

Rapport mensuel / 30.9.2024

## Vontobel Fund II – Duff & Phelps Global Listed Infrastructure

Document de marketing pour les investisseurs institutionnels en: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NO, SE.

### Évolution du marché

Le troisième trimestre 2024 a apporté de bons rendements dans la plupart des classes d'actifs, non sans une certaine volatilité. Début août, les données US économiques en baisse, le relèvement du taux directeur de la Banque du Japon et le dénouement brutal des opérations de portage japonaises financées en yens ont entraîné une chute brutale des marchés boursiers mondiaux. Mais en septembre, l'amorce du cycle de baisse des taux de la Réserve fédérale, l'assouplissement du ton des responsables politiques japonais et l'annonce par le gouvernement chinois d'un plan de relance ont contribué à dissiper les craintes des investisseurs, favorisant une reprise des actions jusqu'en fin de trimestre. Les marchés développés mondiaux, mesurés par l'indice MSCI World (net), ont progressé de 6,4 % sur la base du rendement total. Les valeurs d'infrastructures mondiales cotées, mesurées par l'indice FTSE Developed Core Infrastructure 50/50 (net), ont augmenté de 13,9 % au cours du trimestre. Elles ont ainsi surpassé l'ensemble du marché.

### Revue du portefeuille

Le secteur des communications a fait un bond en avant et a été le secteur le plus performant du trimestre. L'assouplissement des taux a été un catalyseur, bénéficiant aux actions des tours de transmission en Europe et aux États-Unis. Les vents contraires des taux d'intérêt continuant à se dissiper, nous pensons que le profil risque-rendement attrayant des actions du secteur des tours de transmission, soutenu par un modèle commercial et des fondamentaux à long terme solides, deviendra plus évident.

Les actions du secteur des services publics ont été solides ce trimestre, profitant aussi du vent porteur de la baisse des taux d'intérêt. Tous les regards sont tournés vers l'expansion de l'intelligence artificielle (IA), les projets de centres de données gourmands en énergie entraînant une hausse de la demande d'électricité. Si les premières annonces de centres de données ont surtout été faites aux USA, nous prévoyons que cette tendance se poursuive et s'étende à d'autres zones géographiques.

Les actions des infrastructures énergétiques ont aussi progressé ce trimestre. Les signes d'un atterrissage en douceur des économies mondiales ont confirmé l'opinion des investisseurs selon laquelle la demande de pétrole et de gaz augmentera de manière durable, impliquant une croissance continue des volumes pour les entreprises du secteur de l'énergie

intermédiaire. Les actions liées à l'infrastructure du gaz naturel ont été fortes et ont bénéficié de l'augmentation de la demande de gaz naturel pour alimenter la croissance des centres de données.

Les actions du secteur des transports ont progressé ce trimestre, mais les rendements ont été plus modestes que ceux de l'indice de référence. Les valeurs aéroportuaires européennes ont été solides, le volume du trafic de passagers ayant continué à se renforcer. Les chemins de fer nord-américains affichent un bilan mitigé. Malgré la progression continue du trafic, les chemins de fer canadiens sont restés à la traîne, du fait des craintes liées aux négociations collectives. Les actions des routes à péage ont été solides, profitant de la baisse des taux d'intérêt et de résultats opérationnels stables.

### Analyse de la performance

Comparée à l'indice de référence, notre sélection de titres dans les différents secteurs a contribué positivement pour les transports et les services publics, négativement pour le secteur de l'énergie intermédiaire, et de manière neutre pour les communications. Notre allocation sectorielle a été globalement un frein, la contribution positive de notre surpondération dans les communications n'ayant pas pu compenser les contributions négatives de nos surpondérations dans les transports et l'énergie intermédiaire et de notre sous-pondération dans les services publics.

