



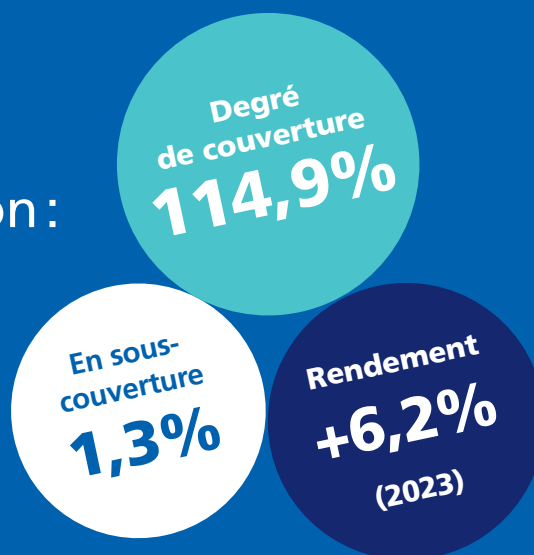
A la une:  
la réforme LPP

Faits et tendances, février 2024

# Le point sur les caisses de pension

- 4** Moniteur des caisses de pension Swisscanto
- 7** L'Asset Management de la Zürcher Kantonalbank lance deux nouveaux rapports sur la durabilité
- 10** Transparence et comparabilité : le rapport de durabilité Custody
- 12** Progressive ou simplement moderne : la prévoyance professionnelle au Liechtenstein
- 17** Economie et marchés financiers

Moniteur des caisses de pension : chiffres actuels





Alexandra Scriba

Chère lectrice, cher lecteur,

Le feedback est un cadeau. Un cadeau que vous nous avez offert à Noël. Nous vous remercions pour votre participation active à notre enquête. Vous souhaitez des explications claires, vous appréciez les informations sur l'évolution des degrés de couverture et des rendements des placements, en particulier les contributions aux adaptations réglementaires. Nous tiendrons compte de vos remarques et commençons tout de suite, car les nouveautés réglementaires devraient être particulièrement passionnantes cette année.

La réforme LPP 21 nous pousse à nous rendre aux urnes et nous touche émotionnellement. Lisez dans l'édition actuelle pourquoi l'expert en caisses de pension Yves Goldmann lève les yeux au ciel et recommande de jeter un coup d'œil au Liechtenstein. Nos voisins sont nettement plus organisés. Le Liechtenstein, par exemple, ne connaît pas de taux d'intérêt minimum.

D'un point de vue économique, la fixation légale du taux d'intérêt minimal peut tout à fait être remise en question, car les marchés financiers ne tiennent pas compte des directives des caisses de pension. Toutefois, nous avons été très satisfaits des marchés l'année dernière. Le rendement total de 6,3% est tout à fait honorable. Vous découvrirez dans le Moniteur des caisses de pension quelles catégories de placement sont à l'origine de ce résultat respectable.

En 2024, le thème de la durabilité devrait continuer à nous préoccuper. Et ce, malgré des signes de lassitude chez beaucoup. Mais vous ne pourrez guère vous permettre de faire une pause. Le devoir fiduciaire est trop lourd à porter. Une plus grande simplicité et une plus grande clarté dans le reporting de vos efforts de durabilité devraient être les bienvenues et épargner vos forces. Nous vous montrons comment les rapports de durabilité de la Zürcher Kantonalbank peuvent vous y aider. Nous reconnaissons ouvertement que nous nous faisons notre propre publicité. En fin de compte, nous voulons vous fournir les explications claires que vous attendez.

Beaucoup de mouvement donc pour cette nouvelle année. Prenez les choses du bon côté.

C'est dans cet esprit que je vous souhaite une agréable lecture.

Alexandra Scriba  
Responsable Institutional Clients &  
Multinationals  
Zürcher Kantonalbank

# Moniteur des caisses de pension Swisscanto

**Au quatrième trimestre 2023, la conviction que les banques centrales allaient bientôt baisser les taux d'intérêt a mis les marchés financiers de bonne humeur. Cela a déclenché un vigoureux rebond en fin d'année, tant pour les actions que pour les obligations, dont les institutions de prévoyance suisses ont également profité. Une caisse de pension moyenne a enregistré une performance d'environ 2,5% au quatrième trimestre 2023. Les degrés de couverture estimés des caisses se sont donc encore améliorés, se situant désormais à nouveau à 114,9% pour les institutions de prévoyance de droit privé. Le léger recul du trimestre précédent a ainsi déjà pu être surmonté et la tendance haussière à l'œuvre depuis 2022 s'est poursuivie.**

Roberto Stefano, responsable Asset Management, Zürcher Kantonalbank

L'espoir des marchés d'un revirement de tendance à venir dans les banques centrales et la perspective liée de potentielles baisses de taux ont fortement soutenu les marchés des actions début novembre, tout en entraînant une baisse des rendements des emprunts d'Etat. Cela a marqué le début d'une forte reprise tant pour les actions que pour les obligations, qui

devrait se poursuivre jusqu'à la fin de l'année. Les institutions de prévoyance suisses ont également profité de l'ambiance euphorique, qui masque en grande partie les risques possibles, et surtout de la reprise marquée des marchés obligataires. Avec la progression des deux catégories d'actifs, les actions et les obligations, leurs degrés de couverture ont continué à augmenter, de sorte qu'ils ont pu poursuivre la tendance haussière qui perdure depuis le 4e trimestre 2022. La légère chute du troisième trimestre 2023 est déjà tombée aux oubliettes. A la fin de l'année, le degré de couverture des institutions de prévoyance de droit privé se situe désormais à 114,9%, contre 112,6% au trimestre précédent. Si l'on considère les dix dernières années, les chiffres se rapprochent à nouveau des records absolus (graphique 1).

## Répartition des institutions de prévoyance par degré de couverture

Les caisses de droit privé ont surtout profité de la vigueur du dernier trimestre sur les marchés financiers. La part des institutions de prévoyance présentant un degré de couverture supérieur à 115% a augmenté de plus de 8 points de base (pb) au cours des trois derniers mois pour atteindre 49,1% (trimestre précédent: 41,0%). L'augmentation concernant les institutions présentant un degré de

couverture compris entre 110 et 114,9% s'élève à 3,6 pb sur la même période. Pour les caisses de droit public à capitalisation totale les plus solides sur le plan financier, la reprise a été un peu plus modeste. Cependant, ces caisses ont également enregistré une hausse significative de 13,5% au trimestre précédent à 16,2% en fin d'année (graphique 2). Le nombre d'institutions de prévoyance de droit privé en sous-couverture a également légèrement reculé au cours de la période sous revue. Celui-ci s'élève, comme fin juin, à 1,3% (1,6% en septembre). Avec 8,1%, la part des caisses de droit public à capitalisation totale en sous-couverture reste à nouveau

