

D'entrepreneur à investisseur

Traverser avec succès la période de transition et préserver son patrimoine

Nicole Krieger, CFA, Strategist, UBS Switzerland AG

Passer du métier d'entrepreneur au statut d'investisseur n'est pas toujours aussi simple qu'il n'y paraît. Ce guide donne un aperçu des étapes de cette transition et expose les principaux points à prendre en considération pour:

1. Investir quand on est encore en activité
2. Traverser avec succès la période de transition
3. Mettre en œuvre une stratégie de préservation du patrimoine

À chaque étape, une liste de points essentiels aide les entrepreneurs à se préparer et à éviter les principaux écueils.



Source: Getty Images

Introduction

Les entrepreneurs sont des personnes hors du commun, capables de consacrer sans faillir le temps, les efforts et les capitaux nécessaires à la création, au développement et, éventuellement, à la vente de leur entreprise. À ce stade, ils disposent parfois d'une immense richesse dont ils peuvent aussi souhaiter faire profiter leur famille. Des risques et des obstacles bien particuliers caractérisent chaque étape de ce cycle, qui débute au lancement de l'entreprise et se termine après sa cession. Toutefois, des stratégies de placement existent pour amoindrir ces difficultés.

Dans ce guide, nous présentons les possibilités de placement qui existent et les écueils à éviter tout au long de ce cycle. Nous accordons une attention particulière à la période qui sépare le moment où l'entrepreneur envisage la vente de son entreprise et celui où elle est conclue, car passer d'entrepreneur à investisseur n'est pas toujours aussi simple qu'il n'y paraît. Tout le monde a peu ou prou une stratégie de placement, qu'elle soit intentionnelle ou non. Mais une stratégie de placement qui tient compte de l'objectif et de la vision de l'entrepreneur pour son entreprise, pour son patrimoine et pour sa famille est un outil efficace de planification et de gestion des actifs, même si les priorités changent au fil du temps.

Section 1: Investir quand on est encore en activité

Les mesures clés à prendre

- Diversifiez les investissements: pour atténuer le risque, évitez de miser la totalité de vos capitaux sur une seule entreprise.
- Conservez des liquidités, mais pas trop: gardez l'équivalent de 3 à 5 ans de dépenses courantes sous forme d'actifs liquides.
- Ne négligez pas les actions: les actions cotées peuvent constituer une source de rendement et de diversification.
- Attention au biais de familiarité: répartissez les placements entre les secteurs et les régions géographiques pour réduire le risque.

En consacrant beaucoup d'efforts et de ressources à leur entreprise, les entrepreneurs créent naturellement une concentration du capital qui, fréquemment doublée d'illiquidité, peut certes générer un revenu important, mais également accroître le risque et accentuer certains biais comportementaux. Les moyens de préserver un patrimoine ne sont pas toujours les mêmes que ceux qui ont permis de le constituer. Même gérée avec des compétences hors normes, une entreprise ne peut échapper à la totalité des risques inhérents à celle-ci ou à son secteur d'activité. Les investissements concentrés sont donc soumis à un risque de pertes importantes (et peuvent à l'inverse engendrer des gains conséquents). Ce profil de risque/rendement extrême est difficile à atténuer.

Pour compenser l'incertitude accrue créée par un portefeuille peu diversifié et un positionnement concentré, les entrepreneurs peuvent être tentés de conserver plus de liquidités plus longtemps que nécessaire. Au fil du temps, le pouvoir d'achat de cet argent peut s'éroder à cause de l'inflation, diminuant leur capacité à faire face à leurs besoins à long terme. De plus, la diminution des liquidités consacrées aux dépenses et le maintien d'un positionnement concentré accentuent le risque de portefeuille au fur et à mesure que les dépenses prévues se rapprochent. La part de liquidités du portefeuille diminue tandis que la part de l'actif concentré augmente. Cette situation est à l'opposé de la planification patrimoniale traditionnelle, qui vise à atténuer le risque de son portefeuille à l'approche d'une dépense.

Les connaissances de pointe acquises par les entrepreneurs dans leur domaine et leur secteur d'activité ont tendance à les faire tomber dans le piège du biais de familiarité. Pourtant, plus on investit dans les régions et les industries que l'on connaît, plus on concentre le risque. Au contraire, diversifier ses investissements et choisir intentionnellement des placements plus liquides augmente les chances de dégager un rendement régulier et reproductible tout au long du cycle économique et du cycle de marché. L'agilité que procurent les placements liquides permet d'atteindre ses objectifs, de planifier à long terme et de préserver son patrimoine. En tout état de cause, outre la planification

pour l'entreprise, il faut impérativement prendre en compte les dépenses personnelles et familiales futures, qui peuvent évoluer entre le moment où l'entrepreneur commence à envisager de se retirer partiellement ou totalement de l'entreprise et celui où il décide de le faire.

À quoi doit ressembler un portefeuille diversifié? La première idée pourrait être de diversifier l'activité de sa propre entreprise. Cette décision pourrait créer de nouvelles opportunités et de nouvelles sources de revenus, mais elle a des inconvénients: l'entreprise restera vulnérable aux risques idiosyncrasiques et l'illiquidité réduira la marge de manœuvre.

Il faut de plus détenir suffisamment, mais pas trop, de liquidités. Les entrepreneurs ont généralement besoin de plus de liquidités que la moyenne des investisseurs, par exemple pour pouvoir investir dans les projets qui se présenteraient; si une entreprise a des difficultés, pour avoir le temps de les résoudre; si l'entreprise doit être fermée, parce que les démarches sont généralement plus longues que trouver un emploi; ou encore parce que de nombreux entrepreneurs créent souvent plusieurs sociétés avant que l'une d'elles décolle et peuvent donc avoir besoin de capitaux de démarrage pour financer une nouvelle entreprise.

