

Zurich, le 19.06.2025

Possibilités d'action dans un contexte de taux d'intérêt négatifs

PPCmetrics SA

Dr. Oliver Dichter, Associé

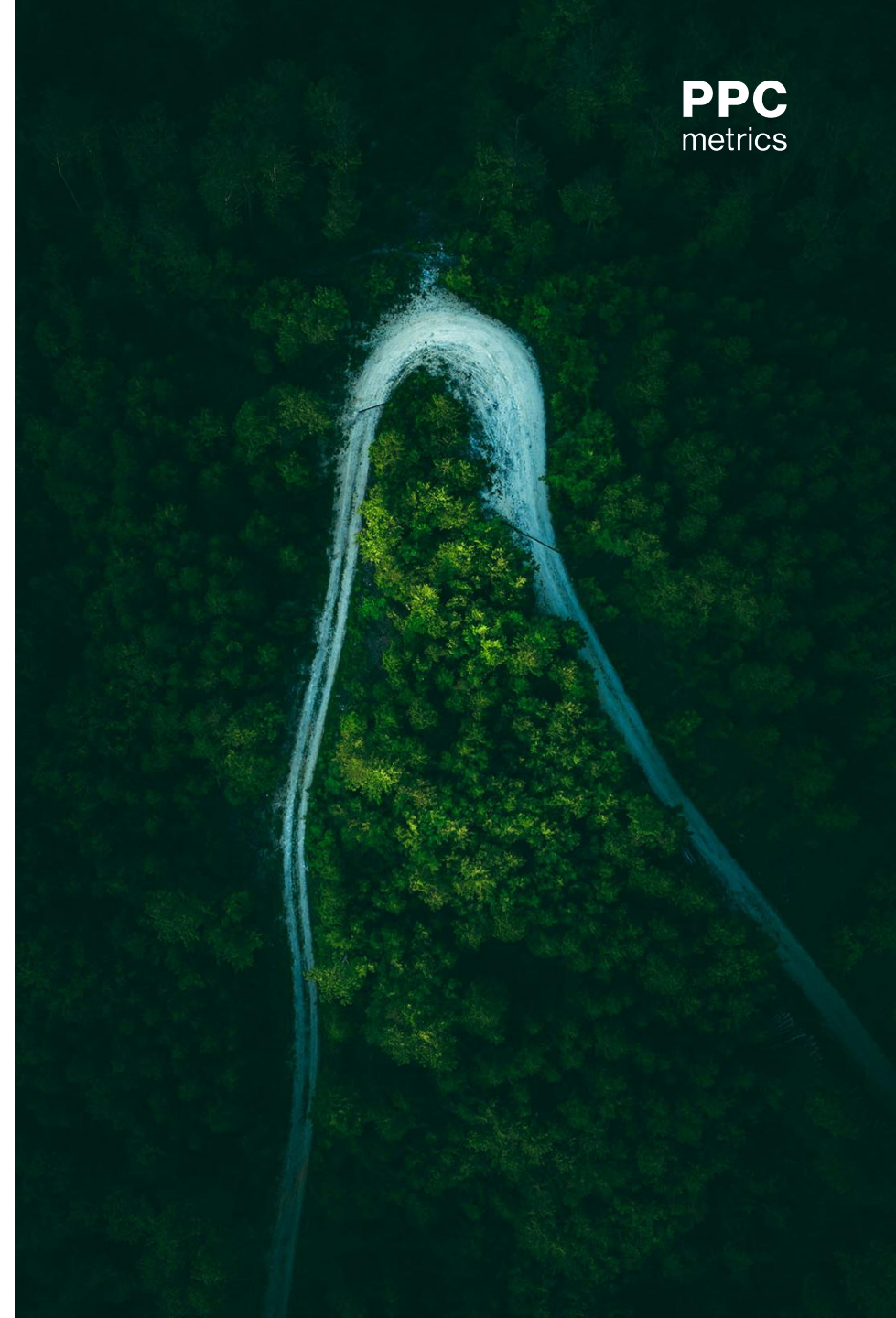
Dr. Luzius Neubert, CFA, Associé

Luca Tonizzo, CFA, Managing Director

Thomas Meier, Associate Investment Consultant

☎ +41 22 704 03 11

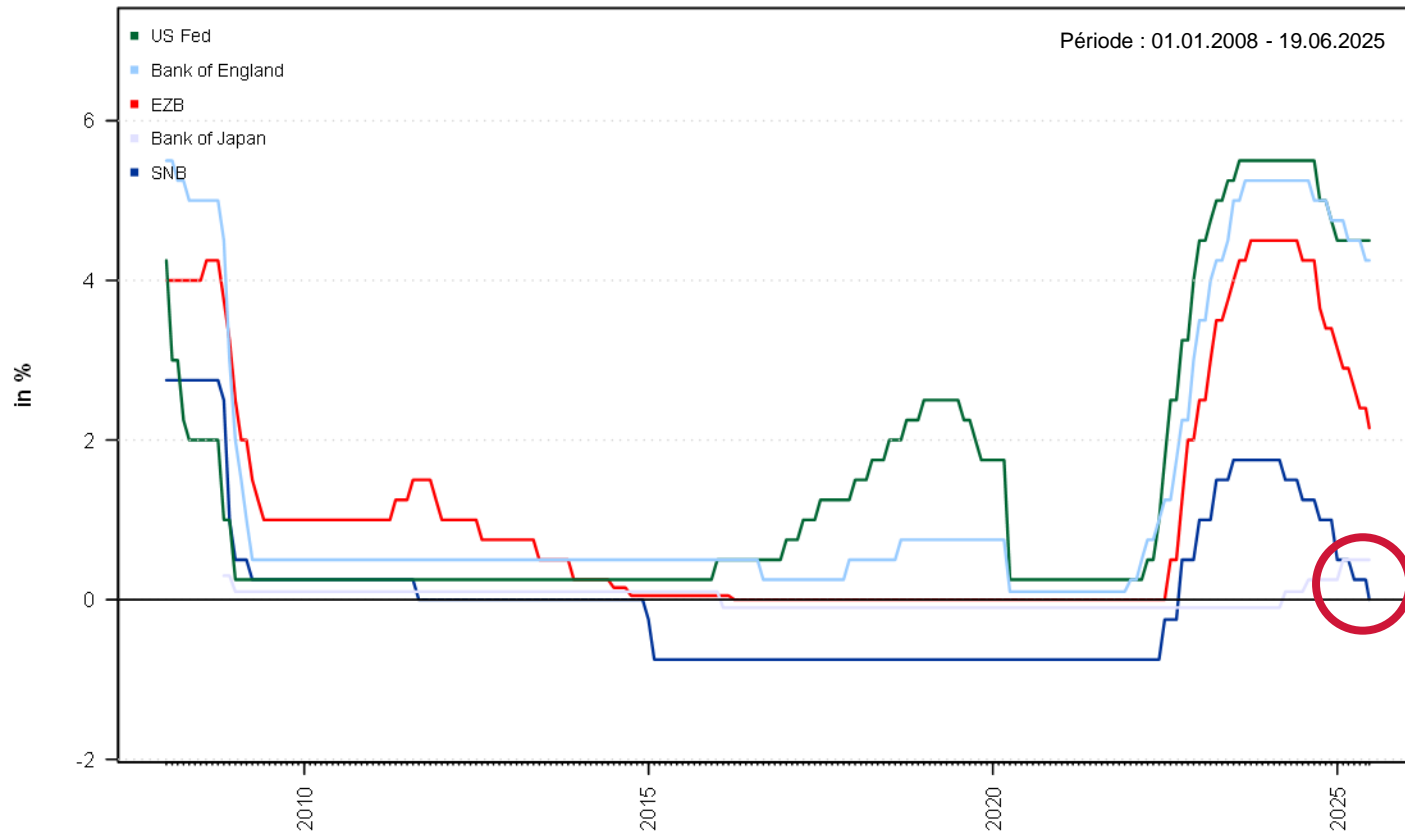
✉ nyon@ppcmetrics.ch



- Le 19 juin 2025, la Banque nationale Suisse (BNS) a baissé son taux directeur de +0.25% à 0.00%.
- Avec un taux directeur à zéro, il y a une forte probabilité que ce dernier soit abaissé en territoire négatif lors de la prochaine décision de la BNS.
- Cette décision s'inscrit dans une série de baisses qui ont eu lieu depuis le dernier pic de février 2024 (taux directeur de 1.75%).
- Un taux directeur négatif aurait plusieurs implications pour les investisseurs institutionnels.
- Cette présentation montre les effets qu'aurait un taux directeur négatif et dans quelle mesure les investisseurs institutionnels doivent agir.

