$) et le marché intermédiaire de base (soit les emprunteurs dont le BAIIA se situe entre 20 M\$ et 75 M\$). Une plus grande part du capital a afflué vers le marché intermédiaire supérieur, ce qui exerce des pressions sur les prix et les conditions. Le marché intermédiaire de base a été plus à l'abri de ces pressions concurrentielles, ce qui s'est traduit par une amélioration des prix, un levier d'endettement moins élevé et le maintien de fortes protections pour les prêteurs.

Marchés
privés

Capital-
investissement

Crédit
privé

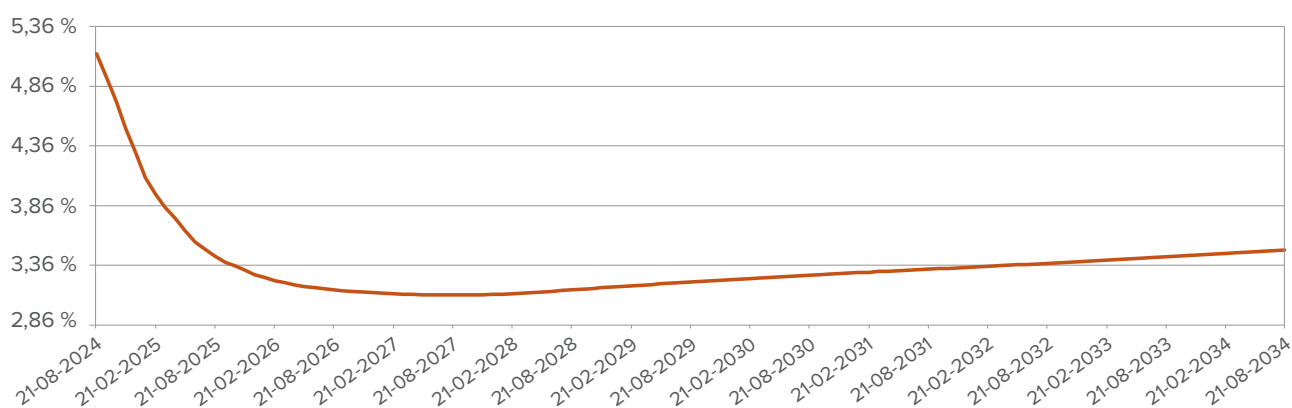
Infrastructures
privées

Construction de
portefeuille

Northleaf
Capital
Partners

FIGURE 10 : TAUX D'INTÉRÊT PLUS ÉLEVÉS PENDANT PLUS LONGTEMPS

Courbe des taux à terme de financement à un jour garanti prospectifs sur 3 mois



Source : Chatham Financial. Taux de financement à un jour garanti sur 3 mois, au 19 août 2024.

La sélection des gestionnaires est importante

Malgré les coûts d'emprunt plus élevés, il y a eu beaucoup moins de défaillances que ce à quoi beaucoup s'attendaient. Au deuxième trimestre de 2024, le taux de défaillance des 12 derniers mois par émetteur de l'indice Morningstar LSTA US Leveraged Loan s'établissait à 1,6 %, ce qui est conforme à la moyenne sur 10 ans.

Même si la plupart des emprunteurs se portent bien, ceux qui sont fortement endettés ou qui investissent dans les industries cycliques font face à des défis. Il est donc important de bien comprendre la construction du portefeuille de prêts sous-jacent. Étant donné que la surperformance à long terme du crédit consiste à réduire le nombre d'erreurs, il est essentiel, pour réussir à long terme, de s'associer à un gestionnaire qui a accès à des flux de transactions de grande qualité et adopte une philosophie de placement rigoureuse. La construction de portefeuille est également déterminante; les gestionnaires doivent s'assurer de construire des portefeuilles bien diversifiés à l'échelle des emprunteurs, des secteurs et des régions. Ces compétences de base permettront aux gestionnaires d'obtenir d'excellents rendements corrigés du risque à long terme.

Nous croyons que le crédit privé peut offrir d'importantes occasions aux investisseurs individuels, en particulier dans le contexte économique actuel, où nous nous attendons à ce que les taux d'intérêt à long terme demeurent à des niveaux plus élevés que ceux de la dernière décennie. Il s'agit d'un placement à plus long terme et moins liquide, mais qui offre aux investisseurs une prime de rendement par rapport aux placements à revenu fixe cotés, ainsi que des taux élevés de préservation du capital et une volatilité moindre.

Forte demande pour les transactions de crédit privé

Compte tenu de la tendance persistante des banques à délaissier les prêts aux sociétés privées, ainsi que de la croissance de l'univers de placement sous-jacent, les prêteurs privés continueront de voir une abondance d'occasions de prêts intéressantes.

Il sera primordial de choisir des gestionnaires chevronnés qui ont des antécédents de réussite durable à mesure que ce segment continuera d'évoluer.

La demande pour les actifs d'infrastructure devrait monter en flèche

La vigueur d'une économie est fonction de la qualité de ses infrastructures, car pour fonctionner efficacement et faire croître leur PIB les pays ont besoin de ponts, de routes, d'aéroports, de production d'électricité, et de réseaux de communications et d'énergie en bon état de marche.

Toutefois, au fil des ans, nombre de ces actifs essentiels se sont détériorés, et les gouvernements, aux prises avec un endettement croissant, ne disposent pas des fonds nécessaires pour effectuer les dépenses en capital requises. Selon les

estimations, le capital nécessaire pour entretenir et remplacer les infrastructures existantes au rythme actuel de la croissance mondiale s'élève à environ 3,3 T\$ US⁸ par an jusqu'en 2030 (figure 11).