Cependant, ils conservent généralement plus d'argent que nécessaire, même pour faire face à l'une des urgences ou des situations mentionnées ci-dessus. Nous recommandons aux entrepreneurs de ne pas détenir en actifs liquides plus que l'équivalent de trois à cinq ans de dépenses courantes. Au-delà, ils courent le risque que leur portefeuille ne leur permette pas d'atteindre leurs objectifs financiers. Diviser le portefeuille selon l'approche Liquidité. Longévité. Legs.* peut permettre de prévenir ce risque.

*Les horizons temporels peuvent varier. Le choix de la stratégie dépend des objectifs de chaque client et de l'adéquation. Cette approche ne constitue ni une promesse ni une garantie que des gains ou des résultats financiers donnés peuvent être ou seront réalisés.

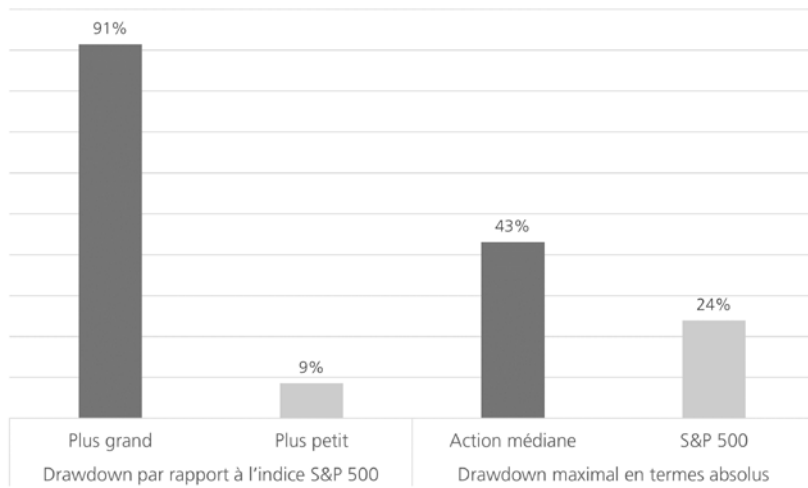
Autre point d'importance, il ne faut pas écarter l'investissement en actions. Il peut sembler difficile à un entrepreneur de déplacer des fonds de sa propre entreprise (qu'il contrôle et dont la valeur «sur le papier» ne change pas chaque jour) pour acquérir des actions de sociétés cotées qu'il ne contrôle pas et dont le cours fluctue. L'illusion de stabilité de son entreprise peut l'amener à surestimer la volatilité des actions et à sous-estimer leurs rendements potentiels.

Les entreprises privées sont soumises à de grands risques idiosyncrasiques, et peu d'éléments permettent d'affirmer que leurs rendements évoluent comme ceux des grandes classes d'actifs. La corrélation entre les micro-capitalisations individuelles et l'indice S&P 500 est même très faible. Les entrepreneurs ont plutôt intérêt à construire un portefeuille bien diversifié et à éviter les modifications d'allocations radicales. Les entrepreneurs d'expérience préfèrent généralement détenir un portefeuille diversifié traditionnel composé d'actions et d'obligations mondiales, tandis que les jeunes entrepreneurs à la tête d'entreprises à forte croissance ont un horizon de placement plus lointain et optent généralement pour des placements à plus haut risque. La construction d'un portefeuille d'investissement dépend de nombreux facteurs dont les objectifs, l'horizon de placement et la tolérance au risque font notamment partie.

Étude de cas
Le piège de l'illiquidité:
l'expérience d'une famille du
Sud-Est asiatique

Une famille du Sud-Est asiatique possède une entreprise prospère. Pour les membres de cette famille, leur entreprise est bien plus qu'une simple société ou une source de richesse. Elle représente les valeurs fondamentales par lesquelles ils définissent leur unité familiale. Ils comptent d'ailleurs sur la jeune génération pour rejoindre la société. Chaque membre de la famille étudie ou gagne de l'expérience à l'étranger, mais finit par revenir au pays pour mettre ses acquis au service de l'entreprise familiale. Les fondateurs ont évoqué les avantages potentiels d'une diversification et les moyens qu'il faudrait alors mettre en œuvre, mais ont finalement préféré réinvestir dans leur propre société et acheter quelques biens fonciers dans la région. Malgré leurs excellentes qualités de gestionnaires et leur sens aigu des affaires, leur entreprise a perdu presque 30% de sa valeur l'année dernière en raison des difficultés que rencontrent le secteur et la région à cause des tensions géopolitiques et de l'entrée en vigueur de nouvelles réglementations inattendues. Les biens fonciers n'ont pas perdu de valeur, mais ils sont illiquides, et il n'est pas possible de les vendre pour consolider le bilan familial. Or, comme toute la famille se consacre à l'exploitation de la société, elle ne dispose d'aucune autre source de revenus. Dans ce cas précis, la famille aurait eu avantage à diversifier davantage son capital, tant humain que financier, et à tenir compte des risques de liquidité afin de conserver une marge de manœuvre.

Figure 1: Les actions individuelles enregistrent des replis plus marqués
Comparaison entre les replis les plus importants du S&P 500 et des actions individuelles
le composant depuis 2010. Le repli le plus marqué est mesuré sur les dix dernières
années à partir de la performance globale nette mensuelle.



Source: Bloomberg L.P., UBS, au 31.10.2023.