Taux directeurs

Politique de taux d'intérêt des cinq grandes banques centrales occidentales



- Depuis février 2024, la BNS a baissé son taux directeur en plusieurs étapes, de +1.75% à 0.00%.
- Avec la baisse du taux en mars 2024, la BNS avait été la première des cinq grandes banques centrales occidentales à entamer son cycle de baisse des taux.
- Cela a été possible car la Suisse a rapidement maîtrisé l'inflation.

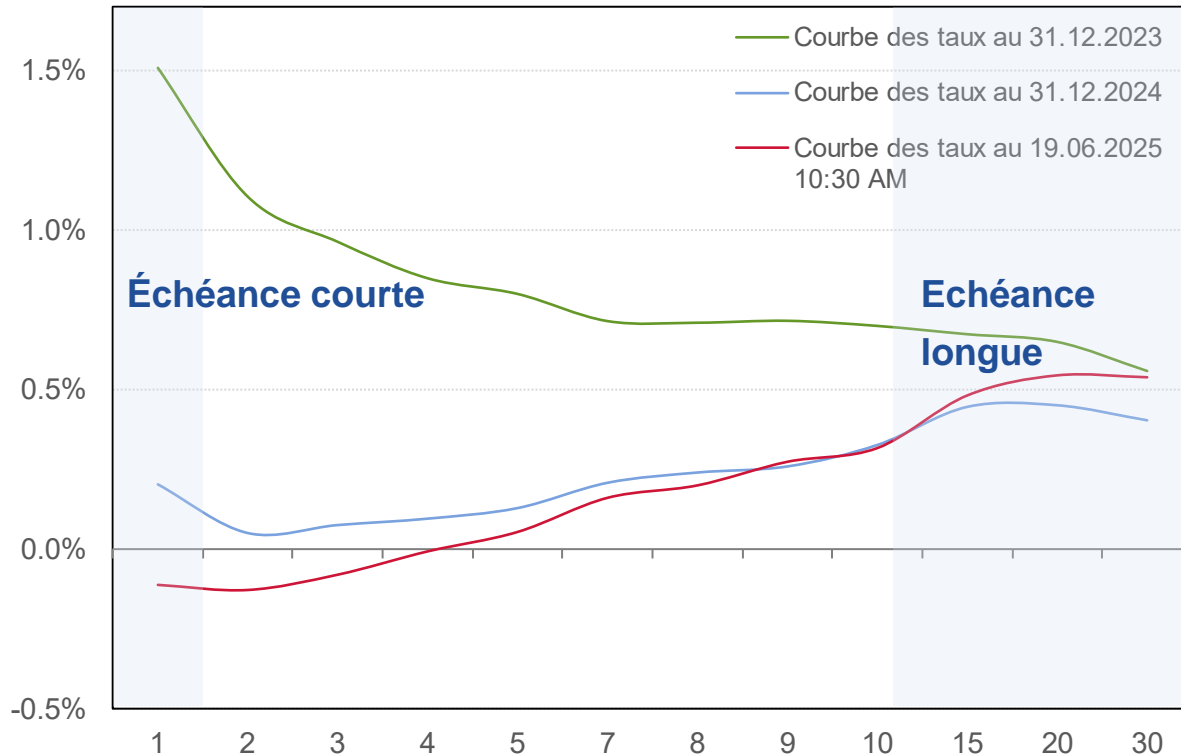
ID: 45

Source : Bloomberg

Évolution de la courbe des taux

Taux d'intérêt à court et long terme en Suisse

Courbe des taux en Suisse à différentes périodes



© PPCmetrics SA

(Période : 01.01.2022 - 19.06.2025)

Source : Bloomberg

© PPCmetrics SA

- Au cours des deux dernières années, les taux à court terme ont baissé plus fortement que ceux à long terme.
- Les taux d'intérêt à court terme se trouvaient déjà en territoire négatif avant le 19 juin 2025, tandis que les taux longs sont toujours positifs.
- Les taux d'intérêt négatifs à court et à long terme ont des effets différents et sont analysés séparément dans les paragraphes suivants.

