

Supplément

# Placements & Prévoyance

A la recherche de la meilleure stratégie



(ANDY ROBERTS/GETTY IMAGES)

## 2 PLACEMENTS & PRÉVOYANCE

SANDRA WILLMEROOTH

Depuis le 21 mars, le taux directeur de la Banque nationale suisse (BNS) se situe à 0,25%, et le spectre des taux négatifs est revenu nous hanter. Pour les investisseurs orientés sur le long terme, l'humeur n'est pas à l'euphorie. Et le rendement des obligations d'Etat à dix ans devrait, selon les analystes, avoisiner un maigre 0,27% jusqu'à la fin de ce trimestre.

**Les fonds ELTIF ouvrent de nouvelles perspectives sur des marchés privés à haut rendement**

Face à ces sombres perspectives, les placements sur le marché des capitaux privés offrent une alternative intéressante. D'une part, en raison des rendements potentiels attrayants et de l'effet de diversification et, d'autre part, parce qu'ils sont depuis peu accessibles aux petits investisseurs, grâce à la révision du règlement sur les fonds européens d'investissement à long terme ELTIF (European Long Term Investment Fund). Ces fonds prennent leurs décisions de placement de manière autonome et sont souvent accessibles à travers des plateformes en ligne, sans devoir passer par les conseils classiques de la part de banques ou de gérants de fortune – un segment en pleine croissance à l'ère des placements numériques.

### Des rendements attrayants hors bourse

Ce nouveau véhicule de placement participe directement au financement d'entreprises à travers du capital-investissement, en agissant en tant que créancier privé ou en permettant d'investir dans des projets d'infrastructures ou immobiliers sélectionnés – avec des rendements potentiels correspondants. Selon les dernières analyses du marché de l'agence de notation Scope, le rendement attendu se situe entre 7% et 15% pour le capital-investissement, entre 7% et 9% pour la dette



(NORA CAROL PHOTOGRAPHY/GETTY IMAGES)

# Un accès facilité au marché des capitaux

**INVESTISSEMENTS** Les capitaux privés sont considérés comme un complément judicieux à un portefeuille de placements. Désormais, une nouvelle catégorie de fonds, connue sous le nom d'ELTIF, permet également aux petits épargnants d'y accéder

privée, entre 5% et 9% pour les projets d'infrastructures et de 8% à 9% pour l'immobilier. Depuis peu, on trouve également quelques fonds ELTIF multi-actifs, qui reflètent plusieurs secteurs des marchés privés.

A côté des rendements potentiels, l'effet de diversification parle également en faveur de l'intégration de capitaux privés dans un portefeuille de placements, du fait qu'il s'agit d'investissements dans des entreprises non cotées en bourse. Et à l'échelle mondiale, celles-ci sont majoritaires: sur l'ensemble des groupes avec un chiffre d'affaires de plus d'un mil-

lion de dollars, seuls 12% sont cotés en bourse. Selon des estimations, 90 à 95% de toutes les entreprises et biens immobiliers sont en mains privées. Si elles ne peuvent pas se soustraire à l'évolution macroéconomique globale, elles ne sont en revanche pas soumises aux turbulences de la bourse, qui ne sont souvent pas justifiées d'un point de vue économique. «De plus, les placements en capitaux privés sont moins exposés aux fluctuations à court terme du marché, du fait qu'ils ne sont pas négociés quotidiennement et que les évaluations sont moins souvent actualisées. Cela

permet de réduire la volatilité globale du portefeuille et d'augmenter la stabilité des placements en capitaux», expliquait Daniel Kalt, chef économiste d'UBS, en mai dernier sur LinkedIn.

### Obstacles réduits

Investir dans la partie privée de l'économie était jusqu'ici réservé principalement à des clients fortunés en raison du haut seuil d'accès et du fait que le capital est généralement bloqué pendant toute la durée du placement, elle aussi relativement élevée. Ces trois obstacles aux investissements non cotés en bourse –

faible liquidité, longue durée de placement et haut seuil d'accès – ont été sensiblement réduits grâce au véhicule ELTIF. Désormais, des investissements sont possibles à partir de 100 ou 1000 francs, selon les fonds, et des versements trimestriels sont également possibles, en étant toutefois liés à des délais de résiliation et de retrait, et dont le montant dépend de la valeur nette d'inventaire du fonds.

Les coûts de ces véhicules sont plus élevés que ceux d'autres fonds de placements, mais ils s'avèrent nettement plus bas que ceux des modèles de participation

**Les placements en capitaux privés sont moins exposés aux fluctuations à court terme du marché boursier**

usuels à des stratégies de marchés privés. Selon l'enquête de Scope, les commissions de gestion moyennes de 71 ELTIF du segment de la banque de détail sont de 1,92% par an. Parallèlement, de nombreux ELTIF prélèvent des frais liés à la performance, qui se situent entre 10% et 20%. Ces frais ne sont toutefois dus que si le fonds dépasse un taux de rendement minimum prédéfini.

### Variantes pour la Suisse

Alors qu'au sein de l'Union européenne, la vente d'ELTIF aux petits investisseurs est explicitement souhaitée et que la protection des investisseurs est assurée par une déclaration d'adéquation réciproque, l'accès à ce véhicule est réservé, en Suisse, à des investisseurs qualifiés, ce qui contraint les petits investisseurs et les décideurs à passer par des gérants de fortune. Ou par internet. Des plateformes d'investissement comme Liquid ou Moonfare offrent déjà la possibilité d'investir dans du capital-investissement et des dettes privées sélectionnées à travers des ELTIF, et cela à partir de montants raisonnables.

Malgré tous les avantages des placements dans les marchés privés, il ne faut pas non plus oublier les risques associés. «Il est important que les investisseurs dans des placements alternatifs comme le capital-investissement soient conscients des risques inhérents à cette classe d'actifs, notamment la faible liquidité, l'absence de contrôle, la transparence limitée, le risque de fonds aveugle, un flux de trésorerie incertain et l'utilisation de capital étranger», relève Daniel Kalt.

Malgré leur complexité, les fonds ELTIF ouvrent donc de nouvelles perspectives de placements sur des marchés privés à haut rendement. Pour les investisseurs orientés sur le long terme et disposés à accepter certains risques, ils peuvent représenter un complément judicieux à un portefeuille classique – notamment à une époque de faibles taux d'intérêt et de bourses volatiles. ■

## Sommaire

**Interview** Pour une prévoyance plus juste: le point de vue de Monika Behr d'Allianz Suisse

pages 4, 5

**Investissements** Les géants de la tech américains à l'épreuve de la réalité

pages 6, 7

**Retraite** Rachat dans le pilier 3a? Un parcours semé d'embûches

page 7

**LPP** Prévoyance professionnelle flexible, entre atouts et risques

page 8

**Actions** Dividentes, cryptomonnaies: démêler le vrai du faux

page 9

**Prévoyance** Face aux insuffisances des 1er et 2e piliers, l'impératif du 3e pilier

pages 10, 11

## Impressum

**Placements & prévoyance** est un supplément du «Temps» réalisé en collaboration avec la «Neue Zürcher Zeitung» et son équipe dédiée pour le storytelling journalistique, NZZ Content Creation.