Section 2: Traverser avec succès la période de transition

Les mesures clés à prendre

- (Ré)évaluez vos valeurs et vos buts: lorsque vous planifiez votre départ, réévaluez vos valeurs en vous posant les cinq questions sur vos aspirations personnelles.
- Établissez des priorités: formulez clairement vos priorités pour la période qui suivra la vente de votre entreprise en termes de qualité de vie, de dépenses et d'investissements potentiels.
- Ne sous-estimez pas le changement d'état d'esprit qu'il vous faudra opérer pour passer du statut d'entrepreneur prospère à celui de gestionnaire d'actifs compétent: faites appel aux ressources disponibles pour comprendre les notions et la terminologie utilisées par les conseillers en placements et le secteur de l'investissement.
- Contrôle ou délégation: qu'est-ce qui l'emporte entre votre désir de contrôle et l'avantage de déléguer la gestion de votre argent après la vente de votre entreprise?

La phase que traverse un entrepreneur pour passer du statut de propriétaire d'entreprise à celui d'investisseur est une «transition» qui s'apparente ni plus ni moins à un changement d'état d'esprit. Il arrive un moment où un entrepreneur commence à envisager de quitter partiellement ou totalement son entreprise. Dans l'idéal, c'est le moment où il faut commencer à évaluer ses valeurs et ses buts en répondant à des questions précises telles que:

- Qu'est-ce que je veux accomplir dans la vie?
- Quelles sont les personnes qui me sont le plus chères?
- Qu'est-ce que je veux laisser comme héritage?
- Qu'est ce qui m'importe avant tout?
- Comment puis-je réaliser mes aspirations personnelles?

Les buts et les valeurs ont-ils changé au fil du temps? Vous vous livrez peut-être à cet exercice pour la première fois. D'une part, mieux vaut tard que jamais; et d'autre part, le résultat de ce questionnaire sera d'autant meilleur que vous alignerez toutes vos décisions concernant le type de cession, le moment de la vente, le prix de vente souhaité, la planification de votre patrimoine, la structuration de vos actifs et le processus de placement.

D'autres questions plus précises peuvent vous aider à structurer et à formuler vos priorités, et aider les conseillers à comprendre vos objectifs concernant votre stratégie de placement. Par exemple:

- Dans quelle mesure suis-je prêt-e à modifier mon niveau de vie une fois mon entreprise vendue?
- Quelles dépenses à court terme (trois à cinq ans) vais-je devoir financer?
- Ai-je un gros projet d'achat, par exemple, un achat immobilier? Des créances recouvrables?

- Est-ce que je veux conserver la possibilité d'investir dans une affaire, par exemple l'acquisition d'une autre entreprise?
- Si je devais vivre de mes actifs, quel serait mon mode de vie?

Après une cession, ces éléments ou une partie d'entre eux peuvent être vus sous un jour nouveau. Si votre priorité est de réinvestir dans une société dès que la vôtre sera vendue et que vous disposerez de plus de liquidités, votre plan de dépenses pourrait évoluer et, partant, votre stratégie de placement également.

UBS utilise l'approche UBS Wealth Way pour aider les clients à établir un plan financier leur permettant d'atteindre leurs différents objectifs. Cette approche permet de structurer votre patrimoine selon trois stratégies.

- La stratégie Liquidité pour les dépenses à court terme.
- La stratégie Longévité pour les objectifs à long terme.
- La stratégie Legs pour favoriser des réalisations posthumes.

UBS Wealth Way est une approche qui s'articule autour des stratégies Liquidité, Longévité, Legs. qu'UBS Financial Services Inc. et nos conseillers en gestion financière peuvent appliquer pour aider les clients à définir et à atteindre leurs besoins et leurs objectifs en matière de gestion d'actifs à différents horizons temporels. Cette approche ne constitue ni une promesse ni une garantie que des gains ou des résultats financiers donnés peuvent être ou seront réalisés. Tous les placements comportent un risque de perte, y compris un risque de perte de la totalité du capital investi. Les horizons temporels peuvent varier. Le choix de la stratégie dépend des objectifs de chaque client et de l'adéquation.

Les entrepreneurs doivent également anticiper tout changement de préférences sur le plan de leur comportement et de leur tolérance au risque. L'attitude face au risque, notamment, peut considérablement changer après une cession de société. Certains fondateurs préfèrent mettre le produit de la vente de leur entreprise à l'abri du risque, tandis que d'autres ne voient aucun inconvénient à l'y exposer, parce qu'ils se sentent parfaitement capables, en cas de coup dur, de reconstituer leur patrimoine. Le processus de comptabilité mentale, c'est-à-dire la tendance à attribuer une valeur différente à l'argent en fonction de sa provenance, se manifeste différemment chez chacun. Un entrepreneur qui envisage de vendre son entreprise doit être conscient de ce qu'il ressent à l'idée d'exposer au risque le produit de la vente et déterminer le niveau de risque qu'il est prêt à prendre.

