

AGEFI FÉVRIER 2025 | N°04

# FINANCE

LE MAGAZINE DES INVESTISSEURS

## DOSSIER SPÉCIAL

LES NOUVEAUX DÉFIS  
DU SYSTÈME SUISSE  
DE PRÉVOYANCE

**12**

ENTRETIEN

**FABRIZIO  
QUIRIGHETTI**

CHIEF INVESTMENT OFFICER ET  
HEAD OF MULTI-ASSET, DECALIA

**05**

## FOCUS

CRYPTOMONNAIES:  
UN TERRAIN DE JEU  
EN PLEINE EXPANSION

**32**



# Sommaire

## 05



ENTRETIEN

### «Le retour d'une forte inflation serait très préoccupante»

Fabrizio Quirighetti, DECALIA

## Dossier spécial

PRÉVOYANCE  
ET RETRAITES

## 12



## 14

### Combien la Suisse comptera-t-elle de caisses de pensions dans 10 ans?

Francis Bouvier,  
BCV

## 16

### Les hedge funds préparent-ils leur révolution?

John Argi,  
UBP

## 18

### Placements alternatifs: quel cadre juridique pour sortir des sentiers battus?

Roger Imboden et  
Estelle Caveng,  
WTW

### Prochain numéro:

LES PRODUITS FINANCIERS. INVESTIR AU MOYEN-ORIENT.  
MARS 2025

**20**

**Le private equity séduit de plus en plus les caisses de pensions suisses**

David Arcauz et  
Eric Deram,  
Flexstone Partners

**22**

**La prévoyance: un marathon à bien préparer**

Nima Pouyan,  
Invesco



© Kanchanara - Unsplash

**32**

**24**

**De 1 à 9%: pourquoi une telle disparité des intérêts entre les caisses de pension?**

Dr Werner E. Rutsch,  
AXA IM Alts Suisse

**26**

**Préparer l'avenir: 5 bonnes raisons d'épargner pour la retraite**

Roger Bootz,  
Vanguard

# Focus

CRYPTOMONNAIES

**28**

**Les marchés privés, le quatrième pilier d'une retraite réussie**

Mathias Niederhauser,  
Petiole Asset Management

**30**

**Entre souhait et réalité: le troisième pilier peut-il permettre un départ en retraite anticipée**

Aron Veress,  
Liechtenstein Life

**34**

**L'univers crypto: un vaste terrain de jeu pour les investisseurs**

Marcel Oldenkott,  
Bit Capital

**36**

**La Crypto fuit-elle notre Valley?**

Sheraz Ahmed,  
Storm Partners

# Trajectoires

FINANCIÈRES

**38**

DES NOMINATIONS  
MARQUANTES  
EN SUISSE

**40**

**Prêts à effet de levier et dette privée: une réponse adéquate aux défis de 2025?**

Thomas Prechal,  
Altor Capital

**42**

**Le monde dans une ère post-liquidités**

James McAlevey,  
BNP Paribas

# Edito

Olivier Wurlod, rédacteur en chef d'Agefi Finance



## La meilleure prévoyance commence au berceau

«Est-il possible de changer la vie de son enfant avec seulement 50 dollars?», s'interrogeait The Guardian en 2022. En Suisse, c'est une tradition ancrée dans la plupart des familles. Dès leur naissance, les enfants commencent à engranger quelques économies grâce aux cadeaux offerts par leurs oncles et tantes, grands-parents, parents et autres proches.

S'élevant à plusieurs centaines de francs, voire à des milliers pour les plus fortunés, ces montants dorment encore trop souvent sur des comptes bancaires alors qu'il serait bien avisé de les investir dès que possible. Les banques en ont d'ailleurs saisi le potentiel, comme en témoigne la multiplication des comptes et solutions d'épargne spécialement conçus pour la jeunesse.

Face aux pressions qui pèsent sur nos systèmes de prévoyance, sans même évoquer la volonté croissante de prendre une retraite anticipée, il est devenu essentiel d'épargner et d'investir le plus tôt possible au cours de sa vie. Car en Bourse, une réalité s'impose: le temps, c'est de l'argent. L'histoire l'a prouvé: sur le long terme, l'investisseur est toujours gagnant. Ce n'est pas un hasard si Albert Einstein aurait décrit l'intérêt composé comme la «huitième merveille du monde».

Les Américains l'ont bien compris en permettant à leurs adolescents d'ouvrir des comptes de gestion pour mineurs sur des plateformes similaires à Swissquote. Sous la supervision de leurs parents, ils peuvent ainsi se familiariser avec les marchés financiers et acquérir une éducation qui manque encore cruellement dans les systèmes éducatifs classiques.

En juin 2023, une enquête menée par Allianz dans sept pays occidentaux a révélé que seulement 15% des jeunes interrogés possédaient des connaissances solides sur des concepts fondamentaux tels que le taux d'intérêt, l'inflation, le risque financier, l'investissement ou la gestion de patrimoine.

Bien que les mentalités évoluent progressivement, une grande marge de progression demeure chez les jeunes en matière d'investissement. Apprendre à investir correctement, à démystifier les marchés financiers, à élaborer une stratégie à long terme et ainsi à sécuriser leur avenir financier représentent des défis de plus en plus urgents à relever. ■

A full-body portrait of a middle-aged man with short dark hair and glasses, smiling slightly. He is wearing a brown overcoat with a fur collar, a quilted jacket, a grey checkered suit, a white shirt, and a dark tie. He is standing outdoors near a body of water with a bridge in the background. A red horizontal band is overlaid on the lower half of the image, containing text.

ENTRETIEN

# Fabrizio Quirighetti

# «*Le retour d'une forte inflation serait très préoccupante*»

## **Fabrizio Quirighetti,**

Chief Investment Officer,  
Head of Multi-Asset, DECALIA

**D**epuis le début de l'année, et notamment depuis le retour au pouvoir de Donald Trump, les tensions entre les nations sont palpables. Les déclarations à tout-va du nouveau président américain à l'encontre de ses partenaires économiques, ainsi que ses menaces de taxations supplémentaires, instaurent un climat de guerre commerciale larvée entre les grandes puissances mondiales.

Dans ce contexte incertain, marqué par l'imprévisibilité de l'occupant de la Maison-Blanche, les marchés évoluent sous haute tension. Comment s'adapter? Où et comment investir? Autant de questions auxquelles il est essentiel d'apporter quelques éléments de réponse. Fabrizio Quirighetti, directeur des investissements chez DECALIA, tente d'esquis-

ser quelques pistes, sachant qu'à Wall Street, l'incertitude règne désormais en maître. Entretien.

### **Commençons par parler de l'actualité. Quel regard portez-vous sur l'intensification de la guerre commerciale et son impact sur les marchés?**

Un regard incertain, comme tout le monde. Nous traversons une période où il est difficile d'avoir des convictions solides sur l'évolution des événements. Toutefois, il est clair que nous assistons à un changement de paradigme, bien différent de celui qui a suivi la crise financière de 2008-2009, où la principale préoccupation était le niveau de croissance. À cette époque, les dépenses publiques étaient sous contrôle et nous vivions dans un monde où l'idée du libre-échange était prédominante.

Et puis, patatras: crise du Covid, retour de l'inflation, explosion des dépenses publiques, guerre aux portes de l'Europe, envolée des coûts de l'énergie, crise climatique, et maintenant cette menace de guerre commerciale explosive. Bref, nous vivons une période inédite où les crises s'enchaînent et où les réponses sont incertaines.

En temps normal, une guerre commerciale entraîne un regain d'inflation à court terme, suivi d'un ralentissement de la croissance. Quelle serait la réaction des banques centrales dans un tel scénario? Devront-elles venir au chevet de la croissance et, du coup, laisser un peu d'inflation s'installer? Ou est-ce qu'il faudra juguler l'inflation au risque de provoquer une récession à moyen terme? Tout cela dans un contexte où Donald Trump change d'avis comme de chemise.

Ce contexte fait que les marchés se cherchent. Même si, chez DECALIA, nous restons relativement optimistes, il sera essentiel de faire preuve d'une grande prudence dans les mois à venir.

#### **Quels risques percevez-vous pour les marchés en 2025 ?**

J'en perçois deux majeurs: une récession ou une remontée de l'inflation. Maintenant il y en a un qui me paraît beaucoup plus dangereux que l'autre: celui d'une nouvelle flambée des prix.

Premièrement, compte tenu du dynamisme actuel du marché de l'emploi américain, l'hypothèse d'une récession semble peu réaliste à ce stade. L'histoire montre que les Américains, lorsqu'ils perçoivent un salaire, consomment et font tourner l'économie. De plus, le bon niveau de capitalisation des banques et la marge de manœuvre dont dispose la FED pour relancer l'économie, notamment par une baisse des taux si nécessaire, renforcent cette perspective. Ainsi, sauf événement inattendu, tel qu'une nouvelle pandémie ou un conflit avec la Chine, le scénario d'une récession «immaculée» apparaît peu crédible.

Le retour d'une forte inflation est une tout autre histoire, bien plus préoccupante. Mon inquiétude provient principalement de la réaction de la FED. Après avoir réagi tardivement – et peut-être même de manière trop légère – lors de la première vague d'inflation (l'avenir nous le dira), elle risque cette fois de relever ses taux de manière beaucoup plus brutale et inattendue pour une question de crédibilité.

Contrairement à un simple ralentissement économique, qui offre une certaine marge de manœuvre pour rebondir, l'inflation est, à mes yeux, un véritable mauvais génie, celui qui complique considérablement la construction d'un portefeuille. En cas de nouvelle flambée des prix, le risque est de revivre un scénario similaire à celui de 2022, où obligations et actions chutent simultanément.







**L'arrivée de Donald Trump avait été très bien accueillie par Wall Street, mais depuis, l'enthousiasme s'est nettement atténué. Que peut-on attendre des marchés nord-américains en 2025?**

Après deux à trois années de performances exceptionnelles, principalement portées par le secteur technologique et l'essor des activités liées à l'intelligence artificielle, nous nous attendons à une phase de normalisation. Dans le jargon financier, on parle d'une phase de participation accrue, au cours de laquelle les actifs ayant sous-performé devraient se réveiller et tirer leur épingle du jeu. Cela pourrait être le cas par exemple pour les small caps ou des secteurs comme celui de la pharma.

Pour revenir sur la tech américaine, elle conserve naturellement un intérêt et sa place dans un portefeuille équilibré. Toutefois, les valorisations actuelles sont déjà très élevées, limitant ainsi le potentiel de gains pour les trimestres à venir. Bien que nous ne soyons pas dans un scénario de bulle similaire à celui du début du siècle, il faut y voir une sorte de plafond de verre en formation et s'attendre aussi à d'éventuelles déceptions fautes d'attentes excessives.

**Qu'en est-il de la Chine, qui tente désespérément de relancer son économie depuis la crise du Covid? Est-ce le moment de se repositionner sur les marchés chinois?**

Vu le contexte international, c'est de nouveau une question à laquelle il est difficile de répondre. Ce que l'on peut affirmer à propos de la Chine, c'est qu'elle continue de faire face à une situation macroéconomique complexe. Un ressort s'est cassé en Chine depuis la crise du Covid, en partie à cause de l'explosion de la bulle immobilière, du vieillissement démographique, d'un taux de chômage élevé chez les jeunes et, surtout, d'une défiance croissante de la population envers son gouvernement.

Actuellement, la croissance se maintient, mais uniquement grâce au soutien massif des autorités monétaires et budgétaires, qui n'ont pas hésité à faire tourner la planche à billets. Le problème, c'est que Pékin a déjà grillé beaucoup de cartouches et hésite à intensifier son soutien à l'économie, par crainte de recréer une situation de bulle potentiellement plus dévastatrice sur le long terme. Le mal actuel pour les Chinois – et l'expression ne vient pas de moi – est qu'ils sont en train de «devenir vieux avant de devenir riches».

Maintenant, le bon côté de la deuxième puissance économique au monde est que son marché n'est pas cher. Pour toutes les raisons déjà évoquées, il y a des opportunités à saisir en Chine mais plutôt de manière indirecte et potentiellement moins risquée via des fonds passifs (ETF) exposés aux marchés émergents. Sur le long terme, la Chine finira bien par rebondir... pour autant qu'elle reste «investissable».

**Que penser de l'Inde, l'autre grande puissance de la région, sous le feu de projecteurs depuis quelque temps déjà?**

L'Inde se trouve dans une situation totalement opposée à celle de la Chine. Les actifs y sont déjà bien valorisés, voire

surévalués. Étant donné que tout le monde parle de l'Inde, y entrer maintenant semble tardif. Il serait plus prudent d'adopter une approche similaire à celle évoquée pour le marché chinois, en privilégiant une exposition indirecte aux actifs indiens. Ce n'est en tout cas pas le moment d'essayer d'être le plus malin: trop de personnes s'y sont brûlées les doigts, notamment sur les marchés émergents. Une approche géographiquement diversifiée reste la stratégie la plus sage pour naviguer sur ces marchés.

En matière de prévisions, dans ce contexte de guerre commerciale et de hausse des droits de douane, les pays émergents pourraient rencontrer des difficultés au cours des prochains trimestres. Sans être profondément négatif, chez DECALIA, nous ne percevons pas un cadre très porteur pour les places émergentes et évitons donc une trop forte exposition.