**Gestion de projet Le Temps:** Julia Chivet (responsable des suppléments), Simon Moreillon (chef d'édition), Martin Nieva (conception et graphisme), Géraldine Schönenberg (responsable correction), Gian Pozzy et Miguel Borreguero (traduction) et Olivia Wermus Genevay (iconographie).

**NZZ Content Creation:** Norman Bandi (Head of NZZ Content Creation), Jürg

Zulliger (coordination et réalisation) et Sara Sparascio (conception et graphisme).

**Le Temps Publicité:** Marché régional Sébastien Cretton (Responsable Publicité & Partenariats) et Stéphane Visinand (Senior Account Manager).

**NZZone:** Marché national Anne-Sandrine Backes (Head of Business Unit Romandie) et Katharina Kälin (Key Account Manager).

**Contact:** publicite@letemps.ch  
Le Temps SA,  
avenue du Bouchet 2,  
1209 Genève,  
+41 22 575 80 50

# LE MEILLEUR MOYEN D'ÉCONOMISER DES IMPÔTS, C'EST D'ÉPARGNER

Epargnez maintenant,  
profitez aujourd'hui et  
demain.



Découvrez toutes nos solutions  
de prévoyance sur:  
[rentesgenevoises.ch/campagnes/epargner](https://rentesgenevoises.ch/campagnes/epargner)



**RENTES GENEVOISES**  
1849

## 4 PLACEMENTS &amp; PRÉVOYANCE

## «Nous devrions tous tra

**ANALYSE** Pour Monika Behr, cheffe de l'activité vie d'Allianz Suisse, le modèle de prévoyance helvétique perd de sa

PROPOS RECUEILLIS PAR SANDRA WILLMEROETH

**L**a récente réforme du 3e pilier permet désormais des rachats. Si cette nouveauté est saluée comme un bon point, elle soulève également des critiques quant à sa portée limitée et à son caractère restrictif. Quels sont les enjeux de cette réforme? Quelles inégalités peut-elle engendrer? Et quelles sont les pistes à explorer pour une prévoyance vieillesse plus juste et adaptée aux réalités suisses? Entretien avec l'experte en prévoyance Monika Behr.

Depuis cette année, des rachats dans le pilier 3a seront possibles. Mais les conditions sont strictement limitées. Auriez-vous espéré davantage de la mise en œuvre de la motion du conseiller aux Etats Erich Ettl (Le Centre, OW)? On a sans doute manqué de courage pour réaliser une véritable possibilité de rachat, y compris pour les années écoulées. Mais c'est au moins un petit pas dans la bonne direction. Je trouve en particulier inutile, trop rigide et restrictif le fait que l'on ne puisse payer rétroactivement que pour des années entières et en un seul versement. De mon point de vue, il y aurait surtout du sens à ce que les gens puissent réellement racheter rétroactivement dans le 3e pilier, y compris pour les années où ils n'ont pas perçu de salaire soumis à l'AVS. La solution actuelle est injuste, en particulier pour les parents qui ont interrompu leur activité professionnelle pour élever des enfants.

INTERVIEW

**«La solution actuelle est injuste, en particulier pour les parents qui ont interrompu leur activité professionnelle pour élever des enfants»**

Ceux qui critiquent la motion Ettl soutiennent que le 3e pilier est un simple outil d'optimisation fiscale avantageant la population aux plus hauts revenus. Qu'en dites-vous? On parle d'un montant potentiel d'à peu près 7000 francs par an, le maximum que l'on pourrait verser. Ou moins, bien sûr. Le montant dépend du budget familial disponible. Chacun fait comme il veut et je ne dirais pas que seuls les riches ont cette possibilité. Au lieu de dépenser de l'argent pour des vacances ou d'autres choses, on pourrait aussi racheter ou payer rétroactivement un montant plus élevé dans le 3e pilier. Ma foi, c'est une question de mentalité. Chez nous, les gens ne pensent pas prioritairement à leur prévoyance, contrairement à ce qu'on voit dans les pays anglo-saxons. Là-bas, le sujet est prioritaire pour tout un chacun.

Et, là-bas, la prévoyance privée est aussi fiscalement favorisée par l'Etat. Cela manque-t-il en Suisse? Il s'avère que dans les pays où la prévoyance privée est encouragée par l'Etat on observe souvent une plus forte croissance et une prospérité qui augmente. C'est pourquoi, en Suisse aussi, nous devrions absolument créer plus d'incitations de nature à renforcer la responsabilité personnelle en



(THE BURTONS/GETTY IMAGES)

matière de prévoyance au sein de la population. La Constitution fédérale énonce d'ailleurs que la Confédération est censée encourager la prévoyance par des stimulations fiscales.

Avec le programme d'allègement budgétaire, la Suisse va dans le sens inverse. Comment jugez-vous les modifications proposées dans l'imposition du capital? C'est très compliqué pour des raisons très diverses. D'une part, nous avons des clients qui ont épargné leur avoir des décennies durant dans les 2e et 3e piliers et qui ont donc programmé un amortissement indirect de leur hypothèque, en partant bien sûr de l'idée que l'imposition du capital demeure telle quelle. Mais si les règles du jeu changent, cela risque d'avoir des effets délétères sur la planification financière. Cela remet en question la sécurité du droit et contredit la règle de la bonne foi.

Que dites-vous de l'imposition séparée des couples mariés? Il est prévu que l'imposition soit légèrement plus élevée mais que l'on traite à la même aune les couples mariés et non mariés. Sur le principe, c'est à saluer. De même que l'imposition séparée des couples mariés parce qu'il y a une pression accrue sur les femmes pour qu'elles se confrontent aux sujets financiers et que cela augmenterait leur indépendance financière. Car, après tout, un mariage n'est pas une prévoyance vieillesse. Ce n'est pas parce qu'on est marié que cela signifie automatiquement qu'on jouira un jour d'une bonne rente, surtout après un divorce. Les femmes devraient être financièrement indépendantes et faire valoir leur responsabilité personnelle. C'est pourquoi je considère une imposition séparée comme une incitation à davantage d'égalité des droits.

Retirer son capital pour démarrer une carrière indépendante n'est pas rare. En l'occurrence, une imposition accrue n'aurait-elle pas des effets contre-productifs? Cela aurait à coup sûr des effets négatifs sur l'entrepreneuriat en Suisse. Si le retrait de capital des 2e et 3e piliers est imposé davantage, il reste moins de capital pour fonder une entreprise, de sorte qu'il devient plus difficile de se mettre à son compte. Et ceux qui s'y décident quand même sont moins incités à s'offrir un 3e pilier. Forcément, un tel obstacle à la prestation de services n'est pas la bonne voie pour assainir le budget fédéral.

Quelle voie proposez-vous? Dans un premier temps, il faut se demander si le budget de la Confédération a un problème de recettes ou un problème de dépenses. Si on ne parle pas prioritairement des recettes – ce que je crois –, il s'agit d'abord de maîtriser

les dépenses. Deuxièmement, il s'agit de chercher comment et où les recettes peuvent être optimisées. Je conseillerais au législateur de se demander s'il y a du sens à placer des obstacles à la prévoyance qui incitent à épargner moins que ce que la population faisait jusqu'ici.