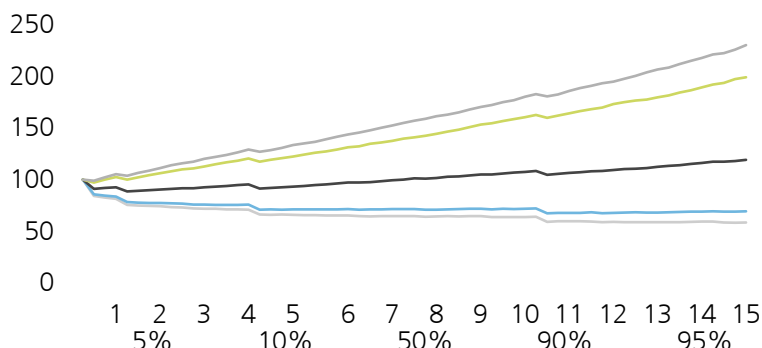
La notion de contrôle est centrale pendant la période de transition. De nombreux entrepreneurs chevronnés partagent la même opiniâtreté, le même besoin de contrôler les opérations et de surveiller les résultats, et la

même aptitude à tout miser sur le même cheval. Cependant, un investisseur a tout intérêt, à la fois sur le plan des rendements et pour sa tranquillité d'esprit, à déléguer les décisions, au moins en partie, et à consacrer le temps libre retrouvé à de nouveaux projets et intérêts. Cela ne veut pas dire qu'il ne pourra pas effectuer d'investissements directs ou donner son avis, mais il est fondamental de mettre en place la bonne stratégie, avec une bonne gestion des risques et un bon suivi. Les entrepreneurs qui souhaitent acquérir des connaissances pratiques en investissement peuvent s'informer sur les divers concepts financiers qu'appliquent les conseillers pour décider d'une allocation d'actifs afin de comprendre, entre autres, les marchés financiers au sens large, les différents types de risques et les moyens de les mesurer et de les évaluer, ou encore les processus, modèles et philosophies de placement. En effet, l'état d'esprit et les outils d'un gestionnaire d'actifs peuvent être étonnamment différents de ceux qui président à la réussite des entrepreneurs.

Étude de cas
L'art de la transition: la voie de
la liberté financière pour un
entrepreneur britannique

Un entrepreneur du Royaume-Uni envisageait de vendre son entreprise pour se consacrer à d'autres intérêts et passer plus de temps avec sa famille. Il souhaitait aussi s'installer en Suisse avec sa famille. En parlant avec des connaissances ayant les mêmes aspirations, il s'est rendu compte qu'il valait mieux faire appel à des conseillers spécialisés en questions fiscales, en structuration d'actifs et en placements. Après avoir consacré beaucoup de temps à son travail pendant des années, il voulait désormais vivre confortablement. Avec l'aide de ses conseillers, il a pu formuler plus clairement ses objectifs, notamment acquérir des œuvres d'art et protéger son capital pour pouvoir le léguer à ses enfants. Une fois définies sa tolérance au risque et ses dépenses futures, une analyse (voir figure 2) a conclu à un niveau de risque de moins-value important. Faute d'ajustements permettant de dresser un plan financier correspondant à ses objectifs, l'immense fortune qu'il avait amassée était vouée à s'amenuiser.

Figure 2: Centiles des simulations de prévisions de la valeur finale d'un portefeuille



Source: UBS, QIS. Données au 31.10.2023. Horizon de placement: 15 ans. Capital initial: CHF 100

Étude de cas
Amis, famille, confiance: une
expérience colombienne de
l'application de compétences
entrepreneuriales à la gestion de
patrimoine

Après un événement de liquidité, un investisseur en Colombie souhaitait continuer de jouer un rôle actif dans ses placements financiers. Ayant personnellement expérimenté le potentiel de haut rendement des investissements directs et concentrés tandis que son entreprise était en pleine croissance, il ne craignait pas d'appliquer une telle stratégie. De nombreux amis et parents lui présentèrent des idées, qui finirent par constituer un pipeline d'opportunités d'investissement. Cependant, à l'instar de tant d'autres investisseurs dans cette situation, une forte proportion de ces entreprises n'ont pas affiché les performances attendues et ont même mis la clé sous la porte, diminuant nettement la valeur de son portefeuille. D'après une étude de Shikhar Ghosh et du professeur Tom Eisenmann de la Harvard Business School, aux États-Unis, dans 65 à 75% des cas, les investisseurs ne récupèrent pas les fonds investis sous forme de capital-risque dans de jeunes entreprises.

De plus, un fondateur peut avoir le contrôle de son entreprise et les compétences requises pour apporter des améliorations, au besoin, mais ce n'est généralement pas le cas s'il détient une part minoritaire. En outre, la nature généralement illiquide de ce patrimoine ne permet pas de sortir à temps si le bateau commence à prendre l'eau. Enfin, un entrepreneur peut être spécialisé dans un secteur, un domaine de connaissances ou un réseau, atout qu'il ne faut pas négliger, mais, comme pour tout investissement direct ou co-investissement, cela doit être mis au service d'une plus large stratégie de placement.

Section 3: Mettre en œuvre une stratégie de préservation du patrimoine

Les mesures clés à prendre

- Définissez une stratégie Liquidité: planifiez vos dépenses à court terme pour ne pas avoir à vendre des actifs à prix décotés.
- Définissez une stratégie Longévité: planifiez une appréciation de votre capital à long terme avec une allocation d'actifs adaptée à votre propension au risque et à vos aspirations.
- Définissez une stratégie Legs: planifiez une génération de flux de fonds qui se poursuivra après votre décès à des fins philanthropiques et au bénéfice de vos descendants.
- Dressez votre plan d'investissement: avec des experts financiers, établissez un plan détaillé basé sur votre profil et définissez vos préférences en matière de devises, de classes d'actifs et de types de placement.
- Investissez avec prudence: si vous disposez d'une somme globale, étudiez diverses solutions: investissement unique; approche hybride ou, sans doute la meilleure solution, investissement graduel échelonné dans le temps.

Une fois la vente conclue ou votre départ effectif, votre stratégie de placement est mise en route. La stratégie UBS Wealth Way a été évoquée à la section précédente: Liquidité. Longévité. Legs. Quels sont, concrètement, les éléments de cette stratégie?