En termes de sécurité, les plus grands contributeurs positifs ont été Norfolk Southern et Atlas Arteria. Norfolk Southern, société de transport ferroviaire de fret opérant dans l'est des États-Unis, s'est bien comportée grâce à des résultats solides au T2, qui ont mis en évidence le redressement opérationnel en cours dans l'entreprise. Sous la pression d'un investisseur activiste, la nouvelle direction a entrepris une série de changements dans le réseau et d'initiatives en matière de coûts qui ont vite porté leurs fruits. Nous attendons avec impatience la poursuite des améliorations dans l'entreprise. Nous avons sous-pondéré Atlas Arteria, un opérateur australien exploitant des routes à péage en Europe et aux États-Unis, et avons finalement vendu la position ce trimestre. Selon nous, l'action est restée à la traîne parce que les investisseurs réalisent que la valeur de la participation de l'entreprise dans les routes à péage françaises diminue à mesure que la date d'expiration de la concession approche. Les routes à péage françaises représentent le principal actif de l'entreprise, et la direction a du mal à compenser l'érosion de valeur.

Les plus grands détracteurs étaient CenterPoint Energy et Cheniere Energy. La plus grande entreprise de services publics de CenterPoint Energy, Houston Electric, a été durement frappée par l'ouragan Beryl début juillet, ce qui a eu un impact sur les services fournis à plus de deux millions de clients. La mauvaise communication de Houston Electric avant la tempête et pendant le processus de reconstruction a entraîné une publicité et des réactions négatives de la part des politiques. Nous restons toutefois persuadés que la direction de CenterPoint a amélioré les protocoles d'intervention en cas de tempête et qu'elle saura renouer des relations constructives avec les autorités de réglementation. Au fil du temps, les intempéries pourraient inciter l'entreprise à accroître ses dépenses d'investissement dans la résilience, ce qui se traduirait par une base tarifaire plus élevée. Cheniere Energy est le premier producteur et exportateur de gaz naturel liquéfié (GNL) aux États-Unis. La performance en demi-teinte du trimestre semble être fonction de la baisse des prix mondiaux du gaz et des rapports selon lesquels les niveaux des stocks de gaz en Europe sont déjà pleins. Cheniere jouit d'un modèle d'entreprise fortement contracté, avec une croissance future visible et peu d'inquiétude quant aux prix du gaz à court terme.

### Perspectives

Nous prévoyons qu'aux USA, l'activité du secteur des tours de transmission sans fil restera saine, car les opérateurs tendent à se détourner des étapes initiales de la construction de la 5G et de la couverture globale pour se concentrer sur une densification plus ciblée des réseaux. À l'échelle internationale, nous prévoyons le maintien d'une croissance organique solide, l'Europe ainsi que d'autres régions poursuivant leur expansion de la 5G, alors que de nombreux marchés émergents continuent encore à mettre en place des réseaux 4G. Même avec un ralentissement de l'activité des tours par rapport aux tendances historiques, nous trouvons les récents commentaires de la direction encourageants, car ils laissent entrevoir une accélération de l'activité des opérateurs. Les opérateurs de services d'utilité publique devraient bénéficier de la transition vers les énergies renouvelables, de l'augmentation de la demande d'électricité et du renouvellement des actifs, autant de vents arrière dont nous estimons qu'ils devraient perdurer au cours des années à venir. Nous pensons que les opportunités de croissance du capital sont multiples, non seulement pour les énergies renouvelables, mais aussi pour les dépenses liées aux lignes de transmission et à la résilience. Ces investissements dans le réseau de distribution, tant aux États-Unis qu'en Europe, devraient soutenir les bénéfices et constituer un élément positif à long terme pour le secteur. Malgré les bonnes performances récentes, les opérateurs de services publics régulés nord-US sont intéressantes, alors que les entreprises intégrées de services publics et de distribution d'électricité en Europe bénéficient d'un équilibre risque/rendement qui nous semble de qualité.

