



NUMÉRO 2 - 2024

360° Prévoyance Magazine

Des trésors cachés ? Placements en dehors
d'un portefeuille standard

TABLE DES MATIÈRES

Éditorial

Placements hors du portefeuille standard : vers une nouvelle ère en matière de diversification ? 03

Droit & Réglementation

Cadre juridique et défis liés aux placements hors du portefeuille standard 04

Governance

Succès basé sur la gouvernance : constitution du portefeuille, définition de la stratégie et nouvelles catégories d'actifs 06

Gros plan sur les placements

L'or est-il de nouveau d'actualité pour les caisses de pension suisses ? 11

Cryptomonnaies : une catégorie d'actifs pour les caisses de pension ? 16

Capital naturel : quand la forêt devient une catégorie d'actifs 22

Le point de vue d'un investisseur suisse

Placements alternatifs : une clé pour optimiser le portefeuille des caisses de pension
Entretien avec Christine Schmid 26

Mot de la fin 30

Nouveautés et Tendances 31



Éditorial

Placements hors du portefeuille standard : vers une nouvelle ère en matière de diversification ?

À une époque où les catégories d'actifs traditionnelles comme les actions, les obligations et l'immobilier semblent de plus en plus volatiles, les caisses de pension se tournent plus que jamais vers des solutions alternatives en vue d'obtenir des rendements stables à long terme. Pendant de nombreuses années, les catégories alternatives comme le Private Equity, les Insurance-linked Securities ou les Hedge Funds ont occupé le devant de la scène. Plus récemment, les produits financiers tels que les cryptomonnaies, l'or, les projets d'infrastructure, les énergies renouvelables et même les œuvres d'art alimentent les discussions au sein des comités de placement et sont perçus comme des idées prometteuses à des fins de diversification. Ces placements se caractérisent généralement par une corrélation nulle ou faible avec d'autres catégories d'actifs et sont donc à même de réduire le risque au sein du portefeuille.

Ces placements non conventionnels ne sont toutefois pas sans poser de défis. Ils nécessitent un budget de gouvernance approprié de la part de la caisse de pension, ce qui implique des connaissances spécialisées ainsi qu'une due diligence minutieuse. En outre, ils sont souvent illiquides et/ou ne génèrent pas de rendement courant, ce qui doit être pris en considération, en particulier pour les caisses de pension affichant un cash-flow négatif. En dépit de tous les défis, ces nouveaux placements pourraient constituer un complément précieux pour les caisses de pension disposées à sortir des sentiers battus et à explorer des approches novatrices pour financer la prévoyance vieillesse. Et qui sait, peut-être abritent-ils même des trésors cachés ?

Le nouveau numéro de **360°Prévoyance | Magazine** analyse une sélection de nouvelles catégories d'actifs ainsi que les exigences qu'elles posent à la structure de gouvernance des caisses de pension. Dans le cadre de notre activité de conseil, nous sommes régulièrement interrogés sur l'or, les cryptomonnaies et la filière bois, ce qui nous a conduit à y consacrer le présent magazine. Nous sommes particulièrement ravis d'avoir eu l'opportunité de traiter cette thématique en collaboration avec le CFA Institute. Des contributions externes émanant du World Gold Council et de la pratique des fondations Servisa en matière de placement complètent le tableau.

Je vous souhaite une agréable lecture.

Stephan Wildner

Country Head Switzerland
Director Retirement Services Switzerland



Cadre juridique et défis liés aux placements hors du portefeuille standard

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 (art. 51a al. 2 let. m LPP). Les placements qui ne font pas partie d'un portefeuille standard sont souvent des "placements alternatifs". Les investissements dans des placements alternatifs nécessitent une réflexion approfondie de la part du Conseil de fondation ainsi qu'un suivi particulier. Nous souhaitons offrir ci-après un aperçu du cadre légal de tels investissements.

Principes des placements de la fortune

Les institutions de prévoyance doivent gérer leur fortune de manière à garantir la sécurité et un rendement suffisant des placements, une répartition appropriée des risques ainsi que la couverture des besoins prévisibles en liquidités (art. 71 al. 1 LPP). Le Conseil de fondation doit s'assurer que la structure des placements correspond en tout temps à la capacité de risque de l'institution de prévoyance ou que l'institution de prévoyance peut remplir en tout temps ses engagements. Le Conseil de fondation doit choisir, gérer et surveiller soigneusement les placements de la fortune (art. 71, al. 1, LPP et art. 50 OPP 2). 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. La sécurité requise n'est pas nécessairement assurée simplement 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. Une étude approfondie du placement concret et une surveillance efficace avec une documentation correspondante sont particulièrement importantes pour les placements hors d'un portefeuille standard. Ainsi, le Conseil de fondation peut intervenir à temps pour corriger l'évolution défavorable d'un placement.

Flexibilité dans le style de placement relatif aux placements alternatifs

Avant que le Conseil de fondation puisse autoriser des investissements dans des placements alternatifs, il doit 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 laisse une certaine marge de manœuvre au Conseil de fondation. Elle définit les catégories de placement autorisées (art. 53 OPP 2). L'ordonnance définit également des limites supérieures en pourcentage de la part de la fortune totale (art. 55 OPP 2).

Catégorie de placement	Part maximale de l'actif total
Actions	50%
Immobilier (1/3 maximum à l'étranger)	30%
Placements alternatifs (hedge funds, private equity, ILS, matières premières)	15%
Devises étrangères sans couverture de change	30%
Infrastructure (p. ex. routes, aéroports, énergie)	10%
Private Debt et Private Equity avec siège et activité opérationnelle en Suisse (non cotés)	5%

Le Conseil de fondation ne peut en principe investir qu'un maximum de 15% de l'actif total dans des placements alternatifs. Cependant, il peut exceptionnellement étendre ce seuil dans le cadre des extensions d'investissement (art. 50, al. 4, OPP 2). Cela est possible s'il peut démontrer de manière concluante dans l'annexe aux comptes annuels que, malgré une part plus élevée, les exigences de sécurité et de répartition des risques sont suffisamment respectées. La structure de l'institution de prévoyance ainsi que l'évolution prévisible du nombre d'assurés doivent être prises en compte dans ce contexte.

Que comprend en détail la catégorie de placement "placement alternatif" ?

En sus des placements traditionnels, la notion de "placement alternatif" a été introduite. Il n'existe pas de définition universelle des placements alternatifs. Selon une clause de sauvegarde, l'art. 53, al. 3, OPP 2 stipule que toutes les créances qui n'apparaissent pas explicitement dans la liste des placements autorisés sont considérées comme des placements alternatifs. Ces placements présentent souvent des caractéristiques similaires : ils sont par exemple souvent peu réglementés, peu transparents, très complexes et relativement illiquides, ce qui rend leur négociation difficile et coûteuse. Une diligence accrue est donc requise. De plus, ces produits financiers sont souvent structurés et accessibles uniquement aux investisseurs qualifiés. Un avantage des investissements dans des placements alternatifs est qu'ils permettent une diversification plus large que les placements exclusivement traditionnels. Les investissements dans les hedge funds, le private equity, les titres liés aux assurances et les matières premières sont spécifiquement mentionnés comme des placements alternatifs (art. 53, al. 1, let. b, OPP 2). Les investissements dans les infrastructures avec effet de levier sont également considérés comme des placements alternatifs. En particulier, les investissements directs dans les infrastructures ainsi que les investissements dans des créances non cotées envers des débiteurs (private debt) ou dans des participations à des sociétés non cotées ayant leur siège et leur activité opérationnelle en Suisse (private equity) ne sont plus considérés comme des placements alternatifs, mais constituent des catégories de placement distinctes. Le terme "placements alternatifs" couvre ainsi un domaine varié et non exhaustivement défini.

Or, cryptomonnaies et bois

En raison de la systématique légale, les produits nouveaux comme les cryptomonnaies sont classés comme des placements alternatifs. Il a cependant été soutenu à plusieurs reprises que les cryptomonnaies constitueraient une catégorie de placement distincte et ne seraient donc autorisées que si elle figure dans le règlement. En pratique, les cryptomonnaies sont aujourd'hui

largement traitées comme des placements alternatifs. L'or et le bois sont des matières premières et sont donc légalement considérés comme des placements alternatifs.

La loi prévoit que les placements alternatifs ne peuvent être effectués que par le biais de placements collectifs diversifiés, de certificats diversifiés ou de produits structurés diversifiés (art. 53, al. 4, OPP 2).

Recommandations d'action

Le Conseil de fondation doit définir les objectifs et les principes de la gestion de fortune ainsi que la mise en œuvre et la surveillance du processus de placement (art. 51a, al. 2, let. m, LPP). Il est tenu d'agir avec diligence. Le Conseil de fondation doit investir les actifs de manière prudente et diversifiée pour garantir la rentabilité et la sécurité. Lors d'investissements dans des placements alternatifs, en particulier lors de l'utilisation des extensions de placement, un niveau de diligence plus élevé est requis de la part du Conseil de fondation, et une évaluation des risques appropriée à la situation concrète est nécessaire. Les placements alternatifs ne doivent être effectués que si la sécurité est suffisante et dans le cadre des exigences légales et réglementaires. Le Conseil de fondation ne doit pas se fier uniquement aux conseillers en placement ou à 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.



Estelle Caveng

MLaw
Legal Consultant Retirement
estelle.caveng@wtwco.com
+41 43 488 44 72



Roger Imboden

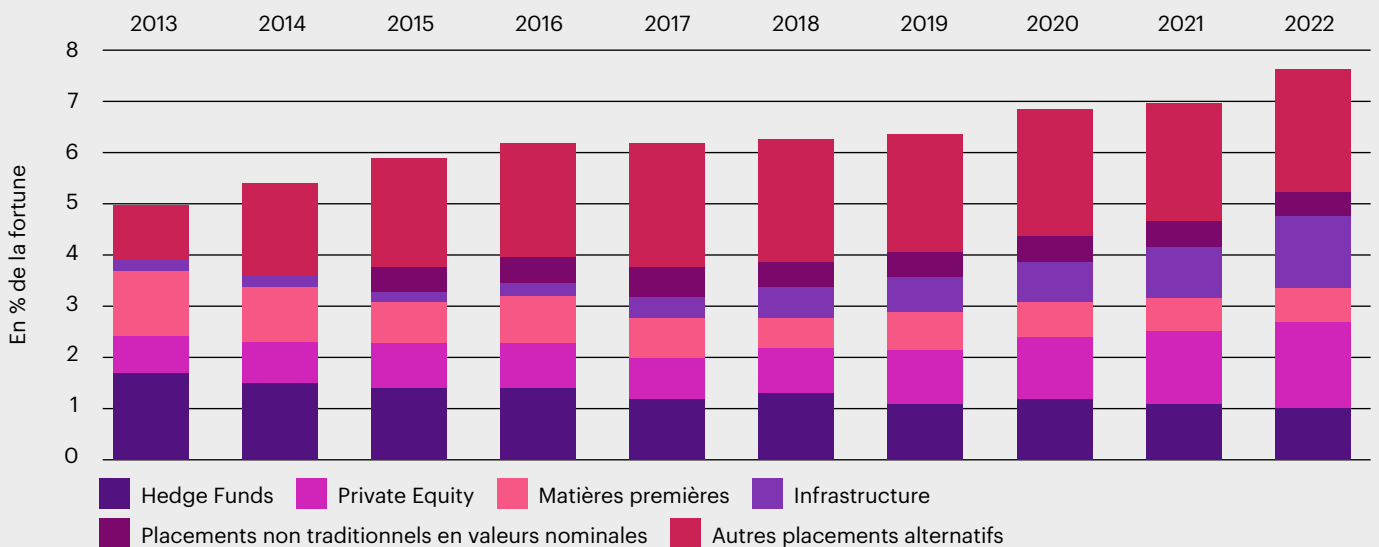
MLaw
Legal Consultant Retirement
roger.imboden@wtwco.com
+41 43 488 44 12

Succès basé sur la gouvernance : constitution du portefeuille, définition de la stratégie et nouvelles catégories d'actifs

Structures de gouvernance solides des caisses de pension sont essentiels pour optimiser les performances et gérer les risques. Des convictions claires en matière de placement, une prise de décision structurée (incluant une culture du dialogue) et des examens réguliers de la stratégie contribuent à doter les caisses de pension d'une base solide afin d'obtenir de bons rendements pour les assurés. L'intégration de nouvelles catégories d'actifs est de nature à améliorer la diver-

sification, bien que chacune d'entre elles soit associée à des risques, des opportunités et des complexités spécifiques. Le présent article apporte notamment un bref éclairage sur les investissements dans la filière bois, l'or et les cryptomonnaies. Une gouvernance efficace garantit que ces décisions sont prises de manière stratégique et qu'elles sont conformes aussi bien aux objectifs à long terme qu'aux considérations en matière de durabilité.

Figure 1 : Évolution des placements alternatifs des caisses de pension suisses



Source : étude sur les caisses de pension en Suisse en 2023, Swisscanto by Zürcher Kantonalbank

Un cadre de gouvernance solide est essentiel pour le succès à long terme des placements des caisses de pension

Les investissements sont d'une importance capitale pour les caisses de pension. Il est donc essentiel pour chaque

caisse de pension de mettre en place une gouvernance des placements solide afin d'utiliser au mieux le temps, les ressources et les compétences limitées dont elle dispose. Le terme « gouvernance des placements » fait référence aux activités de pilotage du processus ou du

groupe de processus par lesquelles sont exercés la surveillance et le contrôle des placements et prises les décisions de placement. Lorsqu'elle est correctement mise en œuvre, la gouvernance des placements contribue de manière significative à l'obtention des résultats nécessaires pour tenir les promesses de performance. Bien qu'il existe peu de données reliant la gouvernance des placements à la performance, de nombreuses études ont examiné l'influence plus large de la gouvernance sur les résultats. Elles montrent toutes que les caisses de pension bien gérées obtiennent un meilleur rendement. Les résultats des recherches, notamment les études d'Ambachtsheer et al. (2006) et de Clark & Urwin (2007), démontrent que des structures de gouvernance efficaces, incluant notamment des stratégies de placement claires et une gestion des risques rigoureuse, génèrent des rendements annuels supérieurs de 1 à 2%. En outre, Ammann et Ehmann (2017) ont constaté que les fonds bien gérés ont tendance à atteindre des rendements mieux ajustés aux risques (ratios de Sharpe) et à dépasser les indices de référence passifs. Cette constatation s'applique également aux caisses de pension où il existe une corrélation positive entre la gouvernance et les performances, tant absolues qu'ajustées aux risques. Une autre étude récente de Bregnard et Salva (2022) fait état d'une corrélation positive entre la gouvernance et l'allocation d'actifs : les caisses de pension bien gérées sur le plan de la gouvernance affichent une plus grande diversification internationale, des niveaux de liquidités plus faibles et investissent davantage dans des placements plus risqués.