**L'année 2025 sera-t-elle, alors et enfin, celle du réveil des valeurs boursières européennes et pourquoi pas celui de la France?**

Concernant la France, je resterais prudent, en particulier sur le marché obligataire. Le spread, c'est-à-dire l'écart de rendement entre une obligation française et une obligation allemande, doit avoir atteint 80 points de base. Honnêtement, le risque ne vaut pas la chandelle, d'autant plus que la France reste très dépendante des investisseurs étrangers pour le financement de sa dette.

Sur le marché des actions, l'un des facteurs pesant sur la France et le CAC 40 est son exposition au secteur du luxe, qui connaît un retour à des niveaux de valorisation plus normaux. Le marché français est également fortement dépendant du secteur financier (banques et assurances), qui souffre des problèmes de dette du pays.

Du côté allemand, l'autre moteur de l'Europe, la situation est inversée, avec des finances publiques saines... peut-être même trop. L'Allemagne représente indéniablement la carte joker de l'Europe, à condition qu'elle lâche un peu la bride sur le plan des dépenses publiques et adopte une position plus ouverte sur l'intégration fiscale et budgétaire de la zone euro.

Mais, in fine, il faut s'intéresser à l'Union européenne dans son ensemble, en misant sur la BCE qui continuerait d'être suffisamment accommodante vu les risques moins grands d'un retour de l'inflation qu'aux Etats-Unis. En privilégiant une approche sectorielle plutôt que géographique, des opportunités intéressantes se dessinent sur le Vieux Continent. C'est clairement une exposition à conserver en 2025.

**Enfin, dans des marchés aussi turbulents, est-ce que le SMI et les valeurs suisses pourraient redevenir celles de la sécurité en 2025?**

Dans un contexte international marqué par autant d'incertitudes, les titres suisses retrouvent leur rôle plus classique de valeurs refuges. Certains actifs de qualité, comme Roche ou Nestlé, affichent non seulement des valorisations attractives, mais offrent également des dividendes significatifs, un atout

précieux en période de faible visibilité sur l'évolution des marchés et face à un marché obligataire domestique amorphe. En Suisse, si vous cherchez un minimum de rendement, c'est simple, vous n'avez que l'immobilier ou le marché d'actions.

Le reproche fait parfois au marché helvétique est qu'il est moins performant que d'autres. On oublie souvent que nous vivons dans le pays ayant la monnaie la plus forte au monde. S'il est peut-être plus facile de générer des gains plus élevés dans d'autres devises, la conversion risque d'effacer l'essentiel des gains.

À part ça, je remarque que vous ne m'avez pas parlé du Japon alors que c'est un marché très intéressant.

## **«*Dans un contexte international marqué par autant d'incertitudes, les titres suisses retrouvent leur rôle plus classique de valeurs refuges.*»**

**Effectivement, le Japon est clairement sorti des radars.**

**Est-ce que c'est le moment d'y investir?**

C'est une économie qui évolue à contre-courant des autres. Le Japon est d'ailleurs le seul pays qui peut se réjouir d'avoir retrouvé de l'inflation. Après deux décennies de déflation, je peux vous dire que les autorités monétaires du pays sont heureuses de ce retour.

Alors que je reçois quotidiennement de nouvelles propositions de fonds couvrant le marché indien par exemple, plus personne ne vient me parler de fonds japonais. Pourtant le Japon dispose toujours de plusieurs fleurons comme Nintendo, Toyota, Sony, etc. Ces groupes, qui font de bonnes performances, restent à des niveaux séduisants de valorisation. De plus, les banques japonaises ont également bénéficié de ce retour de l'inflation qui s'est accompagné d'une normalisation des taux.

Warren Buffett, lui, ne s'y est pas trompé: il a investi massivement au Japon ces trois à quatre dernières années. Il sait que c'est lorsqu'un marché ou un secteur disparaît des radars qu'il devient intéressant de s'y intéresser.

**Terminons ce tour d'horizon par une plongée dans le monde des crypto-monnaies. Est-ce un investissement sur lequel miser pour sa retraite?**

Faute de connaissances plus pointues sur ce sujet, j'avoue n'avoir aucune conviction sur le bitcoin, l'ether et les autres monnaies numériques. Combien vaut un bitcoin? Honnêtement, je n'en ai aucune idée... et mon sentiment est que personne ne le sait vraiment. C'est donc surtout un instrument de spéculation.

Le fait que certaines caisses de pension, notamment les plus grandes et les plus sophistiquées, s'ouvrent à ce type d'actifs n'est pas une mauvaise idée en soi... à condition qu'elles les considèrent comme des investissements alternatifs. Autrement dit, elles ne doivent pas s'exposer directement à la forte volatilité et à l'inefficacité qui prévaut sur ce marché, mais plutôt en tirer parti de manière contrôlée. Dans cette optique, cela pourrait constituer un investissement à la fois rémunérateur et diversifié. ■

*Propos recueillis par Olivier Wurlod*

## Fabrizio Quirighetti en 4 dates clés

### 2019 à aujourd'hui

Arrivée chez DECALIA en tant que Directeur des investissements et Responsable de la gestion obligataire.

### Novembre 2003

Premières responsabilités de gestion avec des fonds obligataires et multi-assets UCITS

### Février 2002

Début officiel chez SYZ en tant qu'économiste après avoir été consultant dès 1999, sous la direction de Paolo Luban.

### Juin 1998 à décembre 2001

Consultant pour Artprice.com

PUBLICITÉ



# LE BITCOIN EST EN BULL RUN!

Tradez avec le N°1 des cryptos.

[swissquote.com/bitcoin](https://www.swissquote.com/bitcoin)

 **Swissquote**

**14**

Combien la Suisse comptera-t-elle de caisses de pensions dans 10 ans?

-

**16**

Les hedge funds préparent-ils leur révolution?

-

**18**

Placements alternatifs: quel cadre juridique pour sortir des sentiers battus?

-

**20**

Le private equity séduit de plus en plus les caisses de pension suisses

-

**22**

La prévoyance: un marathon à bien préparer

**24**

De 1 à 9%: pourquoi une telle disparité des intérêts entre les caisses de pension?

-

**26**

Préparer l'avenir: 5 bonnes raisons d'épargner pour la retraite

-

**28**

Les marchés privés, le quatrième pilier d'une retraite réussie

-

**30**

Entre souhait et réalité: le troisième pilier peut-il permettre un départ en retraite anticipée?



# Dossier spécial

## PRÉVOYANCE ET RETRAITES

*Afin de s'adapter à une société vieillissante, où la tendance à un départ anticipé à la retraite s'accroît, le secteur de la prévoyance est en pleine mutation. Décryptage.*

# Combien la Suisse comptera-t-elle de caisses de pensions dans 10 ans?

PRÉVOYANCE ET RETRAITES

Déjà anticipé il y a dix ans, le recul du nombre d'institutions influence durablement le paysage suisse de la prévoyance professionnelle. Le mouvement devrait se poursuivre, mais en décélérant.



**Francis Bouvier**  
Responsable de la Prévoyance professionnelle, BCV

Elles partent près de 15.000... Contrairement à la célèbre tirade du Cid de Corneille, les caisses de pensions n'ont pas vu arriver de renforts. Aujourd'hui, le paysage suisse de la prévoyance professionnelle ne compte plus que quelque 1300 caisses (contre plus de 2000 une décennie plus tôt - cf. graph). Depuis l'entrée en vigueur de l'obligation de cotiser au deuxième pilier en 1985, la décrue s'est accélérée. À législation constante, le mouvement ne devrait pas s'arrêter brusquement, mais plutôt ralentir.

Plusieurs facteurs concourent à la poursuite de la diminution du nombre de caisses: l'augmentation régulière des coûts, le renforcement de la responsabilité des membres des conseils de fondation, les crises financières, l'évolution des contraintes administratives et légales, la numérisation, ainsi que le recentrage des activités des entreprises, qui n'ont plus forcément les moyens humains et financiers de gérer leur propre institution.

Autant d'éléments déjà identifiés il y a dix ans, et qui nous avaient permis, lors d'un Salon de la Prévoyance Professionnelle Suisse à Lausanne, de dresser le tableau observable aujourd'hui: une forte diminution des petites caisses, certaines survivantes n'étant d'ailleurs que des caisses de rentiers; le regroupement de caisses au sein de groupes d'entreprises; le maintien ou la croissance des caisses de taille intermédiaire; sans oublier les fusions entre grands acteurs, élargissant de facto leur sphère d'influence. Avec quelles conséquences pour les maillons de la chaîne de valeur de la prévoyance professionnelle?

## Quelques répercussions concrètes

Ces changements ont des répercussions sur l'ensemble des acteurs impliqués dans l'application de la loi sur la prévoyance professionnelle et de ses ordonnances. Le recul du nombre de caisses de pensions a entraîné une diminution du nombre de prestataires

de services. C'est notamment le cas des fournisseurs de logiciels de gestion des caisses, réduits désormais à la limite d'une offre concurrentielle. Il en va de même pour les prestataires administratifs. Les exigences actuelles en matière de gestion des données et de sécurité informatique contraignent les caisses à disposer non seulement des ressources nécessaires, mais aussi de partenaires solides.

Autre maillon important de la chaîne de valeur: les experts agréés, garants de la santé financière des caisses. Le marché a observé plusieurs fusions entre acteurs, ouvrant notamment la porte de la Suisse alémanique à des sociétés actives en Suisse romande.

La baisse du nombre de caisses s'est également traduite par la cessation d'activité de certains intervenants en matière de réassurance, ainsi que d'organes de révision. Sans même parler des autorités de surveillance. Berne et Fribourg travaillent désormais ensemble. Par ailleurs, une seule autorité de surveillance couvre, depuis quelques années, les cantons de Vaud, du Valais, de Neuchâtel et du Jura. À quand une entité unique pour toute la Suisse romande?

Il est par ailleurs intéressant de constater que le nombre de personnes siégeant au sein de plusieurs conseils de fondation est en augmentation. Cette tendance s'explique par le manque de temps des collaborateurs et des collaboratrices pour assurer cette fonction, par les responsabilités toujours plus lourdes assumées par les membres des conseils en leur nom, sans oublier l'ampleur des connaissances requises pour comprendre le fonctionnement d'une caisse et appliquer les ordonnances de la LPP.

La question de la professionnalisation de cette tâche – accompagnée, soit dit en passant, d'une formation continue obligatoire – se pose donc en filigrane. Rien n'indique cependant que le monde de la prévoyance professionnelle suisse soit prêt à ce changement radical.

### Performance et diversification des caisses

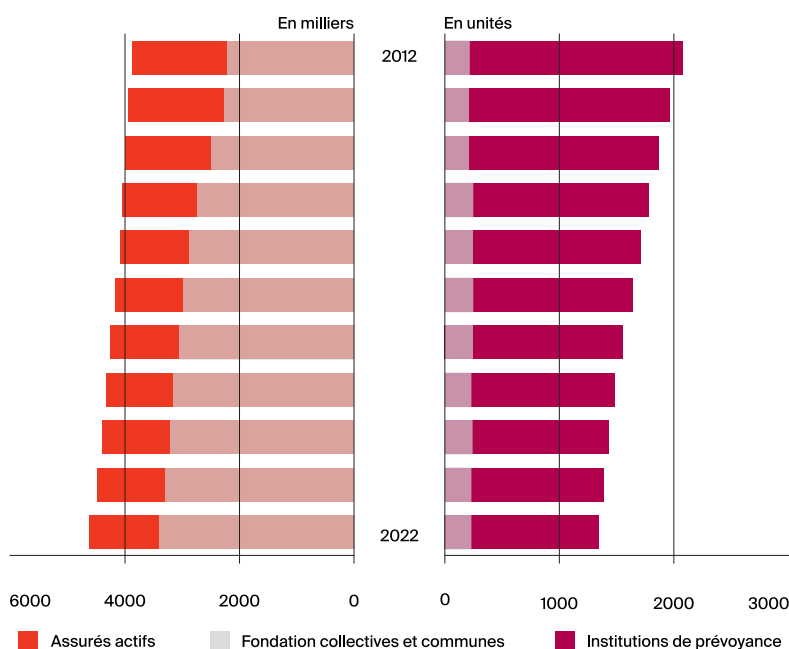
Côté actif, la concentration joue un rôle dans les coûts globaux puisqu'ils peuvent être répartis sur une masse sous gestion plus importante. En ce qui concerne les performances, chaque configuration de marché apporte une réponse différente. Ainsi, pendant la période de taux négatifs, les caisses pouvant assurer une certaine diversification des risques étaient avantagées. Mais, lorsque les obligations remplissent leurs rôles traditionnels, l'écart de rendement entre les caisses diminue, sauf pour les plus petites d'entre elles. C'est ce qui s'est observé en 2023.

Qu'en est-il des près de cinq millions d'assurées et d'assurés actifs en Suisse? Ils perçoivent ce changement si leur caisse change de mains, entraînant une modification des conditions de cotisation et de prestation – un mouvement qu'ils sont légalement appelés à approuver. Une large majorité est désormais affiliée à des fondations collectives, qui prennent en charge tout ou partie des tâches inhérentes à la gestion d'une caisse.

Au final, ce qui peut paraître comme une perte en matière de diversité peut aussi, et surtout, être interprété comme un gain en fiabilité dans un système toujours plus complexe. Si ce mouvement se poursuit, un seuil de concentration finira par être atteint, ce qui ne manquera pas de susciter une réaction de la part de la Berne fédérale. ■

## Des institutions moins nombreuses mais plus grandes.

Source: OFS - Statistique des caisses de pensions 2022 © OFS 2024



# Les hedge funds préparent-ils leur révolution?

PRÉVOYANCE ET RETRAITES

Profitant d'un environnement volatil, d'un intérêt croissant auprès des fonds de pension et des avancées technologiques, les hedge funds s'imposent comme un outil clé pour générer un alpha attractif.