Marchés privés

Capital-investissement

Crédit privé

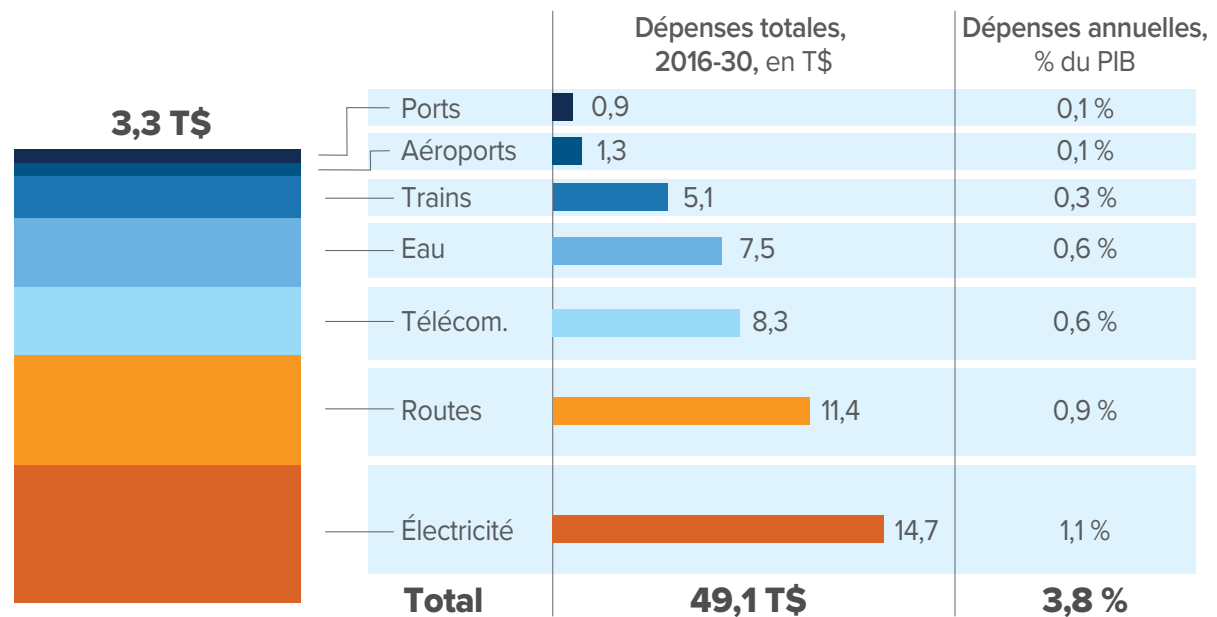
Infrastructures privées

Construction de portefeuille

Northleaf Capital Partners

FIGURE 11 : CAPITAL ANNUEL MOYEN REQUIS, 2016-2030

En dollars constants de 2015, en T\$ US



Source : Analyse de McKinsey; analyse du McKinsey Global Institute.

⁸ <https://www.mckinsey.com/capabilities/operations/our-insights/bridging-global-infrastructure-gaps> (en anglais seulement)

Marchés
privés

Capital-
investissement

Crédit
privé

Infrastructures
privées

Construction de
portefeuille

Northleaf
Capital
Partners

Parallèlement, de nombreuses nouvelles occasions d'investissement se présenteront à mesure que la société évoluera vers un avenir plus durable. Le G20 prévoit un écart d'investissement dans les infrastructures durables de 15 T\$ US d'ici 2040⁹. Si une grande partie de ce déficit provient des marchés émergents qui cherchent à répondre aux besoins fondamentaux des populations urbaines croissantes, le déficit dans les pays développés est également important – aux États-Unis, il est estimé à 3,8 T\$ US ou 16 % du PIB.

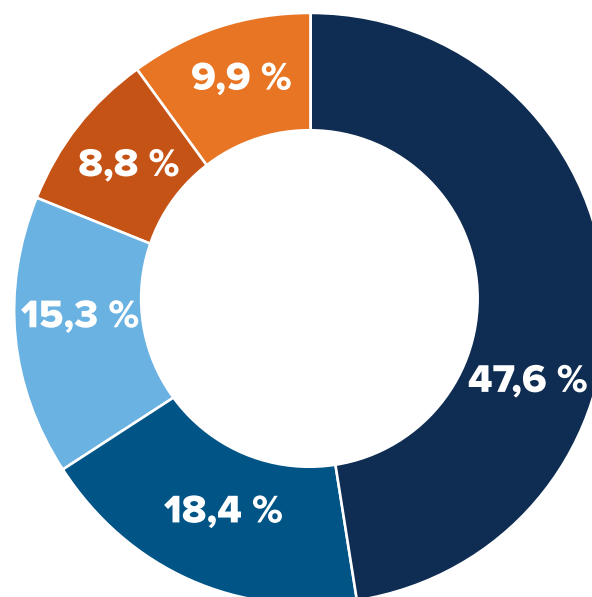
Les besoins de capitaux seront énormes pour le remplacement des infrastructures vieillissantes et la construction des nouvelles infrastructures dont les économies ont besoin pour se développer. Il s'agit d'une occasion pour les investisseurs de fournir le financement d'actifs critiques, que ce soit par le biais de la propriété privée ou de partenariats privé-public, et en retour, de participer aux retombées économiques et sociétales que ces investissements généreront au cours des prochaines décennies.

S'il existe toujours des occasions dans des projets de plusieurs milliards de dollars, avec l'expansion des centres urbains et le développement des zones rurales, il y a de plus en plus d'occasions de déployer des capitaux dans des projets de moindre envergure (marché intermédiaire) et dans des actifs en place partout dans le monde.

