

Daniele Antonucci
Chief Economist
& Macro Strategist

AJ Singh
Sustainable Investing
Strategist

Philip Odum
Macro Strategist

Bill Street
Group Chief
Investment Officer

Reconstruire en mieux : les projets d'infrastructure se déploient à l'échelle mondiale

Les dépenses d'infrastructure sont appelées à augmenter, principalement aux États-Unis, mais également en Europe. Il s'agit d'une tendance structurelle qui vise à reconstruire l'économie de manière durable, en mettant l'accent sur les investissements verts et numériques.

Ce qu'il faut savoir

- Les unes de la presse qui insistent sur le débat en cours aux États-Unis concernant les modalités d'un plan budgétaire axé sur les infrastructures passent à côté de l'essentiel. Même si les chiffres définitifs sont encore incertains, l'information à retenir est que des dépenses d'infrastructure sont prévues. En Europe, le fonds de relance, bien que plus modeste, devrait lui aussi stimuler les investissements dans ce domaine.
- Certaines des infrastructures auxquelles cet argent est destiné sont physiques : routes, ponts, voies ferrées et autres projets de travaux publics. Mais d'autres concernent des secteurs verts et numériques, notamment en Europe. La sensibilisation des décideurs politiques au problème du changement climatique et la nécessité de soutenir le capital humain nous laissent penser que les efforts déployés pour rendre les infrastructures plus durables sont structurels.
- Ce virage politique durable nous conforte dans l'idée que les actifs physiques devraient continuer à bénéficier d'un solide soutien. Cela concerne aussi bien les marchés publics que privés, notamment lorsque les aspects budgétaires (recours aux investissements publics pour reconstruire l'économie) et ceux liés à la durabilité (lutte contre le changement climatique et autres enjeux clés) se recoupent fortement.

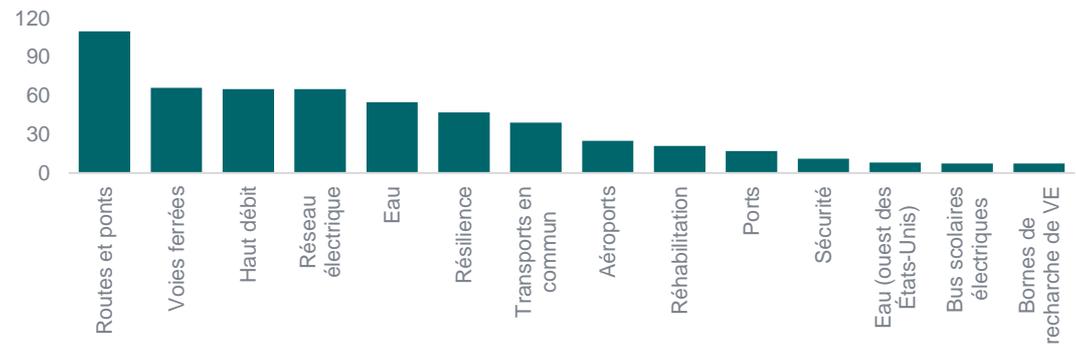
Les dépenses d'infrastructure devraient bénéficier d'un coup de pouce structurel, plus particulièrement aux États-Unis, mais aussi en Europe et, de fait, à l'échelle mondiale. Le gouvernement américain et le Congrès dirigé par les Démocrates travaillent sur un projet de loi dit « de réconciliation » de 3 500 milliards de dollars visant à concrétiser le projet « Build Back Better » (Reconstruire en mieux) du président Biden. Le Congrès pourrait approuver plus de 4 000 milliards de dollars de dépenses budgétaires au cours des dix prochaines années, même si des obstacles politiques subsistent. De nombreuses pierres d'achoppement sont en effet à prévoir. L'un des principaux points à régler est celui du montant global des dépenses. Certains sénateurs démocrates modérés ont exprimé des réserves quant au coût d'une telle politique budgétaire expansionniste. Dans la mesure où la totalité des voix démocrates au Sénat et la quasi-totalité de celles de la Chambre des Représentants sont nécessaires, nous pensons que les négociations, en partie liées au débat sur le plafonnement de la dette et la paralysie des services de l'État (shutdown), se poursuivront au cours des prochaines semaines, voire des prochains mois.