Nos perspectives pour les transports sont positives, du fait des tendances de croissance cycliques actuellement à l'œuvre. Les routes à péage ont démontré leur résilience dans divers environnements de marché grâce à leurs modèles

commerciaux stables. Notre préférence va aux routes à péage générant des rendements élevés sur leurs acquisitions, avec une exposition limitée aux concessions arrivant à expiration. Les aéroports ont connu une forte reprise des voyages aériens de passagers, et certains sont sortis de la pandémie avec un meilleur profil de rentabilité grâce à un plus grand nombre d'activités non réglementées. Nous continuons à privilégier les aéroports qui ont une forte exposition aux voyages de loisirs et aux clients rentables des compagnies aériennes. La croissance du PIB en Europe devrait s'accélérer à nouveau, comparé au faible niveau actuel, et fournir une toile de fond positive pour la demande de voyages dans la région. Les perspectives de croissance des chemins de fer nord-américains se sont améliorées. Les niveaux de service se sont nettement améliorés, les volumes de fret augmentent et les marges commencent à progresser. Les compagnies ferroviaires devraient pouvoir récupérer leur pouvoir de fixation des prix au cours des prochains trimestres.

Nous conservons une approche constructive dans le secteur intermédiaire de l'énergie, car les contraintes liées à l'offre et la croissance structurelle de la demande sont les principaux piliers de nos perspectives positives. La production disciplinée de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole et de ses alliés (OPEP+) devrait maintenir l'équilibre des marchés du pétrole brut dans un avenir prévisible, ce qui maintiendra les prix autour des niveaux sains qu'ils connaissent actuellement. Selon nous, les sociétés nord-US d'énergie devraient ainsi être en mesure d'augmenter un peu leurs volumes de production, une hausse qui favoriserait à son tour la hausse des résultats et des flux de trésorerie dans l'énergie intermédiaire. Les signes de ralentissement de la demande de pétrole brut en Chine constituent un risque potentiel, qui nous pousse à réduire les positions du portefeuille les plus exposées à ce ralentissement. Pour ce qui concerne le gaz naturel, nous anticipons une réaction positive des prix des matières premières suite aux récentes réductions de volume et aux réductions des activités de forage des producteurs. À notre avis, ces actions devraient entraîner une hausse supplémentaire des prix à l'avenir. La nouvelle demande importante en GNL et les besoins de production d'électricité accrus pour soutenir l'IA deviennent de plus en plus évidents en tant que moteurs de croissance à long terme.

Les mois à venir seront marqués par des défis, alors que les sociétés s'adapteront à l'évolution des taux, les prix des matières premières resteront volatils et que les incertitudes politiques persisteront. Nous estimons que des tendances séculaires soutiennent la progression continue dans chaque secteur. Malgré toutes les évolutions économiques potentiellement négatives à court terme, le renouvellement des actifs, la sécurité énergétique, la décarbonation et la croissance des données alimentent des cycles d'investissement durables et à long terme qui perdureront au cours des années à venir. Comme toujours, nous continuerons à suivre de près les évolutions mondiales grâce à nos recherches et à nos réunions avec des dirigeants, en intégrant si nécessaire des changements au positionnement du portefeuille.

**Caractéristiques du fonds**

<b>Nom du fonds</b>	Vontobel Fund II – Duff & Phelps Global Listed Infrastructure
<b>ISIN</b>	LU2167912745
<b>Catégorie de parts</b>	I USD
<b>Indice de référence</b>	FTSE Developed Core Infrastructure 50/50 Index
<b>Date de lancement</b>	6.7.2020

**Performance historique (rendements nets, en %)**

Période	Fonds	Indice de réf.	Période	Fonds	Indice de réf.
MTD	2.9%	2.6%	2023	1.1%	2.2%
YTD	13.9%	15.2%	2022	-8.1%	-5.8%
1 an	27.4%	28.2%	2021	13.1%	15.1%
3 ans p.a.	4.7%	6.1%	2020	–	–
5 ans p.a.	–	–	2019	–	–
10 ans p.a.	–	–	2018	–	–
ITD p.a.	6.9%	8.2%	2017	–	–
			2016	–	–
			2015	–	–
			2014	–	–