Par exemple, dans ces segments, on retrouve beaucoup plus de petits parcs éoliens, de routes régionales à péage et de réseaux de communications que d'occasions à grande capitalisation.

Nous constatons déjà un nombre important d'opérations dans le marché intermédiaire, lequel cible habituellement des projets dont la valeur d'entreprise est inférieure à 1 G\$ US. Entre janvier et décembre 2023, alors que les transactions de grandes capitalisations représentaient 56 % des occasions pour ce qui est de la valeur monétaire, les transactions du marché intermédiaire représentaient 90 % des affaires conclues (figure 12).

FIGURE 12 : NOMBRE DE TRANSACTIONS EN FONCTION DE LA TAILLE (\$ US)



■ Moins de 100 M\$
■ 100-249 M\$
■ 250-499 M\$
■ 500-999 M\$
■ 1-5 G\$

Source : Preqin, au 31 décembre 2023. Période mobile de 12 mois.



Évolution des infrastructures privées

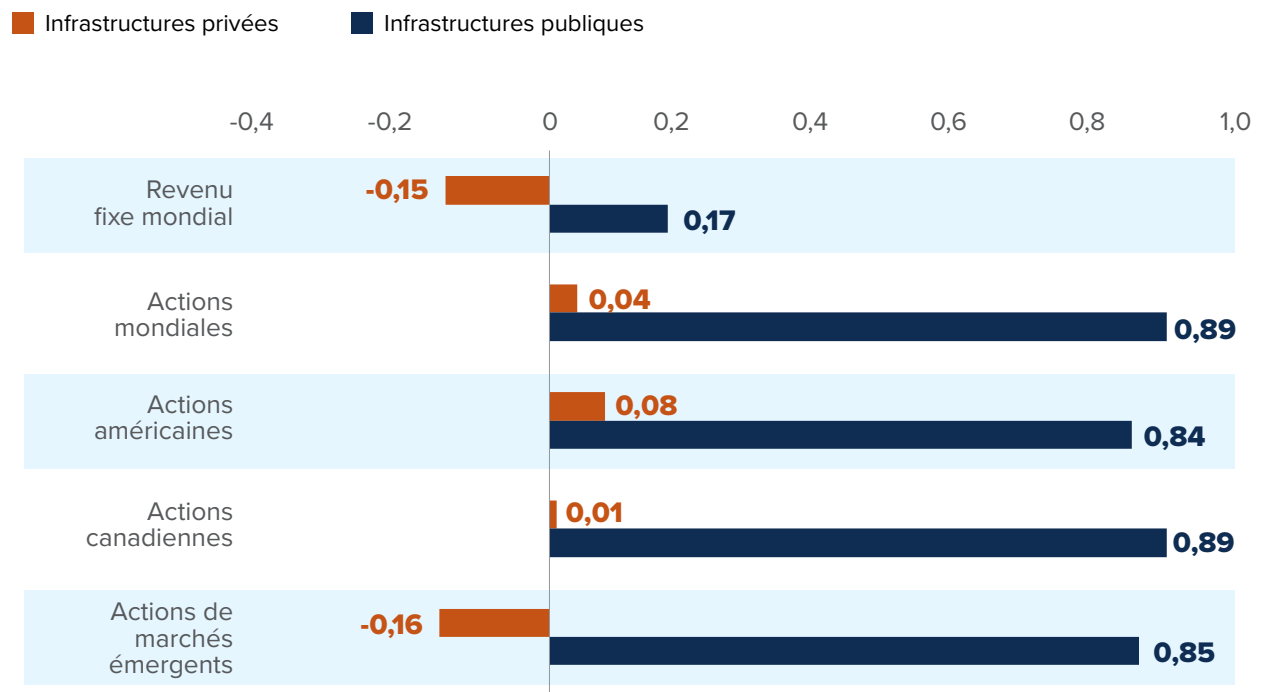
La demande des investisseurs stimule également les occasions dans ce segment, car de plus en plus de bureaux de gestion de fortune et d'investisseurs à valeur nette élevée recherchent des investissements faiblement corrélés aux marchés publics (figure 13), lesquels offrent également un niveau élevé de préservation du capital, ainsi qu'un rendement et des gains en capital continus.

Entre 2010 et 2021, le montant de capital privé provenant de sources institutionnelles – et de plus en plus individuelles – injecté dans ce secteur à l'échelle mondiale a plus que quadruplé pour atteindre 129 G\$ US¹⁰. Or, ce montant est dérisoire par rapport à l'investissement nécessaire

pour répondre à la demande en constante augmentation d'infrastructures mises à niveau et modernes.

Les infrastructures privées, qui présentent des caractéristiques de gains en capital semblables à celles des actions, ainsi qu'un potentiel de rendement, restent un investissement intéressant, car il s'agit d'actifs à longue durée de vie qui ont tendance à générer des flux de revenus fiables. Toutefois, la définition d'un actif dans ce segment a évolué. Même si les actifs d'infrastructure traditionnels, comme les routes et les ponts, constituent toujours une partie importante de ce secteur, les gestionnaires d'actifs d'infrastructures ont identifié et élaboré de tout nouveaux sous-secteurs qui n'existaient pas il y a dix ans.