**Tableau 1: Rendements indiciels d'une sélection de catégories d'actifs\***

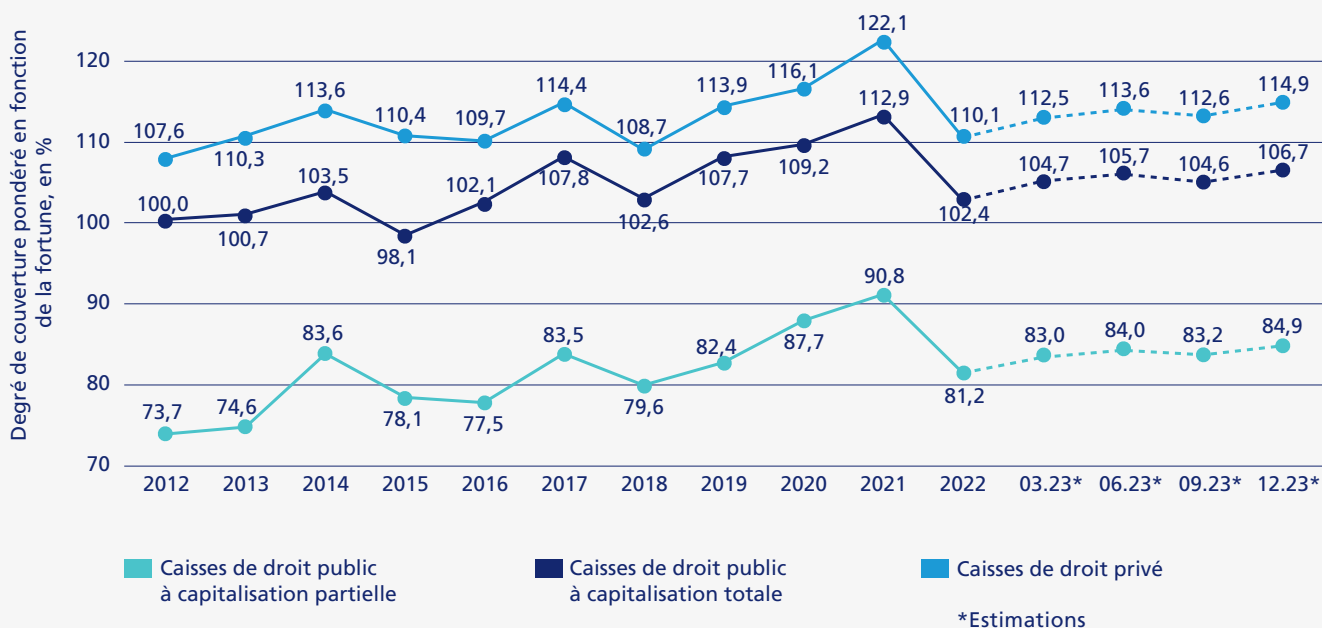
| Catégorie d'actifs                   | 4e trimestre |             |
|--------------------------------------|--------------|-------------|
|                                      | 2023         | 2023        |
| Obligations en CHF                   | 3,6%         | 7,4%        |
| Obligations Monde non couvertes      | -0,6%        | -3,9%       |
| Obligations Monde couvertes en CHF   | 4,7%         | 2,5%        |
| Actions Suisse                       | 1,4%         | 6,1%        |
| Actions Monde                        | 1,9%         | 11,4%       |
| Immobilier Suisse direct et indirect | 1,9%         | 3,2%        |
| Hedge funds                          | 0,6%         | -1,0%       |
| Matières premières                   | -12,3%       | -16,3%      |
| <b>Rendement</b>                     | <b>2,5%</b>  | <b>6,2%</b> |

Sources: Bloomberg Finance L.P., Prevanto SA et Swisscanto; situation au: 31.12.2023

\*Obligations en CHF: SBI; Obligations Monde non couvertes: Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index Value hors CHF; Obligations Monde couvertes en CHF: Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index Value hors CHF couvert en CHF; Actions Suisse: SPI; Actions Monde: MSCI AC hors CH; Immobilier Suisse direct et indirect: 75% CAFI, 25% Rüd Blass Immo Index; Hedge funds: HFRX Global Hedge Fund Index couvert en CHF; matières premières: Bloomberg Commodity Index Swiss Franc Total Return



## Graphique 1 : Evolution des degrés de couverture de 2012 au 31.12.2023



Sources : Prevanto SA et Swisscanto; situation au : 31.12.2023

inchangée (8,1% au trimestre précédent). L'amélioration pour les caisses de droit public à capitalisation partielle est à nouveau frappante: ici, la part des institutions de prévoyance en sous-couverture est passée de 88,9% à 83,7%.

### Rendements des catégories d'actifs au 4e trimestre 2023

Au quatrième trimestre 2023, les institutions de prévoyance comprises dans cette enquête ont atteint un rendement pondéré en fonction de la fortune estimé à 2,5%. Pour 2023, il en résulte un rendement total respectable de 6,2%. Au cours de la période sous revue, la catégorie d'actifs Obligations mondiales couvertes en CHF a généré la meilleure performance avec 4,7%, suivie par les obligations suisses avec 3,6%. Sur l'ensemble de l'année 2023, les actions mondiales, avec 11,4%, les obligations suisses, avec 7,4%, et les actions suisses, avec 6,1%, ont apporté les plus grandes contributions à la

performance globale. Le fait que l'année 2023 n'était pas favorable aux matières premières est devenu plus qu'évident au quatrième trimestre avec -12,3%. Sur les douze derniers mois, il en résulte une baisse de -16,3%. Les matières premières ont été la lanterne rouge des catégories d'actifs étudiées (tableau 1).

Le graphique 3 montre la répartition des rendements cumulés estimés, sans déduction des frais, entre le 1er janvier 2023 et le 31 décembre 2023. Le rendement pondéré en fonction de la fortune de toutes les caisses s'élève pour cette période à 6,19%, et le rendement non pondéré à 5,79%. Le rendement de chaque institution de prévoyance est actualisé en fonction des rendements indiciaires. Ces calculs se basent sur l'allocation d'actifs des institutions de prévoyance au 31 décembre 2022 et reposent sur l'hypothèse qu'aucun changement majeur n'est intervenu dans l'allocation.

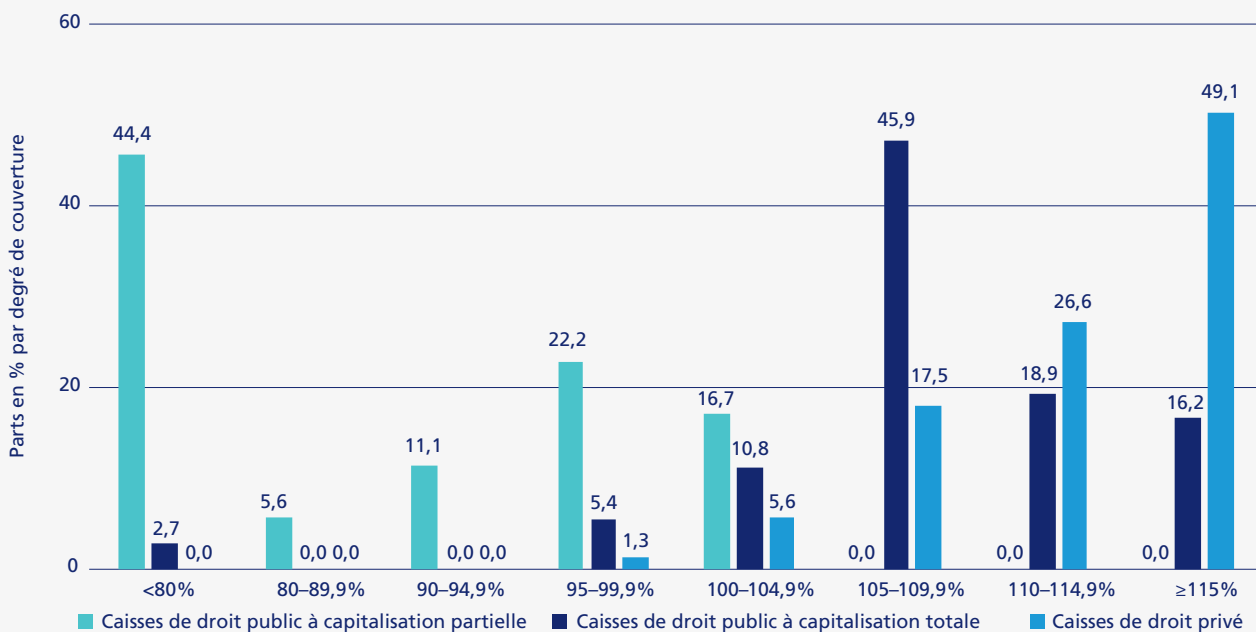
**Le Moniteur des caisses de pension Swisscanto** se base sur les données de l'enquête « Les caisses de pension suisses » de Swisscanto de la Zürcher Kantonalbank. Les calculs sont effectués par Prevanto SA.

Les estimations au 31 décembre 2023 se basent sur les indications réelles au 31 décembre 2022 fournies par 472 institutions de prévoyance présentant une fortune globale de 738 milliards de francs (étude sur les caisses de pension suisses 2023). Les estimations sont établies à partir de l'évolution de marché et de l'allocation d'actifs déclarée à la fin de l'année 2022 par les personnes interrogées.

