

# LES AÉROPORTS ONT LE VENT EN POUPE : POINT DE VUE D'UNE STRATÉGIE D'IMPACT SOCIAL

INVESTISSEMENT RESPONSABLE | FEVRIER 2019

---



**Benjamin Kelly**  
Senior Thematic Analyst,  
Global Responsible  
Investment

**La présence d'obligations d'aéroport dans nos stratégies d'impact social soulève souvent des questions. Mais le secteur de l'aviation offre des avantages sociaux et économiques non négligeables, et réalise de grandes avancées dans le domaine environnemental**

Une fausse idée répandue parmi les investisseurs cherchant à s'exposer aux stratégies d'investissement responsable (IR) consiste à croire que les titres éligibles doivent exceller au regard de tous critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Une autre erreur est d'imaginer qu'une entreprise qui n'atteint pas les exigences environnementales requises n'est pas retenue dans le processus de sélection.

Le secteur aéroportuaire fait partie de ceux qui entretiennent ces croyances. Souvent, on nous demande comment nous justifions la présence d'obligations émises par des aéroports dans nos stratégies d'obligations d'impact social, en raison de la mauvaise presse du secteur de l'aviation dans le domaine environnemental.

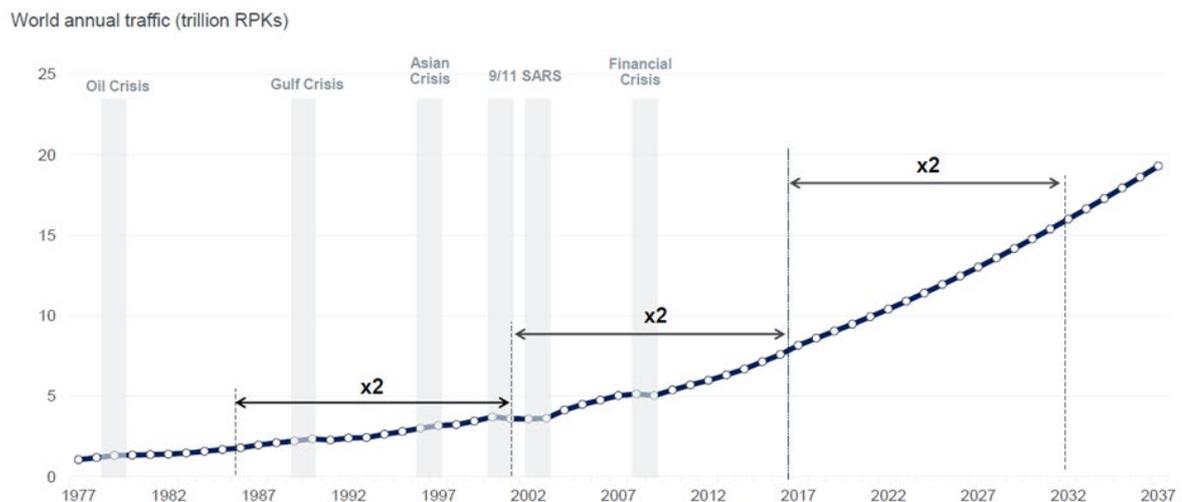
L'aviation offre pourtant des avantages sociaux et économiques non négligeables, tandis que les aéroports et les compagnies aériennes sont profondément impliqués dans des initiatives visant à réduire l'impact environnemental du trafic aérien. Par conséquent, un positionnement qui peut sembler contradictoire à première vue repose en réalité sur des considérations bien pesées.

