

Note sur le T3 de Mackenzie Greenchip

Point à retenir

Plusieurs titres dans l'univers de l'énergie renouvelable ont récemment vendu une partie de leurs actifs à des sociétés de capital-investissement moyennant ce que nous jugeons être des primes très généreuses. Cela soulève la question suivante : les services aux collectivités d'énergie renouvelable cotés en bourse sont-ils sous-évalués, ou est-ce que les stratégies de capital-investissement axées sur l'énergie renouvelable sont surévaluées?

Permettez-moi de commencer la lettre de ce trimestre avec cette remarque : les solutions que nos sociétés offrent n'ont jamais été aussi nécessaires que dans le monde actuel. Les infrastructures existantes d'efficacité énergétique et des ressources, les molécules et les matériaux nécessaires pour en bâtir davantage, de nouveaux produits chimiques permettant des processus industriels et agricoles plus propres, et ainsi de suite, n'ont jamais été aussi précieux... point à la ligne.

Cela étant dit, la valeur et le prix ne sont pas toujours en harmonie, et la tarification des actifs n'a jamais été aussi difficile. Des risques systémiques continuent de s'intensifier : inflation, coûts du crédit à la hausse (et disponibilité en baisse), sécurité énergétique, et bien entendu, une guerre hautement imprévisible. Tout cela a été amplement couvert dans les médias, et je ne crois donc pas qu'il soit très utile d'en rajouter. Toutefois, un aspect de la tarification des titres ayant fait l'objet de beaucoup moins d'attention qu'il le mérite est la liquidité, et il existe un lien intéressant à cet égard dans notre espace.

Nous observons une possible inversion de ce qu'on appelle la « prime de liquidité » — terme utilisé pour décrire le rendement rehaussé qu'on attend habituellement d'un placement dans des actifs illiquides — dans le cadre de récentes opérations touchant des actifs durables. Nous en concluons qu'en général, nous croyons que les services publics d'énergie renouvelable cotés en bourse sont sous-évalués, et (ou) que les stratégies de capital-investissement axées sur l'énergie renouvelable sont surévaluées.

Activités de rachat en plein essor

Boralex (non détenue à l'heure actuelle par l'équipe) a récemment vendu une participation de 30 % dans ses actifs français, un portefeuille exploitant en ce moment environ 1 GW d'énergie éolienne et un bon pipeline de développement. L'acheteur, Energy Infrastructure Partners, une grande société suisse de capital-investissement, a payé 766 millions \$ US. Un analyste de la Banque Nationale a estimé que cette transaction avait été clôturée à une valeur de 14 à 16x les flux de trésorerie. De ce fait, nous fixerions le prix à environ 2,5 millions \$ US le MW. Il s'agit d'une société que nous avons détenue dans notre portefeuille pendant 13 ans — nous la connaissons bien. Notre opinion est que le prix payé correspond à environ le double du coût de développement initial.



Auteur

John A Cook, CIM
Vice-président principal, gestionnaire de portefeuille, cochef d'équipe



Auteur

Greg Payne, CFA, PhD
Vice-président principal, gestionnaire de portefeuille, cochef d'équipe



MACKENZIE

Placements

SSE, un service aux collectivités d'énergie renouvelable écossais présentement détenu dans le portefeuille Greenchip, a récemment vendu l'équivalent de 120 MW de son projet éolien extracôtier Dogger Bank C pour 68 millions £. De prime abord, il pourrait sembler que l'acheteur a bénéficié d'un excellent prix, jusqu'à ce que l'on constate que la totalité de l'actif Dogger Bank ne dispose pas encore de turbines. L'acheteur, Eni, une société pétrolière italienne, a essentiellement payé 68 millions £ pour la location d'un terrain sous-marin. De notre point de vue, il s'agissait plutôt d'une opération extrêmement attrayante pour notre placement, SSE.

Au cours de l'été, un autre placement de Greenchip, Veolia, une société mondiale de gestion des déchets et de services d'alimentation en eau et en énergie, a conclu une entente de vente de ses activités de gestion des déchets au R.-U. À Macquarie. Nous évaluons l'opération à environ 17x le BAIIA. Au cours des dernières semaines, il semble qu'un consortium rival, y compris des investisseurs en capital-investissement, pourrait évincer Macquarie de l'opération. La chose importante est que le prix payé nous semble excessif. Particulièrement lorsque l'on pense que Veolia a acheté l'actif dans le cadre de son opération SUEZ pour environ 9x le BAIIA, et que Veolia elle-même se négocie présentement à seulement environ 6,1x le BAIIA.

Déconnexion des valorisations

À titre de détenteurs de nombreux services aux collectivités d'énergie renouvelable cotés en bourse, nous accueillons favorablement ces opérations privées onéreuses. Elles semblent se clôturer à des ratios des flux de trésorerie beaucoup plus élevés, souvent autour de 15 fois ou plus encore. En guise de référence, nos placements dans Energie de Portugal, Enel, Engie et SSE se négocient actuellement à respectivement 9,5x, 6,2x, 4,7x et 6,6x le ratio VE/BAIIA prévisionnel.

Cela n'est qu'anecdotique, mais nous voyons plusieurs autres transactions allant dans le même sens que nous aurions pu mentionner. Un point de vue pourrait être qu'il y a tout simplement trop de capital-investissement à la recherche de trop peu d'actifs d'infrastructures. Un autre est que nos services aux collectivités cotés en bourse valent beaucoup plus que la valeur que leur accordent les marchés à l'heure actuelle.

Voici ce que **The Economist** avait à dire au sujet de cette question le 4 octobre : « Les actifs alternatifs [qui comprennent le capital-investissement] ont augmenté depuis seulement 8 % du total des actifs financiers en 2006 à 15 % à l'heure actuelle. Ils ont subi des pertes latentes de 11 % à l'égard de leurs investissements cette année, soit une chute beaucoup moins prononcée que celle des marchés publics. Cela pourrait refléter des stratégies de placement sensées — ou le refus de s'ajuster à la réalité. »

Sommaire

Les sociétés de capital-investissement souhaitent ardemment acheter des services aux collectivités d'énergie renouvelable, et sont disposées à payer ce que nous jugeons être des primes élevées pour ces actifs. Cela laisse entendre qu'il y a une forte concurrence entre investisseurs privés, et que les services aux collectivités cotées en bourse mettant un accent intégré sur l'énergie renouvelable pourraient connaître une augmentation spectaculaire de leurs valorisations.

Les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions de vente et de suivi, ainsi qu'à des frais de gestion et autres. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs ne sont pas des placements garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire..

Le contenu de ce document (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'en assurer l'exactitude et l'intégralité, nous n'assumons aucune responsabilité quant à son utilisation.

Ce document pourrait renfermer des renseignements prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir ou celles de tiers. Les renseignements prospectifs sont de par leur nature assujettis, entre autres, à des risques, incertitudes et hypothèses pouvant donner lieu à des écarts significatifs entre les résultats réels et ceux exprimés dans les présentes. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent, mais sans s'y limiter, les conditions générales économiques, politiques et des marchés, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, les changements technologiques, les changements sur le plan de la réglementation gouvernementale, les changements au chapitre des lois fiscales, les poursuites judiciaires ou réglementaires inattendues et les catastrophes. Veuillez soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs et ne vous fiez pas indûment aux renseignements prospectifs. Tout énoncé prospectif présenté dans le présent document n'est valable qu'en date du 30 septembre 2022. Le lecteur ne doit pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés en raison de nouveaux renseignements, de nouvelles circonstances, d'événements futurs ou autre.