FIGURE 13 : CORRÉLATION AVEC LES CATÉGORIES D'ACTIFS TRADITIONNELLES, 2008-2023



Source : Infrastructures privées : indice Preqin Quarterly Infrastructure, infrastructures publiques : indice S&P Global Infrastructure RT, titres à revenu fixe mondiaux : indice ICE BofA Gbl Brd Mkt RT (cov. en \$ US), actions mondiales : indice MSCI Monde RB, actions américaines : indice S&P 500 RT, actions canadiennes : indice composé S&P/TSX RT, actions des marchés émergents : indice MSCI EM IMI RB (\$ US).

Marchés
privés

Capital-
investissement

Crédit
privé

Infrastructures
privées

Construction de
portefeuille

Northleaf
Capital
Partners

Marchés
privés

Capital-
investissement

Crédit
privé

Infrastructures
privées

Construction de
portefeuille

Northleaf
Capital
Partners

Par exemple, l'*Inflation Reduction Act* des États-Unis, qui a défini un plan d'infrastructure ambitieux pour soutenir la transition vers la carboneutralité, comprend des projets tels que la capture et la séquestration du carbone, l'hydrogène vert et la recharge des véhicules électriques. Aux termes de cette loi, des financements de quelque 400 G\$ US seront fournis sous forme d'incitatifs fiscaux, de garanties de prêt fédérales et de subventions plutôt que d'investissements directs¹¹. Le gouvernement se tournera vers les entreprises et investisseurs privés pour réaliser ces projets.

Il en va de même pour le développement de l'infrastructure d'Internet, où les investisseurs privés peuvent aider à créer un meilleur accès à la large bande, parallèlement au financement public. Aux États-Unis, le *Rural Digital Opportunity Fund* injecte 20 G\$ US sur 10 ans dans des entreprises qui développent et exploitent la large bande dans les régions rurales. Déjà, 180 entreprises, dont des opérateurs de satellites, des fournisseurs de services sans fil fixes et des câblodistributeurs, ont reçu 9,2 G\$ US¹². De plus, le *Broadband Equity Access and Deployment Program* contribuera pour plus de 42 G\$ US pour combler le fossé numérique entre les régions rurales et urbaines¹³. Ces types de programmes gouvernementaux bipartisans favoriseront les projets d'investissement à long terme qui, autrement, ne seraient pas réalisables pour le secteur privé à lui seul. De tels programmes, que l'on voit dans presque tous les pays de l'OCDE, offriront des occasions considérables.

La demande pour les centres de données augmente aussi rapidement, car les entreprises explorent et déploient de plus en plus de capacités d'intelligence artificielle et d'autres applications informatiques à haute performance. Les centres de données offrent une occasion de placement comme on en voit rarement. Selon les estimations, 1 T\$ US sera nécessaire par an pour développer cette infrastructure¹³, qui comprend d'énormes systèmes de ventilation, des générateurs de secours, une nouvelle production d'électricité, des mises à niveau du réseau énergétique et bien plus.

Comme nous l'avons mentionné précédemment, ce qui peut être considéré comme un actif d'infrastructure a évolué. Lorsque nous recherchons des actifs d'infrastructure ou des entreprises à acquérir, nous ne cherchons pas seulement ce que beaucoup considèrent comme des infrastructures traditionnelles. Nous recherchons également de nouveaux types d'occasions qui sont également essentielles au bon fonctionnement des économies, des gouvernements et des entreprises. Par exemple, une entreprise de clôtures de sécurité peut ne pas sembler être un actif d'infrastructure typique, mais les clôtures sont nécessaires pour protéger les centres de données, les concessionnaires automobiles, les centres logistiques, les aéroports et les ports d'embarquement. Il s'agit d'un actif qui génère un revenu sur une longue période, car les contrats sont à long terme

et l'internalisation des services de sécurité engendre des dépenses et des inconvénients.

Les actifs d'infrastructure, y compris ceux des secteurs émergents, sont intéressants en raison de la nature quasi monopolistique de ces activités, de la faible élasticité de la demande, des contrats et des durées d'exploitation à long terme, des barrières à l'entrée élevées, des flux de trésorerie réguliers à long terme et de la faible corrélation avec le reste du marché. De plus, ces actifs devraient être performants, peu importe la conjoncture économique. Que le contexte en soit un de récession ou d'inflation élevée, la société aura toujours besoin d'accéder à l'Internet, d'avoir des routes et des ponts carrossables et de protéger les projets avec des clôtures de sécurité. Et dans ces contextes, ces actifs sont généralement en mesure de produire des rendements positifs.

L'un des segments à la croissance la plus rapide

L'investissement dans les infrastructures devrait, à terme, constituer l'un des segments des marchés privés dont la croissance sera la plus rapide.

Étant donné que les finances des gouvernements sont serrées et que ces organes sont incapables de financer seuls les nouvelles infrastructures, ils sont plus nombreux à offrir des mesures incitatives pour réaliser de nouveaux actifs et moderniser les actifs en place par le biais d'investissements privés.

Si l'on ajoute à cela les nouvelles catégories d'infrastructures à la recherche d'investissements privés, nous pensons que les occasions ne manqueront pas au cours des années à venir.

¹¹ <https://www.infrastructureinvestor.com/the-inflation-reduction-act-how-new-rules-fuel-new-financings/>

¹² <https://www.usac.org/high-cost/funds/rural-digital-opportunity-fund/>

¹³ <https://broadbandusa.ntia.doc.gov/funding-programs/broadband-equity-access-and-deployment-bead-program>



Considérez le rôle des **marchés privés** dans votre portefeuille

Vu l'évolution des marchés depuis le début des années 2000, l'approche classique de construction d'un portefeuille 60/40 pourrait ne plus procurer les rendements et la stabilité dont les investisseurs ont besoin pour atteindre leurs objectifs à long terme. Depuis un bon moment, certains des plus grands investisseurs institutionnels du monde augmentent leurs participations dans les marchés privés.