Liquidité – Générer des liquidités pour les dépenses à court terme

Omettre de planifier adéquatement ses besoins de liquidités peut obliger à vendre des actifs à prix décotés. Évaluer les besoins de liquidités de la famille pour les deux à cinq années suivantes et mettre des fonds de côté pour faire face à ces dépenses permet de constituer une réserve qui fait tampon entre les besoins en liquidités et les rendements du marché, réduisant le risque de devoir céder au mauvais moment des actifs ayant un potentiel de rendement élevé. Cette stratégie implique d'investir dans des actifs à faible volatilité tels que les liquidités et le revenu fixe à court terme, ainsi que les facilités d'emprunt.

Longévité – Planifier les besoins à plus long terme

Ces actifs doivent permettre de répondre aux besoins tout au long de la vie. La stratégie Liquidité permet de répondre aux besoins à court terme, et la stratégie Longévité vise l'appréciation du capital à long terme. L'allocation d'actifs sera adaptée à la propension au risque de l'investisseur et aux aspirations de la famille.

Legs – Planifier d'autres besoins que les siens

La stratégie Legs vise à améliorer la vie d'autrui, au sein de la société ou de la famille. Dans de nombreux cas, elle prévoit des flux de fonds après le décès de l'investisseur, des objectifs philanthropiques et des actifs réservés aux générations suivantes. Conçue pour un horizon de placement de très long terme, cette stratégie peut investir dans des classes d'actifs offrant une prime d'illiquidité, comme le private equity, ou dans des thèmes d'investissement qui visent à s'exposer aux tendances de long terme dans les domaines sociétaux ou technologiques.

Les horizons temporels peuvent varier. Le choix de la stratégie dépend des objectifs de chaque client et de l'adéquation. Cette approche ne constitue ni une promesse ni une garantie que des gains ou des résultats financiers donnés peuvent être ou seront réalisés.

Faire fructifier une somme globale

Généralement, les investisseurs investissent sur les marchés au fur et à mesure qu'ils touchent des dividendes ou mettent de côté une partie de leur revenu. S'il s'agit d'une sortie partielle ou totale d'une entreprise, il est probable que l'investisseur disposera d'une somme globale. Dans ce cas, il faut immédiatement envisager les stratégies de placement possibles. Comment investir une somme globale?

En théorie, tout investir d'un coup serait la meilleure option. Les marchés ont tendance à évoluer à la hausse, et les baisses généralisées sont rares. De plus, les excédents de liquidités freinent généralement l'évolution en termes réels des portefeuilles. Le moment de l'investissement est donc un facteur clé. Néanmoins, lorsque l'on investit une grosse somme d'un coup, l'impact psychologique que peut causer une baisse immédiate peut facilement contrebalancer le moindre avantage statistique.

Il est possible de tout investir d'un coup en obligations, puis d'intégrer graduellement des actions. Les obligations présentent un risque de perte moins élevé; elles peuvent même progresser et dégager un surcroît de capital permettant des achats d'actions sur repli. Elles atténuent donc, dans une certaine mesure, le risque psychologique apparent de miser une grosse somme d'un coup.

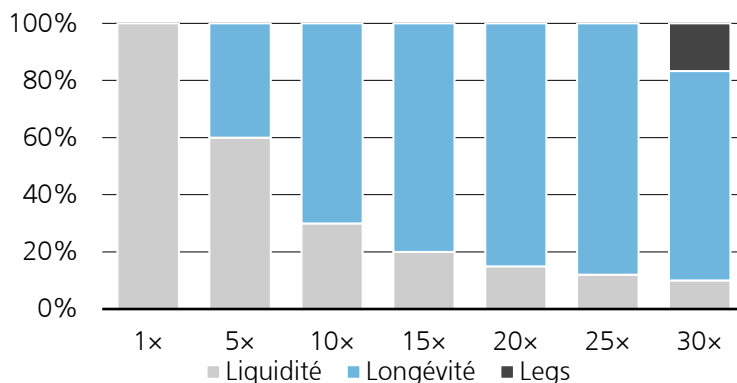
Tout bien considéré, la stratégie la mieux adaptée à la plupart des investisseurs est d'investir graduellement au fil du temps. Il faut donc établir un calendrier précis et en accélérer le rythme en cas de repli du marché d'une certaine ampleur. Cette stratégie peut être doublée de stratégies d'amélioration du rendement comme la vente d'options de vente.

Étude de cas

Un plan sur mesure: stratégie de placement d'une entrepreneure des États-Unis spécialisée en cosmétique propre

Une résidente des États-Unis a fondé une société dans le domaine de la cosmétique propre il y a huit ans. Elle est maintenant au stade de la transmission avec clause d'earn-out. Environ deux ans avant la vente, elle et ses conseillers ont passé en revue sa situation financière sous tous les angles en tenant compte de la somme fixe qu'elle allait toucher et de la structure d'earn-out transitoire. Cette étude a permis une structuration et une planification financière et fiscale adéquates de ses actifs. L'entrepreneure s'est également appuyée sur la solution UBS Wealth Way pour structurer sa stratégie de placement. La vie peut réserver bien des surprises et les circonstances peuvent changer. Elle reste donc en contact avec ses conseillers pour revoir son plan. Par exemple, pendant la période d'earn-out, elle continuera de recevoir un revenu pour payer ses dépenses, mais une fois le versement final du repreneur reçu, ses dépenses seront payées par les rendements de la stratégie Longévité. La figure 3 donne un exemple de la manière dont le rapport entre les actifs financiers et les dépenses annuelles détermine la répartition du patrimoine.