Le sujet de la redistribution a quasi disparu du débat public. Est-ce que le 2e pilier s'est sainement réformé même sans la réforme de la LPP, rejetée l'automne dernier par le peuple? La plupart des institutions de prévoyance se sont stabilisées et ont pris des mesures pour réduire la redistribution.

Mais dans le cadre d'une retraite par capitalisation où, en principe, tout le monde épargne pour soi-même, cette redistribution n'a rien perdu. C'est bien la raison pour laquelle cela va complètement à l'encontre de mon

# «vairer deux ans de plus»

viabilité. En cause, les réformes privées et les modifications prévues dans la taxation des retraits sous forme de capital

expertise économique. Car la LPP fonctionne comme un régime par capitalisation. Je trouve parfaitement injuste qu'il existe des redistributions aussi importantes et économiquement injustifiées des jeunes assurés vers les plus âgés. Il est tout à fait normal d'avoir un filet de sécurité doté de règles spéciales pour les petits salaires, les salariés à temps partiel ou ceux qui ont deux emplois, afin que ces groupes de personnes ne doivent pas encourir autant de coûts ou qu'ils doivent être plus ou moins soutenus. De même, il est normal que des modifications soient mises en œuvre avec des solutions transitoires sensées. Mais prendre à l'un pour donner à l'autre tout en sachant que les paramètres sont tout simplement faux, ça contrevient au système.

**Les paramètres ne peuvent pourtant pas être modifiés si facilement, comme l'a montré la dernière votation.** Hélas, depuis la première révision de la LPP, le taux de conversion minimum est ancré dans la loi, si bien que sa modification est soumise au référendum facultatif. C'est alors le peuple qui tranche. Je ne connais aucun autre pays où le peuple peut décider quelle

doit être la rente dans un système de retraite par capitalisation. C'est aussi une des raisons pour lesquelles la Suisse dégringole toujours plus dans notre Allianz Global Pension Report annuel, où nous analysons et comparons la viabilité de divers systèmes de prévoyance vieillesse.

**Craignez-vous pour le niveau de vie des prochaines générations à la retraite?** Absolument. Par exemple, je ne comprends pas non plus comment on peut décider d'une 13e rente AVS sans qu'elle soit financée.

**Si la 13e rente AVS est financée par le biais de la TVA, cela touche d'ailleurs tout le monde, et les couches de la population à faible revenu en particulier.** Ce qui est illogique. Mais je ne vois pas de meilleure possibilité que de le faire par le biais de la TVA car, après tout, tout le monde bénéficiera de la 13e rente, dont une bonne partie ira à la consommation.

**Comment pourrait-on financer la 13e rente AVS autrement?** Le plus simple et le plus juste serait que tout le monde travaille un ou deux ans de plus. Nous pourrions alors tous nous octroyer une rente AVS plus élevée.

Le problème des cotisations serait en partie réglé si les années de travail, et donc l'âge de la retraite, étaient régulièrement adaptées à l'espérance de vie. Sur ce point, une comparaison internationale s'impose aussi. Quels pays d'Europe connaissent encore la retraite à 65 ans?

**«Les femmes devraient être financièrement indépendantes et faire valoir leur responsabilité personnelle»**

**Personne n'ose aborder ce sujet car la majorité des votants est constituée de personnes relativement âgées.** L'urgence de s'atteler sérieusement et honnêtement au problème n'est manifestement pas encore assez forte. Et à court terme, c'est intéressant pour tout un chacun de voir affluer un peu

plus d'argent sur son compte. Mais nous devons réussir à ouvrir un dialogue rationnel, axé sur des solutions et sur la conception future d'un pacte entre les générations.

**Pourrait-on aussi augmenter les cotisations pour financer la 13e rente?** A mon avis, ce serait la solution la plus inadéquate, car seuls les actifs assureraient alors les coûts d'une 13e rente. Ce qui constitue à nouveau une redistribution aux frais des jeunes. Ce n'est donc pas juste.

**Il est également injuste que les couples mariés soient moins bien traités que les célibataires sur les plans de la fiscalité et de la prévoyance. Question équité, ressentez-vous cela comme une épine dans le pied?** Je me réjouis de l'initiative du Centre qui ouvre le débat sur les alternatives possibles. Parce qu'en Suisse, beaucoup de couples mariés avec deux revenus paient plus d'impôts et, en plus, perçoivent moins d'AVS. Au lieu d'avoir deux fois 100% de rente, la rente est plafonnée à 150% maximum pour les deux. Mais en dépit du vœu pieux que constitue une vraie égalité, il demeure essentiel dans ce débat d'aborder les répercussions financières. ■

**PROFIL**



Née en 1976, Monika Behr dirige depuis 2017 le secteur vie d'Allianz Suisse. Auparavant, elle a occupé des postes dirigeants dans diverses entreprises de la branche de l'assurance. Elle est notamment diplômée en économie d'entreprise à la BA Stuttgart et en statistique appliquée à l'ETH de Zurich, ainsi qu'en management d'assurance à l'Université de Saint-Gall. Monika Behr est mère de trois enfants en âge scolaire et habite avec sa famille dans l'Oberland zurichois. ■

CONTENU PARTENAIRE  KESSLER

## Caisses de pension, le casse-tête de la relève

**Avec le vieillissement des spécialistes actifs dans les caisses de pension et le manque de relève, la gestion de ces institutions fait face à une problématique complexe. Entre pénurie de talents et nécessité de maintenir un service de haute qualité, le défi est double**

**L**a gestion des caisses de pension traverse une période charnière. Entre une législation en constante évolution, la rareté des talents multilingues et la pression pour garantir un service de haute qualité, les gestionnaires doivent redoubler d'efforts pour maintenir l'équilibre. Alors que le secteur peine à attirer de nouveaux profils qualifiés, les professionnels en place font face à une charge de travail accrue et à des exigences toujours plus complexes.

Le vieillissement de la population touche également les spécialistes des caisses de pension. De nombreux gérants chevronnés approchent de la retraite, tandis que la relève peine à se former et à intégrer ce domaine technique et exigeant. La situation est d'autant plus critique que les compétences requises s'avèrent multiples: maîtrise des principes comptables spécifiques au domaine, assimilation de diverses solutions de prévoyance, connaissance des systèmes informatiques et des relations clients.

Par ailleurs, dans un contexte international où la mobilité des travailleurs ne cesse d'augmenter, la capacité à gérer des dossiers dans plusieurs langues devient un critère essentiel. Or, le nombre de professionnels capables de naviguer entre plusieurs langues officielles, tout en maîtrisant les subtilités réglementaires, diminue.

**Une réglementation en constante mutation**

Les exigences législatives entourant la prévoyance professionnelle évoluent régulièrement, impactant directement la gestion des caisses. Ces changements réglementaires alourdissent la charge administrative et imposent une mise à jour constante des

compétences. Dans ce contexte, le manque de personnel qualifié ralentit les processus et augmente le risque d'erreurs. Les délais de traitement s'allongent, les risques de non-conformité augmentent et la satisfaction des assurés en pâtit.

Face à ces défis, plusieurs solutions s'offrent aux gestionnaires afin de garantir un service efficace. On en parle avec Stefanie Bigler, responsable d'équipe gestion

LPP et membre de la direction chez Kessler Prévoyance.