**John Argi**

Co-Responsable Alternative Investment Solutions, UBP

L'année 2024 s'est révélée être une période prospère pour les hedge funds, le climat d'incertitude sur les marchés ayant pavé la voie à des performances qui n'avaient plus été vues depuis longtemps. La perspective d'un rendement de 10% en 2025 paraît plausible, alors que le crédit traditionnel risque d'être affecté par des taux d'intérêt élevés et une inflation persistante.

Dans ce contexte, l'intégration de hedge funds dans les portefeuilles devient cruciale pour diversifier les sources de rendement et exploiter les opportunités offertes par la dispersion des marchés du crédit, l'arbitrage sur titres à «revenu fixe», et diverses stratégies tirant parti de la volatilité. Par ailleurs, face à la concentration du marché américain sur le secteur technologique, les hedge funds se distinguent par une gestion efficace des risques en restant loin des fameuses «Magnificent 7».

## L'intérêt croissant des fonds de pension pour les hedge funds

Historiquement prudents, les fonds de pension accroissent progressivement leur exposition aux hedge funds afin de mieux diversifier leurs portefeuilles et d'obtenir des rendements décorrélés des actifs traditionnels.

Face à l'attrait réduit des obligations en raison de la volatilité des taux d'intérêt, ces acteurs institutionnels perçoivent désormais les hedge funds comme une alternative stratégique, alliant protection contre l'inflation et potentiel de croissance.

Cependant, cet intérêt grandissant s'accompagne d'une vigilance accrue en termes de transparence, de





frais et de gestion des risques, les fonds de pension étant soumis à des exigences strictes en matière de responsabilité fiduciaire. Des débats persistent sur la pertinence de ces placements, notamment en raison de la transparence parfois limitée des hedge funds et de leurs structures de frais, souvent plus élevées que celles de la gestion traditionnelle.

Néanmoins, la tendance reflète une volonté et un besoin croissants de la part des investisseurs institutionnels d'allouer une part plus importante de leurs actifs à ces stratégies alternatives, en raison de leurs avantages en matière de diversification et de rendement ajusté au risque. Toutefois, la complexité des investissements dans les véhicules de retraite par capitalisation impose de s'entourer d'experts spécialisés.

### L'IA générative, un atout pour la finance

L'intérêt pour l'IA a considérablement augmenté depuis le lancement de ChatGPT par OpenAI en 2022, mettant en évidence la puissance des grands modèles de langage (LLM) et de l'IA générative (Gen AI). Cette avancée a propulsé la valorisation d'entreprises comme Nvidia.

Or, l'IA générative s'inscrit dans un cadre plus large englobant diverses méthodes d'apprentissage automatique (machine learning), qui font elles-mêmes partie d'un écosystème déjà largement utilisé en finance depuis plusieurs années.

L'IA occupe une place centrale dans les stratégies quantitatives, où les capacités d'apprentissage profond servent à établir des relations complexes entre les données financières. Les fonds quantitatifs se distinguent par un processus d'investissement entièrement systématisé, visant à réduire le plus possible l'intervention humaine.

Alors que les stratégies quantitatives traditionnelles s'appuyaient sur des méthodes statistiques pour prédire les marchés, l'émergence des fonds spécialisés en machine learning depuis les années 2010 a permis d'introduire des modèles capables d'identifier des relations souvent imperceptibles pour l'analyse humaine. Bien que ces modèles soient moins explicables et plus sujets au surapprentissage, ils offrent aux gestionnaires capables de les maîtriser un potentiel d'alpha différencié et attractif.

### Les hedge funds face aux opportunités offertes par l'IA

L'application de la «Gen AI» dans les hedge funds est beaucoup plus large, touchant à la fois les processus d'investissement et de non-investissement. Cette technologie excelle dans la synthèse et la génération de texte, ce qui la rend particulièrement utile pour les processus impliquant des données textuelles non structurées, répétitives, à faible risque et facilement contrôlables par l'humain.

Dans le domaine de l'investissement, cette technologie se concentre sur la génération d'alpha, en améliorant la capacité à analyser une vaste gamme de sources d'information. Grâce à ses capacités avancées de traitement du langage naturel (NLP), elle permet notamment d'exploiter les appels de résultats en langues étrangères avec une précision accrue.

Pour les projets à long terme, la «Gen AI» peut accélérer le processus de recherche, de la génération d'idées à l'évaluation des retours sur investissement. Dans les fonctions de support, elle apporte des gains d'efficacité significatifs, notamment en automatisant la création de code pour les équipes IT, en synthétisant des documents pour les opérations, le juridique et les relations avec les investisseurs, ou encore en optimisant la communication interne grâce à des résumés de réunion automatisés.

### Une marge significative de progression

Les gestionnaires de hedge funds sont néanmoins confrontés à plusieurs défis liés à l'IA, notamment les «hallucinations», qui désignent la génération de contenus inexacts. D'autres préoccupations portent sur la cohérence, la fiabilité, la sécurité des données, la conformité et les enjeux réglementaires.

Malgré ces défis, l'évolution rapide de l'IA promet des améliorations continues, avec des ressources importantes investies par les gestionnaires d'actifs et dans les modèles fondateurs. L'IA générative est perçue comme un outil visant à amplifier les capacités existantes des gestionnaires, plutôt qu'à les transformer en profondeur.

Dans une approche stratégique, les hedge funds quantitatifs utilisent depuis longtemps des méthodes de machine learning pour générer un alpha pur et décorrélé. Toutefois, en tant qu'outil opérationnel, la «Gen AI» a un impact plus large sur l'ensemble de l'industrie, incitant des gestionnaires de toutes stratégies à explorer ses applications.

Bien que son impact varie actuellement, la «Gen AI» montre le plus de potentiel dans les tâches de génération et de synthèse de texte à faible risque. Même à ce stade précoce et malgré ses limites à des fonctions spécifiques, elle joue déjà un rôle significatif. ■



# Placements alternatifs: quel cadre juridique pour sortir des sentiers battus?



**Roger Imboden**

Conseiller Juridique, WTW

**Estelle Caveng**

Conseillère Juridique, WTW

La définition des objectifs et des principes de la gestion de fortune, ainsi que la réalisation et la surveillance du processus de placement, font partie des tâches intransmissibles et inaliénables du Conseil de fondation en qualité d'organe suprême d'une institution de prévoyance. Les investissements qui sortent du cadre d'un portefeuille standard sont souvent qualifiés de «placements alternatifs». Ce type d'investissement demande une réflexion approfondie de la part du Conseil de fondation, ainsi qu'un suivi attentif. Nous vous proposons ici un aperçu du cadre légal applicable à ces investissements.

## Rappel des principes de base

Les institutions de prévoyance doivent gérer leur fortune de manière à assurer la sécurité des placements, un rendement suffisant, une répartition équilibrée des risques, et une couverture adéquate des besoins prévisibles en liquidités. Le Conseil de fondation veille en permanence à ce que la structure des placements soit adaptée à la capacité de risque de l'institution et qu'elle permette de respecter ses engagements à tout moment.

Le Conseil de fondation est responsable de la sélection, de la gestion et de la supervision rigoureuse des placements de la fortune. Pour ce faire, il doit, d'une part, fixer des lignes directrices abstraites dans le règlement de placement et, d'autre part, surveiller en permanence le processus de placement et son exécution. Toutefois, la sécurité des placements ne peut pas être garantie uniquement par le respect des limites légales et réglementaires. C'est par exemple le cas lorsque le style de placement défini par le règlement ne correspond plus à la capacité de risque actuelle de l'institution de prévoyance.

Pour les placements qui ne font pas partie d'un portefeuille standard, une analyse approfondie et une surveillance rigoureuse, accompagnées d'une documentation appropriée, sont essentielles. Cela permet au Conseil de fondation d'intervenir rapidement afin de rectifier toute évolution défavorable.

### Flexibilité dans les «placements alternatifs»

Avant que le Conseil de fondation puisse autoriser des investissements dans des placements alternatifs, il doit en connaître le cadre juridique. À l'intérieur de ce cadre, il définit de manière anticipée son style de placement et pilote le processus d'investissement via le règlement de placement. La loi lui offre une certaine flexibilité en définissant les catégories de placement autorisées, tandis que l'ordonnance fixe des plafonds exprimés en pourcentage de la fortune totale.

Le Conseil de fondation est généralement limité à un maximum de 15% de l'actif total pour les investissements dans des placements alternatifs. Toutefois, ce seuil peut être exceptionnellement dépassé dans le cadre des extensions d'investissement. Pour cela, il doit démontrer de manière claire, et documentée dans l'annexe aux comptes annuels, que les exigences de sécurité et de diversification des risques restent satisfaites, même avec une proportion plus élevée. Par ailleurs, la structure de l'institution de prévoyance et l'évolution prévisible du nombre d'assurés doivent également être prises en compte.

### Qu'entend la loi par «placements alternatifs»?

De nos jours, il n'existe pas de définition universelle des placements alternatifs. Conformément à une clause de sauvegarde, l'article 53, alinéa 3, de l'OPP 2 stipule que toutes les créances qui n'apparaissent pas explicitement dans la liste des placements autorisés sont considérées comme alternatives.

Ces investissements partagent souvent des caractéristiques communes: ils sont généralement peu réglementés, peu transparents, très complexes et relativement illiquides, ce qui rend leur négociation difficile et coûteuse. Une diligence accrue est donc requise. Par ailleurs, ces produits financiers sont souvent structurés et réservés aux investisseurs qualifiés. L'un des principaux avantages des placements alternatifs est qu'ils offrent une diversification plus large que celle des investissements purement traditionnels.

Les investissements dans les hedge funds, le private equity, les titres liés aux assurances et les matières premières sont explicitement classés comme des placements alternatifs. De même, les investissements dans les infrastructures utilisant un effet de levier sont également considérés comme alternatifs.

En revanche, les investissements directs dans les infrastructures, les créances non cotées envers des débiteurs (private debt) et les participations dans des sociétés non cotées ayant leur siège et leur activité opérationnelle en Suisse (private equity) ne sont plus considérés comme des placements alternatifs. Ils constituent désormais des catégories distinctes d'investissement. Le terme «alternatif» reste donc une notion variée et non définie de manière exhaustive.

### Cryptomonnaies, or et bois

En raison de la systématique légale, les produits nouveaux, tels que les cryptomonnaies, sont classés parmi les placements alternatifs. Toutefois, il a fréquemment été avancé que ces nouvelles monnaies devraient constituer une catégorie de placement distincte et ne seraient autorisées que si elles figurent dans le règlement.

En pratique, les cryptomonnaies sont aujourd'hui largement considérées comme des placements alternatifs. De même, l'or et le bois, en tant que matières premières, sont légalement classés dans cette catégorie. La loi stipule que ces investissements ne peuvent être réalisés qu'à travers des placements collectifs diversifiés, des certificats diversifiés ou des produits structurés diversifiés.

### Quelques suggestions d'action

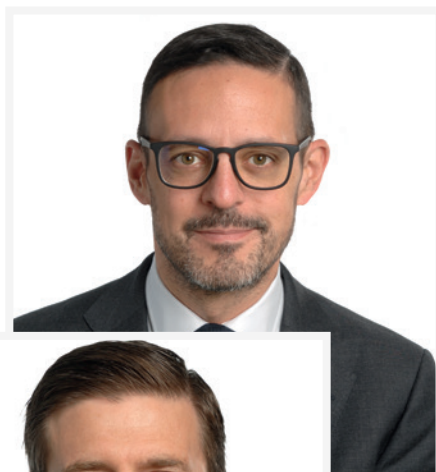
Le Conseil de fondation doit définir les objectifs et les principes de la gestion de fortune, ainsi qu'assurer la mise en œuvre et la surveillance du processus de placement. Il est tenu d'agir avec diligence et d'investir les actifs de manière prudente et diversifiée afin de garantir à la fois rentabilité et sécurité. Lorsqu'il s'agit d'investir dans des placements alternatifs, en particulier avec l'utilisation des extensions de placement, un niveau de diligence accru est requis. Une évaluation des risques adaptée à la situation spécifique est alors indispensable.

Les placements alternatifs ne doivent être envisagés que si la sécurité est jugée suffisante et dans le respect des exigences légales et réglementaires. Le Conseil de fondation ne peut se reposer uniquement sur les conseillers en placement ou l'intervention de l'organe de révision. Il est recommandé de toujours bien justifier et documenter pour quelle raison un investissement inhabituel est réalisé et dans quelle mesure il répond aux exigences de sécurité. Le respect de ces principes aide le Conseil de fondation à minimiser les risques de responsabilité. ■



# Le private equity séduit de plus en plus les caisses de pension suisses

PRÉVOYANCE ET RETRAITES



## David Arcauz

Managing Partner et CIO,  
Flexstone Partners, Genève

## Eric Deram

Managing Partner et CEO,  
Flexstone Partners, Genève

Vieillesse démographique, allongement de l'espérance de vie et baisse des taux d'intérêt... Les défis s'accumulent pour les caisses de pensions suisses, les poussant à diversifier leurs stratégies d'investissement, notamment en se tournant vers les actifs privés tels que le private equity. Investir dans des entreprises non cotées en bourse offre des opportunités pour améliorer les rendements, diversifier les portefeuilles et financer des initiatives favorisant l'économie locale et l'innovation.