Vous trouverez l'étude sur les caisses de pension Swisscanto 2023 sur notre site Internet :

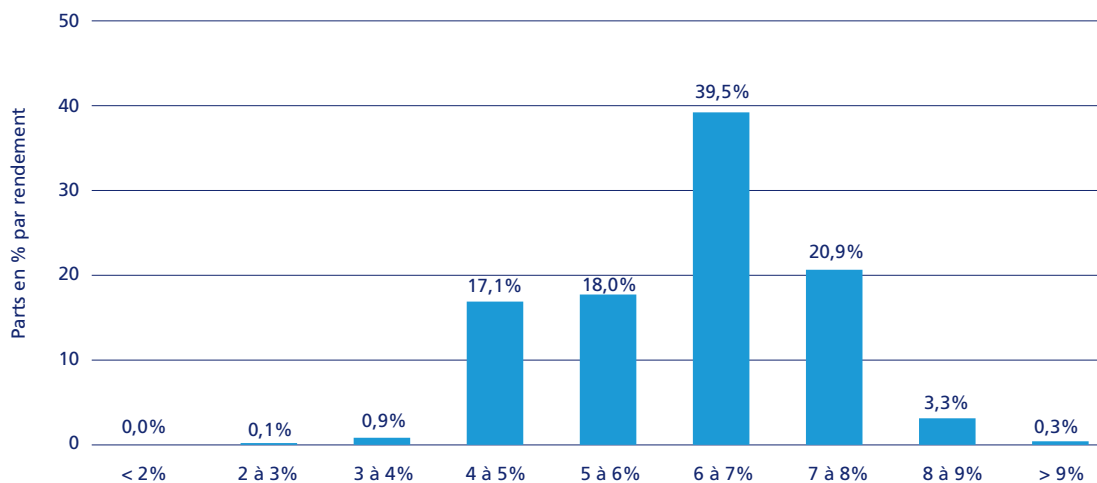
<https://pensionstudy.swisscanto.com/23/fr>

**Graphique 2 : Répartition des institutions de prévoyance privées et publiques par fourchette de degré de couverture au 31.12.2023**



Source : Prevanto SA et Swisscanto; situation au : 31.12.2023

**Graphique 3 : Répartition des rendements cumulés des institutions de prévoyance, du 1.1.2023 au 31.12.2023**



Source : Prevanto SA et Swisscanto; situation au : 31.12.2023

# L'Asset Management de la Zürcher Kantonalbank lance deux nouveaux rapports sur la durabilité

Les rapports ESG de l'ASIP fournissent aux caisses de pension des indicateurs transparents en matière de durabilité sur les solutions de placement Swisscanto, conformément aux normes de l'Association suisse des Institutions de prévoyance. Autre nouveauté: les rapports «Swiss Climate Scores», qui fournissent des informations sur les aspects de durabilité des placements financiers selon les directives éponymes de la Confédération. Les deux nouvelles publications seront disponibles au premier trimestre 2024 et contiendront les indicateurs de durabilité à la fin 2023.

Roberto Stefano, Asset Management, Zürcher Kantonalbank

Une étiquette de réfrigérateur au lieu d'un ouvrage de référence, des informations claires et concises au lieu de la confusion due à la surabondance. Grâce à cette approche pragmatique, les «Swiss Climate Scores» lancés par le Conseil fédéral en 2022 et les normes de reporting ESG élargies par l'Association suisse des Institutions de prévoyance (ASIP) en tant que solution sectorielle de-

vraient s'établir comme un baromètre simple et transparent des indicateurs de durabilité des produits financiers.

Les mesures les plus importantes regroupées sur une page, clairement structurées, présentées sous forme de graphique et faciles à comprendre: voici ce que proposent les nouveaux rapports lancés par l'Asset Management de la Zürcher Kantonalbank. En tant que pionnière sur la place financière suisse, la ZKB propose à ses clients institutionnels des rapports PDF automatiques sur **tous les fonds actifs et passifs ainsi que sur demande pour des mandats de gestion de fortune individuels.**

Le reporting de durabilité comprend les directives des «Swiss Climate Scores» ainsi que, en tant que service exclusif pour les caisses de pension, les nouvelles normes de l'ASIP. Les deux nouvelles publications seront disponibles au premier trimestre 2024 et contiendront les indicateurs de durabilité à la fin 2023.

## Aperçu des principaux indicateurs de durabilité

Les «Swiss Climate Scores», non contraignants, fournissent notamment aux investisseurs des informations sur l'intensité en CO<sub>2</sub>e des portefeuilles ou sur le degré d'exposition de ces derniers aux combustibles fossiles tels que le charbon et sur le fait que plus de 5% de leurs revenus proviennent de combustibles fossiles. Les investisseurs reçoivent également

des informations sur le dialogue climatique entre les entreprises et l'établissement de financement, qui constitue une condition essentielle à la transition vers des modèles d'affaires plus durables. Les données sont divisées en un état actuel et une section sur la transition vers la neutralité carbone (graphique 1).

La solution sectorielle des caisses de pension suisses va encore plus loin et inclut également des informations sur les investissements immobiliers et les obligations d'Etat. Les normes de l'ASIP, qui ont valeur de recommandations, ont été élaborées notamment en collaboration avec l'Asset Management Association (AMAS), Swiss Sustainable Finance et les fondations de placement.

## Rapports en ligne

Dans les deux nouveaux rapports (le rapport «Swiss Climate Scores» et le rapport ESG de l'ASIP), la Zürcher Kantonalbank a résumé pour la première fois les principaux indicateurs de durabilité de ses produits financiers conformément aux directives respectives et les propose à sa clientèle comme base de décision claire sur son site Internet pour les fonds et portefeuilles concernés. Les rapports de durabilité plus détaillés sont également disponibles auprès de la ZKB. Vous trouverez tous les rapports sous: [swisscanto.com/products](https://www.swisscanto.com/products)

## Graphique 1: Swiss Climate Scores



# Swiss Climate Scores Swisscanto (LU) Portfolio Fund Responsible Select (CHF)

Benchmark: Customized Benchmark

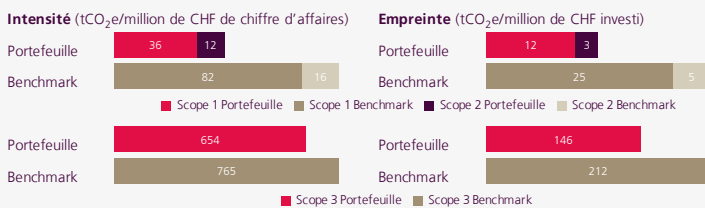
Actifs du portefeuille couverts par l'évaluation (pondération Corporate) : 70%

29.12.2023

### Situation actuelle

#### Émissions de gaz à effet de serre

Sont prises en compte toutes les sources d'émissions de gaz à effet de serre des entreprises du portefeuille, y compris les émissions pertinentes de leurs fournisseurs et produits (scope 1 à 3).



▲ Fiabilité de l'estimation **moyenne**

### Transition vers le net zéro

#### Gestion en faveur du net zéro

Les institutions financières peuvent contribuer à la transition vers la neutralité des émissions en alignant rigoureusement leur stratégie d'investissement sur une trajectoire de décarbonisation compatible avec un réchauffement maximal de 1,5 °C.

La stratégie d'investissement inclut-elle un objectif de réduction des émissions des gaz à effet de serre des investissements sous-jacents au moyen d'objectifs concrets à court (1 à 3 ans) ou moyen (5 ans) terme?  
**Oui, compatible avec une trajectoire de décarbonisation de <2°C.**

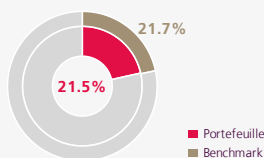
Taux de réduction annuel moyen:  
**4%**

Le portefeuille s'inscrit-il dans un engagement de l'institution financière vérifié par un tiers visant à atteindre zéro émissions nettes et prévoyant des objectifs intermédiaires crédibles?  
**Non**

#### Engagements net zéro vérifiés

Un nombre croissant d'entreprises s'engage volontairement à atteindre zéro émissions nettes et formulent des objectifs intermédiaires pour y parvenir. L'efficacité de ces engagements dépend de la crédibilité, du fondement scientifique et de la transparence des objectifs intermédiaires.

Part des entreprises du portefeuille ayant pris des engagements vérifiés pour atteindre net zéro et pour la fixation d'objectifs intermédiaires crédibles:



▲ Fiabilité de l'estimation **élevée**

#### Exposition aux combustibles fossiles

Les milieux scientifiques s'accordent sur la nécessité de sortir du charbon et de mettre un terme au financement des nouveaux projets impliquant des combustibles fossiles. Les chiffres ci-dessous montrent la part d'investissement dans des entreprises qui réalisent plus de 5 % de leurs recettes dans ces secteurs d'activité.

|  | Portefeuille | Benchmark |
|--|--------------|-----------|
| Part d'investissement dans des entreprises exerçant des activités dans le secteur: |              |           |
| <b>du charbon</b>  | <b>0.1%</b>  | 0.9%      |
| <b>des autres combustibles fossiles</b>  | <b>2.1%</b>  | 3.8%      |

▲ Fiabilité de l'estimation **élevée**

#### Dialogue crédible sur le climat

Les institutions financières peuvent contribuer à la transition vers la neutralité des émissions en faisant en sorte que les entreprises dans lesquelles elles investissent mettent en oeuvre des plans de transition jusqu'en 2050 qui reposent sur une base scientifique et vérifiés par un tiers.