Bonnes pratiques : prise de position sur la bonne gouvernance de la CFA Society Switzerland

Dans sa « Prise de position sur la gouvernance des investissements dans les caisses de pension suisses », la CFA Society Switzerland a publié des recommandations sur la gouvernance des placements qui abordent aussi bien les rôles et les responsabilités des parties prenantes que la gestion des conflits d'intérêts potentiels. À travers ces recommandations, la plus grande association professionnelle regroupant les spécialistes des placements en Suisse vise à renforcer les normes du secteur au niveau national et à assurer la résilience et la durabilité des caisses de pension pour les générations futures.



Prise de position

La prise de position sur la gouvernance des investissements dans les caisses de pension suisses est téléchargeable sous :

<https://cfasocietyswitzerland.org/advocacy/position-paper-investment-governance-swiss-pension-funds/>

Éléments constitutifs du portefeuille dans le cadre d'une gouvernance forte.



Convictions en matière de placement

La constitution du portefeuille dans les caisses de pension suit des étapes structurées afin de répondre à des normes de gouvernance élevées. Pour le conseil de fondation, la première étape consiste à définir des convictions en matière de placement. Celles-ci comprennent des avis sur les imperfections du marché, des choix entre gestion passive et gestion active ainsi que la définition d'objectifs de diversification. Le conseil de fondation intègre également des aspects de durabilité et d'autres critères dans ces convictions, qui guideront sa stratégie de placement.



Objectifs de placement

Après avoir élaboré ses convictions en matière de placement, la caisse de pension doit définir des objectifs de placement clairs et mesurables qui reflètent celles-ci, mais tiennent également compte de ses engagements, de la structure de ses assurés et du risque de découvert. Il convient également de considérer le risque de liquidation partielle et la capacité à retrouver un taux de couverture supérieur à 100% en cas de découvert, ainsi que sa vision des aspects non financiers essentiels, comme les questions de durabilité. Tous ces facteurs renvoient à la capacité de risque de la caisse de pension.



Diversification

La stratégie de placement vise à fournir le rendement requis, basé sur les attentes à long terme, tout en offrant un degré de diversification suffisant pour optimiser les rendements ajustés aux risques. La stratégie de placement définit (i) une répartition appropriée des catégories d'actifs nominales et réelles, (ii) la part des catégories d'actifs traditionnelles comme les obligations, les actions, l'immobilier et les infrastructures, complétée par des placements alternatifs comme le Private Equity, la dette privée, les Hedge Funds ou les matières premières, etc. et (iii) le degré de couverture contre les risques de change.



Asset-Liability-Management (ALM)

La caisse de pension doit parvenir à un équilibre entre l'obtention de rendements suffisants pour couvrir les engagements futurs et la gestion des risques qui y sont liés, ainsi que la prise en compte d'éventuels compromis en cas d'objectifs contradictoires. Ces objectifs et restrictions sont évalués dans le cadre d'une étude de congruence actifs passifs (Asset Liability Management – ALM) afin d'en déduire la stratégie de placement de la caisse de pension.

À toutes les étapes, la CP tient compte, dans ses décisions en matière de placements, de la politique de développement durable définie par le conseil de fondation, qui concilie le portefeuille avec des objectifs sociétaux plus larges, comme la lutte contre le changement climatique, la promotion de pratiques professionnelles équitables et le soutien aux structures de gouvernance éthique. Pour atteindre leurs objectifs ESG, les caisses de pension se détournent activement de la capitalisation boursière et visent à influencer les entreprises avec une approche d'engagement combinée à une politique d'exclusion lorsque le processus d'engagement atteint ses limites ou qu'une politique de tolérance zéro est mise en œuvre (p. ex. dans le cas des sociétés controversées du secteur de l'armement ou du charbon).



Commission de placement

Il est fréquent que le conseil de fondation délègue la mise en œuvre de la stratégie de placement à une commission de placement (CP). La CP prend des décisions sur la manière dont chaque catégorie d'actifs est mise en œuvre, en définissant les stratégies, les objectifs et les restrictions. Dans ce cadre, la CP travaille avec des équipes d'investissement internes et/ou des conseillers externes afin de sélectionner les gestionnaires appropriés pour chaque catégorie d'actifs et chaque style d'investissement (actif, semi-actif ou passif). Dans le même temps, des processus de contrôle sont mis en place pour la stratégie globale ainsi que pour les mandats individuels.

La CP se réunit régulièrement pour surveiller et adapter la stratégie de placement si nécessaire. La fréquence des réunions et la composition de la CP sont susceptibles de varier en fonction de la taille et de la complexité de la caisse de pension. Il est toutefois d'usage que la CP se réunisse au moins une fois par trimestre pour examiner la stratégie de placement et l'actualiser le cas échéant.

Cette structure permet au conseil de fondation de se concentrer sur ses compétences de base, tandis que la CP se charge de la planification détaillée et de la mise en œuvre de la stratégie de placement. Une définition claire des rôles et des responsabilités de la CP ainsi que du conseil de fondation est essentielle pour garantir une collaboration efficace et une mise en œuvre réussie de la stratégie de placement.



« Budget de gouvernance »

Un aspect important qui ne saurait être ignoré tout au long du processus de constitution du portefeuille est la nécessité de concilier la complexité d'une stratégie de placement avec les capacités et les ressources des organes décisionnels. Toutes les décisions doivent être basées sur une documentation équilibrée, approfondie et exhaustive.

Il arrive parfois que le budget de gouvernance d'une caisse de pension soit trop serré (manque de temps, d'expertise interne, de volonté de s'engager dans ce processus, etc.). Le cas échéant, des solutions externes existantes offrent la possibilité de déléguer une plus grande partie de la mise en œuvre. Il est possible d'y parvenir grâce à des solutions comportant plusieurs catégories d'actifs ou à l'attribution de mandats de gestion, ce qui contribue à réduire la charge de travail de la CP et du conseil de fondation. En pratique, c'est souvent le cas pour les sous-portefeuilles du marché privé. Toutefois, la délégation nécessite également des processus de surveillance et de contrôle clairs, et la responsabilité finale de la mise en œuvre de la stratégie de placement incombe encore au conseil de fondation de la caisse de pension.

Processus internes pour l'examen de nouvelles catégories d'actifs

L'une des tâches des équipes d'investissement internes et des conseillers externes, ou des deux, est de s'informer en permanence sur les nouveaux développements du marché, les tendances et le cadre réglementaire. Ils sont chargés de l'identification des opportunités potentielles qui sont compatibles avec la stratégie et les objectifs de placement de la caisse de pension. Il s'agit également d'identifier le potentiel de catégories d'actifs moins connues, comme les cryptomonnaies ou les investissements thématiques axés sur les questions ESG, ou encore des biens matériels plus exotiques comme les surfaces agricoles et forestières.

Ces nouveaux éléments peuvent être abordés lors d'un examen stratégique régulier (étude ALM) ou à tout moment dans l'intervalle. Le point de départ est une analyse conceptuelle des profils risque/rendement, des considérations relatives aux liquidités et des possibilités de mise en œuvre d'une telle catégorie d'actifs dans le respect des règles applicables aux caisses de pension.

Dans un premier temps, une évaluation qualitative est complétée par des analyses de scénarios incluant des aspects quantitatifs afin d'évaluer l'impact potentiel de l'ajout d'une nouvelle catégorie au portefeuille existant. Il s'agit notamment d'évaluer les risques de la catégorie de placement et la manière dont elle s'inscrit dans la tolérance au risque du portefeuille global. Cette évaluation s'avère particulièrement difficile pour les investissements sur les marchés privés et les catégories d'actifs plus récentes, pour lesquels il n'existe pas d'indices de référence représentatifs, les séries de données historiques sont trop courtes ou aucun flux de trésorerie n'est généré (et donc aucune prime de risque ne peut être déterminée). Des hypothèses doivent être formulées afin de trouver des moyens pertinents d'évaluer ces catégories.

Si l'analyse confirme qu'une nouvelle catégorie d'actifs est susceptible d'être intégrée dans la stratégie de placement, l'équipe d'investissement ou le conseiller externe, voire les deux, rédigent un mémorandum d'investissement contenant une recommandation claire à l'intention de la CP. Ce mémorandum fournit la base fondamentale de la recommandation, notamment une évaluation éclairée des potentiels et des risques de la catégorie, de sorte que la CP puisse fonder sa décision finale sur des bases solides.

Dès qu'une nouvelle catégorie est ajoutée au portefeuille, elle est intégrée dans le suivi régulier du contrôleur des investissements.

En résumé, les bonnes pratiques pour les caisses de pension lors de la prise en compte d'une nouvelle catégorie d'actifs reposent sur un processus structuré et collaboratif impliquant des parties prenantes externes et internes. L'équipe d'investissement est principalement chargée d'identifier et de comprendre les nouvelles opportunités, tandis que le conseiller externe veille à ce que les risques soient soigneusement analysés et à ce qu'un deuxième avis indépendant soit recueilli. La CP prend la décision finale, et une surveillance continue garantit que chaque nouvelle catégorie réalise les performances attendues.

Actifs numériques (cryptomonnaies), filière bois, or pour les caisses de pension ?

Les raisons qui poussent les caisses de pension à investir dans des catégories d'actifs supplémentaires sont multiples : elles contribuent à la diversification, renforcent la protection contre les baisses (=drawdown management), augmentent le rendement attendu, offrent une protection contre l'inflation et contribuent à la réalisation d'objectifs ESG ou d'objectifs dans le domaine de l'investissement à impact (impact investing). Les catégories largement absentes des stratégies de placement, mais qui font souvent l'objet de discussions à titre de compléments potentiels, sont p. ex. les cryptomonnaies, la filière bois ou l'or. Mais quels sont les points importants à prendre en compte pour ces catégories d'actifs et quels sont les thèmes que les caisses de pension devraient considérer avant d'intégrer une telle catégorie dans leur stratégie de placement ?

Actifs numériques :

Forte volatilité, normes réglementaires actuellement faibles et incertitude, manque de valeur intrinsèque, certaines cryptomonnaies présentent plusieurs aspects positifs pour l'investissement ESG et durable (inclusion financière; dans certains pays, la décentralisation peut contribuer à réduire la corruption), tandis que d'autres présentent des défis importants (l'impact environnemental des processus énergivores tels que le minage du Bitcoin soulève des questions de durabilité, tandis que la surveillance réglementaire limitée et le potentiel d'abus pour des activités illégales soulèvent des préoccupations en matière de gouvernance et d'éthique).

Surface agricoles et forestières :

Pour ces deux sous-catégories, il existe des indices NCREIF de longue date qui peuvent fournir des informations précieuses sur les caractéristiques de ces placements. Ces indices pour NCREIF pour l'agriculture et la sylviculture, conçus comme des indices de groupes de pairs pour les investisseurs institutionnels, présentent toutefois certaines limites, car ils ne sont pas investissables et peuvent être soumis à des distorsions dues à un biais du survivant (surestimation systématique du succès). Les défis à relever sont les suivants :

- le caractère à long terme des placements : les comités d'investissement doivent rester fidèles à leurs convictions pendant une période exceptionnellement longue (notamment dans le cas des terres forestières) ;
- les questions fiscales découlant du caractère à long terme des placements (p. ex. les impôts sur les baux emphytéotiques, les impôts sur les biens immobiliers ou, aux États-Unis, taxes sur "effectively connected income" [ECI]) ; et
- la concentration persistante du marché en Australie, en Nouvelle-Zélande et en Amérique du Nord.

Or :

Par le passé, l'or s'est bien comporté sur le long terme, mais il a aussi connu quelques longues périodes de faible performance. L'extraction de l'or soulève des préoccupations sociales et environnementales d'un point de vue ESG. Néanmoins, certains gestionnaires proposent un accès à des pratiques d'extraction de l'or plus durables.



Oliver Grimm

Dr. rer. pol., CFA
Membre du comité de la CFA Society
Switzerland
Chef de service mandats caisse de pension
Oliver.Grimm@pkzh.ch
+41 44 412 51 32



Mirjana Wojtal, PhD

CEO CFA Society Switzerland
mirjana.wojtal@cfasocietyswitzerland.org
+41 44 382 42 44



L'or est-il de nouveau d'actualité pour les caisses de pension suisses ?

Un nombre croissant de caisses de pension reconsidèrent leur approche en matière de placement à la suite de l'amélioration des taux de couverture au cours de l'année écoulée. En effet, les préoccupations concernant l'environnement économique mondial et les risques géopolitiques ont augmenté, et la récente flambée de l'inflation a mis en évidence les faiblesses des emprunts d'État utilisés à des fins de diversification dans un portefeuille.

Partant de ce constat, notre analyse montre que l'or bénéficie d'une position unique pour jouer un rôle de diversification important dans les portefeuilles des caisses de pension, ceci tant dans le contexte actuel qu'à long terme. Notre analyse suggère que l'or offre aux caisses de pension la possibilité d'atténuer le risque majeur que constitue l'incertitude concernant leur capacité à honorer leurs engagements.

Investir dans l'or permet d'atteindre cet objectif :

- en améliorant le rendement attendu,
- en contribuant à la croissance à long terme et
- en diversifiant davantage le portefeuille, ce qui réduit les risques (Value-at-Risk [VaR], expected shortfall).