L'ajout d'actifs des marchés privés à un portefeuille peut offrir un potentiel de rendement plus élevé et une volatilité réduite, et une faible corrélation avec les marchés publics. Ces caractéristiques sont particulièrement intéressantes pour la construction de portefeuilles, car, par le passé,

réduire la volatilité d'un portefeuille traditionnel entraînait des rendements plus bas, pas plus hauts. L'ajout d'une répartition de 30 % sur les marchés privés à un portefeuille traditionnel 60/40 peut avoir un impact substantiel sur les rendements (figure 14).

Marchés privés

Capital-investissement

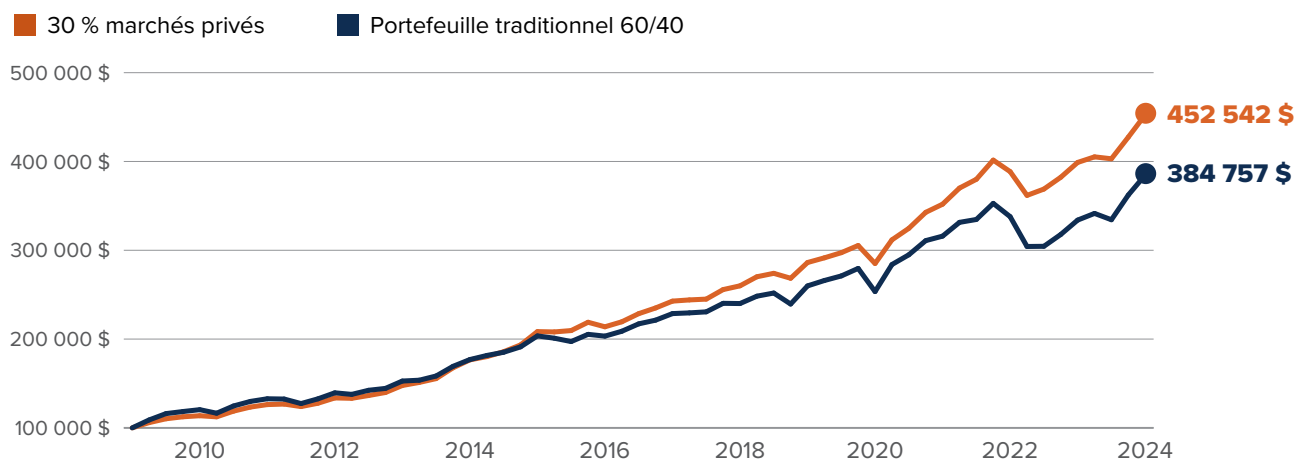
Crédit privé

Infrastructures privées

Construction de portefeuille

Northleaf Capital Partners

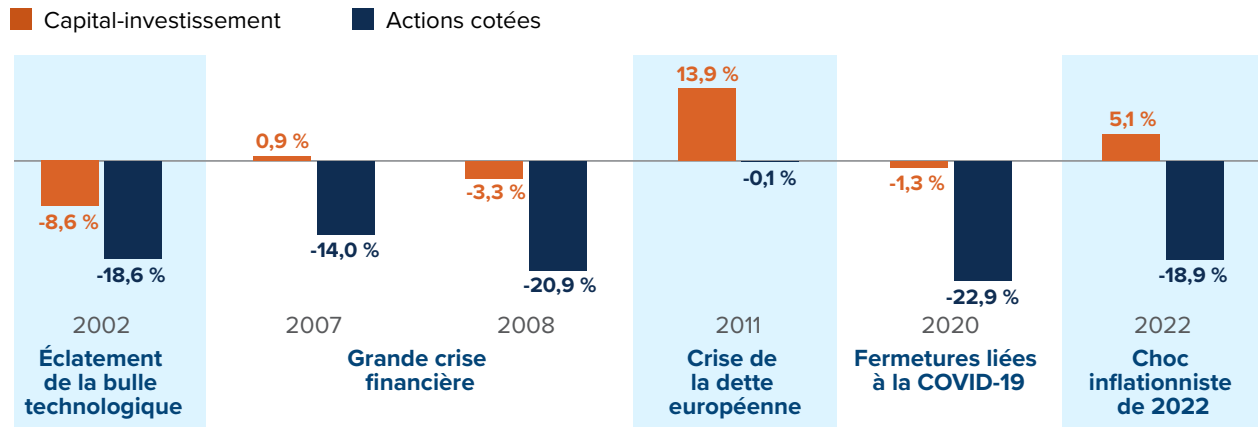
FIGURE 14 : POTENTIEL DE RENDEMENT DES MARCHÉS PRIVÉS



Fourni à des fins d'illustration seulement. Les rendements hypothétiques sont théoriques, sont assujettis à des risques et ne reflètent pas les transactions réelles des clients ou l'incidence de facteurs économiques et de marché importants sur le processus de prise de décision en matière de placement pour un compte réel. Le rendement hypothétique se base sur certaines hypothèses qui pourraient changer soudainement ou s'avérer incorrectes. Des hypothèses différentes produiront des résultats différents. Les frais applicables aux placements dans chaque catégorie d'actifs (non inclus dans les hypothèses décrites aux présentes) auraient réduit les rendements. Source : Burgiss et MSCI, au 31 mars 2024. Le portefeuille traditionnel 60/40 est composé de l'indice MSCI Monde RT \$ CA (20 %), de l'indice composé S&P/TSX RT \$ CA (20 %), de l'indice S&P 500 RT \$ CA (20 %), de l'indice Barclays Canada Aggregate RT \$ CA (20 %) et de l'indice Barclays Canada Aggregate Bond (sociétés) RT \$ CA (20 %). Le portefeuille des marchés privés à 30 % est composé de l'indice Burgiss Global Private Equity Funds (\$ CA) (10 %), de l'indice Burgiss Global Private Debt Funds (\$ CA) (10 %), de l'indice Burgiss Global Infrastructure Funds (\$ CA) (10 %), de l'indice MSCI Monde RT \$ CA (15 %), de l'indice composé S&P/TSX RT \$ CA (15 %), de l'indice S&P 500 RT \$ CA (15 %), de l'indice Barclays Canada Aggregate RT \$ CA (12,5 %), de l'indice Barclays Canada Aggregate Bond (sociétés) RT \$ CA (12,5 %).