Figure 3: Expositions aux diverses stratégies selon le rapport des actifs financiers/dépenses annuelles, à titre d'illustration



Source: UBS. Les horizons temporels peuvent varier. Le choix de la stratégie dépend des objectifs de chaque client et de l'adéquation. Cette approche ne constitue ni une promesse ni une garantie que des gains ou des résultats financiers donnés peuvent être ou seront réalisés.

Actifs non traditionnels

Les classes d'actifs non traditionnelles sont des placements alternatifs qui regroupent les hedge funds, le private equity, l'immobilier et les managed futures (collectivement réunis sous le nom de placements alternatifs). Les parts de fonds de placements alternatifs sont vendues aux seuls investisseurs qualifiés et uniquement par le biais de documents d'offre comprenant des informations sur les risques, la performance et les frais associés auxdits fonds. Les clients sont invités à lire attentivement ces documents avant toute souscription. Les investissements dans les fonds de placements alternatifs ont un caractère spéculatif et impliquent des risques importants. En particulier, 1) ces fonds ne sont pas des fonds communs de placement («mutual funds») et ne sont pas soumis aux mêmes exigences réglementaires que ces derniers, 2) la performance de ces fonds peut être volatile et les investisseurs peuvent perdre une part substantielle, voire la totalité, du capital investi, 3) ces fonds peuvent avoir recours à l'effet de levier ou à d'autres pratiques spéculatives susceptibles d'augmenter le risque de perte du capital investi, 4) ces fonds sont des investissements illiquides réalisés dans une perspective de long terme; en général, il n'existe pas de marché secondaire pour les parts de ces fonds et il n'est pas prévu qu'un tel marché voie le jour, 5) les parts des fonds de placements alternatifs sont généralement illiquides et leur transfert est soumis à des restrictions, 6) ces fonds peuvent ne pas être tenus de communiquer régulièrement aux investisseurs des informations sur les cours ou les valorisations, 7) ces fonds impliquent généralement des stratégies fiscales complexes; en outre, des retards peuvent intervenir dans la communication des informations fiscales aux investisseurs, et 8) ces fonds comportent des frais élevés, notamment des frais de gestion et d'autres frais et commissions, qui viennent en déduction des bénéfices.

Les parts dans les fonds de placements alternatifs ne constituent ni des dépôts ni des obligations, et ne bénéficient ni de la garantie ni de l'aval d'aucune banque ou autre dépositaire assuré. De même, ces parts ne sont pas assurées au niveau fédéral par la Federal Deposit Insurance Corporation, le Federal Reserve Board ou tout autre organisme gouvernemental. Avant d'investir dans un fonds de placements alternatifs, les investisseurs doivent comprendre les risques qui leur sont associés, être disposés à les accepter et avoir la capacité financière de les assumer sur une longue période. Les investisseurs doivent par ailleurs considérer les fonds de placements alternatifs comme un complément dans le cadre d'un programme d'investissement global.

Outre les risques liés aux investissements alternatifs en général, des risques supplémentaires doivent être pris en compte pour les stratégies suivantes:

- Hedge funds: les investissements dans les hedge funds sont assortis de risques spécifiques, parmi lesquels les risques liés aux ventes à découvert, aux options, aux petites capitalisations, aux obligations pourries («junk bonds»), aux instruments dérivés, aux titres en difficulté, aux titres non américains et aux placements illiquides.
- Managed futures: les stratégies «managed futures» comportent des risques spécifiques. Par exemple, tous les gérants ne misent pas en permanence sur toutes les stratégies, et les stratégies «managed futures» peuvent comporter des éléments directionnels substantiels.
- Immobilier: les placements dans les produits et les fonds immobiliers (real estate investment trusts) sont assortis de risques spécifiques, dont les risques liés à l'endettement, à une dégradation de la conjoncture économique ou des conditions de marché au niveau local, aux modifications de la réglementation ou de la législation gouvernementale, fiscale ou immobilière, ou encore des règles en matière de zonage, aux appels de fonds et, pour certains produits, à la capacité à bénéficier d'un traitement favorable en vertu de la législation fiscale fédérale.
- Private equity: le private equity comporte des risques spécifiques. Les appels de fonds peuvent être assortis d'un préavis court et l'incapacité à les honorer peut avoir des conséquences négatives importantes telles que la perte de la totalité du capital investi.
- Risques de change: les investisseurs détenant des titres d'émetteurs situés en dehors des États-Unis doivent avoir conscience que, même dans le cas de titres libellés en dollar américain, les fluctuations du taux de change entre le dollar et la monnaie nationale de l'émetteur peuvent avoir des conséquences inattendues sur la valeur de marché et la liquidité desdits titres. Ces titres peuvent également être soumis à d'autres risques (par exemple, des changements sur le plan politique, économique ou réglementaire) dont un investisseur américain peut ne pas avoir connaissance dans l'immédiat.

Annexe

Les prévisions de placement de l'UBS Chief Investment Office («CIO») sont préparées et publiées par l'activité Global Wealth Management d'UBS Switzerland AG (assujettie à la surveillance de la FINMA en Suisse ou ses entreprises associées («UBS»)), qui fait partie d'UBS Group SA («Groupe UBS»). Le Groupe UBS comprend Credit Suisse AG, ses filiales, ses succursales et ses sociétés affiliées. Une clause de non-responsabilité supplémentaire concernant la division Credit Suisse Wealth Management figure à la fin de cette section.