**En considérant les défis sociétaux, générationnels et économiques évoqués, comment faire pour maintenir un service de qualité au sein des caisses de pension?**

**Stefanie Bigler:** Le premier levier sur lequel agir consiste à valoriser et former

la relève. Dans cette optique, investir dans la formation continue et favoriser la transmission des compétences entre les générations permettent de pérenniser les savoir-faire. Chez nous, chaque nouveau collaborateur est accompagné par une marraine ou un parrain afin de garantir une transmission des connaissances et des compétences sereine et conforme à nos attentes.

**Dans ce cadre, comment intégrer les solutions technologiques qui se développent et de quelle manière peuvent-elles bénéficier à la branche?** L'automatisation de certaines tâches joue en effet un rôle central. Dans ce sens, l'intégration de solutions technologiques permet de décharger les équipes et de se

**En parallèle, comment améliorer l'attractivité du secteur?** Il est essentiel d'être en mesure d'offrir la possibilité d'évoluer dans un domaine varié et technique, tout en mettant en avant l'intérêt du secteur. De même, les pratiques professionnelles de la branche ont évolué, notamment avec des conditions de travail plus flexibles et attrayantes. Autant d'arguments à valoriser sur le marché de l'emploi pour attirer de nouveaux talents.

**Comment encourager la gestion complète des fondations par les spécialistes? Et de quelle façon cette pratique contribue-t-elle à doper la motivation et l'intérêt chez les professionnels?** Chez Kessler Prévoyance, nous donnons l'opportunité à nos spécialistes LPP de gérer une fondation de A à Z. Cela inclut la gestion administrative et comptable, le traitement des dossiers de prestations ainsi que l'évolution en tant que personne de référence auprès des conseils de fondation. Cette approche permet de valoriser leurs compétences tout en assurant un suivi cohérent et efficace des dossiers. Cette diversification du travail contribue en outre à rendre le poste très attractif et intéressant, ce qui empêche le collaborateur de tomber dans l'ennui. ■



Stefanie Bigler, responsable d'équipe gestion LPP et membre de la direction chez Kessler Prévoyance. (DR)

**«Nous donnons l'opportunité à nos spécialistes LPP de gérer une fondation de A à Z»**

concentrer sur des tâches plus spécifiques. Au sein de Kessler Prévoyance, le développement constant de notre logiciel de gestion l'illustre. En parallèle, nous tablons également sur l'implémentation de solutions spécifiques basées sur l'intelligence artificielle, notamment afin d'automatiser certaines opérations comptables. Le fondement d'une digitalisation efficace repose sur des processus clairs et harmonisés, ce dont nous bénéficions grâce à notre certification ISAE 3402 type 2.

**CONTENU PARTENAIRE**

Contenu produit et commercialisé pour un partenaire. Réalisé indépendamment de la rédaction du «Temps». Voir notre charte des partenariats.



## 6 PLACEMENTS &amp; PRÉVOYANCE

# La tech américaine perd-elle de

**PLACEMENTS** Pendant de nombreuses années, les actions technologiques étasuniennes ont assuré des rendements élevés. Les géants de la tech resteront-ils ces cornes d'abondance ou le moment est-il venu de changer son

WERNER GRUNDLEHNER

**O**ù trouver des actions prometteuses? La fureur tarifaire du nouveau président étasunien et la guerre commerciale qui en résulte ont fait fuir les investisseurs des bourses étasuniennes. Pendant des années, cela tenait de l'évidence: quiconque recherchait des actions «sûres», avec une forte croissance et des rendements au-dessus de la moyenne, trouvait son bonheur dans la tech étasunienne.

Les conséquences des tarifs douaniers devraient impacter en premier lieu les consommateurs étasuniens – avec une pression inflationniste correspondante. C'est ce qui a conduit à une révision à la baisse des prévisions de croissance pour l'économie et les entreprises – et on perçoit déjà des craintes de récession. Dans ce contexte, la forte croissance des valeurs technologiques risque de marquer le pas, et les valorisations déjà élevées apparaissent soudain astronomiques.

## Des parallèles à la bulle internet?

Assistons-nous à un remake de l'année 2000, lorsque l'excès dans le secteur internet ont conduit à l'éclatement de la bulle dotcom et que les bourses ont ensuite été à la peine pendant des années? «Parmi les similitudes, on peut relever l'enthousiasme des ménages et des entreprises pour la technologie et l'innovation, les valorisations élevées de certaines entreprises ainsi que les investissements massifs dans certains projets à la rentabilité incertaine», estime Clément Inbona, gestionnaire de fonds pour le gérant de fortune La Financière de l'Echiquier. A la différence de la bulle dotcom, il s'agit aujourd'hui d'un secteur rentable, avec des recettes bien réelles, des valorisations modérées et des obstacles nettement plus élevés à l'accès au marché. De nombreux groupes technologiques opèrent dans des structures de type oligopole, voire d'un quasi-monopole, ce qui contribue encore à consolider leur position sur le marché.

## «La révolution de l'IA a déclenché une énorme vague d'investissements dans la technologie»

TILMANN GALLER, STRATÈGE CHEZ JP MORGAN ASSET MANAGEMENT

«La révolution de l'IA a déclenché une énorme vague d'investissements dans la technologie, qui a conduit à des taux de croissance élevés dans le secteur, au cours de ces dernières années. Les cinq principaux acteurs du secteur ont investi, ensemble, plus de 350 milliards entre 2023 et 2024», précise Tilmann Galler, Global Market Strategist chez JP Morgan Asset Management. Selon ce dernier, les entreprises technologiques étasuniennes seraient des leaders technologiques dans de nombreux domaines, ce qui expliquerait leur croissance au-dessus de la moyenne. Après le boom initial, JP Morgan s'attend toutefois à un fléchissement des taux de croissance. «Malgré cela, la solide position de la tech étasunienne sur le marché devrait lui assurer des



taux de croissance supérieurs à la moyenne pendant un certain nombre d'années encore», déclare Tilmann Galler.

«La plupart des entreprises technologiques étasuniennes profitent de la numérisation, du *cloud computing*, de la vague IA, etc., ainsi que de marges bénéficiaires élevées», note Nannette Hechler-Fayd'herbe, stratège en investissements chez Lombard Odier. Cela ne signifie toutefois pas que ces actions doivent être considérées comme «sûres», car la concurrence est dynamique – il suffit de penser à l'entrée sur le marché d'OpenAI ou au déclin de Nokia ou de BlackBerry. «Le seul élément sûr des valeurs technologiques est ses investissements considérables pour maintenir son avance sur la concurrence», ajoute la stratège de Lombard Odier.

## L'argent va vers l'Europe – et la Chine

Pour la première fois depuis des années, on assiste à une réorientation des investissements des Etats-Unis vers le Vieux-Continent. Mais

dans quels titres diversifier les parts dédiées aux entreprises technologiques? A côté de SAP et d'ASML (l'entreprise leader dans les machines lithographiques pour la production de semi-conducteurs), il n'y a que peu d'entreprises susceptibles de jouer un rôle prépondérant à l'échelle mondiale. Dans ces circonstances, le nouvel eldorado des entreprises informatiques serait-il la Chine? Selon Nannette Hechler-Fayd'herbe, l'écosystème d'innovation des Etats-Unis est résistant et dispose de connaissances spécialisées et de ressources financières importantes. La Chine aurait toutefois fait la preuve de sa capacité d'innovation aussi bien pour ses produits que pour ses prestations et ses processus. Les deux régions offriraient des opportunités.