Effets sur la gestion de fortune

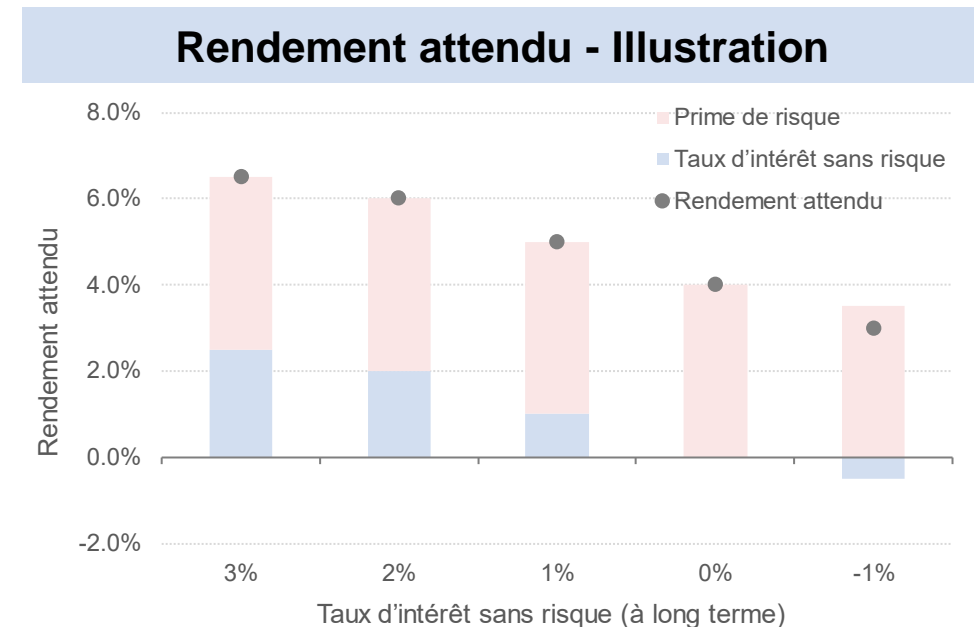
Taux d'intérêt négatifs à court terme

- Les taux d'intérêt négatifs avec des échéances courtes rendent impossible l'obtention d'un rendement positif sur les liquidités et les placements monétaires (p. ex. avoirs en compte, dépôts à terme, fonds du marché monétaire).
 - Au lieu de percevoir des revenus peu risqués sur les liquidités et les placements sur le marché monétaire, l'investisseur doit désormais supporter des frais supplémentaires, qui s'ajoutent à d'éventuelles commissions.
 - ▶ **L'effet des taux négatifs peut être atténué dans certains cas par une gestion efficace des liquidités ou par la négociation de montants exonérés.**
- Les autres effets des taux courts négatifs sont les suivants (liste non exhaustive) :
 - > Revenus d'intérêt réduits sur les obligations à court terme et sur d'autres avoirs rémunérés
 - > Charge d'intérêt réduite sur les hypothèques à taux variable en cours et sur d'autres capitaux empruntés
 - > Différence d'intérêt plus élevée lors des opérations de couverture de change
 - > Diminution de l'attractivité du franc suisse pour les investisseurs étrangers
 - ▶ **Il est recommandé aux investisseurs institutionnels de déterminer dans quelle mesure ces effets les concernent.**

Effets sur la gestion de fortune

Taux d'intérêt négatifs à long terme

- Les taux d'intérêt négatifs avec des échéances longues ont plusieurs conséquences.
- La baisse du rendement attendu sur les obligations en francs suisses est évidente.
- Les obligations en monnaies étrangères auront également un rendement attendu plus faible, car il faut s'attendre à une plus forte baisse de la valeur des monnaies étrangères en raison de l'augmentation de l'écart entre les taux suisses et étrangers.
- Le rendement attendu à long terme des autres classes d'actifs diminue également. En effet, il se compose du taux sans risque (qui a baissé) et des primes de risque (qui n'ont pas changé) (graphique schématique ci-contre).