**La performance passée n'est pas un indicateur fiable de la performance actuelle ou future. Les données sur le rendement ne tiennent pas compte des commissions et des coûts imputés lorsque des actions du fonds sont émises et rachetées, le cas échéant. Le rendement du fonds peut baisser ou augmenter en raison des variations des taux de change entre les devises.**

**Risques d'investissement**

- Le cours d'une action peut être défavorablement influencé par des évolutions au sein de la société, de son secteur ou de l'environnement économique et faire l'objet de fluctuations rapides. Les actions recèlent des risques plus importants que les obligations et les instruments du marché monétaire.
- Le compartiment investit dans des sociétés qui œuvrent dans le secteur des infrastructures et sont exposées au risque de monopole du secteur public dans ce domaine, ce dernier étant, d'une manière générale, le commanditaire de la majorité des projets d'infrastructure. Ce quasi-monopole rend les sociétés d'infrastructures dépendantes du secteur public à plusieurs égards : politique budgétaire (dépenses) de l'État, transparence et impartialité des procédures d'appel d'offres et protection des sociétés d'infrastructures contre les pratiques de concurrence déloyale et le pouvoir de marché et de fixation des prix du détenteur du monopole, entre autres.
- Les investissements du Compartiment peuvent être soumis à des risques de durabilité. Les risques de durabilité auxquels le Compartiment peut être soumis sont susceptibles d'avoir un impact limité sur la valeur de ses investissements sur le moyen à long terme dans la mesure où l'approche ESG du Compartiment joue un effet d'atténuation. La performance du Compartiment peut être affectée positivement ou négativement par sa stratégie en matière de durabilité. La capacité à atteindre les objectifs sociaux ou environnementaux peut être affectée par des données incomplètes ou inexactes provenant de fournisseurs tiers. Des informations sur la manière dont les objectifs sociaux et environnementaux sont atteints et dont les risques de durabilité sont gérés au sein de ce Compartiment sont disponibles sur le site [vontobel.com/sfdr](http://vontobel.com/sfdr).

**Remarques juridiques importantes**

Ce document commercial a été produit par une ou plusieurs sociétés du Groupe Vontobel (collectivement «Vontobel») pour des clients institutionnels dans le(s) pay(s) suivant(s): AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NO, SE.

Le présent document ne constitue pas une offre, une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente de parts du fonds Vontobel/des actions du fonds ou de tout autre instrument d'investissement en vue d'effectuer toute transaction ou de conclure tout acte juridique de quelque nature que ce soit, mais sert uniquement à des fins d'information. Les souscriptions aux parts de ce

fonds de placement ne devraient être effectuées que sur la base du prospectus de vente («prospectus de vente»), des documents d'informations clés (DIC), de ses statuts corporatifs et du dernier rapport annuel et semestriel du fonds, ainsi que sur l'avis d'un spécialiste indépendant en finances, droit, comptabilité et impôts. Ce document s'adresse uniquement à des «contreparties éligibles» ou à des «clients professionnels» tels que définis dans la directive 2014/65/CE (Directive concernant les marchés d'instruments financiers, «MiFID») ou par des réglementations similaires dans d'autres juridictions, ou à des clients professionnels tels que

définis dans la loi fédérale suisse sur les placements collectifs de capitaux («LPCC»).

Le fonds, la Société de gestion et le Gestionnaire d'investissement ne formulent aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, quant à l'équité, la justesse, l'exactitude, le caractère raisonnable ou complet d'une évaluation de la recherche ESG et la bonne exécution de la stratégie ESG. Comme les investisseurs peuvent avoir des points de vue différents sur ce qui constitue un investissement durable, le fonds peut investir dans des émetteurs qui ne reflètent pas les convictions et les valeurs d'un investisseur spécifique.