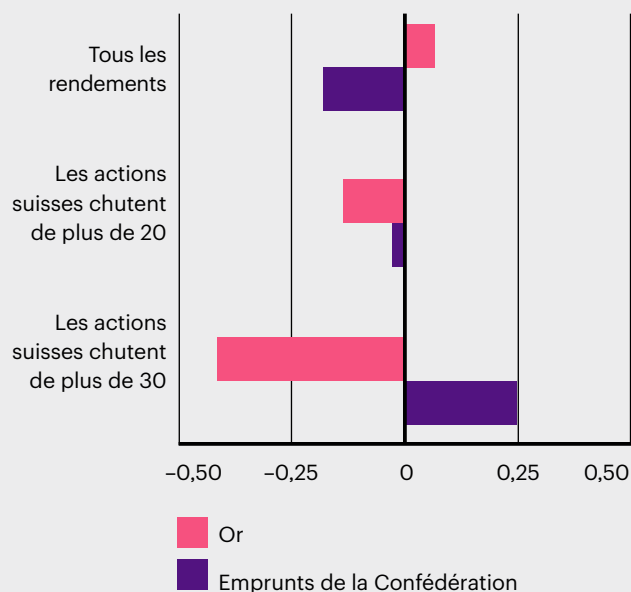
Pourquoi l'or est-il une catégorie d'actifs stratégique pour les caisses de pension ?

Nos recherches montrent que l'or constitue un complément indéniable aux actions et aux portefeuilles diversifiés. Utilisé comme réserve de valeur et comme protection contre les risques systémiques, l'or a historiquement amélioré les rendements ajustés aux risques des portefeuilles, généré des rendements positifs et fourni des liquidités pour répondre aux besoins de liquidités à court terme en période de volatilité des marchés.

Protection contre les risques de marché

Les placements qui diversifient réellement un portefeuille sont parfois difficiles à trouver. En effet, la corrélation entre les nombreux placements augmente souvent lorsque l'incertitude du marché s'accroît. Mais l'or se comporte différemment, puisque sa corrélation négative avec les actions et les autres placements à risques augmente encore lorsque ces actifs sont vendus (figure 1).

Figure 1 : **La corrélation négative entre l'or et les actions augmente en période de baisse** Corrélation entre les actions suisses et l'or ainsi que les emprunts de la Confédération dans plusieurs phases de marché. *



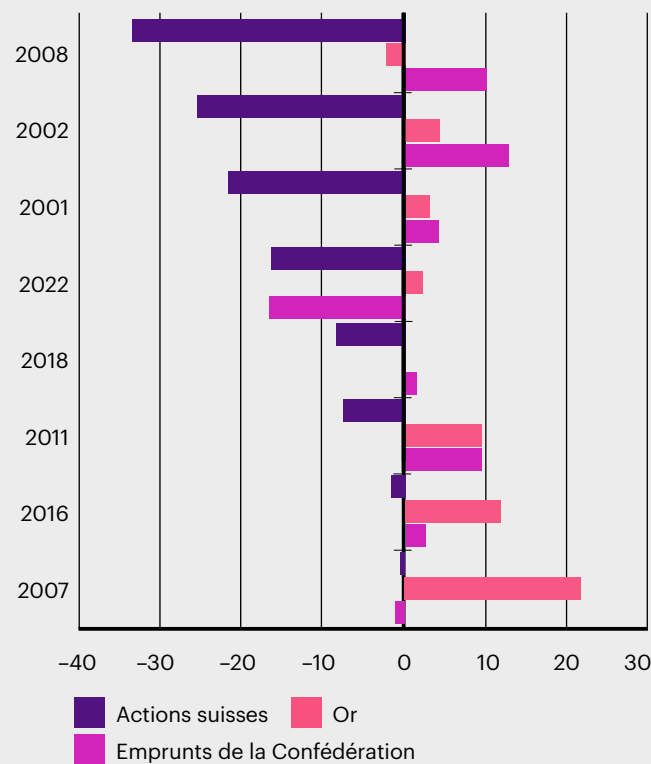
* Rendements hebdomadaires en CHF basés sur le Swiss Performance Index, le LBMA Gold Price et l'indice des emprunts d'État de la Confédération, données : janvier 1996 à décembre 2023.

Source : Bloomberg, World Gold Council

À quelques exceptions près, l'or a été particulièrement performant en période de risques systémiques et a généré des rendements positifs pendant huit des dix pires années de performance de l'indice boursier suisse (voir figure 2). Au cours des deux années restantes, l'or a obtenu un meilleur rendement que l'indice boursier suisse et a réduit les pertes globales du portefeuille.

Figure 2: **L'or réduit les risques de baisse**

Rendements des actions suisses, des emprunts de la Confédération et de l'or (en CHF) pendant les périodes de risques systémiques*.



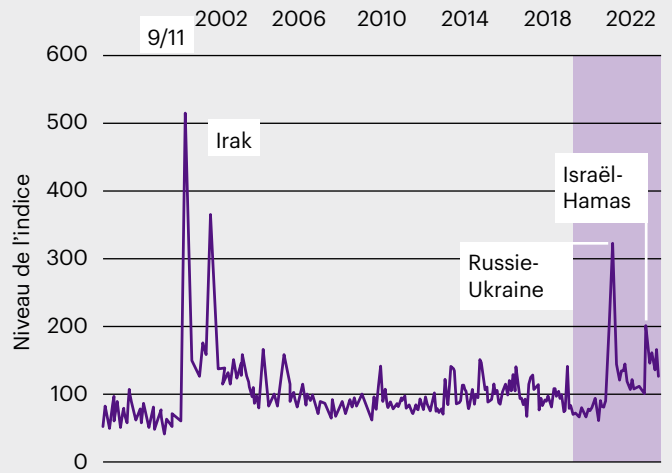
* Données : 31 décembre 1995 au 31 décembre 2023. Source: Bloomberg, ICE Benchmark Administration, World Gold Council

Protection contre les risques géopolitiques

Compte tenu de l'environnement de placement difficile du moment, associé au potentiel d'instabilité géopolitique encore plus grande (voir figure 3), nous pensons que les investisseurs devraient trouver des moyens de protéger leur portefeuille. En effet, le moment, l'ampleur et la durée d'une crise géopolitique sont toujours incertains. Il est pratiquement impossible de planifier de tels événements à l'avance sur le plan tactique. Actuellement, les tensions autour de l'élection américaine de novembre et la persistance des conflits mondiaux ne font qu'accentuer ce phénomène. Une diversification stra-

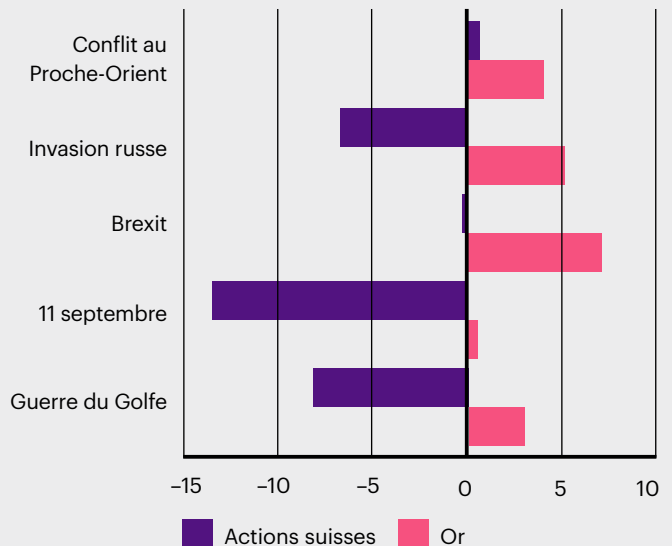
tégique à long terme du portefeuille est donc indispensable, et l'or, en tant que valeur refuge (« safe haven »), est en mesure de jouer un rôle déterminant (voir figure 3).

Figure 3: **Risques géopolitiques croissants***



* Données : Indice de risque géopolitique, <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm> en mai 2024 Sources : Matteo Iacoviello, World Gold Council

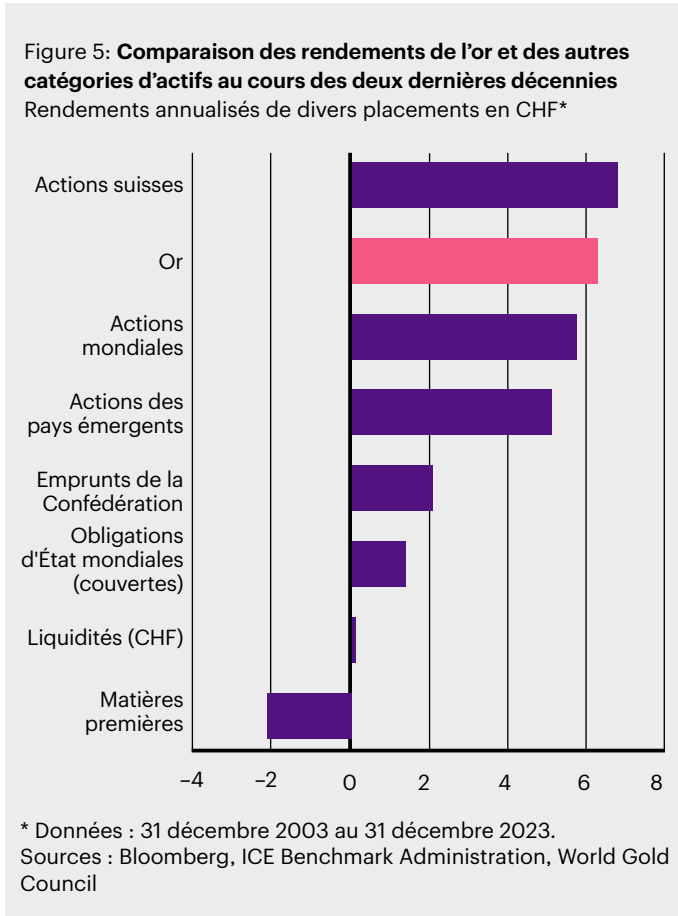
Figure 4: **Hausse du prix de l'or à la suite d'un événement géopolitique** Rendement à 5 jours après l'événement*



* Données : rendement en CHF pour les « actions suisses » : indice SPI et or : LBMA Gold Price PM. Événements : 11 septembre : 11.09.2001 ; Brexit : 23.06.2016 ; Invasion russe : 24.02.2022 ; Israël-Hamas : 07.10.2023. Sources : Bloomberg, ICE Benchmark Administration, World Gold Council

L'or comme moteur de croissance

Les investisseurs considèrent depuis longtemps l'or comme un actif avantageux en période d'incertitude. Historiquement, l'or a néanmoins généré des rendements positifs à long terme, aussi bien en période de conjoncture favorable que défavorable, dépassant de nombreuses autres grandes catégories d'actifs au cours des 20 dernières années (voir figure 5).

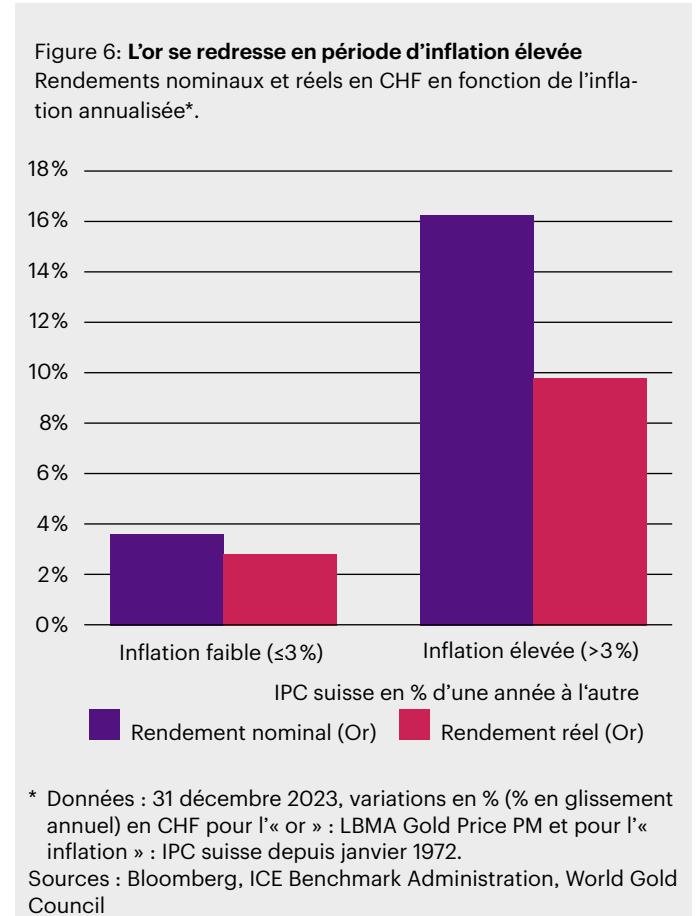


Cette situation s'explique par le profil unique de la demande en or. D'une part, l'or est souvent utilisé comme investissement pour protéger et accroître la fortune à long terme (demande anticyclique), d'autre part, il s'agit également d'un bien de consommation utilisé pour la bijouterie ou comme matériau essentiel au secteur technologique (demande procyclique). Ces multiples flux de demande confèrent à l'or non seulement une résilience particulière, mais aussi le potentiel de générer des rendements solides dans toutes sortes de conditions de marché.

Or et inflation

L'or a longtemps été considéré comme une protection contre l'inflation, et les données le confirment : depuis 1971, il a dépassé l'indice mondial des prix à la consom-

mation (IPC). L'or protège également les investisseurs d'une inflation élevée. Les années où l'inflation en Suisse était inférieure à 3%, le prix de l'or a augmenté en moyenne de 3,5% par an. Cette valeur a nettement augmenté lorsque les taux d'inflation étaient supérieurs à 3% (voir figure 6). Sur le long terme, l'or a donc non seulement préservé les capitaux, mais a également soutenu leur croissance.