Contrairement aux marchés cotés, le private equity offre une perspective à plus long terme, souvent alignée avec les besoins des caisses de pension, et présente une volatilité plus faible. Comme l'ont démontré des décennies d'expérience, cette classe d'actifs offre de nombreux avantages, notamment des rendements solides et pérennes.

### Les atouts du private equity

Historiquement, les investissements en private equity ont généré des rendements supérieurs à ceux des marchés cotés, comme le montre une analyse de KKR sur la période 1989-2022<sup>1</sup>. Cette surperformance s'explique par une gestion active et par l'implication des gérants dans la gestion opérationnelle des entreprises dans lesquelles ils investissent.

Le private equity repose à la fois sur un horizon d'investissement long et sur un univers d'opportunités quasi illimité. Les caisses de pension, investissant sur le long terme, ont des besoins de liquidité à court terme limités. Autant tirer parti de la prime d'illiquidité pour

améliorer le rendement, et en cela, le private equity s'adapte parfaitement à ces caractéristiques.

Quant au terrain de jeu, il est immense. À l'échelle mondiale, plus de 80% des entreprises, y compris les plus importantes, sont privées. De plus, le nombre de sociétés cotées en bourse tend à diminuer. En investissant dans des entreprises de tailles, secteurs et géographies variés, le private equity accroît la diversification, permettant ainsi une meilleure répartition des risques. C'est un atout essentiel pour les caisses de pension, qui doivent protéger leurs assurés face aux aléas des marchés cotés et à l'illiquidité des actifs immobiliers.

Investir dans des entreprises non cotées en bourse contribue enfin à soutenir l'économie réelle et à accompagner la transition énergétique en favorisant l'innovation, l'emploi et la croissance économique, notamment au niveau local. Ce sont des enjeux de plus en plus importants pour les caisses de pensions.

### Opportunités...

Les caisses de pension sont de plus en plus nombreuses à intégrer le private equity dans leurs allocations, l'exposition moyenne étant passée de 1,1% à 1,7% en cinq ans. Cela reste toutefois inférieur à de nombreuses caisses européennes et anglo-saxonnes, où cette classe d'actifs peut représenter jusqu'à 30% des portefeuilles (cf. graphique).

La réglementation OPP 2 autorise désormais les institutions de prévoyance à investir jusqu'à 15% de leur fortune en placements alternatifs et 5% en private equity en Suisse. Cet élargissement renforce l'intégration des actifs privés dans les stratégies d'investissement et a facilité le lancement de plusieurs initiatives locales visant à financer l'économie indigène. La Suisse bénéficie d'un écosystème universitaire et financier robuste. Les caisses de pension peuvent ainsi jouer un rôle prépondérant dans le financement de l'innovation et contribuer à la création des emplois de demain.

### ... et défis pour les caisses suisses

Malgré leurs avantages indéniables, les actifs privés ne sont pas sans défis. Ils nécessitent une expertise approfondie pour identifier, sélectionner et accéder aux meilleurs investissements, une tolérance à une liquidité réduite ainsi qu'une capacité à gérer des coûts de gestion souvent élevés, inhérents à ce type d'investissements «actifs».

Cependant, avec le soutien d'acteurs spécialisés, les caisses de pension suisses peuvent surmonter ces obstacles et intégrer le private equity dans leurs allocations au même niveau que leurs homologues internationaux. L'évolution du cadre réglementaire, notamment le renforcement des exigences en matière de transparence et de gestion des risques, joue un rôle clé pour encourager une adoption plus large des actifs privés.

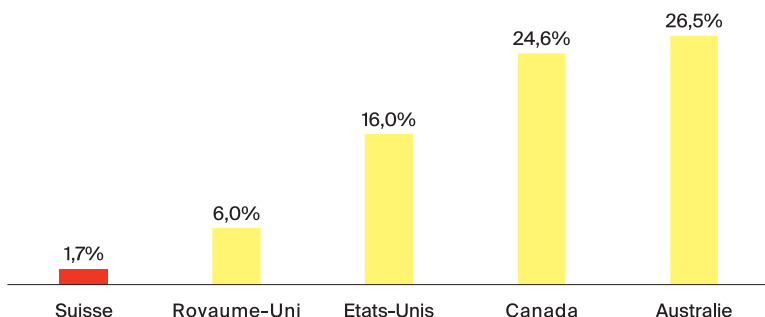
Face aux défis posés par le vieillissement démographique, le changement climatique et les tensions économiques, les actifs privés représentent une opportunité unique pour les caisses de pension suisses de sécuriser leur avenir et celui de nos concitoyens. En diversifiant leurs portefeuilles et en recherchant des rendements attractifs, ces institutions renforcent leur résilience et leur capacité à répondre aux besoins des générations futures.

Les nouvelles initiatives locales démontrent que la Suisse est bien positionnée pour tirer parti de cette tendance et de sa compétitivité. Toutefois, le succès de cette stratégie reposera sur une collaboration étroite entre les gestionnaires d'actifs, les régulateurs et les caisses de pension, afin d'assurer une gestion prudente et durable des fonds de retraite. ■

(1) Dans son rapport "Regime Change: The Role of Private Equity in the "Traditional" Portfolio" (publié en mars 2023) KKR a calculé que la prime moyenne du marché US du private equity (sur la base du Cambridge Associates US PE index net) par rapport au S&P 500 s'élève à 4,3% sur une base glissante de 3 ans.

## Un retard important face aux fonds anglo-saxons.

Sources: Suisse: UBS. Allocation des caisses de pensions en Private Equity par pays. Une longueur d'avance: comment les caisses de pension suisses accélèrent le private equity, novembre 2023. USA (CalPERS). Australie (Aware Super) Canada (Canada Pension Plan Investment Board); S&P Global The world's top pension funds by private equity allocation, octobre 2024. Royaume-Uni: Gov.uk Pension fund investment and the UK economy, novembre 2024



# La prévoyance: un marathon à bien préparer

PRÉVOYANCE ET RETRAITES

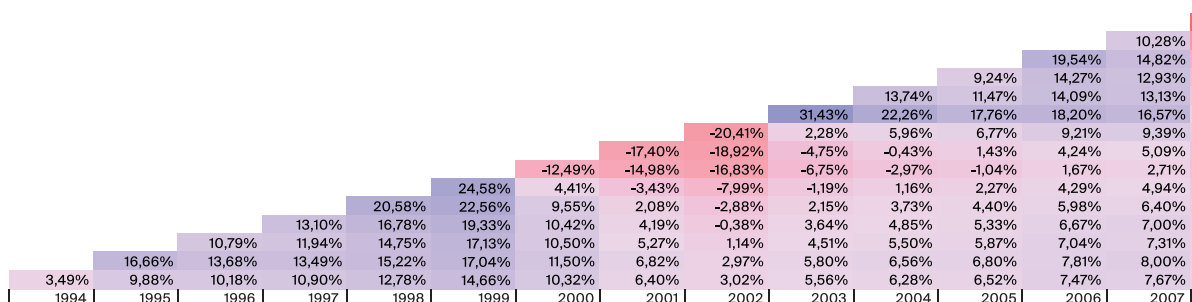
Pour disposer d'une couverture financière suffisante à la retraite, il est essentiel d'épargner de manière régulière et sur le long terme. Un plan d'épargne en ETF représente une option intéressante, permettant de rendre le moment où l'on commence à investir presque insignifiant.



**Nima Pouyan**  
 Chef des affaires institutionnelles & ETF  
 Invesco Suisse / Liechtenstein

## Investir tôt et avoir un horizon d'épargne à long terme pour de meilleurs résultats.

Exemple du FTSE All World. Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs.



Qui n'a jamais été confronté à cette situation? Vous ressentez l'envie d'investir sur les marchés, mais vous hésitez à franchir le pas, incertain quant au bon moment pour le faire. En effet, si les cours ont atteint un sommet et amorcent ensuite une baisse prolongée, votre investissement risque rapidement de se transformer en une opération perdante.

De telles craintes sont toutefois souvent infondées, surtout lorsque de petits montants sont investis à intervalles réguliers. De nombreux investisseurs privilégient un investissement automatique et mensuel dans des fonds ou des ETF (fonds indiciels cotés en bourse). Cette approche permet de lisser le risque en répartissant le capital sur différentes phases du marché, qu'il soit en hausse ou en baisse.

### Investir sur le long terme

Cette manière d'agir est appelée effet de coût moyen (cost-average effect). Elle consiste à acheter plus de parts lorsque les cours sont bas et moins lorsque les cours sont élevés. Résultat sur le long terme: un prix d'achat moyen plus avantageux et une réduction potentielle des risques. Une façon assez classique et simple de mettre en œuvre cette stratégie serait d'opter pour un plan d'épargne en ETF répliquant un indice mondial, comme le FTSE All-World ou le S & P 500.

Prenons l'exemple d'une personne ayant investi dans l'indice FTSE All-World via un ETF fin 2015 et l'ayant conservé pendant cinq ans. Elle aurait réalisé un rendement annuel - avant frais - de plus de 10% sur cette période. Bien entendu, les ETF ne permettent pas d'obtenir des rendements garantis à 100%. Il faut avoir conscience que des fluctuations de cours peuvent survenir. Toutefois, d'un point de vue historique, les marchés boursiers suivent une tendance haussière sur le long terme, faisant des ETF une option attrayante pour en tirer parti.

### L'idée d'investir gagne en popularité

Ces dernières années, l'investissement sur les marchés financiers a gagné en popularité, avec même une accélération marquée pendant la pandémie. En Suisse, la tendance à l'in-

vestissement numérique via des courtiers en ligne et des applications dédiées connaît une croissance particulièrement rapide. Selon un sondage, les investisseurs privés en Suisse sont particulièrement ouverts aux nouvelles technologies. Près de 70% des personnes interrogées envisagent d'utiliser des solutions numériques aussi bien pour leur investissement que pour leur prévoyance.

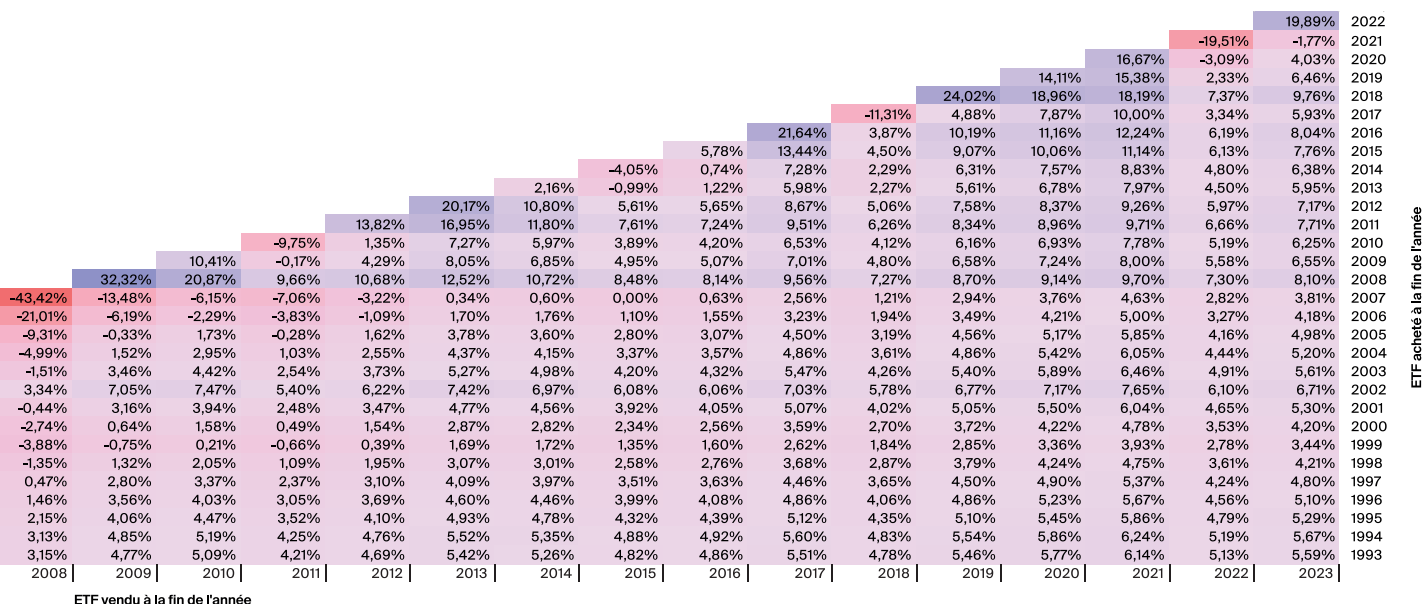
Malgré une accessibilité croissante aux marchés, les opportunités d'investissement en Suisse restaient jusqu'à présent limitées. La situation évolue heureusement assez rapidement. L'essor des courtiers en ligne, des banques digitales et des applications de gestion sur smartphone permet désormais d'accéder aux actifs financiers à moindre coût. Les ETF sont particulièrement plébiscités, car ils peuvent désormais être épargnés sans frais supplémentaires, tels que les frais de dépôt ou de change. Seuls les coûts intrinsèques des produits restent à la charge des investisseurs.

### L'enjeu des frais de gestion

L'épargne régulière, notamment via des contributions mensuelles, devient ainsi de plus en plus attrayante. Jusqu'à récemment, les frais représentaient environ 10% de la somme investie, ce qui pouvait être pénalisant. Par exemple, pour une épargne mensuelle de 100 francs, seuls 90 francs étaient réellement investis, réduisant ainsi l'efficacité du placement.