Selon nous, ces tractations aboutiront à une réduction du montant global des dépenses à environ 2 000 milliards de dollars. De son côté, le Sénat a déjà adopté une enveloppe de 1 200 milliards de dollars autorisant des dépenses sur les cinq prochaines années, dont 550 milliards de dollars de nouveaux capitaux (figure 1), même si la Chambre marque actuellement le pas dans la mesure où ce point est lui aussi lié aux négociations politiques générales. Ces nouveaux financements sont essentiellement destinés aux infrastructures traditionnelles comme les routes, les ponts, les chemins de fer et autres projets de travaux publics. Pour replacer ces nouvelles dépenses dans leur contexte, nous estimons que le projet de loi sur les infrastructures devrait, en moyenne, stimuler la croissance des investissements publics bruts de deux points de pourcentage au cours des cinq prochaines années par rapport à la tendance pré-pandémique, dopant ainsi la croissance économique globale.

L'enveloppe de 3 500 milliards de dollars pourrait être revue à la baisse

Figure 1 : Projet de loi américain sur les infrastructures (milliards USD)

Les infrastructures de transport, numériques et énergétiques sont au cœur de ce programme budgétaire



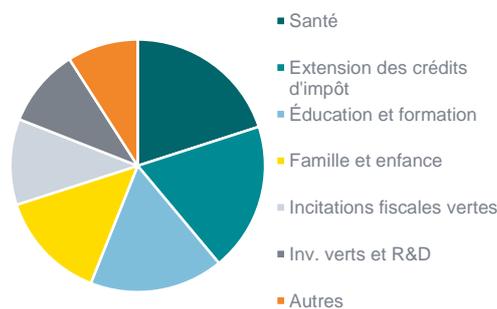
Source : Quintet, Congressional Budget Office, articles de presse divers

États-Unis : les cordons de la bourse se desserrent

L'enveloppe de 3 500 milliards de dollars pourrait être revue à la baisse, même si nous pensons qu'elle restera substantielle. Sur la base du « Plan pour l'emploi américain » et du « Plan pour les familles américaines » de Biden, des rapports des commissions du Congrès, des directives de réconciliation et des articles de presse, on peut estimer la répartition approximative des dépenses (figure 2). Si la majeure partie financera vraisemblablement divers programmes de santé et de dépenses sociales, environ un cinquième du total devrait être consacré aux incitations fiscales et aux investissements dans les énergies vertes, les infrastructures et le financement de la recherche et du développement. Pour financer une partie de ces dépenses, il est prévu de relever le taux marginal d'imposition des sociétés et des particuliers les plus aisés, de sorte qu'il sera plus difficile pour les entreprises de réduire leur charge fiscale et pour l'État d'imposer les plus-values à un taux plus élevé (figure 3).

Figure 2 : Plan budgétaire américain : répartition estimée des dépenses (%)

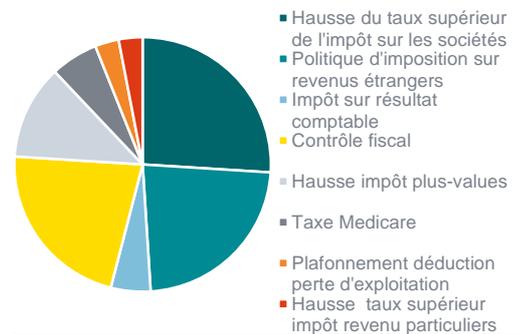
Accent sur les dépenses sociales et de santé, incitations fiscales et investissements dans les énergies vertes et la R&D



Source : Quintet, CRFB, American Jobs Plan, American Families Plan, directives de réconciliation, articles de presse divers

Figure 3 : Plan budgétaire américain : répartition estimée des impôts et recettes (%)

Hausse des impôts sur les sociétés, les particuliers à hauts revenus et les dividendes



Source : Quintet, CRFB, American Jobs Plan, American Families Plan, directives de réconciliation, articles de presse divers

Les investissements privés ont tendance à suivre le cycle économique : ils augmentent lorsque la conjoncture est bonne et diminuent lorsqu'elle est mauvaise (figure 4). À l'inverse, les investissements publics, en tant qu'outil de relance budgétaire, ont tendance à être contracycliques : leur rythme s'accélère lorsque la situation est mauvaise et ralentit lorsqu'elle est bonne et que les dettes sont remboursées. La pandémie a quelque peu modifié cette logique : même si la réouverture qui a suivi le confinement a stimulé l'investissement privé, le Covid-19 a mis en évidence la nécessité de reconstruire une partie des infrastructures physiques et de les rendre plus durables, dans la lignée du programme électoral du président Biden. Selon nous, il s'agit là

La manière dont les ressources du fonds de relance de l'UE seront dépensées dépend des plans nationaux de relance et de résilience

d'une tendance macroéconomique structurelle. Nous pensons que les investissements publics vont s'accroître aux États-Unis, venant ainsi compléter, voire amplifier, la vague d'investissements privés.