#### **La performance historique ne saurait préjuger des résultats actuels ou futurs.**

Les performances ne prennent pas en compte les commissions et les frais prélevés lors de l'émission ou du rachat des parts. Le rendement du fonds peut augmenter ou diminuer, par exemple en fonction des fluctuations monétaires. La valeur des devises d'investissement peut augmenter ou diminuer et il n'y a aucune garantie de remboursement de l'intégralité ou d'une partie du capital investi.

Ces documents peuvent être obtenus gratuitement du représentant en **Suisse**: Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zurich, en tant qu'agent payeur: Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zurich, auprès de Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Vienne, en tant qu'agent de service en **Autriche**, auprès des points de vente agréés, au siège du fonds, 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 **Luxembourg**, auprès de PwC Société coopérative - GFD, 2, rue Gerhard Mercator B.P. 1443, L-1014 Luxembourg, Email : [lu\\_pwc.gfd.facsvs@pwc.com](mailto:lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com), [qfdplat-form.pwc.lu/facilities-agent/](http://qfdplat-form.pwc.lu/facilities-agent/) en tant qu'agent européen de services et facilités en **Allemagne**, auprès de PwC Société coopérative - GFD, 2, rue Gerhard Mercator B.P. 1443, L-1014 Luxembourg, Email : [lu\\_pwc.gfd.facsvs@pwc.com](mailto:lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com), [qfdplat-form.pwc.lu/facilities-agent/](http://qfdplat-form.pwc.lu/facilities-agent/) en tant qu'agent européen de services et facilités en **France**. Vous trouverez de plus amples informations sur le fonds dans les derniers prospectus, les rapports annuels et semestriels ainsi que les Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI). Vous pouvez aussi télécharger ces documents sur notre site Internet à l'adresse [vontobel.com/am](http://vontobel.com/am). Un résumé des droits des investisseurs est disponible en anglais via le lien suivant: [vontobel.com/vamsa-investor-information](http://vontobel.com/vamsa-investor-information). En **Espagne**, les fonds autorisés à la distribution publique sont enregistrés auprès de la CNMV espagnole sous le numéro 280 dans le Registre des sociétés d'investissement collectif étrangères. Vous pouvez obtenir la version espagnole des DIC auprès de Vontobel Asset Management S.A., Sucursal en España, Paseo de la Castellana, 91, Planta 5, 28046 Madrid. **Finlande**: Les DIC sont disponibles en finnois. The KID is available in French. The fund is authorized to the commercialization in **France**. Refer for more information on the funds to the KID. Les fonds autorisés à la distribution publique au **Royaume-Uni** et inscrits dans le régime "Temporary Marketing Permissions Regime" (TMPR) britannique sont enregistrés auprès de la FCA sous le numéro de référence 466625. Le fonds est autorisé en tant qu'OPCVM (ou est un sous-fonds d'un OPCVM) dans un pays de l'Espace économique européen (EEE), et le fonds devrait rester autorisé en tant qu'OPCVM tant qu'il est sous le TMPR. Cette information a été approuvée par Vontobel Asset Management S.A., succursale de Londres, dont le siège social est 3rd Floor, 70 Conduit Street,

London W1S 2GF et est autorisé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) et soumis à la réglementation limitée de la Financial Conduct Authority (FCA). Des détails sur l'étendue de la réglementation de la FCA sont disponibles, sur demande, auprès de Vontobel Asset Management S.A., succursale de Londres. Vous pouvez obtenir la version anglaise des KIID auprès de Vontobel Asset Management S.A., London Branch, 3rd Floor, 70 Conduit Street, London W1S 2GF ou la télécharger sur notre site Internet [vontobel.com/am](http://vontobel.com/am). **Italie**: Pour de plus amples informations en Italie consultez le Modulo di Sottoscrizione: Vontobel Asset Management S.A., Milan Branch, Piazza degli Affari, 2, 20123 Milano, téléphone: 02 6367 3444, e-mail: [clientrelation.it@vontobel.com](mailto:clientrelation.it@vontobel.com). **Norvège**: Les DIC sont disponibles en norvégien. **Suède**: Les DIC sont disponibles en suédois.