Les initiatives de dialogue avec les entreprises du portefeuille sur le climat sont-elles à la hauteur des enjeux?  
**Oui**

Part des entreprises du portefeuille soumises à une stratégie active d'engagement en faveur du climat:  
**4.3%**

Part des votes soutenant les résolutions en faveur du climat:  
**100.0%**  
<https://www.swisscanto-fondsleitungen.com/fr/investment-stewardship.html>

L'institution financière est-elle membre d'une initiative en faveur du climat?  
**Oui, Climate Action 100+**

▲ Fiabilité de l'estimation **moyenne**



# Transparence et comparabilité : le rapport de durabilité Custody

**Prendre en compte les risques de durabilité dans le processus de placement fait incontestablement partie des obligations fiduciaires des institutions de prévoyance.**

**Une prise en compte intégrative des facteurs ESG permet aux caisses de pension de mettre l'accent non seulement sur la performance financière, mais aussi sur la responsabilité sociale, la gestion éthique des entreprises et les questions environnementales, notamment les risques climatiques. Le rapport de durabilité des Custody Services de la Zürcher Kantonalbank fournit précisément les bases nécessaires à cet effet.**

Peggy Neuber, conseillère Custody,  
Zürcher Kantonalbank

Le rapport de durabilité de la Zürcher Kantonalbank a été élaboré et mis en œuvre en 2019 et largement étendu en 2023. Il crée la **transparence sur l'ensemble du portefeuille d'une institution de prévoyance** à l'aide des critères de durabilité courants. Les évaluations se basent exclusivement sur les données de MSCI ESG Ltd, qui met fortement l'accent sur l'impor-

tance financière des aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance. L'accent est mis sur l'approche « best in class », qui se concentre sur la comparabilité des émetteurs au sein de leur secteur.

## **Un large catalogue de critères comme référence**

Outre les critères classiques – environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) – et la répartition des notations au sein du portefeuille, le portefeuille du client est examiné sous l'angle des activités commerciales jugées controversées. Celles-ci ont été étendues à 16 activités commerciales, des droits fondamentaux du travail à l'énergie fossile en passant par l'élevage intensif. De plus, les éventuelles violations des dix principes du Pacte mondial des Nations Unies sont signalées dans le rapport. Le Pacte mondial des Nations Unies est une initiative des Nations Unies qui encourage les entreprises à mettre leurs pratiques commerciales en conformité avec dix principes universels dans les domaines des droits de l'homme, des normes de travail, de la protection de l'environnement et de la lutte contre la corruption.

L'alignement du portefeuille sur les 17 objectifs de développement durable (ODD) constitue un autre point fort du rapport. Les ODD comprennent 17 objectifs mondiaux introduits par les Nations Unies en 2015 afin de promouvoir le développement durable d'ici

2030. Ils servent de guide aux gouvernements, aux entreprises et à la société civile pour travailler ensemble à un avenir meilleur et plus durable pour tous. Le rapport sur la durabilité montre dans quelle mesure le portefeuille est en adéquation avec chacun des objectifs.

## **Prise en compte des objectifs climatiques suisses**

Avec les Swiss Climate Scores, le Conseil fédéral met l'accent sur la compatibilité des investissements financiers avec les objectifs climatiques internationaux. Deux types d'indicateurs sont utilisés. D'une part, les indicateurs qui se concentrent sur les circonstances actuelles telles que l'intensité des gaz à effet de serre, l'empreinte et l'exposition aux combustibles fossiles. D'autre part, il y a les indicateurs prospectifs qui portent sur les thèmes suivants :

- « Transition vers la neutralité carbone » fait référence à un objectif climatique scientifiquement fondé de l'entreprise concernée, vérifié par la SBTi (Science Based Target Initiative).
- « Potentiel de réchauffement global » désigne, selon le GIEC (Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat), le réchauffement futur attendu de la planète en raison des activités humaines, et notamment des rejets de gaz à effet de serre tels que le dioxyde de carbone (CO<sub>2</sub>) dans l'atmosphère. Actuellement, la température moyenne mondiale est supérieure de 1,1 °C au niveau préindustriel. En Suisse, ce chiffre était même de





## Rapport de durabilité Custody



Critères ESG classiques



Intensité et  
empreinte CO<sub>2</sub>e



Activités commerciales  
jugées controversées



Augmentation  
de température  
implicite (ITR)



Pacte mondial  
des Nations Unies



Objectif de développement  
durable (ODD)

Indicateurs de l'ASIP

2,5 °C ces dix dernières années. « L'augmentation implicite de la température » (Implied Temperature Rise, ITR) est incertaine et dépend de nombreux facteurs, notamment des progrès réalisés en matière de réduction des émissions, du développement des sources d'énergie renouvelables et de l'amélioration de l'efficacité dans différents secteurs économiques. Elle donne toutefois une bonne idée de la direction que pourrait prendre la température si les entreprises du portefeuille continuent à agir comme elles le font actuellement.

Les efforts de réduction des émissions de gaz à effet de serre sont essentiels pour limiter la hausse des températures et minimiser l'impact du changement climatique.

### Soutien à la mise en œuvre des recommandations de l'ASIP

Dans son document « Reporting ESG, Norme pour les caisses de pension »,

l'Association suisse des Institutions de prévoyance (ASIP) a repris les Swiss Climate Scores et recommande aux institutions de prévoyance de rapporter d'autres indicateurs.

De nombreuses caisses de pension sont confrontées à de grands défis pour mettre en œuvre les recommandations de l'ASIP. La disponibilité des données nécessaires ainsi que leur coût peuvent dépasser le budget ainsi que les ressources d'une institution de prévoyance.

Le rapport de durabilité de la Zürcher Kantonalbank permet à nos clients d'obtenir une évaluation individuelle ou consolidée de leurs portefeuilles. Les indicateurs (de base et avancés) exigés par l'ASIP sont présentés clairement à nos clients sur une seule page, dans la mesure où les données MSCI sont disponibles. Cela facilite la reprise par les institutions de prévoyance dans leurs propres rapports de durabilité.

Grâce à ce rapport, les institutions de prévoyance disposent d'une base pour prendre des décisions stratégiques, ce qui présente des avantages à la fois écologiques et économiques. Les progrès des entreprises du portefeuille sur la voie de la durabilité deviennent visibles.

## Rapport de durabilité Custody Services :

Notre rapport de durabilité peut être obtenu annuellement ou semestriellement. Des productions uniques sont également possibles pour les clients qui ne sont pas Custody. Vous êtes intéressé(e) ou vous avez des questions ?

Contactez-nous :  
Téléphone : +41 44 292 44 68  
E-mail : custody@zkb.ch

# Progressive ou simplement moderne : la prévoyance professionnelle au Liechtenstein

**Nous profitons de la prochaine votation sur la réforme de la LPP pour jeter un regard passionnant au-delà des frontières nationales. Notre auteur invité, Yves Goldmann, explique ce que la Suisse pourrait, selon lui, apprendre du Liechtenstein.**

Auteur invité : Yves Goldmann, expert en caisses de pension CSEP, Dipeka AG, gestion de la prévoyance et des assurances

Cette année, nous voterons sur la réforme LPP 21. Celle-ci contient diverses adaptations incontestées et tardives au monde du travail réel du XXI<sup>e</sup> siècle. Malheureusement, cette réforme est elle aussi surchargée. Un coup d'œil au Liechtenstein montre qu'il serait possible de l'alléger.

Plusieurs chemins mènent à Rome. Dans le domaine des assurances sociales, la Suisse a choisi jusqu'à présent de suivre un chemin tortueux, étroit et semé d'embûches. Le risque de perdre l'objectif de vue est élevé. Les résultats des votations de ces 20 dernières années parlent d'eux-mêmes. La Principauté du Liechtenstein dispose d'un système presque identique avec l'AVS et le deuxième pilier, mais qui pèse nettement moins lourd dans la balance. La Suisse peut-elle en tirer des leçons ?

## La LPP actuelle en Suisse

Lorsque l'on aborde le sujet des assurances sociales, nombreux sont ceux qui lèvent les yeux au ciel. Il en va de même pour les caisses de pension, dont il est question ici. La législation actuelle sur le deuxième pilier comprend environ 400 articles, répartis sur deux lois fédérales et six ordonnances. Si l'on ajoute les autres dispositions à prendre en compte dans le droit des assurances sociales, le droit civil, le droit des contrats et le droit fiscal, les directives et recommandations professionnelles, les circulaires des autorités, etc., on arrive sans problème à 1'000 directives et conditions.