## Des besoins croissants en infrastructures aéroportuaires

Les gens n'ont jamais autant voyagé : la fréquence de leurs déplacements et le nombre de destinations augmentent. Les compagnies aériennes et les constructeurs aéronautiques affichent une efficacité sans précédent, et les transporteurs répercutent l'essentiel de ces économies sur les passagers, dont le prix du billet moyen a baissé de 64% en termes réels depuis 1995. Depuis cette date, le nombre de villes reliées par des vols directs a plus que doublé : en 1995, 10.000 villes étaient desservies par des vols réguliers, contre plus de 20.000 en 2017.<sup>1</sup>

Selon les estimations de l'Organisation de l'aviation civile internationale (OACI), le volume du trafic aérien mondial a quasiment doublé tous les 15 ans depuis les années 1970, et cette tendance devrait se poursuivre (figure 1). D'après l'International Air Transport Association (IATA), d'ici 2036, 7,8 milliards de passagers voyageront par les airs, soit presque le double des 4 milliards estimés en 2018. En Europe uniquement, entre 2018 et 2036, 550 millions de nouveaux passagers devraient venir grossir le trafic, pour porter ce dernier à 1,5 milliard de voyageurs.

**Figure 1 : La croissance du trafic résiste aux chocs géopolitiques et financiers**



Source : OACI, Airbus GMF 2018

World annual traffic (trillion RPKs)	Trafic mondial annuel (en milliers de milliards de PKP)
Oil Crisis	Crise pétrolière
Gulf Crisis	Crise du Golfe
Asian Crisis	Crise asiatique
9/11 SARS	11 septembre SRAS
Financial Crisis	Crise financière

Toutefois, beaucoup de grands aéroports du continent fonctionnent déjà à plein régime et l'espace aérien européen doit être modernisé de toute urgence. Des mesures doivent être

<sup>1</sup> OACI, 2018

prises afin d'éviter une pénurie prochaine de capacités. Pour relever ce défi, il faudra consentir des investissements en infrastructures durables, soit par le biais des marchés obligataires, soit par le biais de fonds d'infrastructures durables.

## Les aéroports assurent une fonction sociale

Interrogés sur le bien-fondé des aéroports dans une approche d'investissement responsable, nous répondons que ces derniers assurent une fonction intrinsèquement sociale. La mise en relation des populations entre elles et leur accès à l'alimentation, aux soins de santé et à l'enseignement constituent les piliers d'une société efficace, et c'est précisément ce qu'apportent les aéroports.

En dehors des grandes métropoles, la dépendance envers les aéroports est encore plus grande, et souvent, la simple nécessité d'accès l'emporte sur tous les bienfaits économiques directement mesurables liés à l'exploitation d'un aéroport ; quant aux populations éloignées, comme dans certaines régions isolées de Scandinavie ou du nord de l'Ecosse, les services de transport aérien sont pour elles une bouée de sauvetage qui contribue à l'intégration sociale.

L'Australie verse une allocation au transport aérien pour favoriser la mise en relations de 257 communautés, dont 86 villages indigènes, ayant une population de 6 à 200 habitants. D'autres initiatives similaires existent en Asie Pacifique : à Bornéo, en Malaisie, le dispositif Rural Air Service assure 49 vols sur l'île pour faciliter la connectivité et promouvoir le soutien aux populations isolées.<sup>2</sup>

Avinor, l'une des positions de notre stratégie d'obligations d'impact social en Europe, est une société norvégienne 100% publique, en charge de l'exploitation de 45 aéroports du pays.<sup>3</sup> Le gouvernement norvégien a décrété que le but principal d'Avinor est d'aider la population en lui procurant un moyen de transport, plutôt que de chercher à maximiser les bénéfices. La société est considérée stratégiquement importante pour le pays, car elle joue un rôle bien précis au niveau national, sur le plan de la sécurité et en cas d'urgence. L'avion reste le moyen de transport le plus efficace au regard de la topographie du territoire norvégien et des distances entre les bassins de population. Le train à grande vitesse se limite à la région peu étendue d'Oslo et les alternatives à l'avion sont rares.