Les opinions de placement ont été préparées conformément aux dispositions légales conçues pour favoriser **l'indépendance de la recherche financière**.

Informations générales sur la recherche financière et les risques:

Cette publication vous est adressée à **titre d'information uniquement** et ne constitue ni ne contient aucune incitation ou offre d'achat ou de cession de quelque valeur mobilière ou instrument financier que ce soit. L'analyse figurant ici ne constitue pas une recommandation personnelle ni ne prend en compte les objectifs de placement, les stratégies de placement, la situation financière et les besoins particuliers de chaque destinataire de ladite publication. Des hypothèses différentes peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Elle repose sur de nombreuses hypothèses. Certains services et produits sont susceptibles de faire l'objet de restrictions juridiques et ne peuvent par conséquent pas être offerts dans tous les pays sans restriction aucune et/ou peuvent ne pas être offerts à la vente à tous les investisseurs. Bien que ce document ait été établi à partir de sources que nous estimons dignes de foi, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient à l'exception des informations divulguées en rapport avec UBS. Toutes les informations et opinions ainsi que les prévisions, estimations et prix du marché indiqués correspondent à la date du présent rapport et peuvent varier sans préavis. En raison de l'application d'hypothèses et de critères différents, les appréciations présentées dans ce document peuvent différer de celles formulées par d'autres départements ou divisions d'UBS ou même leur être contraires.

Dans aucune circonstance, ce document ou toute information y figurant (y compris les prévisions, valeurs, indices ou autre montant calculé («Valeurs»)) ne peut être utilisé aux fins suivantes: (i) fins d'évaluation ou de comptabilisation; (ii) pour déterminer les montants dus ou payables, le prix ou la valeur d'un instrument financier ou d'un contrat financier; ou (iii) pour mesurer la performance d'un instrument financier, notamment aux fins de suivre le rendement ou la performance d'une Valeur, définir l'allocation d'actifs d'un portefeuille ou calculer les commissions de performance. Dès lors que vous avez reçu ce document et pris connaissance des informations qu'il renferme, il sera considéré que vous certifiez à UBS que vous n'utiliserez pas ce document, ou que vous ne vous appuyez pas sur lesdites informations, quelles qu'elles soient, pour aucune des fins susmentionnées. UBS et ses administrateurs ou collaborateurs peuvent être autorisés à tenir à tout moment des positions longues ou courtes dans les instruments de placement mentionnés ici, à réaliser des transactions sur des instruments de placement à titre de teneur de marché ou d'agent, ou à fournir tout autre service ou à avoir des agents qui font office d'administrateurs, soit pour l'émetteur, soit pour l'instrument de placement lui-même, soit pour toute entreprise associée sur le plan commercial ou financier auxdits émetteurs. A tout moment, les décisions de placement (y compris l'achat, la vente ou la détention de titres) prises par UBS et ses collaborateurs peuvent différer ou être contraires aux opinions exprimées dans les publications d'UBS Research. Dans le cas de certaines transactions complexes à réaliser pour cause de manque de liquidité de la valeur, il vous sera difficile d'évaluer les enjeux et de quantifier les risques auxquels vous vous exposez. UBS s'appuie sur certains dispositifs de contrôle de l'information pour contrôler le flux des informations contenues dans un ou plusieurs départements d'UBS vers d'autres départements, unités, divisions ou sociétés affiliées d'UBS. Le négoce de futures et d'options ne convient pas à tous les investisseurs parce qu'il existe un risque important de pertes et que ces pertes peuvent être supérieures à l'investissement initial. Les performances passées ne sauraient préjuger de celles à venir. Des informations complémentaires sont disponibles sur demande. Certains placements peuvent être sujets à des dépréciations soudaines et massives et, le jour du dénouement, la somme vous revenant peut être inférieure à celle que vous avez investie ou vous pouvez être contraint d'apporter des fonds supplémentaires. Les fluctuations des taux de change peuvent avoir un impact négatif sur le prix, la valeur ou le rendement d'un instrument financier. L'analyste/Les analystes responsable(s) de la préparation du présent rapport peut/peuvent interagir avec le personnel du trading desk, le personnel de vente et autres aux fins de collecte, de synthèse et d'interprétation des informations boursières.

Différents domaines, groupes et personnels au sein du Groupe UBS peuvent rédiger et distribuer des produits d'analyse distincts, **indépendamment les uns des autres**. Par exemple, les publications de recherche du **CIO** sont rédigées par UBS Global Wealth Management. **UBS Global Research** est rédigée par UBS Investment Bank. **Les méthodologies de recherche et les systèmes de notation de chaque organisme de recherche peuvent différer**, par exemple, en termes de recommandations d'investissement, d'horizon d'investissement, d'hypothèses de modèle et de méthodes d'évaluation. Par conséquent, à l'exception de certaines prévisions économiques (pour lesquelles UBS CIO et UBS Global Research peuvent collaborer), les recommandations d'investissement, les notations, les objectifs de prix et les évaluations fournis par chacune des entités d'analyse peuvent varier et différer entre eux. Nous vous invitons à vous reporter à chaque produit de recherche concerné pour obtenir de plus amples informations sur sa méthodologie et son système de notation. Tous les clients n'ont pas forcément accès à tous les produits de chaque entité. Chaque produit de recherche est assujéti aux politiques et procédures de l'entité qui le produit.

La rémunération du ou des analyste(s) ayant préparé ce rapport est exclusivement déterminée par les cadres dirigeants du service d'analyse et par la direction (hors Investment Banking). La rémunération des analystes ne repose pas sur les revenus d'investment banking, de vente et négoce ou de négoce pour compte propre; toutefois, la rémunération peut avoir un lien avec les revenus globaux du Groupe UBS, lesquels incluent des services d'investment banking, des activités de vente et négoce et des revenus de négoce pour compte propre.