L'illiquidité relative des actifs des marchés privés et leur perspective à long terme ont par le passé contribué à protéger les investisseurs de la volatilité des actifs des marchés publics. Le capital-investissement, par exemple, a fait ses preuves en matière de résilience en période de chocs sur les marchés publics. (figure 15).

FIGURE 15 : RÉSILIENCE DES MARCHÉS – CAPITAL-INVESTISSEMENT C. TRADITIONNEL (ACTIONS)



Source : Les données sur le capital-investissement sont fournies par Cambridge Associates. Les indices des marchés publics sont fournis par Morningstar Direct. Capital-investissement : indice Cambridge U.S. Private Equity Index (Legacy), actions cotées : indice Russell 2500. Période : du 1^{er} janvier 2004 au 31 décembre 2023. Données libellées en \$ CA. Les rendements du capital-investissement sont présentés après déduction des frais, des charges et des intérêts reportés.

Marchés privés

Capital-investissement

Crédit privé

Infrastructures privées

Construction de portefeuille

Northleaf Capital Partners

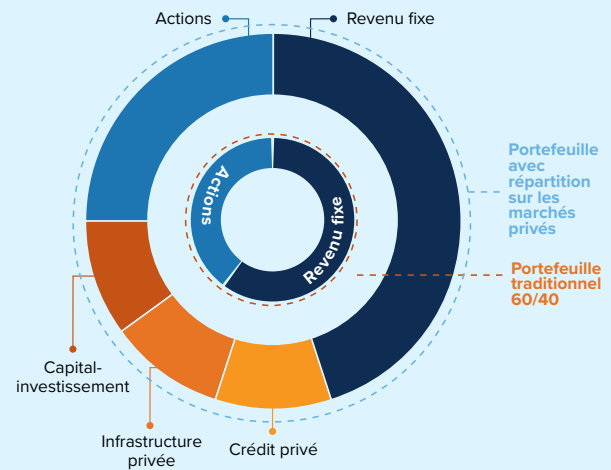
Les baisses importantes des marchés ont démontré qu'en temps de crise, les actions traditionnelles et les titres à revenu fixe sont plus étroitement liés qu'on ne le pensait auparavant. En raison de cette corrélation accrue en période de forte baisse, les investisseurs ont eu tendance à vendre les actions et les obligations, et à rechercher la sécurité dans les liquidités.

Les actifs des marchés privés se sont comportés différemment. Comme ils exigent généralement des engagements à long terme, le risque de « vente de panique » est réduit. Les investisseurs patients sont généralement récompensés par un risque de portefeuille plus faible, des pertes moins fortes, des rendements plus élevés et des taux de rendement potentiellement supérieurs.

Le capital-investissement vise à maximiser la croissance et, historiquement, a présenté une corrélation très faible, voire nulle, avec les marchés publics. Le crédit privé offre une exposition aux taux variables à rendement plus élevé que les titres à revenu fixe cotés en bourse et des protections de la part des prêteurs qui procurent de hauts taux de préservation du capital. Les infrastructures privées présentent une combinaison de croissance du capital et de revenu, ainsi qu'une résilience contre l'inflation et les récessions, étant donné que ces actifs répondent à des besoins essentiels de la société.

Ces trois catégories d'actifs privés peuvent être utilisées comme substituts partiels aux placements actuels en actions cotées et en titres à revenu fixe cotés (figure 16). Ainsi, si l'on se reporte à l'historique présenté à la figure 14, les résultats positifs pour le portefeuille peuvent être considérables à terme.

FIGURE 16 : PORTEFEUILLE TRADITIONNEL 60/40 C. PORTEFEUILLE EXPOSÉ AUX MARCHÉS PRIVÉS



Les informations sont fournies à titre d'exemple uniquement et ne doivent pas être considérées comme des conseils financiers.

Atteindre les objectifs de portefeuille des investisseurs : l'approche différenciée de Northleaf

Northleaf Capital Partners est un cabinet mondial spécialisé dans les marchés privés qui se concentre sur le capital-investissement, le crédit privé et les infrastructures du marché intermédiaire des marchés développés. Forte de son long bilan de réussites, Northleaf sert plus de 275 investisseurs institutionnels et bureaux de gestion de fortune à l'échelle mondiale et a mobilisé des engagements de plus de 30 G\$. Mackenzie est fière de faire équipe avec Northleaf pour vous offrir, à vous et à vos clients, des occasions de marchés privés accessibles.