Non seulement les aéroports représentent un investissement dans le transport et la connectivité, mais ils procurent également d'importants bienfaits. Le secteur de l'aviation génère 2.700 milliards de dollars d'activité économique à travers le monde, soit le PIB du Royaume-Uni ou 3,5% du PIB mondial, et représente 10 millions d'emplois. Au niveau des régions, les aéroports jouent un rôle critique pour les économies locales. Les estimations avancent un chiffre compris entre 1,4% et 2,5% des PIB, hors activité touristique.<sup>4</sup>

L'aéroport de Birmingham, par exemple, emploie 8.050 personnes dans un quartier très touché par le chômage, ce qui équivaut à un impact économique de 250 millions de livres sterling. Au Royaume-Uni, le poids économique de l'aéroport (direct et indirect) est estimé à près de 16.900 emplois et 676 millions de livres sterling de valeur ajoutée brute.<sup>5</sup> La poursuite de l'expansion des aéroports régionaux continuera de générer de nouveaux

<sup>2</sup> Fageda et al, « Air connectivity in remote regions: a comprehensive review », Journal of Air Transport Management, 2017

<sup>3</sup> Toute action ou obligation spécifique mentionnée ne saurait être considérée comme une recommandation d'investissement.

<sup>4</sup> Oxford Economics and Aviation Benefits, 2018

<sup>5</sup> « The West Midlands aviation opportunity », York Aviation, octobre 2015

emplois. Les estimations varient, mais selon une analyse indépendante du cabinet de conseil de compagnies aériennes InterVistas, des aéroports tels que celui de Birmingham devraient créer 1,2 emploi direct par nouveau millier d'unités de trafic (figure 2).

**Figure 2 : Combien de nouveaux emplois créés par millier supplémentaire d'unités de trafic ?**

	1000 additional traffic units creates:
Less than 1 million traffic units	1.2 direct jobs
1-10 million traffic units	0.95 direct jobs
Over 10 million traffic units	0.85 direct jobs

Source : InterVistas, 2015

Less than 1 million traffic units	Moins d'un million d'unités de trafic
1-10 million traffic units	Entre 1 et 10 millions d'unités de trafic
Over 10 million traffic units	Plus de 10 millions d'unités de trafic
1000 additional traffic units creates:	1.000 unités de trafic supplémentaires créent :
1.2 direct jobs	1,2 emploi direct
0.95 direct jobs	0,95 emploi direct
0.85 direct jobs	0,85 emploi direct

Pour autant, l'importance des aéroports ne tient pas seulement aux créations d'emplois et à l'activité économique des secteurs liés à l'aviation. En effet, ces infrastructures contribuent à de nombreuses activités dans toute l'économie. Très peu de personnes voyagent par plaisir ; l'avion est plutôt un moyen d'exercer d'autres activités (commerce, affaires, vacances, etc.). Pour continuer de soutenir l'ensemble de l'économie, les aéroports européens doivent se développer au même rythme que la demande sous-jacente.

Si le secteur ne parvient pas à assurer cette expansion, InterVistas estime que la situation pourrait coûter au moins 2 millions d'emplois et 96,7 milliards d'euros de PIB. De plus, la majorité de ces pertes impacterait l'économie au sens large, et non les secteurs des aéroports ou de l'aviation. Une catastrophe naturelle récente illustre ce phénomène : En 2010, l'éruption d'un volcan en Islande a coûté 5 milliards de dollars à l'économie mondiale à la suite de l'immobilisation du trafic aérien en Europe pendant 6 jours.<sup>6</sup>

### Le point de vue environnemental

Les importants bienfaits économiques et sociaux des aéroports et de l'aviation sont généralement éclipsés par des inquiétudes liées à l'environnement. Un premier examen des faits est plutôt éloquent : l'aviation est un des modes de transport les plus énergivores et gourmands en carbone, que cette mesure soit effectuée par kilomètre passager ou par heure de vol.

<sup>6</sup> OCDE, 2011

La principale inquiétude relative au secteur de l'aviation concerne les émissions de gaz à effet de serre et leur impact sur le changement climatique. D'après la Commission européenne, l'aviation représente entre 2% et 2,5% des émissions de CO<sub>2</sub> produites par l'activité humaine.<sup>7</sup> Compte tenu de la croissance rapide du trafic aérien ces dernières années et dès lors que cette tendance devrait se poursuivre, le GIEC estime que ce chiffre grimpera à 3% environ d'ici 2050.