Selon le stratège de JP Morgan, DeepSeek a montré que, malgré les adversités et les restrictions d'exportation des Etats-Unis, le secteur technologique chinois n'est pas aussi en retard que le prétendent les marchés. «La valorisation reste plus avantageuse qu'aux Etats-Unis, mais

après le rallye de ces six derniers mois et les incertitudes concernant la politique commerciale, les opportunités de la Chine se situent plutôt dans le domaine des titres isolés que sur une large base», fait remarquer Tilmann Galler.

## Et après l'IA?

«Dans le domaine des technologies, les leaders mondiaux sont aux Etats-Unis, les leaders régionaux en Chine. Pour des raisons stratégiques, ces marchés sont toutefois très fermés», déclare Clément Inbona. Cela explique les performances très divergentes des marchés boursiers ces dernières années. Dans un monde en pleine mue multipolaire, la diversification permettrait de réduire les risques.

Les technologies ont incontestablement impacté nos vies, au cours de ces vingt dernières années. De nouvelles tendances apparaissent sans cesse: *cloud computing*, voitures autonomes, informatique quantique et IA ont poussé les valeurs boursières des Sept Magnifiques vers des hauteurs stratosphériques. Cette

appellation dérive du titre anglais du western *The Magnificent Seven* («les Sept Mercenaires» en français) et se réfère aux sept groupes technologiques qui affichaient une forte croissance, ces dernières années: Apple, Microsoft, Alphabet (la maison Alphabet de Google), Amazon, Nvidia, le groupe Meta (anciennement Facebook), et Tesla. Les nouvelles tendances technologiques reposent toujours sur la puissance de calcul et les semi-conducteurs, ce qui stimule ces groupes.

Lombard Odier est toujours à la recherche de nouvelles idées. D'après Nannette Hechler-Fayd'herbe, l'IA offrirait déjà quelques opportunités, mais il n'y aurait encore que très peu d'entreprises purement cotées en bourse dans le domaine des technologies quantiques et de la blockchain. «Dans trois à cinq ans, l'informatique quantique pourrait être suffisamment mature pour donner naissance à davantage d'entreprises cotées en bourse», estime la stratège de Lombard Odier, répondant à la question de l'après-IA.

PLACEMENTS & PRÉVOYANCE 7

# son éclat?

confortables aux investisseurs.  
fusil d'épaule?

ce plan, la situation est contrastée. C'est surtout Apple qui fait état de problèmes, après avoir cédé à Microsoft le premier rang des entreprises les plus valorisées en bourse, au début de l'année. Dans un marché en croissance, les ventes d'iPhone ont chuté de 10%. En raison de sa production en Chine, Apple pourrait être l'une des principales victimes de la guerre tarifaire. L'entreprise prévoit de déplacer sa production en Inde.

**«Dans trois à cinq ans, l'informatique quantique pourrait être suffisamment mature pour donner naissance à davantage d'entreprises cotées en bourse»**

NANNETTE HECHLER-FAYD'HERBE, STRATÈGE EN INVESTISSEMENTS CHEZ LOMBARD ODIER

Il en va tout autrement de Microsoft, qui est désormais à l'avant-garde de l'IA grâce à sa coopération avec OpenAI. Tout comme chez Amazon, le *cloud computing* connaît également un véritable boom chez Microsoft. Ces deux groupes ont investi plusieurs dizaines de milliards au cours du premier trimestre. Cela profite également à Nvidia, qui produit les semi-conducteurs les plus performants pour l'IA. Alphabet a récemment subi des pressions en raison d'une discussion sur la scission de la division moteur de recherche de Google. L'entreprise réagit en adoptant une politique plus favorable aux actionnaires et prévoit de verser pour la première fois des dividendes.

«Si les Sept Magnifiques utilisent judicieusement leur cash-flow disponible – en réinvestissant dans leur croissance organique, en visant si nécessaire une croissance externe et en offrant une rémunération appropriée aux actionnaires –, nous pouvons les garder dans notre portefeuille la conscience tranquille», affirme Nannette Hechler-Fayd'herbe. «Nous estimons que quelques-uns des Sept Magnifiques, mais pas tous, ont un avenir glorieux», ajoute Tilmann Galler. Selon ce dernier, le rythme des innovations serait élevé, et toutes les entreprises ne seraient pas en mesure de tenir ce rythme.

Les tendances sont difficiles à identifier, et même si l'on a misé sur la bonne tendance, ce n'est pas encore gagné. Qui aurait pu prévoir, lors de l'avènement d'internet, le développement de concepts tels qu'Uber, Instagram ou Bitcoin? Même les entreprises qui misent sur des produits demandés, mais qui font des erreurs lors de leur mise en œuvre, peuvent faire partie des perdants. Des entreprises comme Ebay, Netscape, Intel et d'autres en savent quelque chose. A une époque d'excès de liquidités, avec des taux négatifs et du *quantitative easing* (rachat de dettes publiques par les banques centrales), nombreuses sont celles qui ont profité de cette abondance d'argent. Actuellement, les marchés souffrent en raison des incertitudes liées au protectionnisme et des craintes de récession. Les actionnaires devraient par conséquent revoir leurs ambitions: même en misant sur les bons titres, les hausses des cours de ces dernières années devraient appartenir au passé. ■

## Surfer sur la tendance

Avec leurs chiffres du premier trimestre, les géants étasuniens de la tech ont montré qu'il fallait continuer de compter avec eux. Les objectifs ambitieux des analystes ont été atteints. Du fait que les cours des actions sont toujours un pari sur l'avenir, ce sont toutefois les perspectives qui intéressent avant tout. Et sur



(D-KEINE/GETTY IMAGES)

## Des rachats complexes dans le pilier 3a

**ÉPARGNE** Dès l'année 2026, les lacunes de cotisations pourront être comblées. Mais le calcul des différentes options est compliqué et la réglementation est restrictive

MARIUS LEUTENEGGER

La direction du Parti socialiste s'est égarée lorsque, à la fin de l'année 2024, le Conseil fédéral a informé que, dorénavant, il autoriserait les rachats ultérieurs dans le pilier 3a. «Absolument irresponsable», «sabotage de la capacité d'action de la Suisse», «cadeau fiscal aux plus aisés», énumérait alors le communiqué de presse du PSS. Cette nouvelle réglementation risque-t-elle bel et bien de faire couler le pays, comme le suggère la critique du parti? Qu'on se rassure: plutôt pas.

### Qu'est-ce qui change?

Le pilier 3a sert à l'épargne de prévoyance: il est possible de verser un montant annuel d'un maximum préfixé (actuellement 7258 francs) et de le déduire du revenu soumis à l'impôt. En principe, cet argent n'est disponible qu'au moment de la retraite. Jusqu'ici, la règle est la suivante: si une année, on n'a pas versé l'entier du montant autorisé, il ne reste plus qu'à s'en mordre les doigts, c'est trop tard. Le conseiller aux Etats obwaldien Erich Ettlin (Le Centre) a déposé en 2019 une motion visant à changer la règle. Pour lui, le rachat ultérieur d'années de cotisations écoulées «renforcerait la prévoyance des personnes qui, dans leurs jeunes années, n'avaient pas de compte 3a, les indépendants qui ne pouvaient y consacrer des moyens financiers (par exemple des agriculteurs) ou qui, faute de revenu AVS (à l'image des mamans sans activité professionnelle), ne pouvaient cotiser.» On pourrait imaginer que cela séduise le Parti socialiste, mais il a pensé que seuls les plus aisés pourraient s'offrir des rachats ultérieurs et que ceux-ci bénéficieraient en plus d'un allègement fiscal.