Source : propre représentation

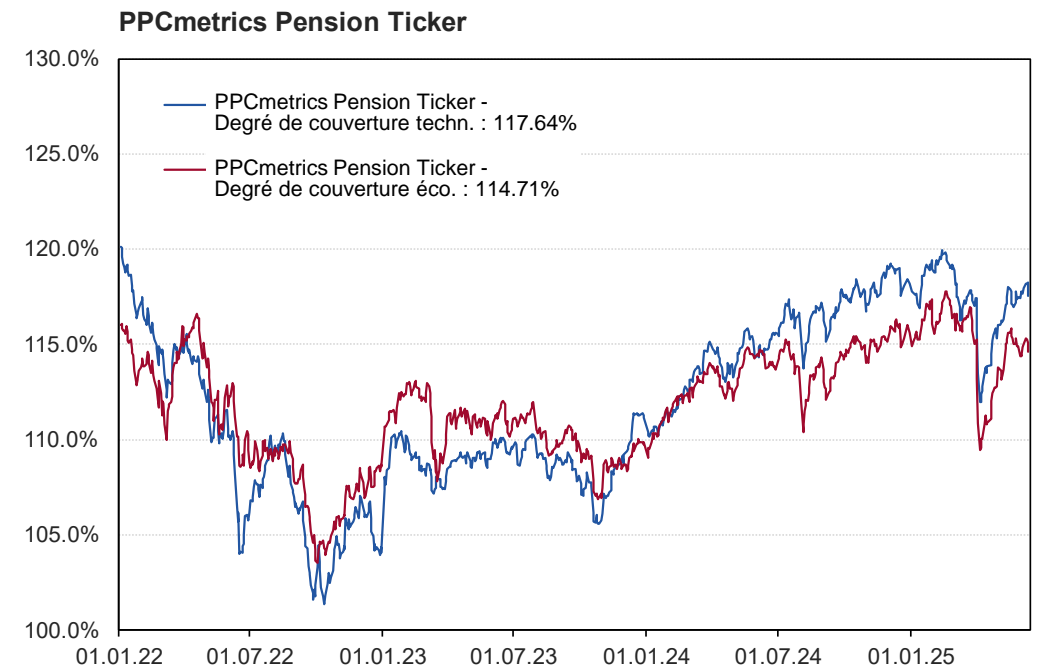
- ▶ **Une façon d'accroître le rendement attendu serait de prendre plus de risques.**
- ▶ **Il convient toutefois de tenir compte de la capacité et propension au risque existantes (voir page suivante).**

Effets sur le financement des prestations

Taux d'intérêt négatifs à long terme

- Pour les caisses de pensions suisses, une baisse des taux à long terme a pour effet d'accroître l'écart entre la situation financière effective (degré de couverture économique) et la situation financière affichée (degré de couverture technique).
- Les caisses de pensions qui maintiennent leur taux technique à un niveau constant devraient tenir compte, lors de l'évaluation de leur capacité de risque et de leurs décisions en matière de rémunération, que leur degré de couverture technique a tendance à surestimer leurs réserves financières.
- Avec la baisse des taux (et des rendements attendus), il devient plus difficile pour les caisses de pensions de respecter leurs promesses de prestations. Pour les institutions qui n'ont pas accru leurs prestations depuis

la fin des taux d'intérêt négatifs (2022), la baisse actuelle n'entraîne aucune nécessité de prise de mesures immédiates. Il est néanmoins recommandé de vérifier régulièrement le niveau des prestations.



Situation des caisses de pensions suisses

Actuellement et lors de la dernière introduction des taux d'intérêt négatifs

Caisses de pensions suisses (moyenne non pondérée)	Décembre 2014	Décembre 2024	Différence
Situation financière			
Degré de couverture technique	111.0%	117.0%	+6.0%
Degré de couverture économique	99.2%	114.8%	+15.6%
Taux d'intérêt technique	2.8%	1.5%	-1.3%
Taux de conversion	6.3%	5.2%	-1.1%
Allocation de portefeuille			
Obligations	47.3%	39.6%	-7.7%
Actions	28.9%	30.9%	+2.0%
Immobilier	20.2%	24.0%	+3.8%
Placements alternatifs	3.7%	5.4%	+1.7%

► **La situation financière des caisses de pensions s'est améliorée depuis la dernière introduction des taux d'intérêt négatifs.**

► **Parallèlement, elles ont augmenté leurs risques de placement (plus de valeurs réelles, moins d'obligations).**

Source : Univers de PPCmetrics

► **Il convient de tenir compte de ces évolutions lors de l'évaluation d'éventuelles mesures en lien avec les taux d'intérêt nul.**

Possibles mesures

Gestion de fortune

- Pour tous les investisseurs institutionnels :
 - > Vérification des conditions de taux d'intérêt sur les avoirs en compte et renégociation des conditions si nécessaire (limite d'exonération).
 - > Optimisation de la gestion des liquidités
 - > Adaptation des conditions lors de l'octroi d'hypothèques et de prêts
 - > Vérification de l'évaluation des placements immobiliers directs et des placements non cotés, en particulier lors de transactions
 - > Comparaison du rendement attendu et du besoin de rendement et, le cas échéant, révision de la stratégie
 - > Révision du positionnement tactique, si celui-ci est géré activement