Cependant, l'IATA et l'OACI visent une croissance neutre sur le plan des émissions de dioxyde de carbone d'ici 2020, et une réduction des émissions à 50% des niveaux de 2005 à l'horizon 2050.<sup>8</sup>

Le secteur est donc à l'écoute, et les initiatives qu'il prend pour améliorer son impact environnemental cadrent avec la philosophie sous-jacente à nos stratégies sociales, à savoir la recherche d'éléments probants permettant d'inclure certains émetteurs, et non de les écarter.

Une approche de plus en plus privilégiée sur les marchés obligataires consiste à émettre des obligations vertes dédiées, et conformes aux Principes applicables aux obligations écologiques de l'International Capital Markets Association. Dans le secteur de l'aviation, les obligations vertes servent à financer des projets précis de réduction de l'impact environnemental des aéroports. Récemment, nous avons axé notre stratégie d'obligations d'impact social en Europe sur l'aéroport de Schiphol.

Les produits de cette obligation sont affectés au financement de la construction de nouveaux bâtiments et à la rénovation d'installations existantes. Les bâtiments représentent environ 40% de la demande énergétique totale et 36% des émissions de CO<sub>2</sub> liées à l'énergie dans le monde.<sup>9</sup> L'amélioration de leur efficacité énergétique est donc un moyen utile pour atténuer les effets du changement climatique. Par exemple, le label Leadership in Energy and Environmental Design (LEED) est une certification indépendante de l'efficacité des bâtiments en matière de consommation d'énergie et de ressources : les immeubles certifiés « Or » en vertu de celui-ci peuvent générer jusqu'à 34% d'émissions de gaz à effet de serre en moins par rapport à un immeuble commercial moyen.

Schiphol vise à devenir le leader des aéroports dans la réduction des émissions d'oxyde d'azote et des particules issues du transport motorisé. Pour cela, Schiphol finance le développement du transport électrique depuis et à destination de l'aéroport, installe des bornes de recharge pour ses propres bus et les voitures électriques des passagers, et remplace les bus assurant la liaison des voyageurs entre les appareils et les portes d'embarquement par des modèles électriques.

---

<sup>7</sup> [https://ec.europa.eu/clima/policies/transport/aviation\\_fr](https://ec.europa.eu/clima/policies/transport/aviation_fr)

<sup>8</sup> IATA, Bold Industry Commitment on Environment, 8 juin 2009

<sup>9</sup> McKinsey : « Global Energy Perspective Accelerated Transition », 2018

Une autre approche consiste à vouloir respecter les normes environnementales fixées par l'Organisation internationale de normalisation. Manchester Airports Group (MAG),<sup>10</sup> propriétaire et gestionnaire des aéroports de Manchester, London Stansted et East Midlands, n'émet actuellement pas d'obligations vertes, mais toutes ses installations ont l'accréditation environnementale ISO 14001, qui favorise la gestion, la compréhension et l'amélioration de la performance environnementale. De plus, Stansted a été le premier aéroport britannique à obtenir la certification de gestion énergétique ISO 50001.<sup>11</sup>

La présence de MAG dans notre stratégie d'obligations d'impact social britanniques tient principalement à ces valeurs sociales, mais aussi à son rôle majeur sur le plan social, notamment par sa participation indirecte à l'éducation de 30.564 jeunes en 2017, l'organisation des événements « Meet the Buyers » pour mettre en relation des acheteurs et des fournisseurs locaux, la génération d'un chiffre d'affaires de 9,3 millions de livres sterling pour des PME en 2017, ou encore l'accès à des cours gratuits de mathématiques et d'anglais donné à ses employés, à des demandeurs d'emploi et à des résidents pour les aider à développer leurs compétences dans le cadre de la Employment and Skills Academy de l'aéroport de Stansted.