Aujourd'hui, investir peut se faire à moindre coût, offrant ainsi aux Suisses une opportunité d'accéder plus facilement aux placements financiers, notamment les ETF. Ils peuvent ainsi y investir de toutes petites sommes, dès cinq francs seulement.

Pour les jeunes épargnants bénéficiant d'un long horizon de placement, les plans d'épargne en ETF sans frais d'achat semblent parfaitement adaptés à la prévoyance vieillisse. En effet, le montant de l'épargne est automatiquement prélevé sur le compte, ce qui aide à surmonter la résistance psychologique souvent associée à l'épargne à long terme. ■



# De 1 à 9%: pourquoi une telle disparité des intérêts entre les caisses de pension?

Une politique de rémunération particulièrement généreuse des avoirs réjouit les assurés, mais comporte également des risques. Toutes les années boursières n'affichent pas des performances aussi élevées que celles enregistrées en 2024. Il demeure donc essentiel de disposer de réserves solides et d'adopter une stratégie durable.



**Dr Werner E. Rutsch**  
Head of Alternative Solutions,  
AXA IM Alts Suisse

En 2024, les taux de rémunération du capital de prévoyance des caisses de pension suisses affichent une fourchette particulièrement large, allant de 1% à un 9% bien plus attractif. Ces écarts s'expliquent par une multitude de facteurs, notamment le taux de couverture, la stratégie de placement et la stabilité financière des caisses. Le taux d'intérêt minimum légal pour l'avoir de vieillesse obligatoire est fixé à 1,25%, mais les caisses affichant de bonnes performances et disposant de réserves solides ont pu accorder des intérêts nettement plus élevés.

Un élément central de la rémunération proposée par les caisses de pension est leur stabilité financière. Le taux de couverture, qui mesure le rapport entre les actifs détenus et les obligations légales, joue un rôle déterminant à cet égard. Les caisses de pension affichant un taux de couverture de 115% à 120% et des résultats comptables de 7% à 8% peuvent généralement faire bénéficier directement leurs assurés de ces revenus, car elles disposent de réserves de fluctuation suffisantes.



Il en va toutefois autrement pour les caisses en situation de découvert ou à peine au-dessus du seuil des 100%. Elles doivent d'abord reconstituer leurs réserves et stabiliser leur taux de couverture, ce qui les contraint à ne reverser qu'une partie du rendement obtenu, même lors d'années aux performances tout à fait respectables. La stabilité financière prime sur la distribution des bénéfices à court terme.

### Quand la prudence ne paie pas

La stratégie de placement est un facteur clé des performances des caisses de pension. En 2024, les marchés actions ont connu une année exceptionnellement favorable, et les caisses ayant alloué une part importante de leurs fonds à des placements plus risqués, tels que les actions, l'immobilier ou les investissements alternatifs, ont pu enregistrer des rendements supérieurs à la moyenne.

Paradoxalement, ce sont précisément les caisses de pension dont le taux de couverture est insuffisant qui, par souci de réduire les risques, adoptent une approche particulièrement conservatrice. Or, une allocation réduite en actions et une proportion plus élevée de placements défensifs, tels que les obligations d'État, entraînent souvent des performances financières plus faibles, aggravant ainsi leur situation déjà précaire.

### Démographie et taux de conversion

La composition démographique des assurés d'une caisse de pension influence également le taux d'intérêt. Les caisses comptant une proportion plus élevée d'assurés âgés doivent gérer leurs fonds de manière plus conservatrice, car elles sont tenues de respecter des engagements financiers plus importants liés au paiement des rentes en cours.

Un autre point crucial réside dans le taux de conversion, qui détermine le montant de la rente de vieillesse versée chaque année. Concernant le taux de conversion appliqué au capital de prévoyance subobligatoire, certaines caisses de pension ont, ces dernières années, fait preuve d'une grande propension à le réduire, s'apparentant ainsi davantage à un plan d'épargne privé qu'à une assurance sociale.

Pendant la période de taux d'intérêt extrêmement bas qu'a connue la Suisse, les taux de conversion ont été continuellement réduits afin d'assurer la stabilité des caisses de pension sur le long terme. Toutefois, déterminer un taux de conversion optimal demeure un défi, car nul ne peut prédire avec certitude l'évolution des taux d'intérêt à long terme.

### Séparer le bon grain de l'ivraie

Les écarts considérables en matière de rémunération du capital de prévoyance illustrent la diversité des situations initiales et des stratégies de placement des caisses de pension suisses. En parallèle, ils creusent un fossé grandissant entre les caisses financièrement solides et celles qui sont moins bien armées sur ce plan.

Les salariés assurés suivent de plus en plus attentivement les taux d'intérêt proposés par d'autres caisses, ce qui les amène à s'interroger de manière critique: Pourquoi nous verse-t-on des intérêts aussi faibles? Pourquoi ne sommes-nous pas affiliés à une caisse plus performante?

De telles discussions exercent une pression sur les directions d'entreprises, les incitant à réévaluer le choix de leur fondation collective. Dans les secteurs regroupant de nombreuses petites entreprises, cette situation pourrait, à moyen terme, engendrer une concurrence accrue entre les institutions de prévoyance. Le choix de la bonne caisse de pension devient de plus en plus une décision stratégique, aussi bien pour les entreprises que pour leurs collaborateurs.

Assurer une stabilité durable implique de ne pas se laisser aveugler par les succès à court terme. Une politique de rémunération trop audacieuse comporte des risques, car les marchés boursiers connaîtront inévitablement de mauvaises années. Disposer de réserves solides est essentiel pour éviter les difficultés financières, tout comme il est prudent de ne pas attendre la dernière goutte pour faire le plein d'essence lorsqu'on se déplace en voiture. ■



# Préparer l'avenir: 5 bonnes raisons d'épargner pour la retraite

PRÉVOYANCE ET RETRAITES

L'épargne volontaire vient compléter le système de prévoyance en offrant aux individus une plus grande autonomie financière et une flexibilité accrue. Grâce à cette épargne complémentaire, il devient possible d'anticiper sereinement l'avenir et de garantir un niveau de vie confortable à la retraite.

La planification de la retraite est souvent une étape négligée dans la gestion des finances personnelles. Entre le travail, les obligations familiales et d'autres priorités quotidiennes, il est facile de repousser la préparation financière de son avenir. Pourtant, en Suisse, où le coût de la vie est élevé et où les attentes en matière de confort à la retraite sont importantes, il est essentiel de ne pas sous-estimer l'importance de cette étape.

Le système de prévoyance suisse repose sur trois piliers: l'Assurance Vieillesse et Survivants (AVS), la prévoyance professionnelle (LPP) et la prévoyance privée (épargne volontaire pour la retraite). Cependant, les deux premiers piliers ne suffisent souvent pas à assurer un niveau de vie confortable après la retraite. C'est pourquoi l'épargne volontaire, appelée 3<sup>e</sup> pilier, avec ses solutions 3a et 3b, joue un rôle essentiel pour combler cet écart et garantir une retraite plus sereine.

## Roger Bootz

Responsable du développement commercial pour la Suisse et le Liechtenstein, Vanguard



Voici cinq raisons pour lesquelles il est conseillé de commencer dès maintenant à investir dans une pension personnelle, par le biais de l'épargne volontaire, afin d'assurer une sécurité financière à long terme:

### 1. Gestion autonome de l'épargne retraite

L'un des principaux avantages d'un plan d'épargne retraite complémentaire est la gestion autonome des finances, offrant à l'épargnant une grande liberté et flexibilité. En déterminant librement le montant de ses cotisations, chacun peut ajuster ses contributions en fonction de sa situation financière à un moment donné de sa vie. Cette souplesse permet d'adapter l'épargne aux fluctuations de revenus, aux priorités personnelles et aux événements marquants de la vie, qu'il s'agisse de changements professionnels, familiaux ou autres.

Cette gestion autonome procure une véritable liberté dans l'organisation de son avenir financier. Elle permet d'adapter et d'ajuster régulièrement sa stratégie en fonction de ses objectifs personnels, des événements de la vie et des évolutions économiques. Cette approche garantit une grande autonomie ainsi qu'une optimisation des rendements à long terme, tout en offrant la possibilité d'adapter l'épargne aux besoins et priorités qui évoluent avec le temps.

### 2. Flexibilité et personnalisation

L'épargne retraite volontaire en Suisse se distingue par sa grande flexibilité. L'épargnant a la liberté de répartir son investissement en fonction de son profil de risque, qu'il privilégie une approche sécurisée ou, au contraire, plus audacieuse.

Les cotisations sont ajustables selon la situation financière de l'épargnant, un atout majeur pour ceux dont les revenus varient, notamment les travailleurs indépendants et les freelances. Ces derniers peuvent moduler leurs contributions en fonction de l'évolution de leurs revenus mensuels, sans être contraints par des règles rigides.

### 3. Avantages fiscaux significatifs

L'un des principaux attraits de l'épargne retraite dans le cadre de la prévoyance privée réside dans les avantages fiscaux qu'elle offre. En effet, les cotisations au pilier 3a sont déductibles du revenu imposable, ce qui permet de réduire significativement la charge fiscale. Ces économies d'impôt peuvent avoir un impact notable sur le rendement net de l'épargne, tout en facilitant la constitution d'un capital pour la retraite.

Bien que le pilier 3b ne donne pas droit à des déductions fiscales immédiates, il offre une plus grande liberté de placement, permettant à l'épargnant de choisir des solutions adaptées à ses objectifs et à son horizon de placement.

### 4. Diversification et rendements

La diversification est un principe clé pour gérer les risques et optimiser les rendements de son épargne retraite complémentaire. En répartissant les investissements sur une variété d'actifs – actions, obligations, fonds d'investissement ou ETF – il est possible de mieux se protéger contre les fluctuations du marché tout en maximisant les opportunités de croissance.

Les produits d'épargne retraite en Suisse proposent des solutions diversifiées adaptées aux besoins spécifiques de chaque épargnant. La possibilité de choisir des investissements en fonction de son profil de risque permet non seulement de sécuriser son épargne, mais aussi d'améliorer son rendement à long terme. Ainsi, une stratégie de diversification bien pensée constitue un levier puissant pour optimiser la performance de l'épargne retraite.

### 5. Gestion simple et accessible

Dans le cadre de l'épargne volontaire, notamment via le pilier 3b, les plateformes en ligne proposées par des institutions telles que PostFinance, YUH ou Swissquote facilitent la gestion de l'épargne retraite, y compris à travers des plans d'investissement en ETF.

Il est toutefois essentiel de définir des objectifs clairs, de diversifier ses placements, de maîtriser les frais et d'adopter une stratégie à long terme afin d'optimiser les rendements. ■

© Marc Najera, Unsplash



# Les marchés privés, le quatrième pilier d'une retraite réussie



**Mathias Niederhauser**  
Managing Director,  
Petiole Asset Management

Alors que le paysage mondial des retraites évolue, les stratégies traditionnelles sont confrontées à des pressions sans précédent. En Suisse, l'évolution démographique et l'augmentation du coût de la vie engendrent un déficit de financement que les actifs classiques, comme les actions et les obligations, ne suffisent plus à combler. Dans ce contexte, l'intégration d'investissements dans les marchés privés, tels que le Private Equity (PE) et le Private Credit (PC), peut offrir un potentiel de croissance et une stabilité des revenus nécessaires pour répondre aux nouvelles exigences de la planification de la retraite.

## Les défis du modèle suisse

Le modèle suisse, basé sur trois piliers (pensions publiques, pensions professionnelles et épargne privée), n'a pas été conçu pour inclure les investissements sur les marchés privés. Cependant, les tendances actuelles suggèrent la nécessité d'un

quatrième pilier volontaire: un système intégrant des actifs issus des marchés privés, permettant d'offrir des rendements supérieurs tout en réduisant l'exposition aux risques liés à des secteurs spécifiques ainsi qu'aux fluctuations des devises, notamment le franc suisse.

Les données démographiques soulignent l'ampleur du défi. En Suisse, l'âge médian est de 42,7 ans et, avec une population vieillissante, le nombre de contributeurs soutenant les retraités diminue. Parallèlement, la richesse médiane par personne est estimée à environ 167.353 dollars. Avec un coût de la vie moyen de 3700 dollars par mois pour une personne seule, cette richesse pourrait toutefois être épuisée après seulement quelques années de retraite.

## Performances du Private Equity et du Private Credit

Les actifs traditionnels, avec leur potentiel de croissance limité, ne suffisent pas à combler cet écart grandissant. En revanche, les investissements en Private Equity (PE) ont généré un rendement net annuel de 13,9% sur 20 ans jusqu'en 2021, selon Cambridge Associates, surpassant largement le rendement moyen de 7% du S&P 500. Quant au Cliffwater Direct Lending Index, qui suit les prêts directs aux entreprises privées, il affiche des rendements annuels de l'ordre de 9% à 11% depuis 2009 pour le Private Credit (PC), alors que les obligations de qualité investissement présentent des rendements nettement inférieurs, autour de 4% à 5%.

En plus de générer des rendements améliorés, les investissements sur les marchés privés offrent une diversification nécessaire pour faire face à ces défis. Les actifs privés affichent généralement une corrélation plus faible avec les marchés publics, le Private Equity (PE) présentant des corrélations comprises entre 0,6 et 0,8, tandis que celles du Private Credit (PC) se situent entre 0,3 et 0,7. Le PE peut

surtout générer une appréciation significative du capital, tandis que le PC fournit des flux de trésorerie réguliers, souvent assortis de rendements supérieurs à ceux des obligations.