Pour ajouter à la confusion, des éléments étrangers au sujet sont définis, notamment le taux de conversion minimal LPP et le taux d'intérêt minimal LPP. La loi prescrit ainsi le rendement (à faible risque) qu'une caisse de pension doit obtenir sur les marchés financiers. Cependant, comme la réalité n'a pas respecté cette exigence au cours des 20 dernières années, il en a résulté la redistribution très discutée des assurés actifs vers les bénéficiaires de rentes. En raison de ces garanties de rendement, la LPP s'est avérée être une loi plutôt porteuse de réformes, même si toutes les parties s'accordent à dire que certaines dispositions doivent être adaptées. Il s'agit notamment des trois éléments suivants :

- Premièrement, les travailleurs à temps partiel sont moins bien lotis. La LPP ignore le taux d'occupation. Par conséquent, les travailleurs à temps partiel sont disproportionnellement moins bien assurés.
- Deuxièmement, les cotisations d'épargne augmentent avec l'âge. La cotisation minimale s'élève à 7% pour les personnes de 30 ans mais à 18% pour les personnes de 57 ans. L'employeur en paie au moins la moitié. Les personnes de 60 ans coûtent plus de deux fois et demie plus cher à l'employeur que celles de 30 ans.
- Troisièmement, les indépendants ne peuvent s'affilier qu'à la caisse de pension de leurs employés ou de leur association professionnelle. Ce n'est que lorsqu'ils créent une entreprise et s'y engagent eux-mêmes qu'ils ou leur entreprise ont le libre choix. L'avantage que le législateur espérait en tirer n'est pas évident à première vue.

## La législation sur la prévoyance professionnelle au Liechtenstein

Comme en Suisse, la prévoyance au Liechtenstein repose principalement sur deux piliers, l'AVS et la prévoyance professionnelle. Il n'existe pas de troisième pilier bénéficiant d'avantages fiscaux. La loi correspondante s'appelle BPVG (loi sur la prévoyance du personnel en entreprise) et existe depuis 1989. Elle ne contient qu'une petite quarantaine d'articles et l'ordonnance correspondante environ



70. De plus, il n'existe aucune autre loi spéciale sur le deuxième pilier.

### Indicateurs du Liechtenstein

Fin 2022, le Liechtenstein comptait 16 institutions de prévoyance avec quelque 38 000 assurés actifs et quelque 6 200 bénéficiaires de rentes, soit au total environ 44 200 personnes. Ces institutions de prévoyance gèrent environ 7,9 milliards de CHF.

Ces chiffres sont impressionnants. Fin 2022, la population du Liechtenstein était d'environ 40 000 personnes. Le nombre de destinataires est donc supérieur à la population ! Il en va de même pour le PIB d'environ 6,6 milliards de CHF à fin 2022. Les actifs sous gestion représentaient ainsi environ 120% du PIB.

A titre de comparaison, en Suisse, le nombre de destinataires n'était pas tout à fait de six millions fin 2022, soit nettement moins que la population. La situation est toutefois similaire en ce qui concerne le PIB. Les actifs du deuxième pilier d'environ 1 billion de CHF représentent environ 128% du PIB.

### Moins, c'est mieux

La brièveté et la clarté sont sans doute dues, dans une certaine mesure, au fait que la principauté est très petite. Le processus politique est certes similaire à celui de la Suisse avec le droit d'initiative et le droit de référendum. Cependant, le spectre politique est beaucoup moins fragmenté, avec deux partis leaders. De plus, il existe un nombre plus restreint d'autres

facteurs d'influence tels que les associations, les ONG et d'autres lobbyistes potentiels. Le climat politique est donc moins polarisé.

### Une législation simple

Il n'y a pas de taux de conversion minimum ni d'intérêt minimum. Le calcul des comptes témoins n'est donc plus nécessaire. Chaque caisse de pension fixe son propre intérêt et son propre taux de conversion. Le seul frein est la prescription selon laquelle le taux de conversion ne peut pas être abaissé de plus de 2% (pas points de pourcentage !) par an, c'est-à-dire par exemple de 6,0% à 5,88%. On cherche en vain des rentes minimales LPP. Depuis 2018, la déduction de coordination est également supprimée, de sorte que les travailleurs à temps partiel ne sont plus désavantagés.

### La fiscalité est plus simple

Le système de sécurité sociale du Liechtenstein ne connaît pas de troisième pilier exonéré d'impôts. Les versements anticipés de capital pour la propriété du logement ne sont pas possibles. Les rachats volontaires, y compris les cotisations réglementaires, ne sont déductibles fiscalement que jusqu'à 18% de tous les revenus. Seuls les retraits de capital sont moins imposés. Comme en Suisse, il est possible de retirer jusqu'à 100% de l'avoir sous forme de capital vieillesse. Sans surprise, les taux de retrait de capitaux sont également comparables, le taux étant plus faible au Liechtenstein, mais les montants retirés sont en moyenne plus élevés en francs.

Le potentiel d'optimisation fiscale est donc beaucoup plus faible qu'en Suisse, ce qui permet de se passer de toute la réglementation sur le thème des impôts, qui conduit à de nouvelles variantes d'optimisation à chaque élargissement. Un réseau plus dense présente certes des trous plus petits, mais leur nombre est plus élevé. Le besoin de conseil en matière fiscale reste donc limité pour les contribuables du Liechtenstein.

### Contenu de la BPVG

Comme en Suisse, l'affiliation à une institution de prévoyance est obligatoire à partir du 1er janvier de l'année où l'on atteint l'âge de 18 ans. Le seuil d'entrée est toutefois plus bas qu'en Suisse. Il correspond à la rente de vieillesse minimale de l'AVS et est directement compréhensible sans passer par des calculs de trois quarts ou de sept huitièmes. Comme mentionné, l'ensemble du salaire AVS est assuré, à l'âge de 18 ans d'abord uniquement contre l'invalidité et le décès. La rente d'invalidité s'élève à 30% du salaire et la rente de conjoint à 18%. Les calculs de projection obligatoires, qui ne sont guère compréhensibles pour les assurés, deviennent ainsi superflus.

Le processus d'épargne commence à 20 ans. Une cotisation d'épargne d'au moins 8% est prescrite, qui reste constante jusqu'à l'âge de la retraite AVS de 65 ans (pour les hommes et les femmes). Comme en Suisse, l'employeur doit payer au moins la moitié de la cotisation. En termes de montant, l'âge ne fait aucune différence pour l'employeur.

Avec la cotisation d'épargne de 8%, on obtient après 45 ans de cotisation une somme équivalente à 360% du salaire annuel AVS **complet**. Dans la LPP, on arrive à 500% après 40 ans d'assurance, mais en pourcentage du **salaire** coordonné, qui est au moins sept vingt-quatrièmes plus bas que le salaire annuel AVS complet. Par rapport au salaire annuel AVS, sur lequel vit la personne assurée, la somme est légèrement plus élevée au Liechtenstein, puisque 17 vingt-quatrièmes de 500% représentent environ 354%. Il convient de noter que 354% représente la valeur maximale, qui n'est valable que pour un salaire annuel AVS égal à 300% de la rente de vieillesse AVS maximale. Pour les salaires inférieurs, la valeur est nettement inférieure en raison de la déduction de coordination.

Le graphique 1 compare la somme des cotisations d'épargne selon la LPP et la BPVG en pourcentage du salaire annuel AVS pour une tranche de salaire allant jusqu'à 100 000 CHF.

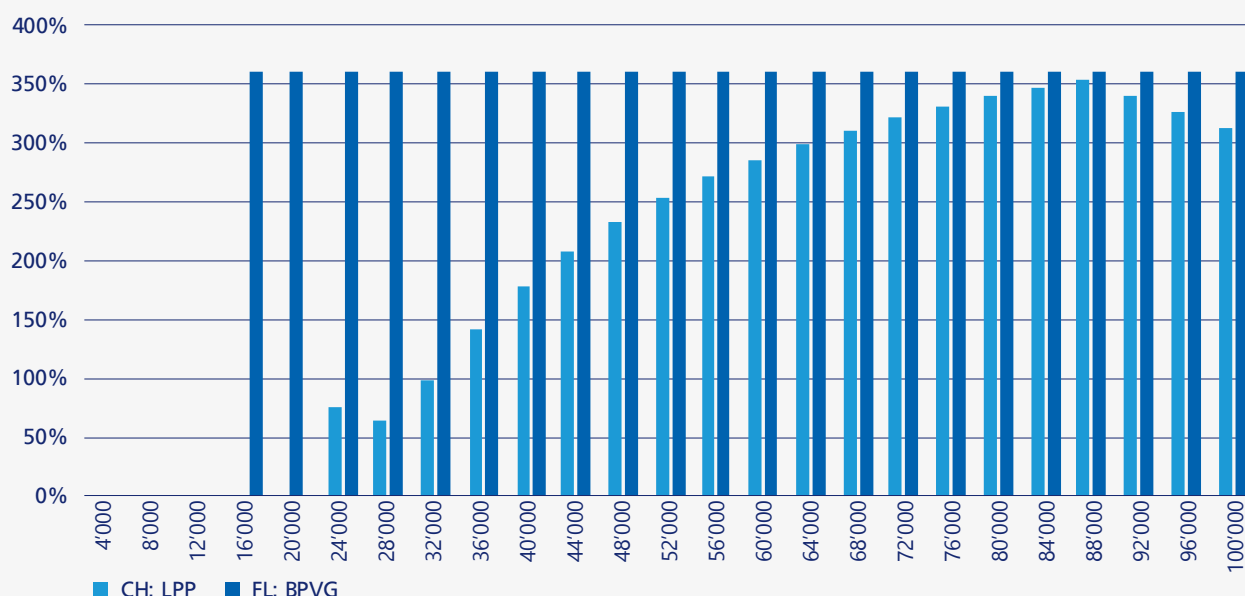
En raison de l'absence de déduction de coordination, la valeur constante au Liechtenstein est de 360%. La différence par rapport à la Suisse est spectaculaire, surtout en ce qui concerne les bas salaires. Dans la fourchette salariale la plus basse, on n'atteint même pas 100% du salaire annuel AVS. La cause en est la déduction de coordination qui, en plus, ignore le taux d'occupation. Outre l'interruption de l'activité professionnelle, c'est l'une des principales raisons des lacunes de prévoyance des femmes en Suisse, qui sont plus souvent employées à temps partiel et