Les avions eux-mêmes sont en train de devenir plus propres. La génération actuelle des appareils construits par Airbus et Boeing consomme 25% à 30% de carburant de moins que la génération précédente.<sup>12</sup> Le Boeing 787, par exemple, qui va remplacer le 767, est environ 25% plus efficace en termes de consommation d'énergie.<sup>13</sup> En réalité, grâce à la fois aux nouvelles technologies et à une meilleure gestion des activités, un vol moyen aujourd'hui produit environ moitié moins de CO<sub>2</sub> que le même vol en 1990.<sup>14</sup>

**Figure 3 : Aéroports utilisant des combustibles d'aviation durables en 2018**



Source : OACI, 2018

Sweden: Stockholm Arlanda & Växjö Småland	Suède : Stockholm Arlanda & Växjö Småland
---	---

<sup>10</sup> Toute action ou obligation spécifique mentionnée ne saurait être considérée comme une recommandation d'investissement.

<sup>11</sup> MAG London Stanstead Airport, mars 2018

<sup>12</sup> <https://www.airbus.com/aircraft/passenger-aircraft/a350xwb-family.html>

<sup>13</sup> McKinsey : « Global Energy Perspective Accelerated Transition », 2018

<sup>14</sup> IATA, 2018

Stockholm Arlanda: SAS, KLM & BRA	Stockholm Arlanda : SAS, KLM & BRA
Växjö Småland: KLM	Växjö Småland : KLM
US: Los Angeles International	Etats-Unis : Los Angeles International
United Airlines	United Airlines
KLM	KLM
Norway: Oslo & Bergen	Norvège : Oslo & Bergen
Oslo: SAS, KLM	Oslo : SAS, KLM
Bergen: All flights	Bergen : Tous les vols
Brisbane	Brisbane
Airlines not disclosed	Compagnies aériennes non divulguées

De plus, le secteur déploie de plus en plus d'efforts pour favoriser le développement et l'utilisation de carburants d'aviation durables, issus d'une variété de matières premières renouvelables ou recyclées, et permettant de réaliser jusqu'à 80% de réduction d'émissions de carbone sur le cycle de vie total du combustible.<sup>15</sup> Le premier vol commercial à bord d'un appareil utilisant des carburants durables a eu lieu en 2008, et l'on estime que le millionième aura lieu en 2020. Les aéroports d'Oslo et de Bergen, qui appartiennent tous deux à notre stratégie d'obligations d'impact social européennes, utilisent ce type de carburant par défaut, et United Airlines encourage son utilisation à l'aéroport de Los Angeles (figure 3).

De leur côté, Airbus et Boeing sont en train de tester des appareils électriques, mais ceux-ci ne seront probablement pas déployés à l'échelle mondiale avant 12 à 15 ans. Certains aéroports, comme Heathrow, accordent des redevances d'atterrissage réduites aux compagnies affrétant des avions « plus propres ». Heathrow publie également tous les trimestres la performance de 50 transporteurs au regard de sept critères relatifs aux émissions et au bruit.

Le secteur aéronautique fait l'objet de plaintes systématiques en raison des nuisances sonores qu'il occasionne. Toutefois, les derniers appareils produits aujourd'hui sont 75% plus silencieux que les premiers, et des améliorations continues sont apportées à chaque nouvelle génération.<sup>16</sup> Parallèlement à la réduction du bruit émis par appareil, le nombre global de déplacements des avions s'est accru, tout comme le nombre de plaintes déposées par les populations vivant à proximité des couloirs aériens.

Une tendance à contre-courant des statistiques suggérant que le nombre de personnes exposées à d'importants niveaux de nuisances sonores serait en baisse. En Europe, la population exposée à des bruits d'avions a diminué de 2% entre 2005 et 2014 grâce à la production d'appareils plus silencieux<sup>17</sup>, et les organismes de contrôle du trafic aérien travaillent avec les gouvernements afin de prendre des mesures pour atténuer ces nuisances.