Ce document n'est pas le résultat d'une analyse financière. Il n'est donc pas soumis aux «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers. Il est possible que Vontobel et/ou son conseil d'administration, ses cadres et ses collaborateurs détiennent ou aient détenu des intérêts ou des positions dans les titres mentionnés, ou aient négocié ou agi en qualité de courtiers pour ces titres. En outre, ces entités ou personnes ont pu réaliser des transactions pour des clients dans ces instruments ou fournir ou avoir fourni des services financiers d'entreprise ou autres services aux sociétés concernées.

Les données MSCI sont destinées à un usage interne uniquement et ne peuvent être redistribuées ou utilisées dans le cadre de la création ou de l'offre de titres, produits financiers ou indices. Ni MSCI ni aucune autre tierce partie impliquée dans ou liée à la compilation, au calcul ou à la création des données MSCI (les «parties MSCI») ne donne aucune garantie ou représentation expresse ou implicite concernant ces données (ou les résultats à obtenir par leur utilisation), et les parties MSCI déclinent expressément toute garantie quant à leur originalité, exactitude, intégralité, qualité marchande ou aptitude pour un usage particulier concernant de telles données. Sans limiter la portée de ce qui précède, aucune des parties MSCI ne pourra en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, punitif, consécutif ou autre (y compris le manque à gagner), même si elle a été avisée de la possibilité de tels dommages.

Bien que Vontobel soit d'avis que les informations figurant dans le présent document s'appuient sur des sources fiables, Vontobel décline toute responsabilité quant à la qualité, l'exactitude, l'actualité et l'exhaustivité desdites informations. Sauf autorisation émanant des lois de droits d'auteur, aucune de ces informations ne pourra être reproduite, adaptée, téléchargée pour une tierce partie, reliée, mise en exergue, publiée, distribuée ou transmise sous quelque forme que ce soit par quelque processus que ce soit sans le consentement écrit spécifique de Vontobel. Dans toute la mesure permise par la législation applicable, Vontobel décline toute responsabilité résultant de toute perte ou de tout dommage que vous encourez occasionné(e) par l'utilisation ou l'accès aux présentes informations, ou de son incapacité à fournir les présentes informations. Notre responsabilité pour négligence, violation contractuelle ou contravention à la loi résultant de notre incapacité à fournir les présentes informations dans leur intégralité ou en partie, ou pour tout problème posé par ces informations, qui ne peut être licitement exclu, se limite à la retransmission des présentes informations en intégralité ou en partie ou au paiement pour assurer cette retransmission, à notre gré et dans la mesure

autorisée par la loi en vigueur. Aucun exemplaire du présent document ni aucune copie de celui-ci ne peuvent être distribués dans toute juridiction où sa distribution est limitée par la loi. Les personnes recevant le présent document doivent être conscientes de ces restrictions et les accepter. Ce document en particulier ne doit être ni distribué ni remis à des personnes américaines ni être distribué aux Etats-Unis. Toutes les entreprises décrites dans ce

document peuvent, mais ne doivent pas, faire l'objet d'une position dans nos portefeuilles. Tous les pronostics, toutes les prévisions, estimations et autres hypothèses de ce document se basent sur une série d'estimations et d'hypothèses. Aucune garantie ne saurait être donnée quant au fait que ces estimations et hypothèses s'avèrent exactes si bien que les résultats effectifs peuvent fortement différer de ceux pronostiqués.

Vontobel Asset Management AG  
Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich  
Switzerland  
T +41 58 283 71 11, [info@vontobel.com](mailto:info@vontobel.com)  
[vontobel.com/am](http://vontobel.com/am)