### Les atouts des marchés privés

Alors que les systèmes de retraite traditionnels subissent une pression croissante, des sources de revenus alternatives deviennent de plus en plus cruciales. La stratégie traditionnelle de portefeuille 60/40, reposant sur les actions et les obligations, autrefois considérée comme un modèle de rendements ajustés au risque, s'avère de moins en moins efficace dans le contexte complexe des marchés actuels.

La volatilité et la corrélation des marchés mondiaux signifient que les actions et les obligations, à elles seules, ne suffisent plus à assurer la stabilité et la croissance nécessaires pour soutenir une retraite longue et sereine. Par exemple, l'indice de volatilité du CBOE (VIX) révèle une volatilité moyenne de 19,56% pour le S&P 500 sur l'année écoulée.

Les marchés privés représentent une solution convaincante. Les investissements en Private Equity (PE) offrent une appréciation du capital en ciblant des entreprises présentant un fort potentiel de croissance. Sur le long terme et illiquides, ces placements sont moins influencés par les fluctuations quotidiennes des marchés publics, ce qui les rend particulièrement précieux en période de ralentissement économique. Leur corrélation imparfaite avec les marchés publics contribue à réduire la volatilité globale du portefeuille. D'après les principaux indices, la volatilité moyenne des investissements en PE se situe entre 12% et 15%.

Comme évoqué plus haut, le Private Credit (PC) fournit des flux de trésorerie constants, souvent assortis de rendements supérieurs à ceux des obligations traditionnelles. Ces rendements stables sont cruciaux pour les retraités ayant besoin de sources de revenus fiables. Par ailleurs, les investissements en PC sont généralement structurés avec des conditions plus favorables et présentent des risques de défaut plus faibles que la dette publique, ce qui les rend particulièrement attrayants pour les investisseurs privilégiant la stabilité.

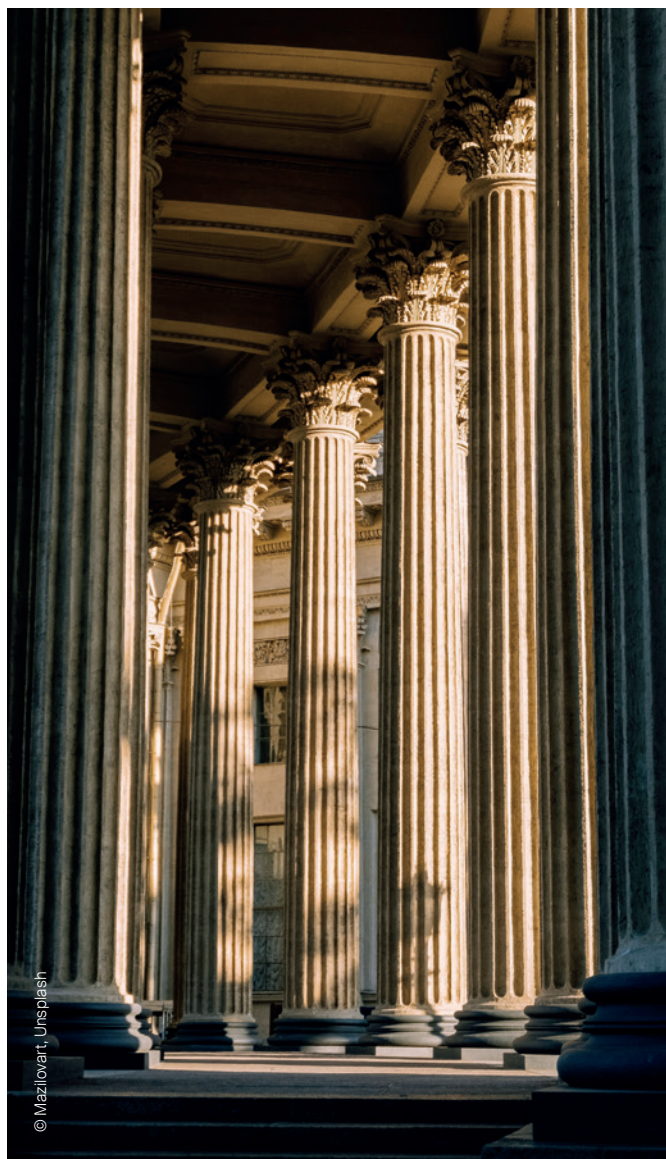
### Un équilibre entre risque et rendement

L'un des principaux atouts des marchés privés réside dans leur capacité à diversifier les risques. En intégrant des actifs faiblement corrélés aux marchés publics, les investissements sur les marchés privés contribuent à réduire la volatilité du portefeuille. Cela s'avère particulièrement crucial dans le cadre de la planification de la retraite, où minimiser les risques est tout aussi crucial que maximiser les rendements.

De plus, les marchés privés permettent une meilleure gestion du risque sur la durée. Étant donné la nature à long terme des investissements des marchés privés, ils sont souvent mieux adaptés pour s'aligner sur les engagements individuels, tels que les dépenses de subsistance pendant la retraite. Cet alignement contribue à garantir que le portefeuille

puisse répondre aux besoins de retraite à long terme, tout en limitant l'exposition excessive aux fluctuations du marché ou aux variations des taux d'intérêt.

L'avenir de la planification de la retraite exige donc de nouvelles approches, et les investissements sur les marchés privés offrent un avantage pour relever ces défis. En intégrant le PE et le PC dans un portefeuille bien diversifié, les retraités peuvent profiter d'une appréciation du capital tout en bénéficiant de flux de revenus stables et en limitant leur exposition aux risques. À mesure que le système de retraite suisse évolue, l'introduction d'un quatrième pilier volontaire intégrant des actifs des marchés privés devient essentielle. ■



# Entre souhait et réalité: le troisième pilier peut-il permettre un départ en retraite anticipée?

Beaucoup de Suisses aimeraient quitter la vie professionnelle de manière anticipée. Une planification financière tournée vers l'avenir est une condition sine qua non pour faire de ce rêve une réalité.



**Aron Veress**  
CEO, Liechtenstein Life

Selon un sondage représentatif mené par Raiffeisen Suisse en 2024, 57% des citoyens suisses âgés de 18 à 59 ans ont indiqué vouloir se retirer de la vie professionnelle avant l'âge de la retraite officielle. Cependant, moins d'un cinquième des actifs interrogés ont déjà mis en place une planification concrète pour leur retraite anticipée.

## Les règles applicables

en matière de retraite évoluent pour les générations futures: les recherches sur le vieillissement indiquent que l'espérance de vie des personnes adoptant un mode de vie sain pourrait augmenter fortement. Cette longévité, définie comme la capacité à mener une vie active et épanouie jusqu'à un âge avancé, représente une opportunité qu'il est toutefois essentiel de préfinancer durant la vie professionnelle.

Plus la durée de la retraite s'allonge, plus il est essentiel d'épargner aussi longtemps que possible pendant la vie active. Il convient de constituer un capital qui ne se limite pas à couvrir les années précédant l'âge de la retraite «officielle». Chaque année de travail non effectuée prive les personnes parties à la retraite de manière anticipée d'opportunités d'épargne et de rendement.

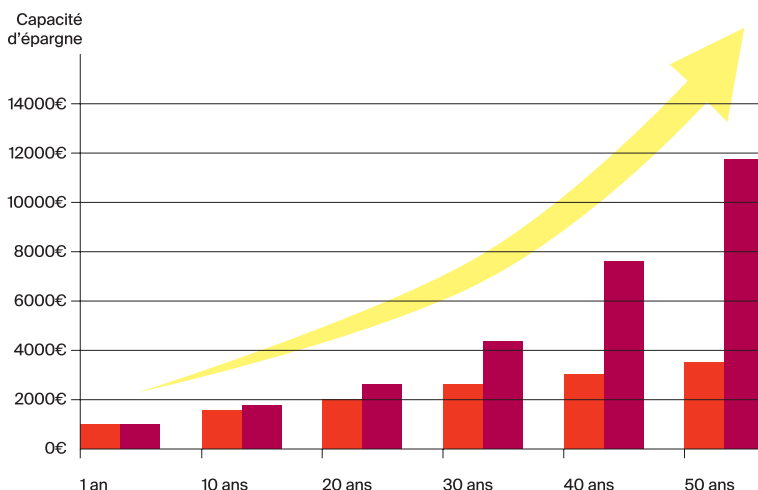
## Le pilier 3a: un levier de liberté financière?

La plupart des Suisses considèrent que le véritable défi n'est pas de prendre leur retraite le plus tôt possible, mais de combler leurs déficits de pension personnels ainsi que l'écart financier entre les prestations de base offertes par les piliers 1 et 2 et le coût réel de la vie à la retraite.

Les produits de prévoyance du pilier 3a sont spécialement conçus à cet effet. Les assurances vie liées à des participations et des fonds offrent, par exemple, un triple levier permettant de maximiser

## Comment le capital évolue avec des intérêts composés?

Sources: Liechtenstein Life



les versements à partir des capitaux investis. Ce dernier repose sur l'effet des intérêts composés, la compensation implicite des pertes grâce à l'effet du coût moyen, ainsi que sur des montants exonérés d'impôt significatifs, réinvestis dans la prévoyance. De petits versements mensuels, effectués sur plusieurs décennies, peuvent également croître pour constituer un capital conséquent.

L'efficacité du levier ne dépend pas de la somme versée, mais du caractère durable de l'investissement. En matière de retraite anticipée, la question cruciale n'est pas de savoir à quelle date une personne peut partir à la retraite, mais plutôt quand elle commence sa prévoyance privée et comment celle-ci est mise en place.

### Les meilleures options pour planifier sa retraite anticipée

Pour envisager une retraite anticipée, il est essentiel d'évaluer avec réalisme sa situation financière personnelle après le départ à la retraite. Une planification financière rigoureuse repose sur une loi simple de stabilité: plus le nombre de piliers est élevé, plus la structure est viable et sûre. Les piliers 1 et 2 couvrent environ 60% du dernier salaire, ce qui peut entraîner un déficit de prévoyance à l'âge de la retraite. Les personnes désireuses de prendre une retraite anticipée doivent commencer par identifier ce déficit et trouver des solutions pour le combler.

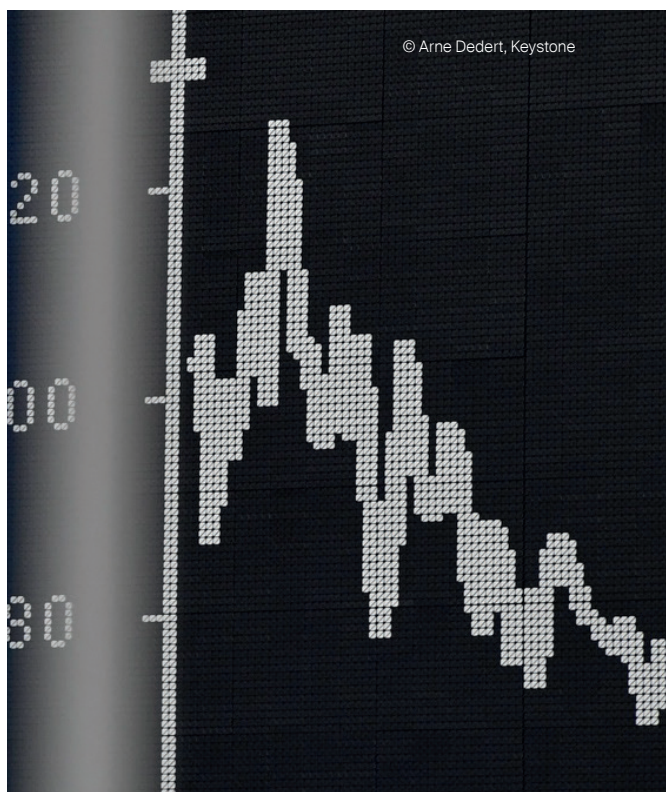
Le pilier 3a est un outil attractif en raison, surtout, de l'incitation fiscale qu'il offre. Il protège les assurés contre les lacunes de financement à la retraite et leur offre la possibilité de mieux planifier cette étape de vie. De plus, la conclusion échelonnée de plusieurs polices permet de flexibiliser les dates de versement. Les personnes retraitées peuvent, en effet, étaler leurs versements sur plusieurs années tout en compensant leurs prélèvements grâce aux rendements obtenus. Celles et ceux qui n'ont pas pleinement tiré parti des avantages fiscaux du pilier 3a par le passé disposent désormais d'une nouvelle opportunité: à partir de 2025, le législateur leur permet d'effectuer des versements rétroactifs sur une période de dix ans, tout en bénéficiant d'avantages fiscaux.

En complément des piliers centraux du financement de la retraite, d'autres options permettent aux épargnants de concrétiser progressivement leur rêve. Un bien immobilier remboursé,

par exemple, peut non seulement voir sa valeur augmenter, mais aussi réduire de manière significative le coût de la vie des personnes âgées tout en les protégeant contre l'inflation.

Les produits du pilier 3b peuvent constituer la dernière pierre d'une planification financière équilibrée en créant des réserves financières supplémentaires, susceptibles d'être en outre versées ou conservées de manière flexible. Ils présentent également de nombreux avantages, particulièrement utiles pour envisager une retraite anticipée.