En réalité, si l'on considère l'ensemble des moyens de transport, l'avion n'est pas celui qui produit le plus de bruit. Le rapport 2017 de l'Agence européenne pour l'environnement indique que le trafic routier est responsable de la grande majorité des nuisances sonores en Europe en exposant plus de 103 millions de personnes à des niveaux supérieurs à 55 décibels. Les aéroports n'apparaissent qu'à la quatrième place du classement, avec quatre millions de personnes affectées (figure 4).

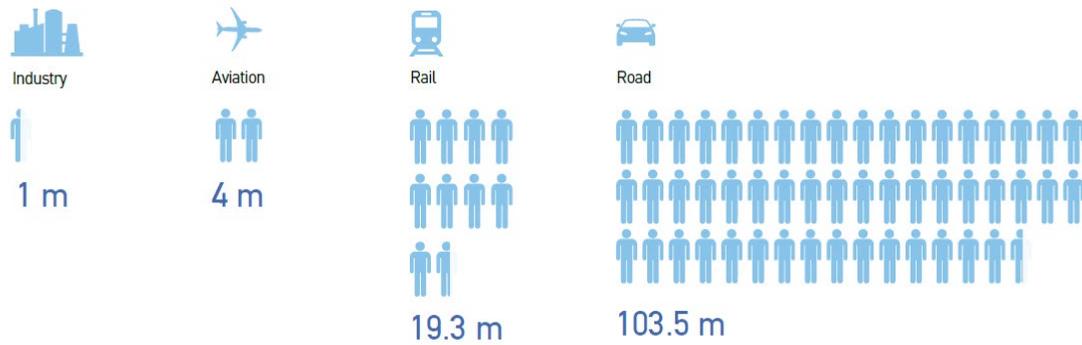
<sup>15</sup> Analyse environnementale de l'IATA. 2.500

<sup>16</sup> [https://ec.europa.eu/transport/modes/air/environment/aircraft\\_noise\\_fr](https://ec.europa.eu/transport/modes/air/environment/aircraft_noise_fr)

<sup>17</sup> Rapport Environnement de l'Aviation Européenne 2016

Figure 4 : Avions, trains, automobiles ... et industrie

Populations exposées à plus de 55 dB de bruit en Europe, 2017 (en millions)



Source : « Aviation Benefits Beyond Borders », octobre 2018, sur la base des statistiques 2017 de l’AEE

Industry	Secteur
Aviation	Trafic aérien
Rail	Trafic ferroviaire
Road	Trafic routier

Pour que l’IATA et l’OACI atteignent leurs objectifs de croissance neutre en carbone, le secteur de l’aviation prévoit de lancer des biocarburants avancés et moins polluants pour compenser les émissions excédentaires, tout en visant des gains d’efficacité globale de l’ordre de 1,5% à 2% par an. L’efficacité opérationnelle des aéroports et des avions est un domaine relativement peu exploité jusqu’à présent, et qui offre donc l’opportunité de réduire drastiquement les émissions mondiales de CO<sub>2</sub> :

Taxi delays	Electric-assisted taxiing	Flying straight
<ul style="list-style-type: none"> <li>Passengers waste 48 million minutes, or 91 years, due to departure delays which equates to 2,000 million gallons of fuel.</li> <li>A solution would be to hold back aircraft at the gate to avoid excessive congestion on runways, and only release a flight when it can be processed quickly.</li> <li>This would result in a saving of 0.8% of current emissions, which equates to a €275-per-tonne saving.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>The use of motors in aircraft wheels to taxi could expunge 2.8% of carbon emissions per flight, resulting in 77,000 gallons per aircraft per year.</li> <li>This would result in an average fuel reduction per flight of 90 gallons, meaning a €240 saving.</li> <li>If every flight adopted this change, the total yearly fuel cost reduction would be €1.1 billion.</li> <li>At Frankfurt Airport, Lufthansa Boeing 737s have been towed by a semi-robotic, pilot-controlled vehicle since 2014, saving 11,000 tonnes of CO2 per year.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Restricted airspace stops aircraft from taking direct routes. So flight times are on average 9% longer than if they flew direct.</li> <li>Planes may arrive during periods of congestion, resulting in them flying in holding patterns.</li> <li>Pilots should be able to change speed to arrive at clear times.</li> <li>If this was adopted, the average fuel reduction per flight would be 250 gallons, a saving of €680.</li> <li>The total yearly cost reduction if every flight made this change would be €3.4 billion.</li> </ul>