**«Cela renforcerait la prévoyance des personnes qui, dans leurs jeunes années, ne pouvaient pas cotiser en plus»**

ERICH ETLIN, CONSEILLER AUX ÉTATS, (LE CENTRE/OW)

Mais on peut également partir de l'idée que la plupart des gens n'ont pas toujours autant d'argent à disposition et qu'il y a du sens à ce qu'ils contribuent autant que possible à leur pilier 3a quand ils en ont, par exemple grâce à un héritage. Car pour ce qui est de la prévoyance, la responsabilité personnelle est de plus en plus à prendre au sérieux. Ce serait plutôt un cadeau aux plus riches si

le montant de cotisation maximum – que seule une minorité peut verser année après année – était massivement augmenté.

### Directives strictes

En ce moment, nul ne sait à quel point la possibilité de procéder à des rachats dans le pilier 3a sera exploitée. Ce ne sera possible qu'à partir de l'exercice fiscal 2026 et, alors, pour les lacunes de cotisations 2025. Il faudra des années pour que la nouvelle réglementation déploie vraiment ses effets. Et afin qu'elle ne soit pas utilisée à titre de simple optimisation fiscale, elle a été conçue de manière assez restrictive et s'écarte à ce propos de la motion d'Erich Ettlin. Il est autorisé de combler une fois chaque année des lacunes de cotisations des dix dernières années et cela uniquement si les conditions suivantes sont remplies:

- Les rachats ne sont autorisés que pour les années pendant lesquelles on a touché un revenu soumis à l'AVS et uniquement si, dans l'année du rachat, on est encore soumis à l'AVS.
- Le rachat n'est possible que pour le montant maximal fixé par le Conseil fédéral pour l'année concernée.
- Pour une année écoulée, il n'est possible de racheter qu'une seule fois.
- Un retrait anticipé, par exemple pour acquérir un logement, n'est pas considéré comme une lacune.
- Les rachats ne sont autorisés que jusqu'à cinq ans au plus après l'âge légal de la retraite.
- Un rachat ne peut être effectué que si, durant l'année où l'on entend concrétiser ce rachat, le montant maximal a déjà été versé au pilier 3a. Autrement dit, le rachat s'additionne au montant maximal et ne le remplace pas. Il serait d'ailleurs bizarre de combler une lacune des années précédentes et d'en ouvrir simultanément une nouvelle.

### Ce à quoi il faut veiller

Si l'on souhaite effectuer un rachat dans le pilier 3a, il faut le demander préalablement par écrit à son institution de prévoyance. Un certain nombre d'informations doivent alors être fournies, notamment sur le niveau du rachat envisagé, sur les années où figurent les lacunes et sur les cotisations déjà versées pour ces années-là. Ces informations sont vérifiées et le potentiel de rachat est calculé. Finalement, le candidat au rachat reçoit une confirmation qui sert de preuve à l'autorité fiscale.

Exemple: si l'on n'a rien versé en 2025, il sera possible en 2026 de verser au pilier 3a les contributions pour les deux années. Cela diminue effectivement la charge fiscale. Certes, il n'y aura pas eu de déductions pour des paiements en 2025. Mais suivant le niveau du revenu du contribuable, la déduction plus importante en 2026 peut s'avérer lucrative en raison du taux progressif. La capacité d'action de la Suisse ne devrait point trop en pâtir et le contribuable aura amélioré sa prévoyance. ■

## 8 PLACEMENTS &amp; PRÉVOYANCE

## La prévoyance flexible à la loupe

**RETRAITES** La LPP est considérée comme un système rigide. Des solutions plus flexibles sont désormais possibles. Mais elles comportent certains risques

MANUELA TALENTA

La prévoyance professionnelle est obligatoire pour toutes les personnes exerçant une activité lucrative avec un salaire supérieur à 22 680 francs (état en 2025). Le montant déduit du salaire et versé à la caisse de pension dépend de l'âge de la personne assurée. Les minimums étant, pour les personnes de 25 à 34 ans, 7% d'épargne de leur salaire assuré, alors que ce pourcentage grimpe à 10% pour les assurés entre 35 et 44 ans. Lorsque l'on a entre 45 et 54 ans, on paie 15% et, à partir de 55 ans, la contribution s'élève à 18%. Ces contributions sont en général assumées à moitié entre l'employeur et l'employé, mais l'employeur peut aussi en prendre en charge davantage. Le salaire maximum pris en compte dans le cadre de la LPP obligatoire se situe à 90 720 francs. Les salaires supérieurs à cette limite relèvent de ce que l'on nomme le surobligatoire.

#### Épargner comme on le souhaite

Dans la partie surobligatoire, il existe de vastes marges de manœuvre. Exemples de flexibilité, les plans à option pour les contributions d'épargne, qui permettent de codécider quel montant sera versé à la caisse de pension. Cela dit, il reste exclu de renoncer totalement à toute épargne. Une caisse de pension peut proposer à ses assurés trois plans à option différents et, dans chaque cas, l'employeur doit prendre en charge au moins la moitié de la contribution d'épargne. Par exemple, une personne âgée de 44 ans avec un salaire annuel de 150 000 francs a assuré 90 720 francs dans la partie obligatoire. Sur ce montant, elle doit fournir 10% de contributions. Dans la partie surobligatoire – soit sur la part du salaire supérieure à 90 720 francs, équivalente à 59 280 francs –, elle peut cependant épargner davantage. Elle choisit un plan à option avec une contribution d'épargne de 25% (la loi ne permet pas davantage). Au total, la personne assurée épargne donc 14 820 francs dans le surobligatoire au lieu de 5928 francs sans plan à option. Comme l'employeur assume au moins la moitié du montant, ce type de prévoyance est particulièrement attrayant.

**«Pour bien des gens, l'avoir de prévoyance professionnelle est la seule valeur patrimoniale qu'ils ont une fois l'âge de la retraite venu»**

SIMON TELLENBACH, MEMBRE DE LA DIRECTION DU GROUPE VZ

Simon Tellenbach, membre de la direction du groupe VZ, a constaté que ce sont surtout des assurés d'un certain âge qui misent sur des plans à haute contribution d'épargne. «Ils ont souvent plus de latitude financière et se penchent de plus près sur leur prévoyance et sur l'optimisation fiscale. Alors que les plus jeunes optent plus volontiers pour des contributions moindres.» Selon les estimations de VZ, quelque 55% de toutes les caisses de pension proposent des possibilités de choix



JORDAN LYE/GETTY IMAGES)

quant au niveau de la contribution d'épargne.