à des taux d'occupation (et donc des salaires) inférieurs à ceux des hommes. Le montant effectif de la prestation de vieillesse à l'âge de 65 ans dépend dans les deux pays de divers facteurs tels que : l'évolution de carrière, les interruptions de travail, les changements de caisse de pension, les dispositions réglementaires effectives relatives au salaire assuré, la cotisation d'épargne, le taux de conversion et la rémunération effective.

#### Qu'apporte la réforme LPP 21 ?

Commençons par la bonne nouvelle. La réforme suisse de la LPP apporte quelques ajustements incontestés et attendus depuis longtemps, notamment les trois éléments suivants : le taux de conversion se rapproche de la réalité et passe de 6,8% à 6,0% en une seule fois. La situation des

**Graphique 1 : Somme des cotisations d'épargne légales en % du salaire annuel AVS**





personnes travaillant à temps partiel est améliorée, d'une part en abaissant le seuil d'entrée de 75% de la rente de vieillesse AVS maximale à 67,5%, soit pour 2024 de CHF 22'050 à CHF 19'845, et d'autre part en réduisant la déduction de coordination à 20% du salaire annuel. La déduction de coordination dépend donc directement du salaire annuel et donc du taux d'occupation. Enfin, la discrimination liée à l'âge est atténuée. Les cotisations d'épargne s'élèvent à 9% entre 25 et 44 ans et à 14% à partir de 45 ans.

La mauvaise nouvelle maintenant : les mesures prévues ne résolvent que partiellement la problématique. Il est vrai que le taux de conversion diminue. Mais la valeur techniquement correcte serait d'environ 5,0%. Les 6,0% visés sont donc encore trop élevés. Pour les salaires bas, les travailleurs à temps partiel et les personnes âgées, la situation s'améliore sensiblement, mais pas complètement.

La très mauvaise nouvelle : les adaptations homéopathiques à la réalité du XXI<sup>e</sup> siècle se paient au prix fort.

La LPP se dote d'une nouvelle composante de redistribution non systémique. La baisse du taux de conversion doit en effet être compensée. Autant ce projet est juste dans son principe, autant le taux de réussite de la solution choisie est mauvais. La plupart des assurés ne remarquent pas la baisse du taux de conversion, car leurs prestations réglementaires sont

plus élevées que le minimum LPP. Néanmoins, ils reçoivent une compensation pour un effet qui ne les concerne pas du tout. Le mécanisme de cette compensation a été choisi de la manière la plus compliquée possible, dans la tradition bien helvétique de la LPP. Le fonds de garantie verse les compensations en fonction de l'année de naissance et de l'avoir de vieillesse. La compensation est financée par le fonds de garantie ainsi que par toutes les caisses de pension, c'est-à-dire par tous les assurés du deuxième pilier.

#### Allocution de clôture

« Félix principatus – heureuse principauté ! », serait-on tenté de dire en référence à Rodolphe IV. Alors que la Suisse s'élève vers des hauteurs brumeuses par des sentiers de montagne sinueux, le Liechtenstein se prélassé dans une plaine bien dégagée. Pour que le deuxième pilier fonctionne, une réglementation très complexe n'est manifestement pas une nécessité naturelle. En particulier, les rentes du Liechtenstein n'ont rien à envier à celles de la Suisse en termes de montant.

Dans la perspective de la votation populaire sur la réforme LPP 21 qui aura lieu cette année, la question suivante se pose donc : le prix à payer pour l'adaptation attendue de la LPP est-il acceptable ? C'est une question à laquelle chaque électeur et chaque électrice doit répondre pour lui-même ou elle-même.



**Yves Goldmann**, diplômé en sciences naturelles de l'EPF, travaille depuis 2003 dans le domaine du deuxième pilier et est expert en caisses de pension CSEP depuis 2008. Il est employé par Dipeka AG, où il s'occupe d'institutions de prévoyance de différentes tailles et de différents secteurs. De plus, il conseille les employeurs sur toutes les questions relatives à la prévoyance professionnelle.

L'auteur invité exprime dans cet article son opinion et son appréciation personnelles.

# Economie et marchés financiers

## Estimation de l'évolution de la conjoncture et du marché par la Zürcher Kantonalbank

Dr David Marmet, Investment Solutions, Zürcher Kantonalbank

### La récession américaine n'aura pas lieu

Au quatrième trimestre, l'économie américaine a de nouveau connu une croissance étonnamment forte. La consommation privée, en particulier, s'est une fois de plus révélée un moteur de croissance fiable et important. Compte tenu de la situation toujours favorable sur le marché de l'emploi, de l'augmentation des salaires et du net regain de confiance récent des consommateurs, nous avons revu largement à la hausse nos prévisions de croissance pour cette année. Nous ne prévoyons désormais plus de récession. Mais en dehors des Etats-Unis aussi, l'environnement macroéconomique s'est éclairci. Alors que l'industrie commence à voir le bout du tunnel, le moral des entreprises et des ménages s'est dernièrement amélioré, principalement en raison du recul de l'inflation et des perspectives de baisse des taux d'intérêt qui en découlent. La reprise que nous attendons à partir du milieu de l'année est devenue plus probable.

Dans la zone euro et en Allemagne en particulier, l'économie demeure fragile. Mais il n'y a pas non plus de signes indiquant que la récession modérée va continuer à s'accroître. En effet, le ralentissement n'a jusqu'à présent laissé que peu de traces, surtout sur le marché du travail. Le taux de chômage reste à un niveau très bas depuis des mois.

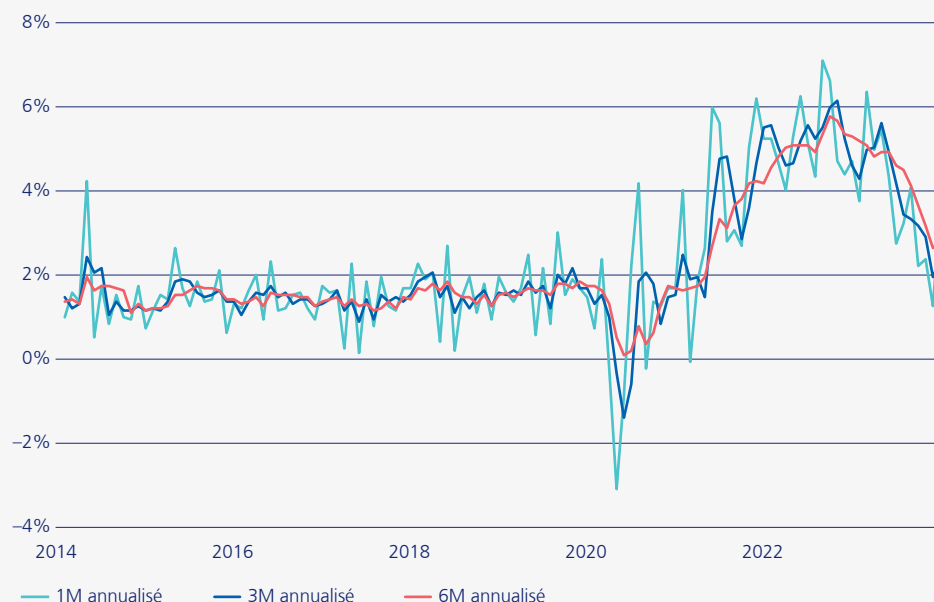
### Les taux directeurs vont bientôt redescendre

Nous estimons limité le risque d'une nouvelle hausse de l'inflation liée à

l'amélioration des perspectives conjoncturelles. Le fort espoir des investisseurs quant à un recul des taux d'intérêt a certes été déçu en début d'année, car les taux d'inflation ont récemment remonté dans les pays industrialisés et les banques centrales ont fermement démenti cette éventualité. La Banque centrale européenne a notamment qualifié de prématurée la discussion sur les baisses de taux en raison de la forte croissance des salaires. Cependant, l'inflation sous-jacente dans les pays industrialisés continue de diminuer (graphique 1).