Figure 4 : Investissements aux États-Unis (% an)

Nous pensons que la montée en puissance actuelle des investissements privés sera suivie d'une intensification des investissements publics



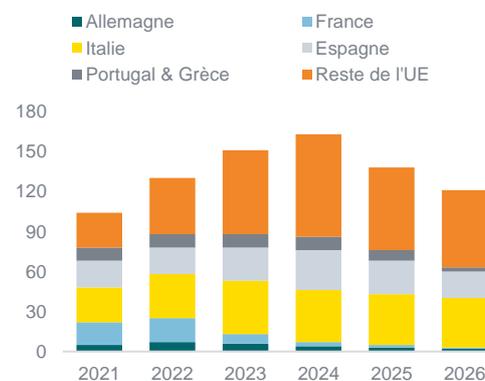
Source : Quintet, Bureau of Economic Analysis, Réserve fédérale

UE : un fonds de relance axé sur l'écologie et le numérique

Le fonds de relance de l'UE est enfin opérationnel (figures 5 et 6). Il est prévu que la Commission européenne émette 750 milliards d'euros d'obligations à long terme notées AAA (5 % du PIB de l'UE). Fait important, les plans nationaux indiquent qu'une partie des fonds sera destinée aux régions (périphérie méridionale et franges orientales de l'Europe) et aux secteurs (services tels que voyages, hôtellerie et loisirs) qui ont été particulièrement touchés par le Covid-19. Les fonds financeront également les priorités vertes et numériques dans l'ensemble de l'UE. Une partie de ces fonds ne devra pas être remboursée car ils seront versés sous forme de subventions. Le reste est constitué de prêts à taux bonifiés. Ici aussi, l'accent est mis sur l'investissement, les versements devant augmenter progressivement et, en termes de montants annuels, atteindre leur plus haut niveau en 2024, avant de diminuer quelque peu par la suite.

Figure 5 : Fonds de relance de l'UE : versements estimés par pays (milliards EUR)

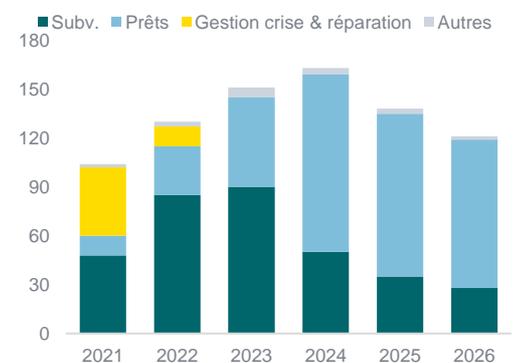
Montants absolus les plus importants destinés à l'Italie et à l'Espagne



Source : Quintet, Commission européenne, articles de presse divers

Figure 6 : Fonds de relance de l'UE : versements estimés par instrument (milliards EUR)

Mélange de subventions et de prêts à taux réduit



Source : Quintet, Commission européenne, articles de presse divers

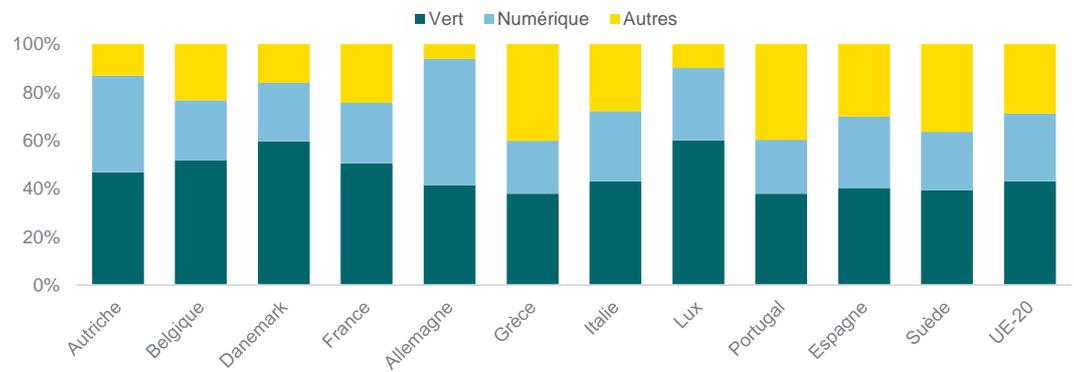
La manière dont les ressources du fonds de relance de l'UE seront dépensées dépend des plans nationaux de relance et de résilience, lesquels sont établis par les autorités de chaque pays et nécessitent l'accord de la Commission européenne (figure 7). Les 20 plans que nous avons analysés