Marchés
privés

Capital-
investissement

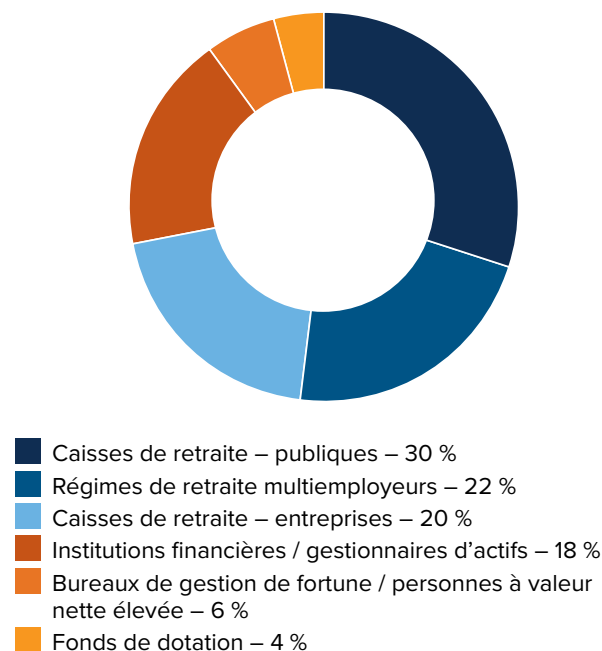
Crédit
privé

Infrastructures
privées

Construction de
portefeuille

Northleaf
Capital
Partners

FIGURE 17 : INVESTISSEURS DE NORTHLEAF SELON LE TYPE



Plus de 30 G\$

Engagements des investisseurs

Plus de 275

Investisseurs dans le monde

Plus de 250

Professionnels dans le monde

10

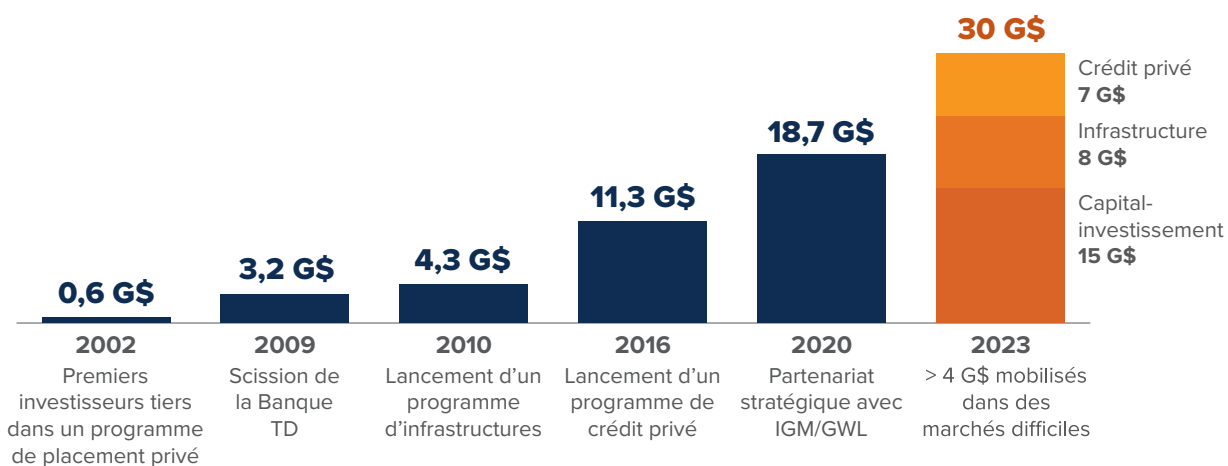
Bureaux dans le monde

5*

Note d'évaluation des PRI¹⁴

¹⁴ Les Principes pour l'investissement responsable (PRI) de l'ONU font la promotion de l'investissement responsable. Les signataires sont notés selon des fourchettes de performance allant de cinq étoiles (meilleur) à une étoile (pire). Pour obtenir plus de renseignements à ce sujet, veuillez consulter le site <https://www.unpri.org/signatories/reporting-and-assessment>.

FIGURE 18 : FORT SOUTIEN D'UN NOMBRE CROISSANT D'INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS, DE BUREAUX DE GESTION DE FORTUNE ET D'INVESTISSEURS INDIVIDUELS



À l'usage des investisseurs(es) qualifié(e)s (au sens du Règlement 45-106 – Dispenses de prospectus) et des conseillers(ères) en placements seulement. Émis par Corporation Financière Mackenzie (« Mackenzie »). Ce matériel ne constitue pas un conseil juridique, fiscal, d'investissement ou autre. Les investisseurs et investisseuses potentiels devraient consulter leurs propres conseillers ou conseillères professionnels au sujet des conséquences financières, juridiques et fiscales de tout investissement. Certains renseignements énoncés aux présentes proviennent de sources tierces. Bien que Mackenzie croie que ces sources sont fiables, elle ne peut garantir l'exactitude de ces informations et ne déclare pas qu'elles sont exactes ou complètes. Toutes les données sont présentées en \$ CA. Au 31 décembre 2023.

EMPREINTE MONDIALE POUR LA RECHERCHE D'OCCASIONS SUR LE TERRAIN, LA DILIGENCE ET LA SUPERVISION DES INVESTISSEMENTS



Marchés privés

Capital-investissement

Crédit privé

Infrastructures privées

Construction de portefeuille

Northleaf
Capital
Partners



Northleaf

Collaborateurs



Danielle Charney
Vice-présidente
Northleaf



Jessica Kennedy
Directrice générale
Northleaf



Michael Bowman
Directeur général
Northleaf



Zaman Khan
Vice-président
Northleaf

Marchés
privés

Capital-
investissement

Crédit
privé

Infrastructures
privées

Construction de
portefeuille

Northleaf
Capital
Partners



Northleaf

Marchés
privés

Capital-
investissement

Crédit
privé

Infrastructures
privées

Construction de
portefeuille

Northleaf
Capital
Partners

À l'usage des investisseurs(ses) qualifié(e)s (au sens du Règlement 45-106 – Dispenses de prospectus) et des conseillers(ères) en placements seulement. Émis par Corporation Financière Mackenzie (« Mackenzie »).