Les plans 1e proposent encore plus de flexibilité, tout en comportant davantage de responsabilité. Cette offre est adaptée aux employés qui bénéficient d'un salaire annuel d'au moins 136 080 francs. Oliver Dichter, associé chez PPCmetrics, une société qui conseille les caisses de pension en matière de planification, d'évaluation et de pilotage de leurs engagements financiers, détaille cette solution. «Avec un plan 1e, l'assuré choisit une stratégie d'investissement parmi un éventail de dix possibilités au maximum», explique-t-il. Au moins une de ces stratégies doit être à risque limité, car si l'employeur a prévu des plans 1e, l'employé doit être de la partie. Or, il n'est pas question de contraindre l'employé à encourir un gros risque car, avec les plans 1e, l'assuré les assume tout seul. En revanche, il a aussi des chances d'obtenir un meilleur rendement qu'avec son épargne dans la prévoyance de base.

#### Changement de poste, à quoi faut-il veiller?

Simon Tellenbach, de VZ, livre un aperçu de la situation. «L'an dernier, nous avons analysé parmi plus de 3200 dépôts de prévoyance de la fondation collective VZ la proportion d'actions que choisissaient les assurés. Près de la moitié optait pour une stratégie d'investissement de 45% d'actions et plus.» Autrement dit, une stratégie plutôt risquée. Ce n'est finalement pas une surprise, car les assurés qui peuvent épargner avec des plans 1e sont souvent plus disposés au risque en raison de leurs revenus élevés. En outre, ils jouissent d'une garantie dans la prévoyance de base et sont donc prêts à encourir davantage de risques dans la partie surobligatoire.

Le seuil de 136 080 francs n'est d'ailleurs pas un hasard. Il correspond au montant le plus élevé auquel le fonds de garantie LPP s'applique. Tous les assurés doivent cotiser à ce fonds-là. Il intervient lorsqu'une caisse de pension ou un employeur se trouve en difficulté financière. La part du salaire entre 90 720 et 136 080 francs reste assurée dans le surobligatoire et donc soumise à sa réglementation, ce qui signifie par exemple que des plans à option sont applicables.

**«La solution combinée rente et capital est la meilleure dans la plupart des cas»**

OLIVER DICHTER, ASSOCIÉ CHEZ PPCMETRICS

Les plans 1e sont à ce jour peu répandus. Dans le cadre d'un débat public en décembre 2023, VZ avait calculé le potentiel de marché de ce modèle. Résultat: à la fin 2022, à peine 45 000 personnes étaient assurées avec des plans 1e. «Cela représente quelque 15% de tous les assurés qui ont un salaire d'au moins 136 080 francs, ils étaient 305 000 en 2022», précise Simon Tellenbach. Comparé au nombre total d'assurés LPP (environ 4,74 millions), cela relativise encore une fois la diffusion des plans 1e. Et c'est peut-être mieux ainsi, car après tout la LPP ne prévoit pas que l'assuré participe en toute autonomie au marché financier. «C'est d'ailleurs pour cela que les plans 1e sont controversés», résume Oliver Dichter.

En outre, les assurés sont exposés à un autre risque, celui d'une éventuelle perte lorsqu'ils changent d'emploi. «Dans un tel cas, il faut transférer son avoir de prévoyance dans la caisse de pension du nouvel employeur. Autrement dit, il faut aussi céder ses investissements 1e», explique Oliver Dichter. Si l'on change d'emploi précisément quand les marchés financiers ont plongé, on n'obtiendra pas un bon prix pour ces titres. «Si la caisse de pension du nouvel employeur possède elle aussi des plans 1e, la situation reste intéressante, car on pourra y prendre part à bas prix. Mais s'il n'y a pas de plans 1e, l'assuré assume une perte», détaille Oliver Dichter.

Une modification de la loi sur le libre passage pourrait empêcher une telle situation. Le Conseil fédéral étudie la chose actuellement, en réponse à une motion déposée en 2021 par le conseiller aux Etats PLR Josef Dittli (UR), qui a été acceptée par les deux Chambres. Le texte prévoit que l'avoir de prévoyance sous forme de plan 1e doit pouvoir être transféré sur une institution de libre passage pour deux ans au maximum afin d'atténuer d'éventuelles pertes d'investissement.

Celles et ceux qui ne souhaitent pas quitter le monde du travail du jour ou lendemain peuvent réduire leur horaire pas à pas tout en continuant à assurer leur précédent salaire à plein temps. Dans certaines conditions, il est donc possible de continuer d'épargner comme si on était toujours employé à plein temps. Simon Tellenbach, de VZ, l'illustre. «Une personne qui gagnait 100 000 francs par an à plein temps et réduit son horaire à 60% touche alors un salaire de 60 000 francs, mais elle peut toujours assurer les 100 000 francs d'avant.» Pour peu que

le règlement de la caisse de pension le permette. Par ailleurs, cela ne vaut que pour les assurés de 58 ans et plus, l'âge minimal pour un départ à la retraite, et donc pour la perception d'un avoir de prévoyance.

«D'expérience, 30 à 40% des caisses de pension offrent cette forme flexible de retraite partielle», indique Simon Tellenbach. Il reste cependant plutôt rare que l'on use de cette opportunité si elle n'est pas activement mise en avant par l'employeur ou la caisse de pension. «Un bon nombre de nos clients privés ne savent en effet pas que cette possibilité existe», déplore Simon Tellenbach.

#### La flexibilité a ses limites

La prévoyance professionnelle devient donc de plus en plus individualisée, au moins pour certains groupes. Quand on est généreusement salarié, on a plus de possibilités de choix d'épargne et d'investissement. Lorsque l'on est plus âgé, le passage à la retraite peut se faire plus progressivement. Mais il demeure que le 2e pilier est surtout pétri de sécurité. «C'est pourquoi il n'y a pas de place pour n'importe quelle forme de flexibilisation. Quand les risques sont entièrement répercutés sur l'assuré, il faut des règles claires. Car pour bien des gens, l'avoir de prévoyance professionnelle est la plus importante, sinon la seule, valeur patrimoniale qu'ils ont une fois l'âge de la retraite venu», estime Oliver Dichter. Simon Tellenbach complète. «Il est certes bon que le système permette une certaine responsabilité individuelle, mais qu'il soit aussi intégré dans un cadre légal clair. Car nos institutions de prévoyance se sont déjà tirées de plus d'une crise, notamment grâce aux exigences strictes qui président à leur fonctionnement.» ■

# Investir, c'est épargner

**CONSEILS** Pourquoi les gains en capitaux sont plus attrayants que les dividendes lorsque l'on s'apprête à utiliser ses avoirs? Et comment générer un revenu passif grâce aux cryptomonnaies? Explications

SANDRA WILLMEROOTH

**E**n matière de revenu passif, les dividendes sont souvent considérés comme étant un moyen fiable d'alimenter le budget familial. Toute une série de stratégies d'actions et de fonds de placement – gérés de manière active ou non – se fondent d'ailleurs sur l'idée que les titres des entreprises généreuses en dividendes affirmeront durablement leur rang sur les listes des cours boursiers et associeront année après année les actionnaires aux bénéfices de l'entreprise.

«Les entreprises qui rétribuent régulièrement leurs actionnaires en dividendes ont en général la réputation d'être stables et solidement financées», confirme Thomas Rühl, chef économiste de la Banque cantonale de Schwytz (SZKB). Les entreprises qui se comportent ainsi depuis plus de vingt ans et dont les dividendes augmentent d'année en année, comme Roche, Novartis ou Nestlé, sont souvent désignées comme les «aristocrates du dividende».