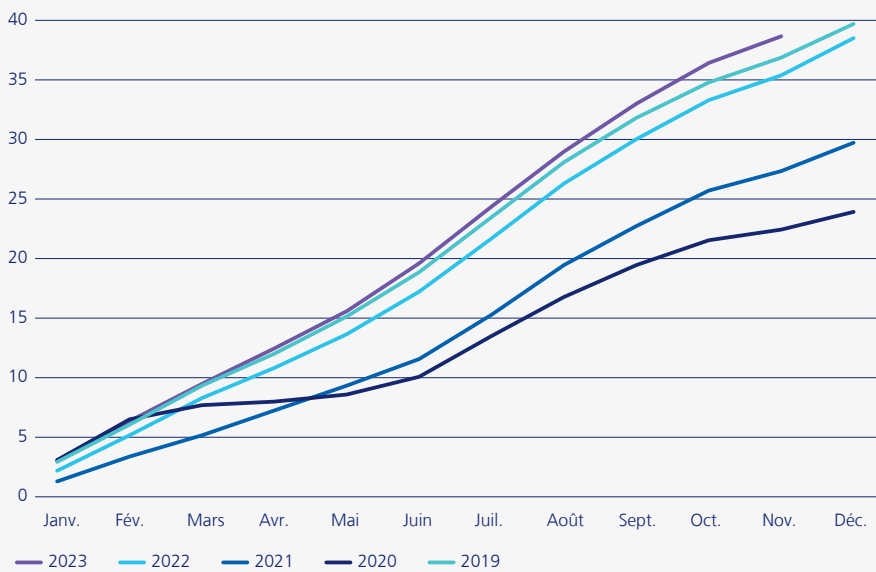
## Graphique 1 : L'inflation est déjà proche de l'objectif des banques centrales

Inflation sous-jacente annualisée dans les pays industrialisés



Sources : Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

**Graphique 2 : Nombre record de nuitées**  
Nuitées cumulées (résidents suisses et étrangers), en millions



Sources : Zürcher Kantonalbank, Office fédéral de la statistique (OFS)

La dynamique des derniers mois montre que les banques centrales sont déjà proches de l'objectif d'inflation fixé à 2%. La politique monétaire restrictive, combinée à la poursuite du ralentissement sur le marché du travail, empêchera cette tendance de s'inverser. Les conflits géopolitiques au Moyen-Orient, qui ont récemment entraîné une hausse des prix de l'énergie et du fret, n'y changeront rien non plus. Selon nous, les banques centrales vont donc bientôt relâcher la pédale de frein et abaisser à nouveau considérablement leurs taux directeurs.

### **Suisse : normalisation conjoncturelle**

L'industrie suisse est en récession. Comme nous l'avons expliqué plus haut, les perspectives conjoncturelles au niveau mondial se sont éclaircies. Dans la zone euro, principal partenaire commercial de la Suisse, la légère récession prend fin peu à peu. L'industrie suisse verra donc le bout du tunnel dans les prochains mois. Dans le secteur de la construction, les entreprises enregistrent déjà une charge de travail solide. Etant donné que ce secteur tire une part importante de ses intrants du marché

intérieur, c'est également une bonne nouvelle pour d'autres branches. Dans le secteur des services, qui crée le plus de valeur ajoutée, les branches cycliques telles que le tourisme montrent que le niveau d'avant la pandémie a été nettement dépassé (graphique 2). Dans l'ensemble, une normalisation conjoncturelle se dessine. Le marché de l'emploi est également en voie de normalisation. Depuis l'été 2022, le nombre d'offres d'emploi a diminué de moitié. Et depuis mars 2023, le nombre de chômeurs augmente également légèrement. La pénurie de main-d'œuvre s'atténue donc. D'autres indicateurs du marché de l'emploi pointent dans la même direction. Nous tablons sur un nouveau recul du nombre de postes vacants et sur une hausse modérée du chômage au cours des prochains mois.

Enfin, l'inflation se normalise également. Bien que les prix des services privés ne cessent de croître depuis un certain temps, la pression sur les prix des marchandises diminue considérablement. Le taux d'inflation global suisse devrait varier cette année entre 1,3 et 1,8%. Les hausses de prix nationales étant actuellement supérieures à 2%, de nombreux facteurs suggèrent que la Banque nationale suisse (BNS) maintiendra le niveau

actuel des taux directeurs jusqu'au deuxième semestre 2024. Des conditions monétaires favorables devraient en premier lieu être créées par un affaiblissement du franc suisse.

### **Politique de placement: les rebonds offrent de nouvelles opportunités**

Malgré la rhétorique des banques centrales, la pression sur les prix continue dans l'ensemble de diminuer. L'environnement macroéconomique est donc redevenu favorable. C'est pourquoi nous avons recommencé à surpondérer les actions et réduit la part des obligations.

La demande d'obligations en CHF reste élevée, ce qui maintient généralement les fluctuations de cours à un niveau bas. Contrairement à d'autres pays industrialisés, le taux directeur n'est pas assez élevé pour freiner la conjoncture. Du fait que l'on attend de la BNS des baisses de taux trop importantes et que le franc suisse est fortement évalué, nous faisons passer la quote-part en sous-pondération. Aux Etats-Unis, la conjoncture s'avère plus robuste, de sorte que les rendements chutent moins fortement que prévu. Nous réduisons la quote-part des obligations américaines, mais restons surpondérés. L'inflation américaine devrait continuer de reculer

depuis des niveaux élevés, si bien que la Réserve fédérale américaine pourrait bientôt abaisser ses taux directeurs. Cela soutient également la forte demande d'obligations d'Etat. La politique monétaire de la Banque centrale australienne restera restrictive pendant un certain temps, limitant ainsi les plus-values sur les obligations. C'est pourquoi nous avons ramené la quote-part des obligations australiennes de surpondérée à neutre fin 2023. Dans un contexte de baisse des risques conjoncturels, la demande d'obligations d'Etat des pays émergents va augmenter. Celles-ci offrent un avantage de rendement considérable, mais restent plus exposées aux risques géopolitiques. C'est pourquoi nous relevons pour l'instant leur quote-part à un niveau neutre.