Quelle que soit leur décision, les personnes souhaitant concrétiser leurs rêves de retraite anticipée doivent poser les jalons nécessaires à temps et tirer parti de l'effet des intérêts composés. Plus elles commencent à épargner tôt, plus leurs rendements de retraités seront exponentiels. ■



**34**

L'univers crypto: un vaste terrain de jeu pour les investisseurs

—

**36**

La Crypto fuit-elle notre Valley?



# FOCUS

## CRYPTOMONNAIES

*Alors que le bitcoin frôle ses niveaux records, les monnaies numériques attirent les convoitises. Quant à la Suisse, elle doit agir pour préserver son expertise.*

# L'univers crypto: un vaste terrain de jeu pour les investisseurs

En 2024, le bitcoin s'est définitivement imposé comme partie intégrante de l'univers de l'investissement, atteignant en décembre 2024 un nouveau record absolu de plus de 100.000 dollars. La première et la plus célèbre des cryptomonnaies a ainsi franchi une étape historique tout en consolidant son statut de classe d'actifs numériques.

Mais au-delà du bitcoin, l'écosystème des cryptomonnaies offre de nombreuses autres opportunités d'investissement à fort potentiel. Un portefeuille largement diversifié en crypto-actifs et crypto-actions peut non seulement générer des rendements plus élevés, mais aussi réduire la dépendance aux fluctuations individuelles du marché.

## La grande polyvalence des crypto-actifs

Les crypto-actifs ne se limitent pas aux seules monnaies. Ce sont des actifs numériques polyvalents et programmables, capables de représenter toute forme de valeur, y compris des actifs, des dettes et d'autres types de flux financiers. On peut les classer en plusieurs grandes catégories:

- Les crypto-monnaies: Le bitcoin joue avant tout le rôle d'or numérique et de réserve de valeur, tandis que l'ether (ETH) sert non seulement de moyen de paiement, mais aussi de garantie de crédit dans l'écosystème Ethereum. Par ailleurs, d'autres monnaies comme Solana (SOL) développent progressivement une prime monétaire, ce qui signifie qu'elles sont perçues comme des réserves de valeur recherchées.
- Plateformes de contrats intelligents: Des plateformes comme Ethereum, Solana et Avalanche forment l'infrastructure technologique des applications décentralisées (dApps) sur la blockchain. Elles permettent de développer des produits fi-

**Marcel Oldenkott**  
Co-CIO & Managing Director,  
Bit Capital



nanciers, des identités numériques et des contrats automatisés. La valeur de ces plateformes tend à croître avec l'adoption et l'essor de leurs écosystèmes.

- Finance décentralisée (DeFi): La DeFi révolutionne le secteur financier en remplaçant les services traditionnels par des solutions décentralisées reposant sur la blockchain. Uniswap (échange décentralisé) et Aave (plateforme de prêt automatisé) en sont des exemples, fonctionnant sans autorité centrale tout en réduisant les coûts et les risques.

### Investir dans les crypto-actions

Outre les investissements directs dans les actifs numériques, les actions des entreprises spécialisées dans la cryptotechnologie offrent des opportunités intéressantes. Ces entreprises sont souvent étroitement liées à l'évolution du prix du bitcoin et d'autres crypto-actifs, mais elles offrent en même temps une diversification supplémentaire. Les segments importants sont les suivants:

- Les mineurs de bitcoin, tels que Marathon Digital, Riot Blockchain et CleanSpark, sécurisent la blockchain bitcoin en fournissant une puissance de calcul. Leurs revenus sont directement corrélés au cours du bitcoin, leur permettant ainsi de bénéficier de manière amplifiée des hausses de prix.
- Les plateformes d'échange, comme Coinbase et Binance, jouent un rôle central sur le marché en facilitant la conversion des monnaies fiduciaires en cryptomonnaies ainsi que les transactions entre actifs numériques. Elles bénéficient de l'essor du marché et de l'adoption croissante des cryptos.
- Les prestataires de services crypto-financiers proposent une multitude de produits et de services financiers spécia-

lement conçus pour l'écosystème des cryptos. Leurs offres incluent la conservation sécurisée des crypto-actifs, la tokenisation d'actifs traditionnels, l'octroi de crédits pour le financement d'activités économiques dans le domaine cryptographique, ainsi que le traitement des flux de paiement, notamment via l'utilisation de stablecoins.

### Perspectives positives pour 2025

Le paysage politique joue un rôle central dans l'évolution du secteur des cryptomonnaies. Avec l'élection de Donald Trump à la présidence des États-Unis, l'environnement du marché s'est brusquement amélioré. L'un des premiers effets a été la démission de Gary Gensler, président de la SEC et critique des cryptos, connu pour son approche stricte en matière de réglementation des crypto-actifs. Ce changement devrait sensiblement alléger la pression réglementaire sur le marché.

Le bitcoin, en particulier, pourrait bénéficier de la nouvelle administration. Trump a annoncé son ambition de faire des États-Unis la nation leader du minage de bitcoin. Cette politique pourrait donner un coup de pouce significatif aux entreprises de minage américaines et renforcer durablement le secteur.

La montée en puissance des crypto-actifs et des actions liées au secteur offre aux investisseurs de nombreuses opportunités pour tirer parti de l'un des marchés les plus dynamiques au monde. Grâce à une diversification stratégique et à une gestion active, ils peuvent non seulement bénéficier de l'évolution du prix du bitcoin, mais aussi des innovations en matière d'applications et d'infrastructures. Avec un climat politique plus favorable et des avancées technologiques continues, l'univers des cryptos demeure un champ d'investissement passionnant pour les années à venir. ■



# La Crypto fuit-elle notre Valley?



**Sheraz Ahmed**  
Managing Partner,  
Storm Partners

La Suisse ne se contente pas d'être un leader en innovation, elle en est une référence incontournable. Classée pays le plus innovant au monde depuis quatorze années consécutives, elle s'est imposée dans des secteurs clés tels que la finance, la pharmacie et les hautes technologies. Dans le domaine de la blockchain, elle a pris une longueur d'avance avec la création de la Crypto Valley, un écosystème florissant dédié aux technologies décentralisées.

Mais rien n'est immuable, et les dynamiques évoluent. Face à la concurrence croissante d'autres nations, la Suisse doit réagir pour préserver son avance.

## La Suisse, ce pays propice au secteur de la crypto

Ce n'est pas un hasard si la Suisse est parvenue à rester à la pointe de l'innovation pendant plus d'une décennie. Une politique stable, une excellence académique reconnue et des institutions de soutien telles qu'Innosuisse offrent aux entrepreneurs un cadre propice pour imaginer et bâtir l'avenir. Les secteurs de la santé, de la banque-assurance et de l'ingénierie de pointe ont particulièrement prospéré en Suisse, bénéficiant d'un environnement durable et fertile, renforcé par une concentration de talents hautement qualifiés.

L'un des principaux atouts de la Suisse réside dans sa capacité à offrir une réglementation claire, solide et pragmatique au secteur de la crypto, notamment avec Ethereum. Dès le départ, la Finma a adopté une approche progressive, classifiant les actifs numériques en catégories précises. Cette clarté réglementaire a permis aux entreprises de situer leur activité et d'opérer en toute légalité, sans compromettre la stabilité financière du pays.

Les banques favorables aux cryptomonnaies et les licences accordées à certaines institutions ont également facilité l'accès des entreprises au système bancaire, bien plus facilement qu'ailleurs. Ces liens offrent aux entreprises Web3 des opportunités uniques pour tester, développer et implémenter leurs solutions.

On pense notamment à la tentative de Facebook d'introduire Libra, au SIX Digital Exchange, première bourse d'actifs numériques régulée, au projet TradeLens de la société de transport MSC, ou encore au système de paiement UBS Digital Cash. Bien que tous les projets n'aient pas été toujours couronnés de succès, l'intégration de la blockchain dans les services bancaires, la tokenisation d'actifs et la finance décentralisée a ainsi été plus rapide en Suisse que dans d'autres pays.

Ce modèle a permis à la Suisse d'attirer certains des projets les plus ambitieux du Web3. Les résultats parlent d'eux-mêmes: entre 2017 et 2023, le nombre d'employés dans le secteur est passé de 2000 à 6000, le nombre de sociétés de 350 à 1290, la valorisation de 44 à 383 milliards de dollars, et le nombre de licornes de 5 à 13, démontrant ainsi la valeur tangible de la Crypto Valley pour le marché suisse.

**Les premiers revirements de la Finma**

Mais les temps changent. L'enthousiasme des premières années a laissé place à une certaine inquiétude et un durcissement progressif des règles en Suisse. Début 2023, la Finma a exprimé ses doutes concernant le staking, une pratique en blockchain consistant à verrouiller des actifs pour sécuriser le réseau. Sa réponse pourrait imposer des contraintes bancaires lourdes et inattendues. Choquée, la communauté Web3 est intervenue lors de plusieurs séances consultatives, aboutissant en décembre à un document plus collaboratif.

Sept mois plus tard, c'est au tour des stablecoins (échangeables contre de la monnaie courante) d'être soumis à une réglementation plus stricte, exigeant une garantie bancaire renforcée ainsi que des protections accrues contre le blanchiment d'argent. Si ces mesures visent avant tout à protéger les consommateurs, elles impliquent également des coûts et une surveillance accrue, dépassant même les exigences appliquées aux espèces et annulant ainsi l'un des principaux avantages des crypto-monnaies.

**Concurrence croissante à l'international**

Entre-temps, d'autres pôles d'innovation émergent ou se renforcent. Les Émirats arabes unis adoptent une approche diversifiée: Dubaï se positionne comme un havre de liberté où tout ce qui est lucratif a sa place, tandis qu'Abu Dhabi mise sur un modèle inspiré de la Silicon Valley, favorisant les startups à forte croissance et les investisseurs engagés. En Arabie saoudite, l'accent est mis sur les infrastructures et le développement à long terme, avec des applications de la blockchain à l'échelle nationale. À Singapour, les entreprises sont scrutées de près, et seules les initiatives les plus solides bénéficient du soutien des autorités.

Longtemps hostiles aux cryptomonnaies indépendantes et prenant des mesures favorisant l'appropriation du marché par de grands acteurs comme BlackRock et Fidelity, les États-Unis ont poussé de nombreux acteurs à l'exode, contribuant à paralyser la révolution crypto. Mais tout pourrait avoir basculé depuis le retour de Donald Trump au pouvoir.

Durant sa campagne, Trump, toujours opportuniste, a saisi la narrative et s'est présenté comme fervent défenseur des cryptomonnaies, en réaction à l'hostilité des Démocrates. Entre octobre et novembre, avec la confirmation de Donald Trump comme quarante-septième président américain, le marché

crypto a gagné 960 milliards de francs suisses en valeur. Le sentiment des professionnels de la blockchain est euphorique: l'ère de la crypto américaine pourrait enfin avoir commencé.

Au-delà des sentiments, la réalité demeure inchangée. Il faudra des mois, voire des années, pour qu'une véritable réforme réglementaire voie le jour aux États-Unis, et les promesses de campagne restent, avant tout, des promesses.

**Quel futur pour la blockchain en Suisse?**

La Suisse demeure l'un des pays les plus avancés en matière de régulation, et son secteur bancaire, historiquement conservateur, commence à s'ouvrir progressivement aux cryptomonnaies – même PostFinance s'y met.

Malgré le départ de quelques projets, la Suisse demeure le pays de référence pour les initiatives sérieuses et bien financées, désireuses de collaborer avec les plus grands acteurs financiers, industriels et gouvernementaux. Cette position est d'autant plus renforcée par des événements d'envergure tels que le Forum économique mondial de Davos ou la Crypto Finance Conference de St. Moritz.

En 2024, la valeur du «Crypto Valley Top 50» est passée de 383 à 593 milliards de dollars, le nombre de licornes de 13 à 17, et le nombre d'entreprises se maintient à un niveau stable. Ce n'est donc pas le moment de «changer la formule», mais plutôt une confirmation que le modèle suisse, distinct des autres et fort d'un long historique de succès en innovation, doit être préservé et renforcé. ■



# Trajectoires

## FINANCIÈRES

### Aline Darbellay



#### rejoint le conseil d'administration de la Finma

L'experte en droit des marchés financiers a succédé, le 1<sup>er</sup> janvier 2025, à Susan Emmenegger, nommée doyenne de la Faculté de droit de l'Université de Berne.

Le Conseil fédéral a nommé vendredi Aline Darbellay membre du conseil d'administration de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (Finma). Le 1<sup>er</sup> janvier 2025, cette experte en droit des marchés financiers a ainsi pris la relève de Susan Emmenegger, qui a été désignée doyenne de la Faculté de droit de l'Université de Berne. Aline Darbellay occupera ses nouvelles fonctions «pour le reste de la période de mandat ordinaire du conseil d'administration de la Finma, qui se terminera fin 2027», selon le communiqué. Aline Darbellay est professeure et titulaire d'une chaire à la Faculté de droit de l'Université de Zurich depuis 2023. Elle dispose de plus de quinze ans d'expérience pratique et de recherche dans le domaine du droit des affaires et de celui des marchés financiers.

### Sairam Rangachari

#### nommé directeur des produits de Temenos

L'ancien cadre de JP Morgan et Capital One apportera son expertise en innovation et intelligence artificielle à l'entreprise genevoise.

Fin janvier, le développeur de logiciels bancaires a annoncé la nomination avec effet immédiat de Sairam Rangachari au poste de responsable des produits. Auparavant chez JP Morgan et Capital One, M. Rangachari compte plus de 20 ans d'expérience notamment dans le secteur bancaire et des technologies financières américaines, indique Temenos par communiqué. L'entreprise a notamment été séduite par son appétence pour l'innovation et l'intelligence artificielle. Sairam Rangachari se retrouve sous la responsabilité de Barb Morgan, directrice des produits et de la technologie.