Ce document vous est remis à la condition que, à titre de conseiller en placement, ou à titre d'investisseur(se) qualifié(e) » comme il est défini dans le Règlement 45-106 – Dispenses de prospectus, vous compreniez et acceptiez ses limites inhérentes et que vous ne vous y fiez pas pour prendre ou recommander une décision de placement concernant des titres qui pourraient être émis et que vous l'utilisiez uniquement pour discuter avec Mackenzie de votre intérêt préliminaire à investir dans le Fonds mondial de capital-investissement Mackenzie Northleaf, le Fonds de crédit privé Mackenzie Northleaf ou le Fonds d'infrastructures privées Mackenzie Northleaf (les « Fonds »).

Les renseignements contenus dans le présent document sont présentés sous réserve de la notice d'offre de chaque Fonds (dans sa version éventuellement modifiée ou complétée à l'occasion) (les « notices d'offre »). Les notices d'offre contiennent des renseignements supplémentaires sur les objectifs et les modalités d'un placement dans les Fonds (y compris les frais), ainsi que des renseignements fiscaux et des renseignements sur les risques qui sont importants pour toute décision de placement dans les Fonds.

Le présent document contient des informations « prospectives » qui ne sont pas de nature purement historique. Ces informations peuvent comprendre, entre autres, des projections, des prévisions ou des estimations de flux de trésorerie, de taux ou de rendements, de la volatilité, des analyses de scénarios et de la composition proposée ou prévue du portefeuille. Les mots « anticiper », « supposer », « croire », « budgéter », « pourrait », « estimer », « s'attendre », « prévoir », « à l'intention », « peut », « planifier », « projeter », « programmer », « devrait », « va », « voudrait » et autres expressions similaires visent souvent à identifier des informations prospectives, mais toute information prospective ne contient pas forcément ces mots identificateurs. Les informations prospectives inscrites dans le présent document sont basées sur certaines hypothèses concernant des événements ou des conditions futurs et visent uniquement à illustrer des résultats hypothétiques en fonction de ces hypothèses (qui ne seront pas toutes précisées aux présentes). Il se peut que tous les événements ou conditions pertinents n'aient pas été pris en compte dans l'élaboration de ces hypothèses. Le succès ou l'atteinte de divers résultats, cibles et objectifs dépend d'une multitude de facteurs, dont bon nombre sont indépendants de la volonté du (de la) conseiller(ère) en placement. Aucune déclaration n'est faite quant à l'exactitude de ces estimations ou projections ou quant à leur réalisation. Il est peu probable que les événements ou les conditions réels soient compatibles avec ceux qui sont supposés, et ils peuvent différer sensiblement de ceux-ci.

Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

Les rendements simulés ne sont pas inclus afin d'indiquer les résultats futurs que pourrait générer Mackenzie et les lecteurs et lectrices devraient : i) reconnaître que tout rendement futur diffèrera probablement de ce qui est indiqué et ii) ne fonder aucune décision de placement uniquement sur ces renseignements. Les données sur les rendements simulés ne tiennent pas compte des liquidités ou des autres placements qui pourraient être détenus par les Fonds ni des changements dans la répartition de l'actif sous-jacente qui peuvent survenir au fil du temps.

Rien ne garantit que les Fonds atteindront leurs objectifs ou éviteront de subir des pertes substantielles. Le rendement peut être volatil et varier considérablement sur une base mensuelle, trimestrielle ou annuelle et au cours d'un cycle de marché. Les Fonds ne se veulent pas un programme d'investissement complet. Les renseignements sur le rendement passé indiqués dans le présent document concernant les fonds Northleaf et les programmes d'investissement de Northleaf sont de nature générale et sont assujettis à diverses limites. Le rendement des Fonds sera différent du rendement des actifs de capital-investissement sous-jacents. De tels renseignements sur le rendement ne sont pas inclus aux fins de l'indication des résultats futurs que pourraient générer les Fonds ou l'un de leurs placements.

Ce matériel ne peut être reproduit ou transmis, intégralement ou partiellement, que par les représentant(e)s autorisé(e)s de Mackenzie. En acceptant le présent matériel, le (la) destinataire accepte de ne pas reproduire ou fournir des copies de ce matériel ou tout autre renseignement que renferme ce matériel à d'autres personnes autres que son (sa) conseiller(ère) professionnel(le). Ce document ne vise aucunement à donner un avis juridique ou fiscal ni des conseils en matière de placement ou autre. Les investisseurs et investisseuses potentiels devraient consulter leurs propres conseillers ou conseillères professionnels au sujet des conséquences financières, juridiques et fiscales de tout investissement. Certains renseignements énoncés aux présentes proviennent de sources tierces. Bien que Mackenzie croie que ces sources sont fiables, elle ne peut garantir l'exactitude de ces informations et ne déclare pas qu'elles sont exactes ou complètes. Les renseignements que renferme ce document ne sont valables qu'aux dates précises indiquées pour lesdits renseignements et peuvent changer sans préavis. Les Fonds et leurs fonds sous-jacents sont assujettis à de nombreux risques. Veuillez consulter les notices d'offre pour plus de détails à l'égard de ces risques. Les Fonds sont uniquement offerts aux résidents et résidentes canadiens aux fins de l'impôt.

3818675 09/24