Or et durabilité

Bien que l'extraction aurifère soit par définition une industrie extractive, les exploitants de mines d'or responsables observent des cadres stricts afin d'atténuer les impacts environnementaux et de réduire les risques. La contribution sociale et économique de l'industrie aurifère joue en effet un rôle important dans les communautés et les pays d'accueil où elle opère. Elle se traduit par le paiement de salaires et d'impôts, le soutien au développement économique local, le développement des infrastructures, l'accès aux soins de santé et à l'éducation, et bien plus encore. La majeure partie de ces dépenses reste dans les économies locales des pays et des communautés d'accueil, comme nous l'avons récemment documenté dans notre évaluation de la

contribution sociale et économique de l'industrie minière aurifère. Le secteur s'est également engagé à contribuer à la réalisation des objectifs de développement durable des Nations Unies.

En outre, l'or pourrait jouer un rôle dans la réduction de l'exposition des investisseurs aux risques liés au climat. En effet, l'or, qui ne génère pas d'émissions en aval, a un impact important : les avoirs en or sont susceptibles de réduire l'intensité carbone globale de la valeur du portefeuille. De même, la perspective positive d'une décarbonation de la chaîne de valeur de l'or présente des avantages potentiels pour le profil carbone prévisionnel, la « température implicite » et l'alignement sur les objectifs climatiques des avoirs en portefeuille.

Notre analyse montre que, dans différents scénarios climatiques à long terme, l'or pourrait être plus performant que de nombreuses catégories d'actifs classiques, en particulier si les impacts climatiques créent ou accentuent la volatilité du marché ou si nous assistons à une transition disruptive vers une économie neutre en carbone. En outre, la valeur de l'or est moins susceptible d'être affectée négativement par une hausse du prix du CO₂, ce qui offre également aux investisseurs une certaine protection contre les mesures politiques requises pour accélérer la transition vers une économie décarbonée.

Des exigences en matière de réserves moins élevées grâce aux placements en or

Jusqu'à présent, nous avons expliqué comment l'or se révèle être un complément efficace pour un portefeuille de caisse de pension, notamment en offrant une diversification et en contribuant à la croissance à long terme. Voyons maintenant comment une allocation d'or contribue à réduire les exigences en matière de réserve (réserves de fluctuation de valeur) et à améliorer les principaux indicateurs de risque, tels que la volatilité, la Value at Risk (VaR) et la perte attendue (expected short-fall). L'amélioration de ces indicateurs clés a pour but d'aider les caisses de pension à atteindre leur objectif stratégique, à savoir garantir le paiement en temps voulu des prestations des membres.

Le tableau 1 présente le portefeuille type d'une caisse de pension suisse. Celui-ci comprend des actions, des titres à revenu fixe, de l'immobilier et d'autres placements alternatifs. Selon l'étude d'analyse des risques de Complemeta, les allocations d'or (pour les caisses de pension qui investissent dans l'or) se situent entre 1 et 5% du total des actifs sous gestion (AUM) et sont couvertes soit par des ETF, soit par des allocations physiques. Toutefois,

Tableau 1 : Allocation d'actifs

	Sans or	Avec or
Liquidités	4.5%	4,5%
Obligations	32%	29.5%
Actions	31%	28.5%
Immobilier	22.5%	22.5%
Autre alternative	10%	10%
Or	0%	5%

* Données au 31 décembre 2023.

Sources : Complemeta, World Gold Council

à des fins d'analyse, nous supposons que l'allocation d'actifs standard ne contient pas d'or afin de montrer l'incidence de l'ajout de cette catégorie d'actifs.

Incorporation d'or et répercussions sur le risque et les exigences en matière de réserves

Le cadre actuel des exigences en matière de réserves est essentiel. En effet, les caisses de pension sont tenues d'atteindre un certain niveau de réserves (réserve de fluctuation de valeur cible [RFV]) exprimé en pourcentage de leurs engagements. Le niveau cible de ce tampon dépend de la nature des investissements réalisés par la caisse de pension, ce qui signifie que les exigences en matière de réserves sont toujours au centre des préoccupations des responsables de la caisse de pension lorsque des modifications sont apportées à l'allocation d'actifs.

Pour la caisse de pension moyenne sans or, la RFV est de 14,8% (tableau 2). Pour atteindre cet objectif, la caisse devrait avoir un taux de couverture égal ou supérieur à 114,8%. La RFV de notre portefeuille moyen est calibrée de manière à offrir une sécurité de 97,5% sur un horizon d'un an.

En d'autres termes, cela signifie qu'en respectant le niveau de réserves, la probabilité que le taux de couverture tombe en dessous de 100% dans un an n'est que de 2,5%.

Une allocation d'or de 5%, financée par une combinaison de titres à revenu fixe et d'actions, pourrait être une op-

tion intéressante. La RFV passe de 14,8% à 13,8%, tandis que le rendement attendu reste globalement stable, ce qui se traduit par une augmentation du ratio rendement/RFV. Sous la perspective du risque, le risque du portefeuille diminue. En conséquence, le rapport entre le rendement attendu et la volatilité augmente, tandis que la VaR (Value at Risk) et la perte attendue (expected shortfall) diminuent. Ces résultats montrent qu'une allocation d'or se révèle être une décision judicieuse et efficace.

Tableau 2 : Exigences en matière de réserves et caractéristiques de risque

	Sans or	Avec or
Exigences en matière de réserves (niveau de confiance de 97,5%)	14.8%	13.8%
Rendement attendu	3.3%	3.3%
Volatilité attendue	6.7%	6.4%
Expected shortfall	14.4%	13.6%
Value at Risk (VaR)	11.4%	10.6%

* Données au 31 décembre 2023.
Source : Complementa, World Gold Council

Conclusion

L'amélioration des taux de couverture au cours de l'année écoulée et la multitude de défis macroéconomiques à venir pourraient inciter les caisses de pension à se concentrer davantage sur la gestion des risques. Les caisses de pension qui visent à maximiser la sécurité des résultats privilégieront une combinaison de placements qui répond aux exigences de rendement tout en gérant le risque, afin de ne pas augmenter excessivement les exigences en matière de réserves.

Comme nous l'avons montré dans notre étude de cas, l'allocation d'or contribue à réduire le principal risque auquel sont confrontées les caisses de pension, à savoir l'incertitude quant au respect de leurs engagements.



Claire Lincoln

Global Head of Institutional Investor Relationships World Gold Council
 claire.lincoln@gold.org
 +44 20 7826 4788



Jeremy De Pessemier

Asset Allocation Strategist World Gold Council
 Jeremy.DePessemier@gold.org
 +44 20 7826 4789



Cryptomonnaies : une catégorie d'actifs pour les caisses de pension ?

Ces dernières années, les cryptomonnaies ont fortement attiré l'attention des investisseurs. Cette évolution a été favorisée par les hausses (et les effondrements) spectaculaires du Bitcoin, la cryptomonnaie la plus connue, par l'intérêt médiatique, par l'émergence d'institutions financières spécialisées dans les cryptomonnaies et les technologies sous-jacentes, ainsi que par des produits de placement. L'intérêt croissant pour les cryptomonnaies et les technologies sous-jacentes a en outre conduit à un renforcement des efforts en matière de réglementation.

Une technologie : la blockchain

La blockchain est un registre numérique décentralisé, distribué, infalsifiable, basé sur la cryptographie, capable de vérifier des éléments et des transactions sans organe de contrôle central. Au sens figuré, la blockchain s'apparente à un livre : les blocs sont comme des pages et les transactions sont des entrées sur une page. Les blockchains peuvent être publiques ou privées, avec ou sans restriction d'accès. La blockchain est donc une technologie. Les principales blockchains publiques sont Bitcoin, probablement la plus connue, Ethereum, probablement la plus diversifiée, ainsi que Cardano et Solana. Hyperledger Fabric, Corda, Quorum, Ripple, Polkadot et Binance sont, pour simplifier, des blockchains non publiques et/ou à accès limité. On dénombre plusieurs centaines de blockchains. La blockchain est une technologie prometteuse qui ouvre de nouvelles possibilités dans de nombreux domaines, notamment dans le secteur des services financiers. Elle présente des avantages tels que la traçabilité, la vérifiabilité, la fiabilité, la protection contre la falsification, mais aussi la possibilité d'effectuer des transactions sans intermédiaires, l'automatisation des processus commerciaux et, enfin, la réduction des coûts.

¹ voir Oerth/Dowsett (2023)

² voir Bianchi (2020)

Les cryptomonnaies correspondent à des actifs numériques reposant sur une blockchain

La technologie des blockchains est en mesure de représenter toutes sortes d'informations ou d'actifs numériques, comme des droits de propriété, des contrats, des diplômes ou des cryptomonnaies dites natives. Ainsi, le Bitcoin (abréviation BTC) est la monnaie native de la blockchain Bitcoin, l'Ether (ETH) celle de la blockchain Ethereum, le Cardano (ADA) celle de la blockchain Cardano et le Solana (SOL) celle de la blockchain Solana. Il est donc important de faire la distinction entre la blockchain et les actifs numériques qui en dépendent. Les cryptomonnaies sont en effet (uniquement) une application des actifs numériques.

Les cryptomonnaies en tant que catégorie d'actifs

La question de savoir si les cryptomonnaies sont effectivement des monnaies est controversée, car les cryptomonnaies ne remplissent pas toutes les fonctions des monnaies, à savoir¹ : unité de compte (les prix des biens et des services ne sont pas libellés en cryptomonnaie, mais en monnaies fiduciaires, p. ex. CHF, USD ou EUR), réserve de valeur (volatilité trop élevée, mouvements de prix parfois erratiques) et moyen d'échange (acceptation limitée). En outre, les facteurs macroéconomiques tels que les courbes des taux ou les prévisions d'inflation n'influencent pas les prix et les volumes d'échange des cryptomonnaies². En revanche, il existe un consensus plus large sur le fait que les cryptomonnaies constituent une catégorie d'actifs différente des catégories traditionnelles. Bien que les cryptomonnaies présentent un certain nombre de facteurs communs avec d'autres catégories d'actifs, certains scientifiques estiment que quatre caractéristiques les distinguent :

- 1. la capacité d'investissement** (plus faible que les autres catégories d'actifs, mais qui s'est améliorée au cours des dernières années),
- 2. le profil politico-économique** (technologie innovante des blockchains publiques, libres d'accès et distribuées, leur caractère incitatif et les formes inédites de gouvernance décentralisée qui en découlent),
- 3. la corrélation des rendements** (corrélation historiquement faible, mais qui a tendance à augmenter depuis 2020) et
- 4. le profil risque/rendement.**

Ankenbrand et Bieri (2018) montrent, en se basant sur les définitions d'une catégorie d'actifs de Kinlaw/Kritzman/Turkington/Markowitz (2017), que les cryptomonnaies constituent bien une catégorie d'actifs, car elles répondent à la plupart des critères en la matière, à savoir agrégation stable (composition constante de la catégorie d'actifs), capacité d'investissement, homogénéité interne (homogénéité des composantes), hétérogénéité externe (différenciation suffisante par rapport à d'autres catégories d'actifs), bénéfice attendu (dans le contexte du portefeuille), possibilité de sélection (une sélection de certaines composantes n'est pas nécessaire, car la catégorie d'actifs présente une homogénéité interne) et accès à faible coût (accès à un coût raisonnable). Comme les cryptomonnaies ne sont pas des actions, des obligations, des biens immobiliers, des métaux précieux ou de l'argent liquide, elles relèvent des placements alternatifs selon le principe d'exclusion.

En revanche, contrairement notamment aux infrastructures³, le législateur suisse n'a pas accordé aux cryptomonnaies le statut de catégorie d'actifs à part entière. On peut en outre se demander si les cryptomonnaies ont des propriétés similaires à celles de l'or. Certes, les cryptomonnaies se caractérisent par une offre limitée (p. ex. le Bitcoin à 21 millions de BTC) et sont généralement liquides. Toutefois, les mouvements de prix restent difficiles à décrire, la protection contre l'inflation est trop peu évidente, les cryptomonnaies ne sont pas acceptées à l'échelle mondiale (en tant que moyen de paiement) et elles n'ont pas d'utilisations évidentes au-delà de leur valeur en tant qu'actif⁴. En outre, des études montrent que si l'or joue un rôle important sur les marchés financiers, notamment à titre de valeur refuge, le Bitcoin a tendance à se comporter de manière inverse.

Les méthodes d'évaluation traditionnelles sont inapplicables

Les méthodes d'évaluation telles que le Discounted Cash Flow, utilisées pour les actions, ou celles basées sur l'écart de rendement, utilisées pour les obligations, ne fonctionnent pas pour les cryptomonnaies. Alors que les approches traditionnelles peuvent être adaptées pour des plateformes telles que la blockchain Ethereum ou pour des applications basées sur celle-ci, il est impossible de le faire pour les cryptomonnaies elles-mêmes. Ainsi, pour le Bitcoin, il faut se baser sur des approches d'évaluation alternatives, comme le « modèle Stock-to-Flow »⁵, le « ratio NVT »⁶, ou encore la « loi de Metcalfe »⁷. La publication de Soni/Preece (2023) du CFA Institute en donne un bon aperçu⁸.

L'analyse technique, c'est-à-dire l'analyse de l'évolution historique des prix, est également susceptible de fournir des informations sur les tendances à long terme.

Intégration des cryptomonnaies dans le contexte du portefeuille

Comme pour toutes les autres catégories d'actifs, il est recommandé d'aborder la décision d'investir dans les cryptomonnaies de manière structurée. Les questions stratégiques que les investisseurs devraient se poser dans un premier temps sont : « Que souhaitons-nous accomplir ? » ou « Que doivent apporter les cryptomonnaies à notre portefeuille ? ».

Lors de la constitution d'un portefeuille, le risque et le rendement jouent un rôle central, les corrélations entre les différentes catégories d'actifs, c'est-à-dire la force et la direction de leur lien statistique, étant d'une importance décisive pour une diversification efficace. Plus la corrélation est faible, plus l'effet de diversification est important.

Avant de procéder à une analyse approfondie, il s'agit toutefois de déterminer si les cryptomonnaies font partie de l'univers de placement. Pour les caisses de pension, les placements en cryptomonnaies sont en principe possibles d'un point de vue réglementaire, au sein de la catégorie d'actifs des placements alternatifs dont le pourcentage est limité. Il convient en revanche de vérifier au cas par cas si le règlement de placement de la caisse de pension l'autorise.