Les phénomènes météorologiques extrêmes et les catastrophes climatiques, ainsi que la raréfaction de l'eau, sont des problèmes particulièrement urgents

indiquent qu'environ 40 % des dépenses sont destinés aux investissements écologiques et environ 30 % aux investissements numériques. Dans ce cas également, nous pensons que la conséquence probable sera une stimulation de l'investissement global, les ressources publiques contribuant probablement à catalyser de nouvelles initiatives dans le secteur privé. Il semble même que la politique de l'UE soit davantage axée sur l'investissement durable que celle des États-Unis, même si les chiffres absolus sont moins élevés. Cela étant, la politique budgétaire de chaque pays jouera probablement un rôle elle aussi, peut-être en contribuant à combler une partie de l'écart.

Figure 7 : Plans nationaux de relance et de résilience par type de dépenses (% du total)

Priorité manifeste au renforcement des investissements verts et numériques dans tous les pays de l'UE



Source : Quintet, Bruegel, articles de presse divers

Le volet durable des infrastructures

Selon l'Energy and Environmental Institute, les bâtiments résidentiels et commerciaux sont responsables de près de 40 % des émissions de dioxyde de carbone aux États-Unis. Dans ce pays, les bâtiments consomment environ 40 % de l'énergie nationale pour l'éclairage, le chauffage, la climatisation et le fonctionnement des appareils électroménagers. En outre, la production, le transport et les matériaux utilisés, comme le bois, le béton et l'acier, comptent pour 8 % de la consommation d'énergie. Un tiers de cette énergie est produite par des centrales électriques au charbon.

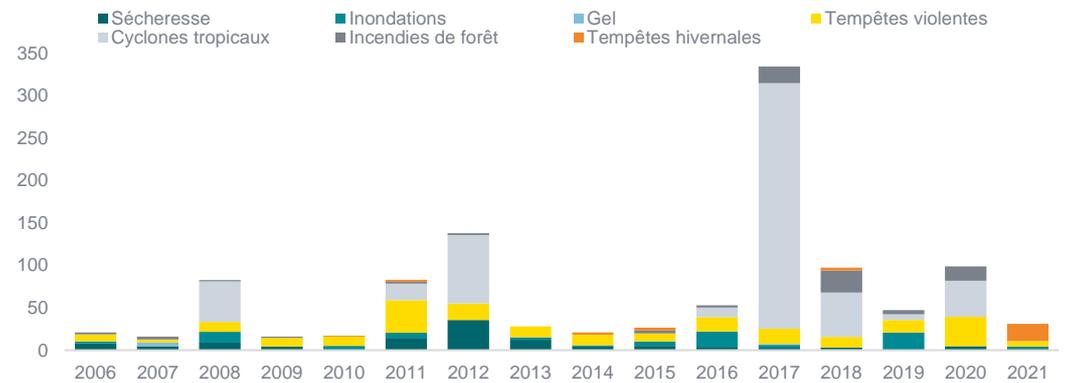
Toutefois, la question des infrastructures ne concerne pas seulement les routes et les ponts, mais aussi, de plus en plus, les investissements écologiques et numériques. L'une des principales raisons pour lesquelles nous pensons que les efforts visant à rendre les infrastructures plus modernes et durables sont structurels est liée à l'attention portée par les responsables politiques au changement climatique et au capital humain.

Les moyens de faire face aux catastrophes météorologiques et climatiques (et de réduire leur probabilité d'occurrence) figurent en bonne place dans les débats politiques. En outre, la raréfaction de l'eau est un problème particulièrement pressant. La nécessité d'améliorer les infrastructures pour stimuler le capital humain, du numérique à l'éducation, occupe elle aussi une place centrale. Examinons quelques exemples.