Source : Fuel Burn Reduction, MIT, 2014

<b>Taxi delays</b>	<b>Retards dans la circulation au sol</b>
Passengers waste 48 million minutes, or 91 years, due to departure delays which equates to 2,000 million gallons of fuel.	Les passagers gaspillent 48 millions de minutes, soit 91 ans, en raison des retards au départ, ce qui équivaut à 2.000 millions de gallons de carburant.
A solution would be to hold back aircraft at the gate to avoid excessive congestion on runways, and only release a flight when it can be processed quickly.	Une solution consisterait à retenir les appareils à la porte d'embarquement pour éviter une congestion excessive sur les pistes et à n'autoriser un vol que lorsque l'avion peut décoller rapidement.
This would result in a saving of 0.8% of current emissions, which equates to a €275-per-tonne saving.	Il en résulterait une économie de 0,8% des émissions actuelles, ce qui équivaut à une économie de 275 EUR par tonne.
<b>Electric-assisted taxiing</b>	<b>Circulation au sol à assistance électrique</b>
The use of motors in aircraft wheels to taxi could expunge 2.8% of carbon emissions per flight, resulting in 77,000 gallons per aircraft per year.	L'utilisation de moteurs dans les roues des avions pour circuler au sol pourrait éliminer 2,8% des émissions de carbone par vol, soit 77.000 gallons par avion et par an.
This would result in an average fuel reduction per flight of 90 gallons, meaning a €240 saving.	Il en résulterait une réduction moyenne de carburant par vol de 90 gallons, soit une économie de 240 EUR par vol.
If every flight adopted this change, the total yearly fuel cost reduction would be €1.1 billion.	Si chaque vol adoptait ce changement, l'allègement annuel total du coût du carburant serait de 1,1 milliard EUR.
At Frankfurt Airport, Lufthansa Boeing 737s have been towed by a semi-robotic, pilot-controlled vehicle since 2014, saving 11,000 tonnes of CO2 per year.	A l'aéroport de Francfort, les Boeing 737 de Lufthansa sont remorqués depuis 2014 par un véhicule semi-robotique commandé par un pilote, ce qui permet d'économiser 11.000 tonnes de CO <sub>2</sub> par an.
<b>Flying straight</b>	<b>Des trajectoires directes</b>
Restricted airspace stops aircraft from taking direct routes.	Certaines zones étant interdites au survol, il n'est pas toujours possible pour les

	appareils d'emprunter des trajectoires directes.
So flight times are on average 9% longer than if they flew direct.	Les temps de vol sont donc en moyenne 9% plus longs que s'ils volaient en ligne droite.
Planes may arrive during periods of congestions, resulting in them flying in holding patterns.	Lors d'une arrivée en période de congestion, l'avion peut être contraint de voler selon un schéma d'attente avant de recevoir le feu vert pour l'atterrissage.
Pilots should be able to speed to arrive at clear times.	Les pilotes devraient être capables de changer de vitesse pour arriver à des heures bien définies.
If this was adopted, the average fuel reduction per flight would be 250 gallons, a saving of €680.	Une telle mesure permettrait de réduire la consommation moyenne de carburant par vol de 250 gallons, soit une économie de 680 EUR.
The total yearly cost reduction if every flight made this change would be €3.4 billion.	Appliquée à l'ensemble des vols, cette économie se monterait à un total annuel de 3,4 milliards EUR.