# DES NOMINATIONS MARQUANTES EN SUISSE

## Mathias Gonzalez



### nommé directeur des investissements chez Barclays Suisse

Le nouveau responsable, qui travaillait auparavant chez Pictet, dispose d'une vingtaine d'années d'expérience dans le secteur.

## Robert Carroll



### devient associé gérant chez Polaris Investment

Le nouveau responsable a travaillé précédemment chez Sofinnova Partners, Mercury Capital Advisors et PwC.

## Monika Vicandi



### rejoint la direction d'Edmond de Rothschild

La nouvelle responsable des risques, des affaires juridiques et de la conformité a intégré le comité exécutif du groupe bancaire genevois le 15 janvier, suite au départ de Jean-Christophe Pernollet.

## Annett Viehweg



### prend la tête de M&A Merchant Bank

L'ancienne responsable du Corporate Banking succède en tant que CEO à Michael Bär, qui a fondé la banque zurichoise en décembre 2018.

## Anne Maillard



### nommée responsable de la division banque de détail à la BCV

Le conseil d'administration de la Banque cantonale vaudoise a nommé Anne Maillard au poste de responsable de la division banque de détail, avec rang de directrice générale.

## Niklas Elser



### prend la tête du département prévoyance d'Axa Suisse

Le spécialiste succède à Thomas Gerber, qui quitte ses fonctions après treize années au sein de l'assureur.

# Prêts à effet de levier et dette privée: une réponse adéquate aux défis de 2025?

Alors que l'année 2025 s'ouvre sur un environnement économique en pleine mutation, marqué par des incertitudes macroéconomiques et des ajustements monétaires, les investisseurs font face à un besoin accru de diversification. Dans ce contexte, les prêts à effet de levier et la dette privée s'affirment comme des solutions stratégiques, offrant des rendements compétitifs et une résilience face aux incertitudes des marchés.

Aux États-Unis, la Réserve fédérale a ralenti son cycle de baisse des taux d'intérêt, cherchant à maintenir un équilibre entre une croissance modérée et la maîtrise de l'inflation. En Europe, la Banque centrale européenne (BCE) a adopté une approche similaire, assouplissant les conditions de financement tout en soutenant les entreprises face à une demande extérieure affaiblie, notamment en provenance de la Chine.

Dans ce contexte, les marchés obligataires traditionnels, bien que réputés pour leur stabilité, peinent à offrir des rendements attractifs. Les investisseurs cherchent donc des alternatives permettant d'allier performance et diversification, un besoin auquel les prêts à effet de levier et la dette privée répondent parfaitement.

## Avantages des prêts à effet de levier

Les prêts à effet de levier se distinguent par leurs rendements compétitifs et leur structure avantageuse. Ces instruments financiers, accordés à des entreprises souvent bien établies mais endettées, sont garantis par des actifs et se situent en haut de la structure de capital. Cela leur confère une meilleure protection contre les pertes en cas de défaut, à la différence des obligations High Yield.

Un autre atout majeur des prêts à effet de levier est leur indexation sur des taux variables, particulièrement utile dans un contexte où les taux restent stables ou légèrement à la hausse. Le secteur de la santé recourt fréquemment à ces prêts pour financer des opérations de fusion et d'acquisition. Ces instruments financiers permettent de préserver une flexibilité financière tout en saisissant des opportunités de croissance stratégique.

**Thomas Prechal**  
Associé, Altor Capital





Les Collateralized Loan Obligations (CLOs) jouent un rôle clé dans le financement des prêts à effet de levier. Ces véhicules regroupent des prêts en un seul instrument, offrant ainsi une liquidité accrue et des options adaptées aux différents profils de risque des investisseurs. En 2025, les prévisions indiquent une origine de CLOs dépassant 180 milliards de dollars, reflétant leur importance croissante pour soutenir la demande institutionnelle et garantir la résilience de ce marché.

### L'essor européen de la dette privée

La dette privée constitue une autre classe d'actifs en plein essor, particulièrement en Europe. Contrairement aux obligations publiques, ces prêts directs offrent des marges élevées ainsi que des clauses de protection renforcées et adaptées aux besoins spécifiques des entreprises.

Avec des rendements souvent supérieurs à 10%, la dette privée attire les investisseurs désireux de diversifier leurs portefeuilles tout en conservant un contrôle direct sur les risques. Comparée aux obligations High Yield, elle se distingue par sa résilience face aux fluctuations des marchés publics. Cette décorrélation des marchés en fait une solution stratégique dans un environnement macroéconomique caractérisé par une volatilité accrue.

À titre d'exemple, les entreprises du secteur technologique en phase de croissance recourent fréquemment à la dette privée

pour financer le développement de leurs produits. Ce type de financement leur permet de se concentrer sur l'innovation tout en bénéficiant d'une certaine flexibilité financière.

### Des solutions pour une année de transition

Les prêts à effet de levier et la dette privée offrent la possibilité de saisir des opportunités uniques dans des secteurs où les marchés publics sont moins présents, tout en s'alignant avec des thématiques macroéconomiques clés: des taux historiquement bas, une croissance économique fragmentée, et un besoin accru de diversification. Cependant, ces actifs présentent des risques, notamment leur illiquidité et une potentielle concentration sectorielle. Une gestion active et une sélection rigoureuse sont essentielles pour maximiser leurs avantages tout en minimisant les écueils.

Alors que 2025 s'annonce comme une année de transition pour les marchés financiers, les prêts à effet de levier et la dette privée pourraient apporter une réponse adaptée aux défis actuels. En combinant rendement, diversification et protection, ces actifs s'imposent comme des piliers stratégiques au sein des portefeuilles institutionnels.

Pour les investisseurs prêts à explorer des opportunités hors des sentiers battus, ces solutions représentent une alternative convaincante, capable de transformer un environnement incertain en levier de performance. ■



# Le monde dans une ère post-liquidités

La période de hausse des taux d'intérêt directs, déclenchée par la poussée inflationniste post-pandémique, a attiré plus de 6000 milliards de dollars vers des placements de trésorerie à court terme. Maintenant que les banques centrales ont amorcé une baisse de leurs taux, quel pourrait être le meilleur endroit pour accueillir les actifs des fonds du marché monétaire à l'aube de l'année 2025?



**James McAlevey,**

Responsable de l'équipe d'investissement  
– Global Aggregate & Absolute Return,  
BNPP AM

Dans le récent contexte de taux d'intérêt élevés, les fonds du marché monétaire offraient des avantages significatifs. Cependant, avec des taux d'intérêt en baisse, il est temps de se tourner vers l'avenir. Certes, une diminution des taux directs est attendue, mais ils ne devraient pas retomber à zéro. Pour la période à venir, nous pouvons envisager un modèle plus utile que ceux appliqués durant la pandémie de Covid-19 ou la crise financière mondiale.

Dans des situations de récessions «classiques», des baisses de taux de 200 à 300 points de base ont généralement suffi à faire reculer le chômage et à stimuler l'économie. Avec une inflation désormais maîtrisée, les banques centrales se sont engagées dans des cycles d'assouplissement pour des raisons «classiques», et non plus pour gérer une crise. Si la croissance venait à s'affaiblir excessivement, les taux d'intérêt pourraient passer sous leur niveau tendanciel de longue durée. Cependant, nous estimons que cette baisse ne serait pas significative.

Par ailleurs, les banques centrales sont en train de défaire leurs mesures d'assouplissement quantitatif. Il en résulte un transfert de la dette vers le secteur privé, ce qui rend peu probable un retour des courbes de rendement plates, caractéristiques d'un environnement à taux zéro.

Si les taux d'intérêt baissent effectivement, nous prévoyons que les courbes de rendement resteront raides et que les taux à long terme se maintiendront à un niveau relativement élevé. Les déficits budgétaires, qui semblent importants à ce stade du cycle, suscitent quelques inquiétudes. Mais à l'heure actuelle, la prudence budgétaire ne semble guère avoir les faveurs des responsables politiques.

Pour les titres à revenu fixe, l'environnement actuel est favorable : les obligations peuvent à nouveau offrir des revenus, du portage et des caractéristiques défensives auxquels les investisseurs étaient habitués avant la crise. Parallèlement, la baisse des taux de trésorerie encourage à délaissier les fonds du marché monétaire et à réinvestir les montants récupérés avant que les taux directs n'atteignent leur niveau le plus bas.

## L'éventail des opportunités permet une approche souple

Le crédit aux entreprises constitue souvent une source de revenus de premier choix, mais il paraît coûteux au regard du stade avancé du cycle économique actuel, et encore davantage dans la perspective d'un ralentissement économique. Les investisseurs qui se préparent pour l'année à venir doivent être conscients de l'importante vague de refinancement des entreprises qui se pro-

file à l'horizon des 12 à 18 prochains mois, ce qui pourrait entraîner une hausse des rendements (et une baisse des prix). Les hypothèques américaines, quant à elles, peuvent représenter une alternative intéressante, car elles offrent un rendement plus élevé tout en bénéficiant d'une notation AAA implicite grâce à leur garantie gouvernementale.

Tant dans les pays émergents que dans les pays développés, la plupart des banques centrales ont entamé des cycles de réduction des taux. Les courbes des taux des marchés émergents sont toutefois orientées à la hausse depuis un certain temps, et les taux réels y sont nettement plus élevés. Cela nous conduit à considérer les obligations des marchés émergents – en particulier celles en devise locale – comme un meilleur terrain pour prendre des risques en termes de taux d'intérêt. Bien entendu, il s'agit de choisir les bons pays, car sur la voie de l'assouplissement, ils n'en sont pas tous au même stade.

**Volatilité et dispersion sont de retour**

Si 2022 a apporté une volatilité excessive aux marchés obligataires, les années précédentes en ont cruellement manqué. L'assouplissement quantitatif n'a pas seulement privé les investisseurs de revenus, il a également éliminé la volatilité. Aujourd'hui, nous évoluons dans une phase de volatilité idéale, avec des marchés qui vivent, respirent et s'adaptent aux évolutions fondamentales comme ils ne l'avaient pas fait depuis des années. Une volatilité normalisée va de pair avec une dispersion plus large. Les investisseurs axés sur la valeur peuvent tirer parti de cette situation en adoptant diverses stratégies intra- et inter-marchés, ou en ajustant leur allocation au moment opportun.

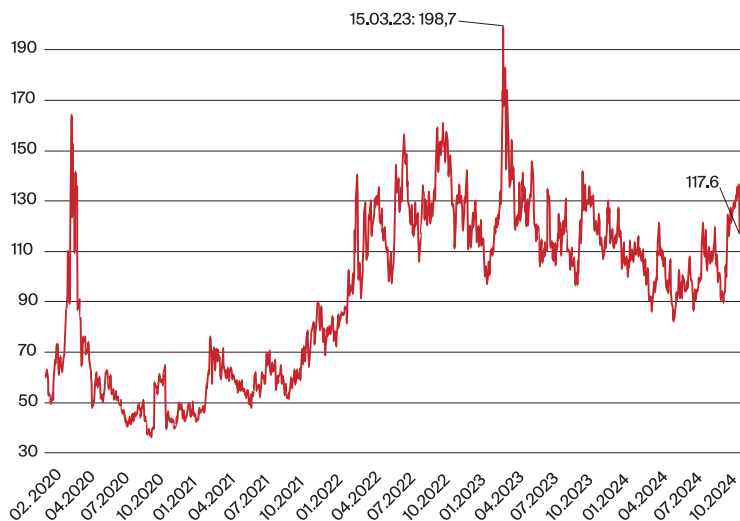
La dispersion économique représente un autre champ d'opportunités. Lors de la crise financière de 2008 et durant la pandémie, les banques centrales du monde entier ont agi de concert, abaissant leurs taux au même moment, pour les mêmes raisons, et en parvenant ainsi rapidement aux mêmes destinations. Aujourd'hui, nous voyons un tableau fort différent: qui fera le premier pas, qui réduira le plus, qui est en avance ou en retard sur la courbe, et quels pourraient être les taux terminaux sur tel ou tel marché?

On en trouve une illustration dans les interventions respectives du Canada, du Royaume-Uni et de la Norvège. Le Canada, avec une croissance inférieure à la tendance moyenne et une inflation en deçà de son objectif, est déjà bien engagé dans son cycle d'assouplissement. Le Royaume-Uni, de son côté, a adopté une approche plus prudente, tandis que la Norvège ne s'est pas encore lancée. Alors que les banques centrales empruntent des trajectoires différentes pour atteindre leurs objectifs, les investisseurs qui sauront choisir les bonnes séquences pourront en tirer profit.

Quant aux investisseurs qui ne souhaitent pas prendre ces décisions eux-mêmes, en optant pour des fonds flexibles, ciblant soit le rendement total et absolu, soit les revenus, ils pourront profiter à la fois d'opportunités attrayantes et de points de refuge utiles. Grâce à leur capacité à naviguer dans les incertitudes actuelles, souvent sources d'hésitation pour les investisseurs, ces stratégies peuvent constituer une option attrayante pour les liquidités, désormais tenues un peu à l'écart. ■

**La diminution progressive des soutiens monétaires favorisent les stratégies actives en revenu fixe.**

Source: Bloomberg, BNP Paribas Asset Management; November 2024



# 'AGEFI

## S'INFORMER ET DÉCIDER

### NOUVELLE APPLICATION