Les implications opérationnelles des placements en cryptomonnaies ne doivent néanmoins pas être sous-estimées. Ainsi, il faut trouver un dépositaire pour les cryptomonnaies, un reporting doit être possible, et les personnes en charge de la conformité et de la gestion des risques doivent comprendre et prendre en compte cette catégorie d'actifs. Étant donné que les caisses de pension utilisent le CHF comme monnaie de référence et que les cryptomonnaies sont échangées en USD, les couvertures de risque de change doivent également être prises en compte.

Comme pour toute autre catégorie d'actifs, il convient de s'assurer que le conseil de fondation, le comité de placement, le bureau d'investissement, mais aussi les autres parties prenantes ont une compréhension suffisante des cryptomonnaies et des risques associés. Il existe désor-

³ voir l'Ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/1984/543_543_543/de)

⁴ voir Soni/Preece (2023)

⁵ considère le rapport entre l'offre existante (stock) et le taux de production annuel (flow) du Bitcoin

⁶ Network Value to Transactions Ratio, compare la valeur de marché du Bitcoin avec le volume quotidien de transactions sur le réseau, similaire au ratio cours/bénéfice (C/B) des actions

⁷ la valeur ou l'influence d'un réseau est proportionnelle au carré du nombre d'utilisateurs ou d'appareils connectés dans le système

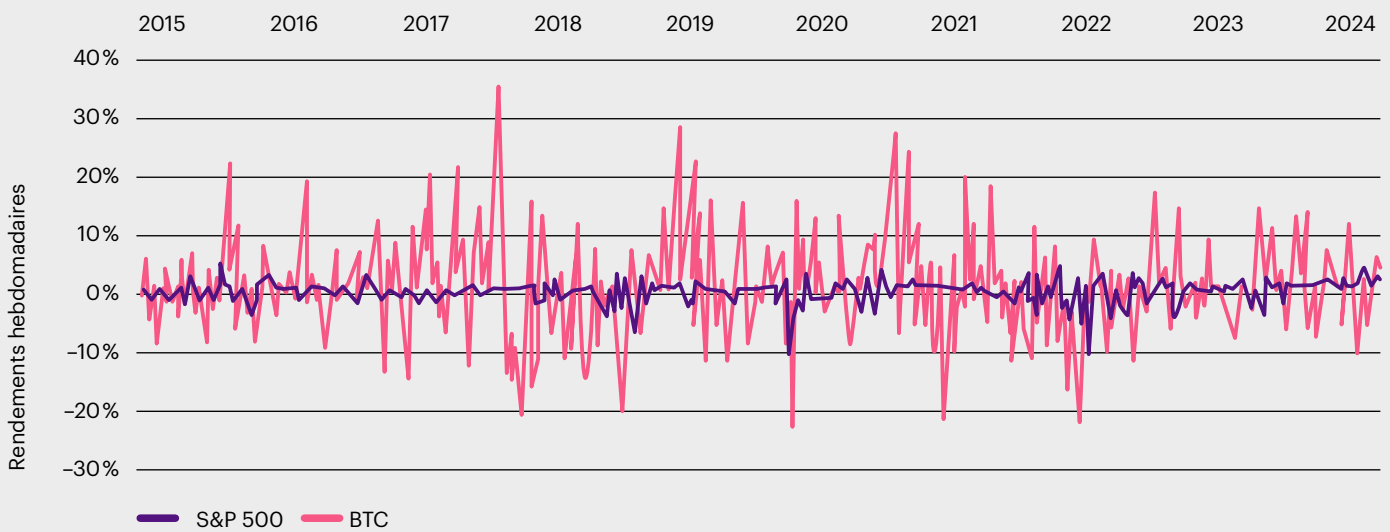
⁸ voir Oerth/Dowsett (2023)

mais toute une série d'ouvrages⁹ et de formations continues proposées par les universités et les hautes écoles spécialisées suisses¹⁰ sur le thème de la blockchain et des cryptomonnaies.

Quelle est l'incidence de l'incorporation de cryptomonnaies sur le profil rendement/risque d'un portefeuille ?

difficiles à prévoir, mais aussi instables. Ce constat s'applique tout particulièrement aux cryptomonnaies. En particulier lors des phases de réduction des risques (appelées phases de « risk-off » sur les marchés financiers) par les investisseurs, on constate fréquemment une augmentation de la corrélation entre les catégories d'actifs à risque, mais aussi entre les catégories d'actifs à risque et

Figure 1 : Volatilité du Bitcoin par rapport au S&P 500



Une méthode de mesure courante est le ratio de Sharpe¹¹, qui mesure essentiellement le rendement excédentaire d'un portefeuille par rapport au risque encouru (volatilité du portefeuille). Ainsi, si l'on ajoute quelque chose à un portefeuille, comme des cryptomonnaies, le ratio de Sharpe devrait s'améliorer.

Les cryptomonnaies sont sujettes à de très fortes fluctuations

S'agissant des cryptomonnaies, l'expérience de ces dernières années montre que les rendements, c'est-à-dire l'évolution des cours, peuvent être très rapidement fortement positifs, mais aussi fortement négatifs. Comme le montre la figure 1, la volatilité du Bitcoin a été plusieurs fois supérieure à celle des catégories d'actifs traditionnelles (p. ex. les actions S&P 500). Mais la question fondamentale est de savoir comment se comporte la corrélation. Ou, plus important encore, comment elle se comportera à l'avenir. Il est essentiel de comprendre que les volatilités et les corrélations sont non seulement

les catégories d'actifs plus défensives. La diversification d'un portefeuille diminue par conséquent. On parle alors souvent de corrélation à la baisse. Cette corrélation à la baisse s'est produite notamment lors du déclenchement de la guerre en Ukraine en 2022, ou encore pendant la crise financière de 2008/2009. Il est intéressant de noter que la corrélation entre les actions et les obligations n'a guère changé lors de la correction du marché des actions début août 2024, mais qu'elle a légèrement augmenté entre les actions et les cryptomonnaies.

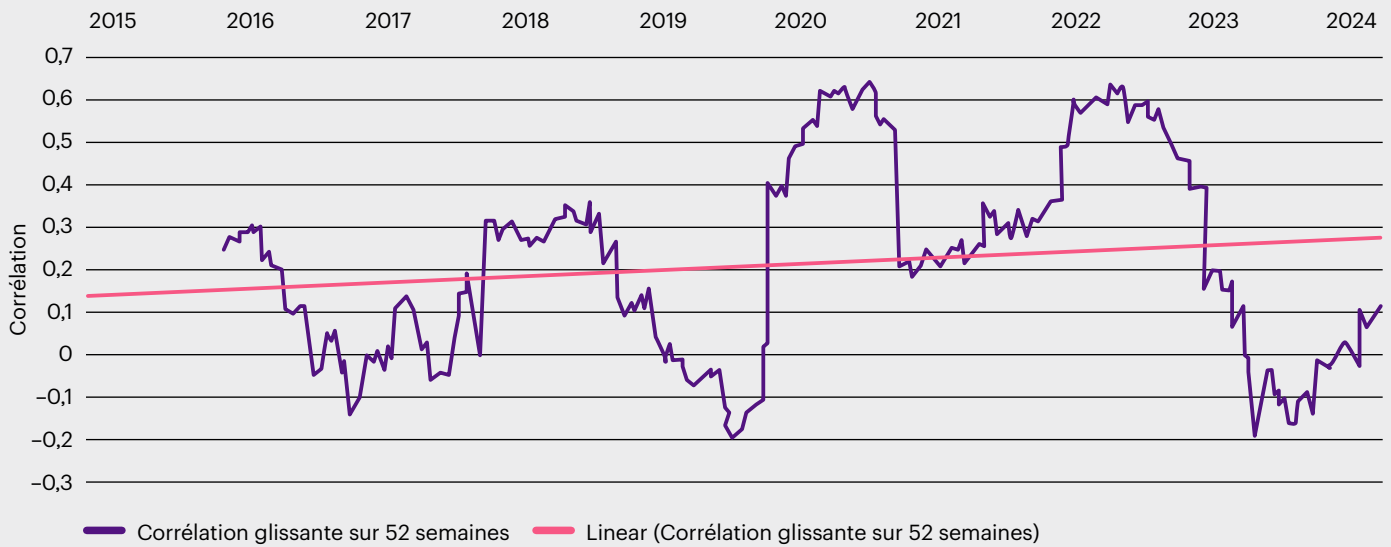
L'éventuelle corrélation à la baisse et la réduction de l'effet de diversification qui en découle doivent être prises en compte dans toutes les décisions relatives au portefeuille, y compris l'ajout éventuel de cryptomonnaies au portefeuille. En effet, les restrictions réglementaires en matière de placements s'appliquent également dans des situations de marché difficiles.

⁹ P. ex. Schär/Berentsen (2017, 2020) ou Hougan/Lavant (2021)

¹⁰ P. ex. Executive Education de l'université de Zurich (<https://www.executive-education.uzh.ch>)

¹¹ voir Sharpe (1996) et Sharpe (1994)

Figure 2: **Corrélation entre le Bitcoin et le S&P 500**

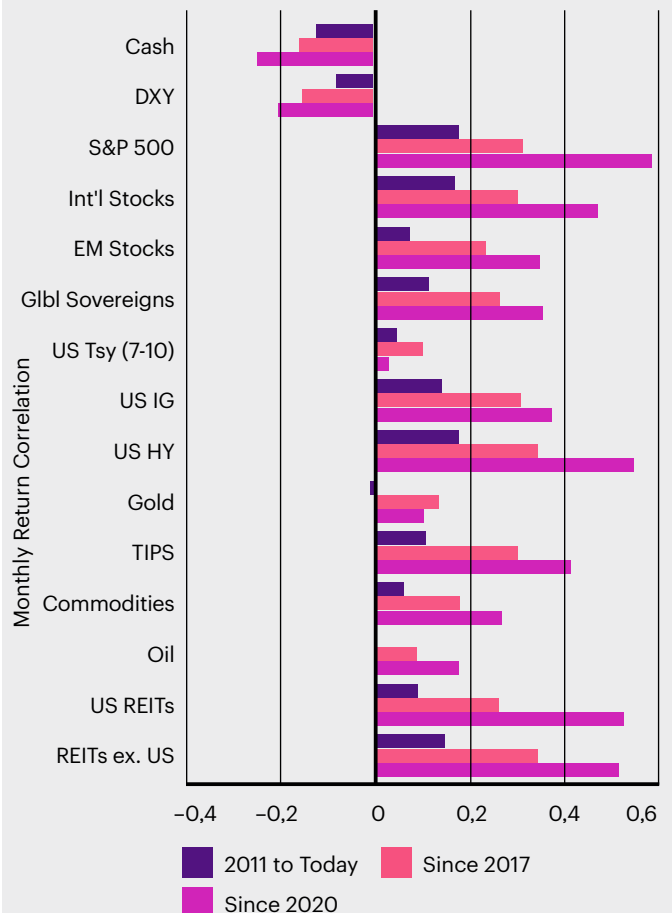


Source: Federal Reserve of St. Louis (FRED), propres calculs (septembre 2024)

Effets de diversification des cryptomonnaies

La corrélation entre les cryptomonnaies, comme le Bitcoin, et les autres catégories d'actifs à risque varie considérablement, mais elle a tendance à augmenter depuis un peu plus de cinq ans (figure 2). Oerth/Dowsett (2023) montrent également que depuis 2020, la corrélation du Bitcoin avec les principales catégories d'actifs a tendance à augmenter, ce qui réduit justement la diversification (figure 3). Certains auteurs soulignent régulièrement que si l'on ajoute p. ex. 1% ou 2,5% de cryptomonnaies à un portefeuille¹², le profil rendement/risque et donc le ratio de Sharpe s'améliorent quelque peu. L'élément le plus important de ces études est, outre les hypothèses relatives à la volatilité, la corrélation mesurée sur une période donnée ou supposée pour l'avenir. Selon la période ou la situation du marché, celle-ci peut jouer en faveur ou en défaveur de l'ajout de cryptomonnaies. L'auteur recommande de s'interroger sur les études montrant qu'il vaut la peine ou non d'ajouter des cryptomonnaies au portefeuille, non seulement en ce qui concerne leur indépendance, mais aussi les hypothèses en matière de corrélation et de volatilité. D'autant plus que ces études se basent souvent sur des corrélations (et des volatilités) historiques, mais que ce sont celles à venir qui sont finalement déterminantes. Il convient en outre de garder à l'esprit que les séries chronologiques pour les cryptomonnaies sont relativement courtes. Ainsi, le Bitcoin n'existe théoriquement que depuis la publication du livre blanc de Nakamoto (2008), l'Ether depuis

Figure 3 : **Évolution de la corrélation entre le Bitcoin et les autres catégories d'actifs**



Source : Oerth/Dowsett (2023)

¹² voir Lavant/Hougan (2000)

2015, et la plupart des autres cryptomonnaies ne sont apparues qu'après ces deux-là. En revanche, certaines séries chronologiques pour les actions remontent au XIX^e siècle. Les principaux paramètres de décision en faveur ou en défaveur de l'incorporation de cryptomonnaies dans les portefeuilles sont donc les attentes futures de volatilité des cryptomonnaies et leur corrélation avec les autres catégories d'actifs du portefeuille.