On dénombre 298 catastrophes météorologiques et climatiques majeures survenues aux États-Unis, dont un quart au cours des cinq dernières années. Selon les US National Centers for Environmental Information, le coût total se chiffre en centaines de milliards (figure 8). L'âge moyen des barrages américains est de 57 ans et l'US Environmental Protection Agency prévoit que 4 600 ponts pourraient être menacés par l'augmentation des précipitations d'ici à 2050. Ces anciennes infrastructures, désormais fragiles, n'avaient pas été conçues pour résister à ces phénomènes météorologiques extrêmes, ni à ceux qui pourraient survenir au cours des prochaines années et décennies, qu'il s'agisse de crues majeures ou de séismes. Le dernier rapport du Intergovernmental Panel on Climate Change montre que les épisodes de température extrême qui se produisaient auparavant une fois tous les dix ans sont 4,1 fois plus susceptibles de se produire si le réchauffement de la planète dépasse de 1,5°C les niveaux préindustriels.

Figure 8 : Coût des catastrophes météorologiques et climatiques (milliards USD)

Les phénomènes météorologiques extrêmes sont de plus en plus coûteux et fréquents aux États-Unis



Source : Quintet, National Centers for Environmental Information

Le manque d'eau reste une réalité dans de nombreuses régions des États-Unis, notamment dans le sud-ouest où la sécheresse est préoccupante. Selon un rapport de la Commission européenne, le manque d'eau touche 11 % de la population et 17 % du territoire de l'UE, tandis que le gaspillage de l'eau disponible en Europe est de l'ordre de 20 à 40 % (fuites des réseaux d'approvisionnement, absence de technologies d'économie d'eau, irrigation inutile, robinets qui gouttent, etc.) Face à ce problème, des innovations ont vu le jour, comme le recyclage des eaux usées et d'autres technologies permettant d'économiser les ressources dans les zones commerciales, industrielles et résidentielles, mais des efforts supplémentaires sont nécessaires.

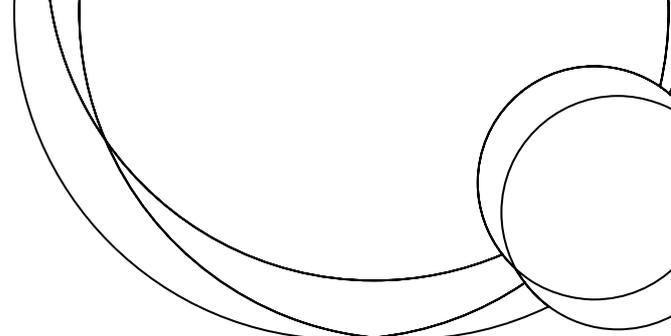
La Federal Communications Commission indique qu'en 2019, environ 14,5 millions de personnes aux États-Unis n'avaient pas accès à un service Internet haut débit fixe et 8,4 millions à un service Internet haut débit mobile. Cette situation touche tout particulièrement les personnes à faible revenu, notamment dans les zones rurales et dans celles qui affichent des taux de pauvreté plus élevés. Aux États-Unis, le service Internet haut débit n'est pas un service public (comme l'eau, l'électricité ou le gaz). Dans certains pays d'Asie, il est accessible à tous, à des prix raisonnables. Les fournisseurs d'accès haut débit peuvent appliquer des tarifs beaucoup plus élevés pour réaliser des bénéfices dans ces zones difficilement accessibles. La disponibilité du haut débit sur les terres tribales, en particulier, est nettement inférieure à celle du reste du pays.

L'appel relatif au Pacte vert pour l'Europe lancé au titre d'Horizon 2020 porte sur les méthodes d'atténuation et d'adaptation visant à lutter contre la crise climatique

Dans le secteur de l'éducation, les infrastructures ont grand besoin d'être remplacées. Par exemple, pendant la crise financière mondiale de 2008, les dépenses d'investissement en faveur des écoles aux États-Unis ont diminué de près de 40 % et ne sont revenues à leur niveau initial qu'en 2018. Dans les zones défavorisées, certains bâtiments scolaires peuvent constituer un risque pour la santé. Selon le National Center for Education and Statistics, il est urgent de procéder à l'agrandissement des bâtiments et à la modernisation des équipements compte tenu de l'augmentation de la population étudiante. Le tableau n'est guère différent en Europe.

La politique économique s'intéresse de plus en plus à ces questions, également dans le but de réaliser plusieurs grands objectifs des Nations unies. Tant le projet de loi américain sur les infrastructures que le Pacte vert européen contribueront à la réalisation de plusieurs Objectifs de développement durable des Nations unies : ODD 7 (Énergie propre et d'un coût abordable), ODD 9 (Industrie, innovation et infrastructure), ODD 11 (Villes et communautés durables) et ODD 13 (Lutte contre les changements climatiques). En outre, l'impact sur l'ODD 3 (Bonne santé et bien-être), l'ODD 6 (Eau propre et assainissement), l'ODD 8 (Travail décent et croissance économique) et l'ODD 12 (Consommation et production responsables) sera positif.