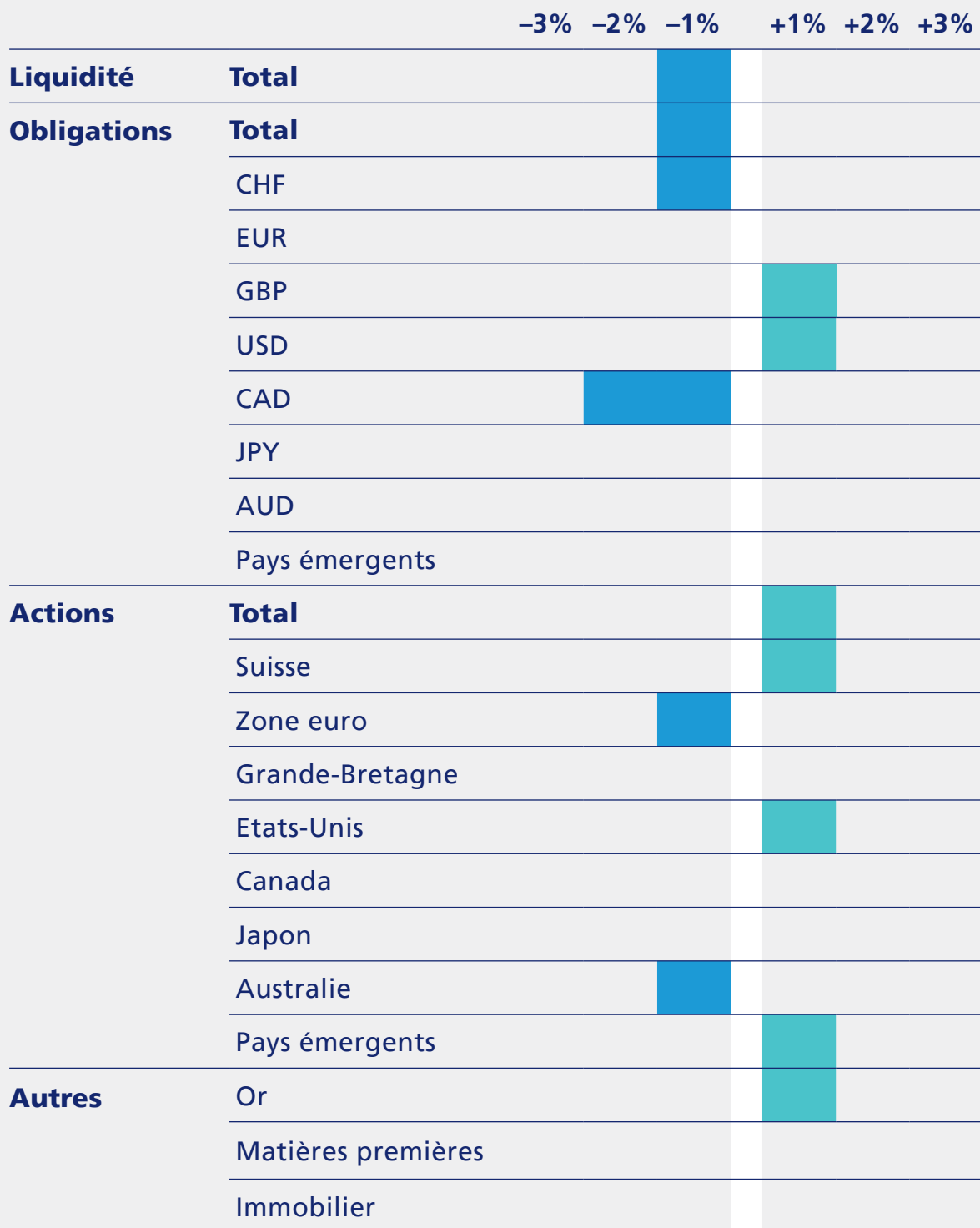
En étoffant nos positions en actions des pays émergents et d'Australie, nous donnons au portefeuille une orientation un peu plus cyclique globalement. La croissance économique des pays émergents est supérieure à celle des pays industrialisés et le cycle de baisse des taux d'intérêt a déjà commencé. Jusqu'à présent, l'évolution des cours ne tient pas suffisamment compte de cette situation. En Australie, les perspectives conjoncturelles sont mitigées.

Cependant, les risques de récession mondiale ont diminué, de sorte que ce marché cyclique devrait retrouver un peu plus d'adeptes. Nous laissons les valeurs défensives établies comme le marché suisse en surpondération. Dans les régions défensives, nous ramenons le marché britannique à « neutre ». Les valorisations sont certes faibles, mais l'absence de reprise conjoncturelle dynamique limite les gains de cours des secteurs proches des matières premières, qui représentent une part importante du marché des actions britannique. Les marges bénéficiaires des entreprises américaines figurent parmi les plus stables en comparaison régionale. C'est pourquoi nous avons renforcé nos positions américaines à la fin de l'année dernière.

Le métal jaune protège contre les risques conjoncturels et géopolitiques. L'affaiblissement du dollar américain et la baisse des rendements obligataires soutiennent également l'or, de sorte que nous sommes à nouveau surpondérés.

**Vous trouverez nos prévisions actuelles sur : [zkb.ch/blog-anlegen](https://zkb.ch/blog-anlegen)**

**Graphique 3 : Allocation tactique des actifs de la stratégie de placement « Balance »** (situation : 31.1.2024)





## Mentions légales

La Zürcher Kantonalbank a élaboré cette publication en se basant sur les besoins et les spécificités de placement des institutions de prévoyance suisses. Ce document a un caractère informatif et publicitaire. Il est destiné à la distribution en Suisse et ne s'adresse pas aux investisseurs d'autres pays. Le présent document ne constitue ni une offre, ni une recommandation d'achat, de détention ou de vente d'instruments financiers ou d'achat de services. Il ne constitue pas non plus la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit. Les produits et services décrits dans ce document ne sont pas accessibles aux « US Persons » telles que définies par les réglementations applicables (notamment la réglementation S de l'US Securities Act de 1933). Il est recommandé de vérifier, éventuellement avec l'aide d'un conseiller ou d'une conseillère, l'adéquation des informations avec sa situation personnelle ainsi que leurs conséquences juridiques, réglementaires, fiscales et autres. Le présent document a été établi avec la diligence habituellement requise par la Zürcher Kantonalbank et peut contenir des informations provenant de sources tierces soigneusement sélectionnées. L'opinion des auteurs invités n'est pas tenue de coïncider avec celle de la Zürcher Kantonalbank. La Zürcher Kantonalbank ne donne aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations qui y figurent et décline toute responsabilité pour les dommages pouvant découler de l'utilisation du document ou des informations qu'il contient. Tout investissement comporte des risques, notamment de fluctuation de valeur, de rendement et éventuellement de change. Il est précisé que les éventuelles informations relatives à la performance historique ne constituent pas un indicateur de la performance actuelle ou future, et que les éventuelles données de performance indiquées ne tiennent pas compte des commissions et frais prélevés lors de l'émission ou du rachat de parts de fonds. Les éventuelles estimations de performance, de rendement et de risques futurs contenues dans ce document sont fournies à titre d'information uniquement. Elles ne constituent pas un indicateur fiable de résultats futurs.

Pour ce qui est des éventuelles informations relatives à la durabilité, nous attirons votre attention sur le fait qu'en Suisse, il n'existe pas de réglementation consensuelle ni de liste universelle de facteurs à prendre en compte pour garantir la durabilité des placements.

Sauf indication contraire, les informations contenues dans le présent document se réfèrent aux fonds Swisscanto domiciliés en Suisse (« Swisscanto (CH) ») et/ou au Luxembourg (« Swisscanto (LU) »), et/ou aux groupes de placement des Swisscanto Fondations de placement et/ou aux mandats de gestion de fortune auprès de la Zürcher Kantonalbank. Les seules sources d'information faisant foi pour l'acquisition de parts de fonds Swisscanto sont les documents actuels sur les fonds (p. ex. contrats de fonds/conditions contractuelles, prospectus de vente, informations clés pour l'investisseur ou feuilles d'informations de base ainsi que rapports de gestion), qui peuvent être obtenus sur [swisscanto.com](https://www.swisscanto.com) auprès de Swisscanto Direction de Fonds SA, Bahnhofstrasse 9, CH-8001 Zurich, (qui représente également les fonds Swisscanto luxembourgeois), ou dans toutes les agences de la Zürcher Kantonalbank. L'agent payeur en Suisse pour les fonds Swisscanto luxembourgeois est la Zürcher Kantonalbank, Bahnhofstrasse 9, CH-8001 Zurich. Les seules sources d'information faisant foi pour les placements dans les groupes de placement des Swisscanto Fondations de placement sont les statuts, les règlements, les directives de placement ainsi que les prospectus éventuels de Swisscanto Fondation de placement ou de Swisscanto Fondation de placement Avant. Ces documents peuvent être obtenus auprès de Swisscanto Fondations de placement, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zurich.

La Zürcher Kantonalbank peut modifier, à tout moment et sans préavis, les informations contenues dans le présent document. Le présent document n'a pas été rédigé par le service « Analyse financière » au sens des « Directives en vue de garantir l'indépendance de l'analyse financière » publiées par l'Association suisse des banquiers et, en conséquence, n'est pas soumis à ces directives.

# Séminaires de la Zürcher Kantonalbank pour les caisses de pension

**L'occasion pour les membres des  
conseils de fondation d'approfondir  
leurs connaissances.**

## Nos séminaires en 2024

en allemand

### **Séminaire de base**

Jeudi 6 juin 2024

Pour les membres de conseils de fondation qui souhaitent approfondir ou rafraîchir leurs connaissances de base sur la prévoyance professionnelle.

### **Séminaire d'approfondissement**

Mardi 3 septembre 2024

Pour les membres de conseils de fondation qui possèdent déjà de solides connaissances et veulent aller plus loin.

### **Séminaire Aller plus loin**

Mardi 29 octobre 2024

Destiné aux membres avancés: ce séminaire met l'accent sur des thèmes pratiques.

### **Lieu des séminaires**

Park Hyatt Zurich

### **Plus d'informations et inscription**

via le code QR ou sur [zkb.ch/pk-seminar](https://zkb.ch/pk-seminar)

Inscrivez-  
vous dès  
aujourd'hui  
pour réserver  
votre place!