La fiscalité dépend des circonstances spécifiques de chacun et peut faire l'objet de modifications dans le futur. UBS ne fournit pas de conseils d'ordre juridique ou fiscal et ne fait aucune déclaration sur le régime fiscal auquel les actifs ou les rendements des

placements sont soumis, de manière générale ou par rapport à la situation et aux besoins spécifiques du client. Sachant qu'il nous est impossible de tenir compte des objectifs d'investissement individuels de chacun de nos clients, ni de leur situation financière ou de leurs besoins personnels, nous recommandons aux clients désireux de réaliser une transaction sur l'une des valeurs mobilières mentionnées dans ce document de s'informer auprès de leur conseiller financier ou de leur fiscaliste sur les éventuelles conséquences de cette transaction, notamment sur le plan fiscal.

Ni ce document, ni copie de ce document ne peuvent être distribués sans autorisation préalable d'UBS. Sauf convention contraire dont il a été convenu par écrit, UBS interdit expressément la distribution et le transfert de ce document à un tiers quelle qu'en soit la raison. UBS décline toute responsabilité en cas de réclamation ou de poursuite judiciaire de la part d'un tiers fondé sur l'utilisation ou la distribution de ce document. Ce document ne peut être distribué que dans les cas autorisés par la loi applicable. Pour obtenir des informations sur la façon dont CIO gère les conflits et assure l'indépendance de ses prévisions de placement et de ses publications, ainsi que sur ses méthodes d'analyse et d'évaluation, veuillez visiter le site www.ubs.com/research-methodology. Des renseignements supplémentaires sur les auteurs de ce document et des autres publications du CIO citées dans ce rapport, ainsi que des exemplaires de tout rapport précédent sur ce thème, sont disponibles sur demande auprès de votre conseiller à la clientèle.

Information importante relative à la stratégie d'investissement durable: les stratégies axées sur les placements durables visent à tenir compte et à intégrer les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans le processus d'investissement et de construction du portefeuille. Les différentes stratégies régionales mènent une analyse ESG et intègrent ses conclusions de diverses manières. La prise en compte de facteurs ESG ou de critères d'investissements durables peut empêcher UBS d'exploiter certaines opportunités d'investissement ou d'apporter un conseil les concernant, même si elles répondent par ailleurs aux objectifs de placement du Client. Le rendement d'un portefeuille intégrant des facteurs ESG ou des critères d'investissements durables peut être inférieur ou supérieur à celui de portefeuilles pour lesquels UBS ne prend pas en considération les facteurs ESG, les exclusions ou d'autres questions liées à la durabilité, et les opportunités de placement qui s'offrent à ces portefeuilles peuvent différer.

Gérants de fortune indépendants / Conseillers financiers externes: lorsque la présente analyse ou publication est fournie à des gérants de fortune indépendants ou à des conseillers financiers externes, UBS interdit expressément à ces derniers de la redistribuer ou de la mettre à disposition de leur propre clientèle et/ou de tiers.

États-Unis: le présent document est distribué aux US Persons uniquement par UBS Financial Services Inc. ou UBS Securities LLC, filiales d'UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd et UBS Menkul Degerler AS sont des filiales d'UBS SA. **UBS Financial Services Inc. assume la responsabilité du contenu d'un rapport préparé par une filiale non américaine lorsqu'elle distribue des documents aux US Persons. Toutes les transactions d'une US Person dans les titres cités dans le présent document doivent être réalisées par un courtier/négociant enregistré aux États-Unis et affilié à UBS et non par le biais d'une filiale non américaine. Le contenu du présent document n'a pas été et ne sera pas approuvé par une autorité pour les instruments financiers ou pour les placements aux États-Unis ou ailleurs. UBS Financial Services Inc. n'agit pas en qualité de conseiller municipal en faveur de sociétés municipales ou de personnes obligées au sens de la Section 15B du Securities Exchange Act (la «Municipal Advisor Rule») et les opinions et les vues exprimées dans le présent document ne doivent pas être interprétées comme un conseil ni ne constituent un conseil, au sens de la Municipal Advisor Rule.**

Afin d'obtenir des informations spécifiques à chaque pays, veuillez visiter le site ubs.com/cio-country-disclaimer-gr ou demander à votre conseiller financier des informations complètes sur les risques.

Clause de non-responsabilité supplémentaire – Credit Suisse Wealth Management

Ce document vous parvient en votre qualité de client de Credit Suisse Wealth Management. Vos données personnelles seront traitées conformément à la déclaration de confidentialité du Credit Suisse, accessible depuis votre domicile sur le site officiel du Credit Suisse à l'adresse <https://www.credit-suisse.com>. Afin de vous proposer du matériel de marketing concernant nos produits et services, UBS Group AG et ses filiales peuvent traiter vos données personnelles de base (autrement dit vos coordonnées, telles que votre nom et votre adresse e-mail) jusqu'à ce que vous nous fassiez savoir que vous ne souhaitez plus le recevoir. Vous pouvez à tout moment mettre fin à cet envoi de matériel en informant votre Relationship Manager.

Sauf mention spécifique dans les présentes et/ou en fonction de l'entité Credit Suisse locale qui vous a envoyé ce rapport, ce dernier est distribué par Credit Suisse AG, une société agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Credit Suisse AG est une société du Groupe UBS.

Version D/2023. CIO82652744

© UBS 2024. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.