L'appel relatif au Pacte vert pour l'Europe lancé au titre d'Horizon 2020 porte sur les méthodes d'atténuation et d'adaptation visant à lutter contre la crise climatique ; 72 projets de recherche et d'innovation ont ainsi été sélectionnés et seront financés. Ces projets contribueront à protéger les écosystèmes et la biodiversité uniques de l'Europe en investissant dans des technologies respectueuses de l'environnement. Les projets financés dans le cadre de cette initiative devraient produire des résultats offrant des avantages tangibles dans des domaines tels que l'énergie propre, abordable et sûre, l'économie circulaire, les bâtiments économes en énergie et en ressources, et la mobilité durable et intelligente, pour n'en citer que quelques-uns. C'est pourquoi nous pensons que l'intersection entre infrastructures et durabilité est une tendance structurelle.



Quintet Private Bank

Nous tirons une grande fierté du fait que notre envergure est à la fois suffisamment limitée pour conférer une dimension humaine aux relations que nous entretenons avec vous et votre famille, et suffisamment vaste pour vous permettre d'accéder à ce que le monde de la finance a de mieux à offrir. Quelles que soient vos exigences, nous vous apporterons un éclairage objectif, des conseils et des informations sur les produits et services répondant à vos objectifs personnels. Forts de notre présence dans 50 villes européennes, nous sommes toujours à votre disposition, où que vous soyez. Notre ambition est de gagner votre confiance et d'engager un dialogue sur ce qui compte réellement pour vous.

À propos de nous

Fondée en 1949, Quintet Private Bank (Europe) S.A., dont le siège se situe à Luxembourg, est implantée dans 50 villes d'Europe et emploie 2 000 professionnels. Largement reconnue comme leader de la banque privée, Quintet propose ses services aux particuliers fortunés et à leurs familles, ainsi qu'à une clientèle institutionnelle et professionnelle qui comprend family offices, fondations et tiers gérants. La famille de banques privées de Quintet se compose de Brown Shipley (Royaume-Uni), InsingerGilissen (Pays-Bas), Merck Finck (Allemagne), Puilaetco (Belgique), Puilaetco (Luxembourg), Quintet Danmark (Danemark), Quintet Luxembourg (Luxembourg), Quintet Suisse (Suisse). Pour de plus amples informations, consultez le site www.quintet.com.

Pour une vie plus enrichissante

Nous pensons que vivre une vie enrichissante et épanouie ne se résume pas au simple fait d'accumuler des richesses et des biens, et que la finalité, la passion et l'impact comptent réellement pour nos clients. Si, comme nous, vous êtes passionné(e) et curieux(se) de découvrir comment enrichir votre vie, nous vous invitons à participer à notre conversation mondiale consacrée à ce thème. Nous dialoguons régulièrement avec des personnes de tous horizons sur l'impact, la culture, l'éducation, le patrimoine et bien d'autres sujets encore, afin de proposer un point de vue différent sur certains des enjeux actuels les plus importants.

www.foraricherlife.com

Nos points de vue Counterpoint

Nous portons un regard différent sur le monde et publions régulièrement un large éventail de contenus qui examinent les derniers événements survenus au sein de l'économie mondiale et des marchés financiers. Outre nos éditions hebdomadaires, mensuelles et annuelles de Counterpoint, nous vous proposons des entretiens avec Bill Street, notre Chief Investment Officer, ainsi qu'avec nos économistes, analystes et spécialistes de l'allocation d'actifs.

www.quintet.com

Le présent document a été préparé par Quintet Private Bank (Europe) S.A. Les déclarations et opinions exprimées dans ce document (fondées sur des informations provenant de sources jugées fiables) sont celles de Quintet Private Bank (Europe) S.A. au 4 octobre 2021 et sont susceptibles d'être modifiées. Ce document est de nature générale et ne doit en aucun cas être assimilé à un conseil en investissement, d'ordre juridique, comptable ou fiscal. Il est rappelé aux investisseurs que les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs et que la valeur des investissements peut évoluer à la hausse comme à la baisse. La valeur des investissements sous-jacents peut également évoluer à la hausse comme à la baisse en raison des fluctuations de change. Copyright © Quintet Private Bank (Europe) S.A. 2021. Tous droits réservés.