Financement (côté prestations)

- Pour les caisses de pensions suisses :
 - > Pour les caisses de pensions dont le niveau des prestations (p. ex. taux de conversion) reflète un environnement de taux bas à négatif, il n'est, en règle générale, pas nécessaire d'agir immédiatement. Toutefois, il est recommandé de réévaluer régulièrement le niveau des prestations.
 - > Les caisses de pensions qui ont augmenté leurs promesses de prestations dans le cadre des hausses de taux ont tout intérêt à se pencher dès que possible sur une éventuelle réduction de ces dernières.
 - > Fixation annuelle du taux technique en tenant compte du nouvel environnement de taux d'intérêt

Merci de votre attention

Votre équipe PPCmetrics

ZH

Bureau de Zurich
PPCmetrics AG
Badenerstrasse 6
CH-8021 Zürich

 +41 44 204 31 11

 zurich@ppcmetrics.ch

VD

Bureau de Nyon
PPCmetrics SA
23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

 +41 22 704 03 11

 nyon@ppcmetrics.ch

 ppcmmetrics.ch

 ppcmmetrics-ag

 ppcmmetrics

 PPCmetrics

A propos de PPCmetrics

PPCmetrics SA est une entreprise de conseil leader. Ses services comprennent le conseil et le contrôle des placements, la sélection des prestataires de services financiers (asset manager selection), les appels d'offres publics pour la sélection de prestataires de services financiers (public procurement), l'asset liability management (ALM), la définition de la stratégie de placement, l'asset allocation, l'analyse des portefeuilles, la rédaction de règlements de placement, le conseil en matière de placements durables, le conseil juridique (legal consulting, LPP et droit des marchés financiers, pension fund governance) et le conseil actuariel ainsi que les activités d'expert en caisses de pensions. Notre clientèle en Suisse et à l'étranger comprend des investisseurs institutionnels comme des compagnies d'assurance ainsi que des investisseurs professionnels de renom tels que des institutions de prévoyance, des fondations en faveur du personnel, des assurances sociales publiques et d'autres établissements de droit public, de grandes entreprises, des fondations, des associations (notamment des organisations à but non lucratif) ou des particuliers fortunés (UHNWI) et leurs conseillers spécialisés (p. ex. family offices).

Mentions légales

PPCmetrics SA conseille ses clients à leur initiative et effectue ses analyses selon les processus qu'elle a développé. Elle ne prend aucune décision de placement pour les clients et n'émet expressément aucune recommandation de placement. Les décisions et les actions que les clients prennent sur la base des conseils de PPCmetrics SA sont de leur seule responsabilité et à leur propre discrétion en tant qu'investisseurs avertis. PPCmetrics SA part du principe que les clients disposent des connaissances requises et d'une expérience suffisante dans le domaine financier pour prendre leurs décisions de placement et procéder aux évaluations de risques qui en découlent. PPCmetrics SA ne procède pas à une vérification du caractère approprié ou de l'adéquation selon la LSFIn. PPCmetrics SA part du principe, sur la base des directives des clients, que les placements sont compatibles avec leurs objectifs de placement, notamment leur capacité de risque ainsi que l'allocation d'actifs et l'horizon temporel des placements. PPCmetrics SA n'est pas impliquée dans le développement, la gestion ou la recommandation d'instruments financiers. Elle ne participe pas à la distribution d'instruments financiers, n'accepte aucune rémunération de tiers en rapport avec la fourniture de ses services et est exclusivement rémunérée par ses clients conformément à la convention d'honoraires. Les associés de PPCmetrics SA sont enregistrés en tant que conseillers en placement au registre des conseillers de BX Swiss AG (www.regservices.ch). PPCmetrics SA est également affilié au bureau de médiateur financier FINOS, Talstrasse 20, 8001 Zurich (www.finos.ch). Par ailleurs, PPCmetrics SA est agréée par la CHS PP en tant qu'experte en matière de prévoyance professionnelle. Pour plus de détails et d'informations, veuillez consulter notre site www.ppcmmetrics.ch/fr/notre-entreprise/reglementation/.

PPCmetrics SA respecte les dispositions de la Loi fédérale sur la protection des données et, lorsqu'il est applicable, du Règlement général sur la protection des données de l'Union européenne. Vous trouverez de plus amples informations sur la protection des données ainsi que sur le traitement des données par PPCmetrics SA sur le site www.ppcmmetrics.ch/de/uber-uns/datenschutz/.