## Conclusion

L'atteinte des Objectifs de développement durable des Nations unies dépend des avancées du transport aérien durable, lequel, en retour, est un facteur de durabilité. Selon la recommandation du Groupe consultatif de haut niveau du Secrétaire général de l'ONU sur le transport durable, toutes les parties prenantes doivent manifester une volonté réelle de transformer le transport aérien de passagers et de marchandises en moyen de transport « sûr, abordable, accessible, efficace et résistant, tout en minimisant ses émissions de carbone et autres, ainsi que son empreinte environnementale. »

En dépit des inquiétudes existant sur le plan environnemental, les aéroports offrent d'importants bienfaits économiques et sociaux. Selon nous, ces structures ont un rôle social intrinsèque et représentent donc des opportunités adaptées à une stratégie d'investissement responsable. Ce point de vue se reflète dans nos stratégies d'obligations d'impact social, toutes exposées à des aéroports britanniques, européens ou situés dans le reste du monde. Le trafic aérien étant appelé à doubler d'ici 15 ans, les aéroports vont nécessiter de nouveaux investissements en infrastructures. Dans ce contexte, les marchés obligataires, combinés aux capitaux apportés par les solutions d'infrastructure non cotées, semblent constituer une source de financement potentielle.

**Informations importantes :** Document exclusivement réservé aux investisseurs professionnels et/ou qualifiés (non destiné aux particuliers). Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs. Votre capital est exposé à des risques. La valeur des investissements et le revenu qui en découle ne sont pas garantis et peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et être affectés par des fluctuations de change. Il se peut dès lors que l'investisseur ne récupère pas sa mise de départ. Le présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation d'ordre en vue d'acheter ou de vendre un quelconque titre ou tout autre instrument financier, ni une proposition de conseils ou de services d'investissement. Toute action ou obligation spécifique mentionnée ne saurait être considérée comme une recommandation d'investissement. Columbia Threadneedle Investments ne fournit pas de conseil en matière d'investissement. En cas de doute quant à la pertinence d'un quelconque investissement, veuillez consulter votre conseiller financier. Le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, juridique, fiscal ou comptable. Les investisseurs doivent consulter leurs propres conseillers professionnels concernant toute question d'investissement, juridique, fiscale ou comptable relative à un investissement via Columbia Threadneedle Investments. Les analyses contenues dans ce document ont été produites par Columbia Threadneedle Investments dans le cadre de ses propres activités de gestion d'investissement. Il se peut qu'elles aient été utilisées avant la publication et elles ont été incluses dans ce document à titre informatif. Les opinions exprimées dans les présentes sont celles de leur auteur à la date de publication mais peuvent changer sans préavis et ne sauraient être interprétées comme un conseil en investissement. Le présent document inclut des prévisions et notamment des projections relatives aux conditions économiques et financières futures. Columbia Threadneedle Investments, ses dirigeants, représentants ou employés ne formulent aucune attestation, garantie ou assurance quant à l'exactitude de ces prévisions. Les informations obtenues auprès de sources externes sont jugées fiables mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité. A Dubaï, le présent document est distribué par Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, qui est réglementée par l'Autorité des services financiers de Dubaï (Dubai Financial Services Authority, DFSA). Pour les distributeurs : Le présent document vise à fournir aux distributeurs des informations concernant les produits et services du Groupe et n'est pas destiné à être distribué. Pour les clients institutionnels : Les informations contenues dans le présent document ne constituent en aucun cas un conseil financier et ne s'adressent qu'aux personnes ayant des connaissances appropriées en matière d'investissement et satisfaisant aux critères réglementaires pour être qualifiées de Client professionnel ou de Contrepartie commerciale ; nulle autre personne n'est autorisée à prêter foi à ces informations. En Europe, le présent document est publié par Threadneedle Asset Management Limited. Une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204, dont le siège social est situé Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres, EC4N 6AG, Royaume-Uni. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority. Columbia Threadneedle Investments est le nom de marque international du groupe de sociétés Columbia et Threadneedle. [columbiathreadneedle.com](http://columbiathreadneedle.com)