La gestion des risques est déterminante

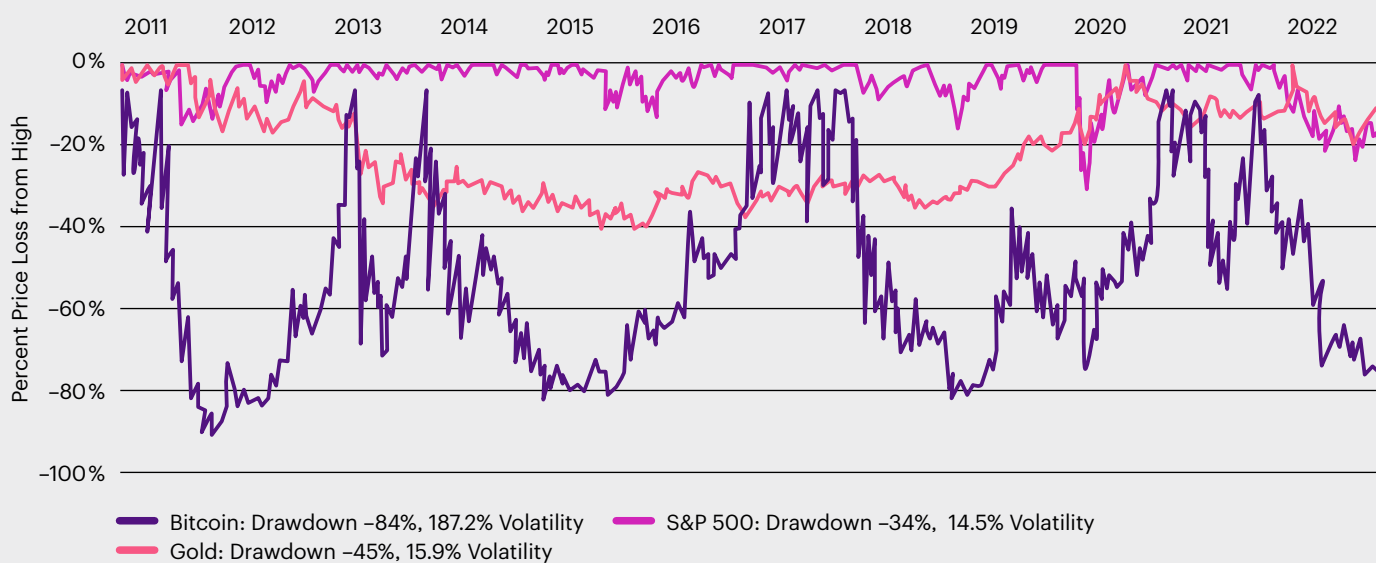
La contribution à la diversification, l'outil de gestion des risques le plus important et le plus connu, n'est bien sûr qu'une façon de voir les choses. Les « drawdowns », c'est-à-dire la baisse maximale d'une valeur de placement d'un niveau maximum à un niveau minimum, constituent une autre perspective d'analyse. Alors que seule une observation a posteriori est possible ici, on peut néanmoins noter que les drawdowns du Bitcoin, p. ex. par rapport aux actions ou à l'or, sont nettement

plus importants et que le temps de récupération n'est pas forcément plus court.

Une question de budget de risque

Une autre approche est celle du budget de risque. Chaque investisseur, y compris les caisses de pension, dispose d'un budget de risque qu'il peut utiliser pour des placements à risque. Par conséquent, chaque investisseur doit bien entendu se demander quel investissement génère le meilleur rendement possible par unité de budget de risque consommée. Et il s'agit là d'une considération relative qui entre en ligne de compte dans toutes les questions liées à la constitution d'un portefeuille. Est-il par exemple préférable d'investir dans des actions ou dans des cryptomonnaies à hauteur d'un budget de risque de 1%, ou est-il préférable d'opter pour un budget de risque limité pour les actions, pour les placements en devises étrangères, p. ex. : cryptomonnaies qu'il faut couvrir, ou pour l'immobilier ?

Figure 4 : Drawdowns du Bitcoin, de l'or et du S&P 500



* Le drawdown est la perte maximale observée entre un maximum et un minimum d'un investissement/d'un indice.

Source : Oerth/Dowsett (2023)

Données : Rendements mensuels des indices Ibbotson US Large Cap Stock et US Intermediate-Term Government Bond jusqu'en mars 1994, rendements quotidiens des indices S&P 500 et Bloomberg US Treasury après mars 1994.

En résumé, voici ce qu'il faut retenir au sujet des cryptomonnaies :

- La blockchain est la technologie, les cryptomonnaies, comme le Bitcoin ou l'Ether, sont une forme d'application des actifs numériques.
- Les cryptomonnaies sont considérées comme faisant partie des placements alternatifs. Les caisses de pension sont en principe autorisées à investir dans les cryptomonnaies dans le cadre des limites légales.
- Les aspects opérationnels ne doivent pas être négligés et un savoir-faire technique des décideurs est indispensable.
- Comme pour tous les autres placements, la question décisive à laquelle il faut répondre avec objectivité est en fin de compte la suivante : le profil rendement/risque du portefeuille s'améliore-t-il, p. ex. en ajoutant des cryptomonnaies ?
- Les volatilités et les corrélations évoluent avec le temps, en particulier dans les situations de marché difficiles, ce qui réduit la diversification.
- Dans l'ensemble, l'inclusion des cryptomonnaies dans les portefeuilles n'en est qu'à ses débuts. Une décision en faveur ou en défaveur de cette option dépend principalement des attentes futures en matière de volatilité des cryptomonnaies et de leur corrélation avec les autres catégories d'actifs du portefeuille.



Olivier P. Müller, CFA

Expert indépendant en placements
et enseignant
olivier.p.mueller@leonardo-partners.ch
+41 79 263 14 64

Bibliographie

Ankenbrand, Thomas, Bieri, Denis: Assessment of cryptocurrencies as an asset class by their characteristics, Investment Management and Financial Innovations, 2018

Bianchi, Daniele: Cryptocurrencies As an Asset Class? An Empirical Assessment, Journal of Alternative Investments, 2020

Harvey, Campbell R. et al: An Investor's Guide to Crypto, Journal of Portfoliomangement, 2022

Hougan, Matt and Lawant, David: Cryptoassets: The Guide to Bitcoin, Blockchain, and Cryptocurrency for Investment Professionals, CFA Institute Research Foundation, 2021, <https://rpc.cfainstitute.org/research/foundation/2021/cryptoassets> (en anglais)

Lavant, David, Hougan, Matt: The Case for Crypto in an Institutional Portfolio, Bitwise, 2020

Nakamoto, Satoshi, Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System, Whitepaper, 2008

Oerth, Ashley, Dowsett, Dave: Exploring Cryptocurrencies: the History, the Hype and the Future, Journal of Investing, 2023

Schär, Fabian, Berentsen, Aleksander: Bitcoin, Blockchain und Kryptoassets: Eine umfassende Einführung, BoD – Books on Demand, 2017

Schär, Fabian, Berentsen, Aleksander: Bitcoin, Blockchain, and Cryptoassets: A Comprehensive Introduction, MIT Press, 2020 (en anglais)

Sharpe, William F.: Mutual Fund Performance, Journal of Business, 1966

Sharpe, William F.: The Sharpe Ratio, Journal of Portfolio Management, 1994

Soni, Urav and Preece, Rhodri: Valuation of Cryptoassets: A Guide for Investment Professionals, CFA Institute, 2023 (en anglais), <https://rpc.cfainstitute.org/en/research/reports/2023/valuation-cryptoassets>

Capital naturel : quand la forêt devient une catégorie d'actifs

L'investissement dans la forêt ou les « Natural Assets » est devenu une catégorie d'actifs convaincante pour les investisseurs à la recherche de diversification, de stabilité et de rendements durables. La nature dans son ensemble fournit une grande partie du capital nécessaire aux entreprises pour produire des biens et des services, et l'on estime que plus de 50% du PIB mondial dépend de la nature. Cette « valeur » des ressources naturelles a été identifiée par de nombreux investisseurs.

Le présent article décrit les spécificités des investissements dans les forêts en tant que sous-ensemble des ressources naturelles, ainsi que leur importance croissante dans le contexte du changement climatique et de la résilience économique.

Pourquoi investir dans les forêts ?

Investir dans les forêts devient de plus en plus intéressant pour des raisons économiques et écologiques :

Changement climatique et décarbonation : les solutions fondées sur la nature, telles que le reboisement, la renaturation et le stockage du carbone, jouent un rôle essentiel dans le défi mondial de la décarbonation. Les investissements dans le capital naturel contribuent à réduire les émissions de carbone, soutiennent le piégeage du carbone, la biodiversité et les services écosystémiques.

Opportunités financières : le marché du capital naturel, et notamment les forêts à fort potentiel de piégeage du carbone, commence tout juste à se développer. Grâce à la demande croissante de certificats de compensation carbone et à la hausse des prix du carbone, ces investissements sont susceptibles de générer des rendements élevés à long terme.

Protection contre l'inflation : les prix du bois ont tendance à augmenter avec l'inflation, ce qui transforme les forêts en une protection naturelle contre les pressions inflationnistes.

Diversification et faible volatilité : les investissements forestiers possèdent une faible volatilité et présentent une faible corrélation avec les catégories d'actifs traditionnelles telles que les actions et les obligations. Ils sont donc susceptibles d'apporter de la stabilité à un portefeuille, notamment en cas de baisse des marchés.

Croissance biologique : contrairement à d'autres actifs, les forêts croissent de façon biologique et prennent donc de la valeur au fil du temps. Il est possible de monétiser cette croissance par la vente de bois et d'autres produits forestiers.

Réglementations et incitations : les gouvernements dans le monde entier ont de plus en plus recours à des réglementations et à des incitations pour promouvoir les mesures de protection du climat, ce qui rend les investissements dans les ressources naturelles plus attrayants. Les investisseurs qui se lancent dès à présent pourraient bénéficier de futures aides gouvernementales ou d'avantages fiscaux.

Caractéristiques d'un portefeuille d'investissements forestiers

Le tableau suivant, basé sur une étude des investissements forestiers réalisés entre 1992 et 2023, compare les rendements annualisés, la volatilité et les corrélations des terres forestières (indice : NCREIF Timberland) avec les actions américaines (indice : S&P 500) et les obligations américaines (indice : ICE BofA US Corporate). Outre un rendement attrayant de 9% par an, la volatilité moyenne était de 8,5% par an, soit une valeur nettement inférieure à celle des actions et légèrement supérieure à celle des obligations. La perte annuelle maximale de 5,2% est également nettement inférieure à celle des actions. Cette faible volatilité et cet historique des pertes, combinés à une croissance biologique constante, font de la sylviculture un investissement attrayant pour les investisseurs peu enclins à prendre des risques.

Figure 1 : **Évolution de la valeur des terres forestières et des actifs traditionnels sur 32 ans** (rendements annuels, 1992-2023)

	Rendement par an	Écart-type	Drawdown maximum
Actions américaines	11.6%	17.7%	-37.6%
Obligations américaines	5.8%	7.4%	-16.2%
Terres forestières	9.0%	8.5%	-5.2%

Corrélations des rendements annuels	
Terres forestières vs actions américaines	0.05
Terres forestières vs obligations américaines	-0.17

Sources : WTW, Morningstar

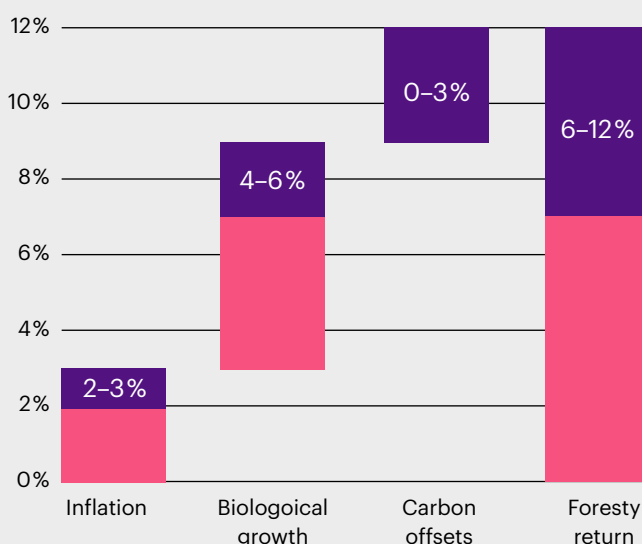
Les forêts constituent une catégorie d'actifs qui offre une combinaison unique de rendements financiers et d'avantages environnementaux. En comprenant la dynamique des investissements forestiers, les investisseurs sont à même de prendre des décisions éclairées qui sont bénéfiques à la fois à leur portefeuille et à la planète.

Comment l'investissement dans la forêt génère-t-il des rendements ?

Comme le montre le graphique ci-dessous, le rendement du bois se compose de trois facteurs principaux : le prix du bois, la croissance biologique et les compensations carbone (carbon offsets). Sur le long terme, le prix du bois évolue généralement au même rythme que l'inflation. La croissance biologique varie en fonction de l'essence, de l'emplacement et du climat, ce qui augmente la quantité de bois à récolter. En outre, les crédits carbone (voir figure 2) fournissent un potentiel de revenu supplémentaire, contribuant ainsi à diversifier davantage les portefeuilles tout en soutenant la durabilité environnementale. Une étude estime le rendement attendu (en USD) d'un investissement dans le bois à 6-12% par an. En tant que catégorie d'actifs, les forêts offrent non seulement une réelle diversification par rapport aux investissements traditionnels, mais elles contribuent également à apporter des solutions en matière de protection climatique et aident les clients à atteindre leurs objectifs de réduction de l'intensité carbone de leurs portefeuilles. Les perspectives de rendement sont toutefois confrontées à des risques. Risques d'incendie, attaques de parasites et tempêtes sont autant de défis pour le développement d'une forêt. Une gestion active de la forêt est donc

essentielle. Ainsi, face aux risques des incendies de forêt et des catastrophes naturelles, notamment en Californie, il est possible de mettre en place des stratégies ciblées de lutte contre le feu qui jouent un rôle primordial dans le développement de forêts résistantes. Comme pour de nombreuses nouvelles catégories d'actifs innovantes, un processus de sélection professionnel est essentiel à la réussite de l'investissement. Pour un investisseur, il est donc important que l'investissement présente une grande transparence afin qu'il soit en mesure de prendre une décision éclairée.

Figure 2 : **Évolution attendue du rendement des investissements forestiers à potentiel de compensation du carbone**



Source : WTW, Septembre 2021

Défi de la décarbonation : quel est le rôle de la forêt ?

Alors que la communauté mondiale continue de faire face à la crise climatique, les forêts sont de plus en plus reconnues pour leurs avantages environnementaux. Bien qu'il existe des technologies prometteuses pour le piégeage du carbone (p. ex. Direct Air Capture), les solutions fondées sur la nature, telles que la sylviculture et l'agriculture, sont actuellement les méthodes les plus efficaces et les plus faciles à mettre en œuvre pour stocker le carbone. Une forêt exploitée fixe le dioxyde de carbone par photosynthèse pendant sa croissance, retient le carbone dans les fibres de l'arbre et émet de l'oxygène comme sous-produit. Les forêts ne contribuent pas seulement au piégeage du carbone, mais soutiennent également la création de valeur économique grâce aux produits issus du bois, à la création d'emplois et à

l'augmentation de la biodiversité. En outre, les produits issus du bois contribuent à la réduction des émissions en remplaçant des matériaux tels que l'acier et le béton. L'empreinte carbone des produits issus du bois est nettement inférieure à celle des autres produits de construction comme le béton, l'acier et les matières plastiques, qui sont de gros émetteurs de carbone. Lorsqu'un arbre est transformé en un produit en bois durable, le carbone reste piégé, souvent pendant plusieurs décennies. Un nouvel arbre est alors planté, qui poursuit le cycle positif de piégeage du carbone.

Comment les investissements forestiers contribuent-ils à protéger la biodiversité ?

La plupart des investissements forestiers se présentent sous la forme de plantations commerciales, habituellement composées de conifères, présentant des périodes de rotation différentes selon les espèces. Ces arbres sont généralement récoltés ensemble lorsqu'ils atteignent leur maturité afin d'en extraire le bois. Les forêts mixtes, en revanche, sont composées de conifères et de feuillus, ces derniers ne se prêtant pas à la récolte de bois et n'ayant donc qu'une faible valeur économique. Par conséquent, les forêts mixtes présentent le potentiel de piégeage du carbone le plus élevé, car seules certaines parties de ces forêts sont récoltées pour l'exploitation du bois, et elles se régénèrent généralement de manière naturelle après la récolte.

Les forêts mixtes ressemblent davantage aux forêts naturelles et peuvent d'ordinaire être gérées dans le cadre d'une gestion forestière durable, parfois conformément à des certifications telles que la certification de gestion forestière FSC ou la certification de gestion durable des forêts PEFC. Celles-ci signifient en substance que l'exploitation d'une forêt doit refléter sa capacité à préserver la biodiversité, à garantir la productivité et à protéger l'écosystème. En résumé : pour garantir que les récoltes de bois correspondent à ces certifications, le taux de récolte de bois doit être égal ou inférieur au potentiel de régénération de la forêt.

Pour un propriétaire forestier, cela signifie qu'il est possible de récolter périodiquement certaines parties de la forêt et de les laisser se régénérer naturellement avant les récoltes futures, ce qui permet de préserver l'intégrité de la forêt. En outre, dans le cadre de l'Air Resources Board (ARB) de l'État de Californie, la création de crédits carbone impose de maintenir la quantité de carbone correspondante sur la propriété, ce qui protège en outre la forêt des récoltes intensives qui pourraient réduire la biodiversité à l'avenir.



La compensation carbone est le processus de financement de projets qui réduisent ou suppriment les émissions de gaz à effet de serre afin de compenser les émissions ailleurs.



Les crédits carbone correspondent à une autorisation ou à un certificat qui autorise leur détenteur à émettre une certaine quantité de dioxyde de carbone ou d'autres gaz à effet de serre. Un crédit carbone équivaut généralement à une tonne de dioxyde de carbone. Ces crédits peuvent être échangés sur le marché du carbone, ce qui incite financièrement les entreprises à réduire leurs émissions.



Les bourses de crédits carbone sont des plateformes d'achat et de vente de crédits carbone. Ces marchés offrent aux entreprises la possibilité d'investir dans des crédits carbone afin de compenser leurs émissions ou de se conformer aux exigences réglementaires. En participant à ces marchés, les entreprises peuvent soutenir des projets environnementaux et promouvoir des pratiques durables. Les échanges de crédits carbone contribuent également à fixer un prix de marché pour le carbone, ce qui incite à investir davantage dans les technologies vertes et les stratégies de réduction des émissions.

Conclusion

Les investissements dans le bois constituent une catégorie d'actifs intéressante pour les caisses de pension et les autres investisseurs institutionnels. Ils présentent une faible corrélation avec les autres catégories d'actifs comme les actions et les obligations, et offrent une protection naturelle contre l'inflation grâce à leur système d'évaluation. Ils offrent en outre l'opportunité d'apporter une contribution positive à la durabilité et à la décarbonation. Même si le capital naturel ne constitue pas une solution globale aux problèmes climatiques et ne se substitue pas à la réduction des émissions de carbone, il jouera inévitablement un rôle dans le défi de la décarbonation, tandis que d'autres formes de piégeage et de stockage du carbone seront développées commercialement. L'intérêt et les exigences en matière de compensation des émissions devraient augmenter, ce qui laisse supposer que les prix du carbone et les solutions fondées sur la nature pourraient évoluer de leur stade initial à celui d'un marché mature, avec une hausse probable des prix. Les investisseurs institutionnels pourraient envisager l'avantage d'un démarrage précoce et reconsidérer l'investissement dans les forêts à fort potentiel carbone tant que la catégorie d'actifs est encore évaluée de manière conventionnelle, sur la base des prix du bois ou d'une utilisation alternative, plutôt que de prendre en compte son potentiel supplémentaire en matière de protection du climat. Les investissements forestiers sont généralement classés dans la catégorie d'actifs alternative du Private Equity. Il est important d'examiner attentivement les produits de placement et de comprendre comment ils sont gérés, et si les risques éventuels sont acceptables ou peuvent être suffisamment minimisés. minimiert werden können.



Alexandra Tischendorf, CFA
Head Investment Switzerland
alexandra.tischendorf@wtwco.com
+ 41 76 316 92 40



Jérôme Franconville
Senior Consultant Investment
jerome.franconville@wtwco.com
+ 41 21 321 68 04

Placements alternatifs : une clé pour optimiser le portefeuille des caisses de pension – Entretien avec Christine Schmid

Christine Schmid, qui était membre de la commission de placement de Servisa depuis 2022, dirige depuis cette année le domaine Placements des fondations collectives Servisa. Elle possède plus de 25 ans d'expérience en matière de placements. Madame Schmid, merci beaucoup pour cet entretien.

Une politique de placement fondée est décisive pour le succès à long terme des caisses de pension. Par quels principes en matière de politique de placement êtes-vous convaincue ?

C'est vrai, une politique de placement bien fondée constitue l'un des piliers du succès à long terme d'une caisse de pension. La politique de placement comprend aussi bien la définition des objectifs de placement, de la tolérance au risque et de la stratégie de placement que l'organisation et la surveillance. Il est toutefois plus intéressant de parler de la politique de placement au sens strict.

Elle comprend traditionnellement la **diversification** sur l'ensemble des catégories d'actifs disponibles, et donc l'interaction des différentes catégories d'actifs dans le contexte global du portefeuille. En outre, un horizon **temporel à long terme** visant à exploiter la relation positive entre le risque et le rendement est important. Le besoin de liquidités joue ici un rôle primordial. C'est notamment en cas de corrections des marchés qu'il est judicieux de garder des liquidités à disposition pour réinvestir. Enfin, le choix du bon **profil de risque** est essentiel. Nous vérifions régulièrement l'influence des risques sur le portefeuille. Pour les actions, nous surveillons le risque de récession, pour les obligations, le risque de taux et, de manière générale, les risques de change. Comme c'est typiquement le cas pour une caisse de pension, nous couvrons le risque monétaire de la majeure partie des placements libellés en monnaies étrangères et ne prenons des risques de change que dans une mesure limitée.

Notre mission de caisse de pension est claire et sans équivoque : nous préparons l'avenir de nos assurés et pratiquons la prévoyance exclusivement dans leur intérêt. Se limiter à une couverture purement financière ne répond plus aux attentes actuelles des clients. Par conséquent, Servisa apporte également sa contribution dans le domaine de la durabilité, autrement dit des **placements durables**. Une stratégie de transition visant à réduire les émissions de carbone et à exclure certains pays et secteurs s'inscrit dans le cadre d'une politique de placement responsable.

Compte tenu de la très bonne performance des marchés au cours des dernières années et de l'augmentation des incertitudes géopolitiques, des inquiétudes persistent quant à une correction significative des marchés.

Quelles possibilités entrevoyez-vous pour les caisses de pension de se préparer à des corrections sans « trop » limiter le rendement ?

La diversification du portefeuille ne limite jamais le rendement ! Selon moi, il existe plusieurs possibilités de se préparer à des corrections de marché. Dans un premier temps, il s'agit d'assurer la **diversification du portefeuille**. La stratégie de placement de Servisa est donc délibérément très diversifiée. Elle se compose d'environ 1/3 de valeurs nominales, 1/3 d'actions et 1/3 d'immobilier, d'infrastructures et d'actifs alternatifs. L'objectif est de tenir compte des aspects comme la liquidité et le rendement, mais aussi des **aspects liés au risque**.

Du point de vue des risques, nous examinons régulièrement le risque du marché des actions (principalement le risque de récession), le risque de taux (hausse des taux/inflation) et le risque de change (Cash-Flow et risque de performance). Ce trimestre, nous avons chargé un organisme indépendant d'examiner la stratégie de placement actuelle. Son compte-rendu confirme que le rapport rendement/risque de la stratégie actuelle est optimal, que le risque pris est conforme au budget de risque et que le rendement théorique peut être atteint sans problème.

Outre la diversification et la gestion des risques, les mesures de protection comprennent des **placements complémentaires assortis d'une protection contre le drawdown (correction de cours) et d'une corrélation négative** avec les marchés des actions et des obligations, comme les Hedge Funds spécialisés en stratégies de protection. Au demeurant, l'or - en tant que placement - a également présenté des caractéristiques similaires par le passé dans certaines périodes très incertaines.

Un autre élément de gestion du risque dont nous disposons est un concept de **marge de fluctuation et de rééquilibrage clairement prédéfini**. Il est possible de faire la distinction entre un régime normal et un régime de stress. Dans le régime normal, des réallocations standard sont effectuées. Dans le régime de stress, les marges de fluctuation inférieures des catégories d'actions sont élargies, de sorte qu'il n'y a pas de rééquilibrage immédiat en cas d'environnement de marché négatif.

Vous évoquez l'incorporation de Hedge Funds pour se protéger en cas de correction des marchés. Les Hedge Funds font partie des placements alternatifs. Quels sont pour vous les placements alternatifs dans le cadre de l'OPP 2 ?

Il est largement admis que les placements alternatifs sont toujours associés à un potentiel de rendement plus élevé et à un risque correspondant. L'aspect lié au

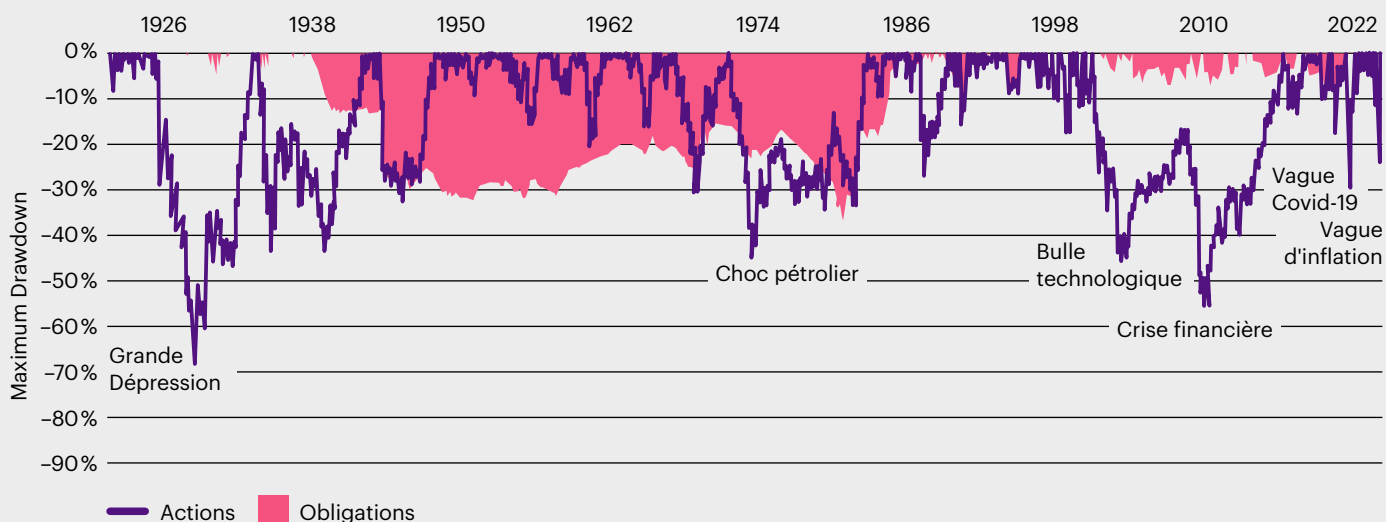
risque, notamment, n'est pas toujours pertinent dans le contexte global du portefeuille. En particulier, certains Hedge Funds présentant une corrélation négative avec les actions ou les obligations contribuent à réduire le risque d'un portefeuille et à bénéficier plus longtemps des phases de marché favorables.

D'une manière générale, l'OPP 2 classe les placements sur les marchés privés, les Hedge Funds, les placements en matières premières (et donc aussi l'or) ainsi que les placements liés à des assurances (Insurance Linked Securities, ILS) parmi les placements alternatifs. Les obligations bancaires avec une fonction de renflouement des capitaux propres (dite de bail-in), qui peuvent être classées dans la catégorie des obligations sous certaines conditions, ont été récemment ajoutées. En outre, les placements dans des infrastructures sont considérés comme des placements alternatifs lorsqu'un effet de levier est utilisé au sein des instruments de placement.

Dans les rapports de placement 2023 des fondations collectives Servisa, nous apprenons que 15% de la fortune est stratégiquement investie dans des placements alternatifs, soit le maximum légal...

C'est exact. En 2023, Servisa a recensé 6,1% d'obligations alternatives et 8,9% de placement alternatifs/divers. Ces chiffres figurent dans notre **rapport de gestion**.

Figure 1: Représentation du drawdown des actions et obligations à long terme (hors inflation)



Drawdown : le drawdown est la perte maximale observée entre le niveau le plus haut et le plus bas d'un placement/d'un indice.

Source : Northern Trust: A history of drawdowns, juillet 2022

Données : rendements mensuels des indices Ibbotson US Large Cap Stock et US Intermediate-Term Government Bond jusqu'en mars 1994, après mars 1994, rendements quotidiens des indices S&P 500 et Bloomberg US.

Quelle est la fonction des placements alternatifs pour les fondations collectives Servisa ?

Ils remplissent essentiellement deux fonctions : générer des rendements et réduire le risque du portefeuille global. Permettez-moi de donner deux exemples pratiques du recours aux placements alternatifs.

Prenons le risque de taux pendant l'année 2021, qui a été marquée par une hausse significative de l'inflation. Les obligations alternatives, comme les Senior Secured Loans ou la dette privée, offrent une protection contre l'inflation grâce à leur structure de taux d'intérêt variable (« floater »), ce qui en fait un apport optimal dans le portefeuille du point de vue des variations de taux d'intérêt. Ces deux placements ont soutenu le rendement en 2022 et 2023 et réduit en conséquence les risques de taux.

En outre, les Hedge Funds présentant une corrélation négative, les placements sur le marché privé et les placements décorrélés tels que les placements liés à des assurances sont en mesure de stabiliser un portefeuille de placement en période de forte correction des marchés des actions. C'est ce que nous avons notamment constaté en 2022.

Nous avons enregistré une surperformance de 2,7% par rapport à l'indice de référence et une augmentation de 2,3% du rendement par rapport à l'indice des caisses de pension (Indice Credit Suisse des Caisses de pension). En 2022, les placements concernés ont généré une performance d'environ 20% (contre environ -18% pour les actions) sans pour autant afficher de performance négative (« bleed ») les années où les marchés financiers étaient positifs.

L'approche de Servisa est très professionnelle. Qui est responsable de la compréhension des nouveaux actifs et quels sont les processus ?

Je voudrais mettre en lumière **l'ensemble du processus de placement**. Il ne s'agit pas seulement de comprendre les placements, mais aussi de les sélectionner soigneusement, de surveiller en permanence l'ensemble du portefeuille jusqu'au désinvestissement. Il y a quelques années, Servisa a élargi et professionnalisé sa commission de placement. Cet organe réunit des experts de longue date dans les domaines des placements sur le marché privé, de la durabilité, des aspects juridiques du marché des capitaux, des fondations de placement, de l'immobilier, des produits dérivés ainsi que des thèmes opérationnels et des marchés liquides.

La commission de placement est responsable de la compréhension globale et de la sélection des placements. Elle agit sur mandat du conseil de fondation. La responsabilité de la préparation de la sélection et du désinvest-

tissement incombe à l'équipe de placement, soutenue par certains membres de la commission de placement et par des mandats de recherche professionnels.

La surveillance du portefeuille s'effectue à trois niveaux : premièrement directement par les gestionnaires d'actifs, qui sont tenus de respecter les directives et les termes du mandat. Deuxièmement, l'équipe de placement assume une fonction de contrôle, complétée d'une surveillance externe mensuelle par des spécialistes et par la commission de placement. Troisièmement, une analyse annuelle des risques a lieu dans le cadre d'une étude de congruence actifs passifs (ALM).

Quel regard portez-vous sur les classes d'actifs que sont l'or, les cryptomonnaies et le bois ?

Comme nous l'avons déjà évoqué, **l'or** constitue un apport précieux pour un portefeuille en temps de crise, et prend de la valeur aussi bien en amont que pendant une correction des marchés financiers. Les développements géopolitiques actuels ainsi que l'augmentation de la dette publique contribuent jusqu'à présent à une hausse du cours de l'or. En outre, les banques centrales des pays émergents n'ont cessé d'accumuler des réserves d'or au cours des dernières années, contribuant ainsi à soutenir le cours.

Il est important que ce placement corresponde à un dépôt physique. Il convient également de noter que l'or ne génère aucune distribution et qu'il est souvent extrait dans des conditions difficiles.

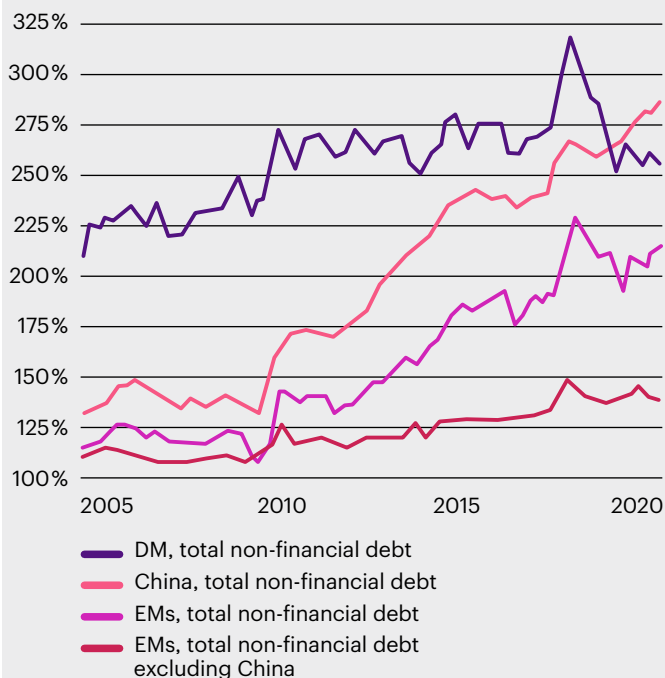
Une stratégie de placement pourrait inclure de l'or à hauteur de 3% à 5%, en particulier si aucun autre outil n'est disponible pour se protéger contre les corrections des marchés financiers.

Les **cryptomonnaies** comme le Bitcoin sont limitées en quantité et sont donc considérées comme une alternative à la monnaie fiduciaire. La monnaie fiduciaire est créée par les banques centrales et repose uniquement sur la confiance qu'elle sera acceptée comme moyen de paiement. Récemment, une quantité considérable de monnaie fiduciaire a été créée. Les dettes publiques astronomiques de certains pays en sont le reflet.

S'agissant des cryptomonnaies, le cadre réglementaire insuffisant constitue un problème majeur. Pour les caisses de pension, tout investissement doit satisfaire aux exigences de diligence et de sécurité, ce qui n'est pas le cas des cryptomonnaies. Par conséquent, les passionnés de cryptomonnaies et les détracteurs de la monnaie fiduciaire devraient y investir dans le cadre privé.

Le bois, en tant que ressource renouvelable, se présente comme un apport intéressant, tant dans le secteur des

Figure 2: La dette des pays du G7 et de la Chine dépasse 250% du PIB



Source : Macrobond

infrastructures que dans celui de l'immobilier. Il est aussi à même de contribuer à la réduction des émissions de CO₂ d'un point de vue ESG (critères environnementaux, sociaux et de gouvernance). L'essentiel est que la matière première provienne de forêts gérées durablement. Le bois s'est révélé résistant à la crise et se prête à l'investissement, mais il ne joue aujourd'hui qu'un rôle secondaire dans le secteur des matières premières.

Quels conseils donneriez-vous aux investisseurs qui souhaitent se lancer dans les placements alternatifs, et en particulier dans l'or, les cryptomonnaies et le bois ?

Les placements alternatifs regroupent un grand nombre de possibilités d'investissement qui, comme nous l'avons dit, sont à considérer dans le contexte de l'ensemble du portefeuille et de la situation de marché attendue.

L'or, les cryptomonnaies et le bois représentent trois formes de placement fondamentalement différentes, mais qui sont susceptibles d'avoir un effet stabilisateur sur un portefeuille en période de difficultés économiques.

L'or est considéré comme un apport classique qui offre une sécurité en temps de crise. Il est toutefois primordial de veiller à ce qu'il corresponde à un dépôt physique. L'« or vert » constitue une alternative pour les investisseurs soucieux de l'environnement, mais sa disponibilité est limitée.

Les **cryptomonnaies** constituent une option intéressante pour les investisseurs qui portent un regard critique sur le système financier traditionnel ainsi que sur les monnaies fiduciaires. En Suisse, des banques réglementées offrent la possibilité d'investir dans des actifs numériques.

Les placements exclusivement constitués de **bois** représentent encore une niche à l'heure actuelle. Il convient d'accorder une attention particulière à une gestion durable des forêts. Il pourrait être intéressant d'intégrer le bois de manière ciblée dans un portefeuille immobilier. Ainsi, au cours des prochaines années, l'un des plus hauts immeubles d'habitation en bois verra le jour à Winterthur.

Madame Schmid, nous vous remercions chaleureusement pour cet entretien.

Servisa

réunit deux fondations indépendantes : la Fondation collective Servisa, englobant des solutions exhaustives en matière de prévoyance professionnelle pour tous les salariés, et la Fondation collective Servisa Supra, proposant des solutions complémentaires liées à la prévoyance des cadres. Les deux fondations sont 100% indépendantes. Elles sont dirigées par leurs conseils de fondation, qui s'emploient exclusivement à défendre les intérêts des assurés. Plus de 5'500 entreprises regroupant plus de 75'000 salariés font confiance à Servisa, dont bon nombre depuis plusieurs décennies. Au cours des 50 dernières années, cette confiance lui a permis de se développer pour devenir l'une des caisses de pension les plus importantes et les plus stables de Suisse.



Christine Schmid, CFA

Responsable des placements des fondations Servisa
christine.schmid@servisa.ch
+41 58 280 17 52



Alexandra Tischendorf, CFA

Head Investment Switzerland
alexandra.tischendorf@wtwco.com
+ 41 76 316 92 40

Mot de la fin

En résumé, nous aimerions souligner une fois de plus que le placement de la fortune joue un rôle important dans le développement de la caisse de pension. Il peut être passionnant, mais en même temps, il représente un défi. Et ce, surtout lorsque de nouvelles catégories de placement sont envisagées.

Les classes d'actifs considérées dans cette édition, à savoir l'or, les cryptomonnaies et le bois, font partie des placements alternatifs et peuvent représenter au total, avec les autres placements alternatifs, au maximum 15% de la fortune totale selon les limites de placement prescrites de l'OPP2.

Le conseil de fondation est responsable des objectifs et des principes de la gestion de fortune ainsi que de l'exécution et de la surveillance du processus de placement. Il lui incombe donc de décider d'un éventuel investissement dans de nouvelles catégories de placement.

Dans ses réflexions, le conseil de fondation doit toujours garder à l'esprit le principe supérieur le plus important : Les caisses de pension doivent gérer leur fortune de manière à garantir la sécurité, un rendement suffisant des placements, une répartition appropriée des risques ainsi que la couverture des besoins prévisibles en liquidités (art. 71 al. 1 LPP). Un cadre de gouvernance solide y contribue. Un tel cadre comprend différents éléments tels que les convictions et les objectifs de placement, mais aussi une gestion actif-passif minutieuse et la prise en compte de la diversification à différents niveaux. Il incombe aux conseillers en placement de découvrir de nouvelles classes d'actifs et de vérifier si de tels placements sont compatibles avec le cadre de gouvernance de la caisse de pension.



Alexandra Tischendorf, CFA

Head Investment Switzerland
alexandra.tischendorf@wtwco.com
+ 41 76 316 92 40





Enquête «Global Benefits Attitudes» 2024

L'enquête « Global Benefits Attitudes » 2024 de WTW a été menée entre janvier et mars 2024. Un salarié suisse sur deux est ouvert au changement. La rémunération et la sécurité de l'emploi constituent aujourd'hui les principaux arguments pour attirer et fidéliser les employés. Cependant, les avantages sociaux jouent de plus en plus un rôle essentiel dans le succès des entreprises suisses. Les prestations en matière de prévoyance professionnelle deviennent notamment un critère de plus en plus déterminant dans le choix de l'employeur. Telles sont les conclusions de la nouvelle enquête «Global Benefits Attitudes» de WTW.



360°Prévoyance

Notre approche 360° Prévoyance couvre tous les domaines de la prévoyance professionnelle, y compris les investissements, et offre des conseils complets aux caisses de pension ainsi qu'aux entreprises.



360°Prévoyance I Publications

Vous trouverez ici **360°Prévoyance I Magazine**, les articles **360°Prévoyance I News** et bien plus encore.



360°Prévoyance I Études

Depuis plus de 10 ans, WTW réalise régulièrement des sondages et études sur le thème de la prévoyance professionnelle (LPP). Les principales études sont les suivantes : Étude sur le degré de couverture des institutions de prévoyance, étude de benchmarking du SLI et Swiss Pension Finance Watch.



360°Prévoyance I Académie

Nous proposons des cours de formation continue et de perfectionnement en français, allemand et anglais spécifiques à vos besoins dans tous les domaines **360°Prévoyance I Governance**.



Swiss Pension Finance Watch Résultats T3 | 2024

Étude trimestrielle relative à l'incidence de l'évolution du marché des capitaux sur le financement des plans de prévoyance en Suisse.

À propos de WTW

Chez WTW (NASDAQ : WTW) nous fournissons des solutions fondées sur les données et sur les compétences de nos experts dans les domaines des Assurances de personnes, du Risque d'entreprise et du Capital Humain. En nous appuyant sur la vision globale et l'expertise locale de nos collaborateurs présents dans 140 pays et marchés, nous aidons les entreprises à affiner leur stratégie, à renforcer leur résilience, à motiver leur personnel et à accroître leurs performances.

En travaillant main dans la main avec nos clients, nous identifions des opportunités de succès durable et offrons des perspectives qui font avancer. Plus d'informations sur wtwco.com.



wtwco.com/social-media

Copyright © 2024 WTW. All rights reserved.
WTW-WE-CH-Décembre 2024

wtwco.com/fr-CH