## Absence de garanties

Ces sociétés conserveront vraisemblablement leur politique de dividende cette année encore. Les détenteurs de ces actions suisses devraient s'attendre, en 2025, à un généreux versement puisque l'on parle au total de plus de 60 milliards de francs qui pourraient être distribués. Le rendement moyen du dividende devrait ainsi se situer une fois encore tout juste au-dessus des 3%. Mais en dépit des attentes, cette dynamique demeure impossible à garantir. «Si une entreprise a durablement versé des dividendes, les Suisses tendent à en déduire une règle. Or il n'y en a pas», avertit Reto Spring, président du Schweizerischer Finanzplannerverband (SFBV), l'association suisse des conseillers financiers. «Même de grandes entreprises peuvent suspendre leurs dividendes quand elles se trouvent en difficulté.»

Et même en période prospère, une entreprise peut tout aussi bien décider pour des motifs stratégiques de conserver les bénéfices pour les investir dans son expansion ou dans la recherche par exemple. «En théorie, le cours de l'action – et donc la valeur de l'entreprise – augmenterait si la société n'a encore rien versé à ses actionnaires», explique Thomas Rühl, de la SZKB. Dans ce cas, l'actionnaire ne bénéficierait pas du dividende mais d'une hausse de cours de la même mesure. Sans parler de la législa-



(ALLVISION/GETTY IMAGES)

tion fiscale. Car à la différence des revenus sur dividendes qui sont imposés comme du revenu, les gains en capital finissent sur le compte en banque de l'investisseur sans que le fisc s'en mêle. «Pour des raisons fiscales, le revenu du capital est souvent plus avantageux pour générer un revenu supplémentaire», confirme Reto Spring avec son expérience de conseiller financier.

Reste que bien des investisseurs privilégient les versements de dividendes. «Les Suisses sont habitués à percevoir sans cesse un intérêt sur leur compte d'épargne et à observer annuellement les versements de coupons d'obligations. Cette façon de penser s'est perpétuée de génération en génération», commente Thomas Rühl. Mais les temps ont changé. Les intérêts sur l'épargne existent encore à peine et les rendements des obligations sont devenus bien modestes depuis des années. «Dans le contexte actuel, la règle qui prévaut consiste à investir. En somme, l'investissement devient la nouvelle manière d'épargner», constate Thomas Rühl. C'est pourquoi cet expert en investissements conseille de constituer un

portefeuille bien diversifié ou d'investir dans un fonds stratégique. Dans l'idéal, si les marchés restent à l'abri de grosses turbulences, le fonds rapporte chaque année un rendement positif qui arrive sur le compte en banque de l'investisseur sous forme de revenu du capital et non de revenu passif.

## Désépargner et consommer

Sur le compte et dans le dépôt de titres, les avoirs traînent toutefois beaucoup trop longtemps dans la plupart des cas. «Un jour ou l'autre, on arrive à l'étape de vie où il commence à être sensé de penser à consommer ses avoirs», explique Reto Spring. Consommer équivaut en quelque sorte à faire un pas en arrière et, chaque mois ou chaque trimestre, à vendre une part prédéterminée de ses avoirs. Autrement dit, de procéder à des prélèvements sur le stock du capital.

«Mais après avoir épargné durant trente ou quarante ans pour constituer sa fortune, il faut apprendre à le faire», remarque le conseiller Reto Spring. A l'aide d'une solide planification financière et d'un plan de prélèvement décidé

personnellement, l'objectif d'arriver à un revenu supplémentaire passif par une réduction des actifs peut être mis en place, parallèlement aux revenus des rentes des 1er et 2e piliers. «Après tout, il ne fait aucun sens de se retrouver le défunt le plus riche du cimetière», plaisante le conseiller financier.

Les prestataires du nouveau marché financier numérique savent bien que les Suisses aiment se voir verser des distributions annuelles. De nombreuses cryptomonnaies permettent par ailleurs de générer des revenus passifs par le procédé du *staking*. Dans ce cas, une cryptomonnaie, telle que l'Ethereum, le Solana ou le Polkadot, est mise en dépôt sur le réseau pour une durée déterminée et, en échange, le détenteur de la cryptomonnaie obtient une récompense. Chez Solana, celle-ci se situe actuellement entre 7 et 8%.

«Les clients souhaitent souvent bénéficier d'un produit doté de distributions régulières», nous explique Roman Przibylla, responsable des investissements chez Maverix Securities, un prestataire suisse d'ETP (*exchanged traded products*)

sur cryptomonnaies. Deux d'entre eux existent désormais avec des distributions annuelles, l'une sur Solana, l'autre sur Ethereum. Déduction faite des frais, les rendements se situent à peu près 1 à 2% au-dessous du *staking* de récompense de chaque blockchain.

**«Si une entreprise a durablement versé des dividendes, les Suisses tendent à en déduire une règle. Or il n'y en a pas»**

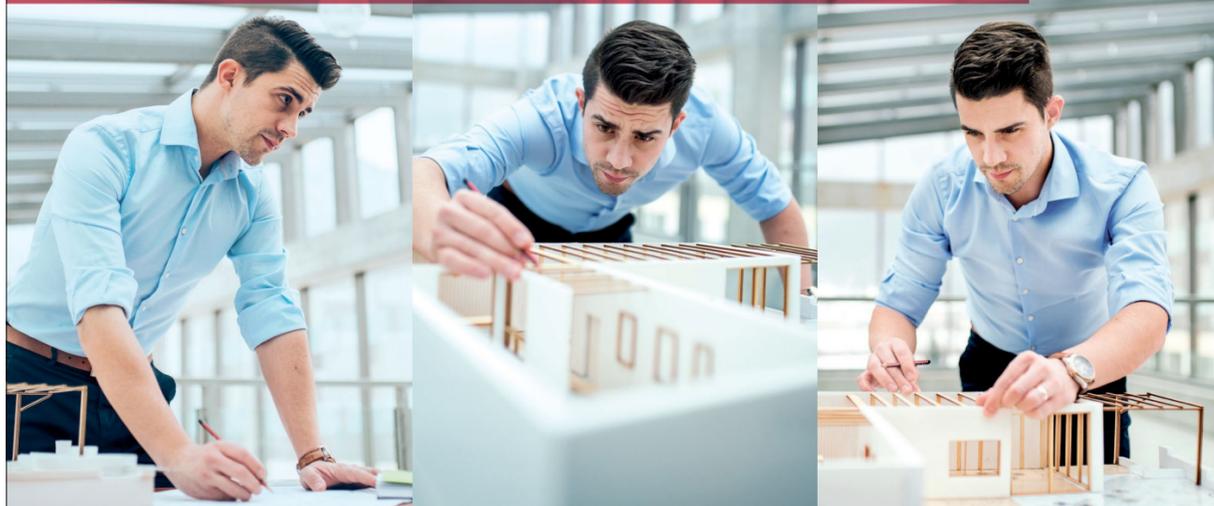
RETO SPRING, PRÉSIDENT DE L'ASSOCIATION SUISSE DES CONSEILLERS FINANCIERS

Cela dit, une récompense est toujours déboursée sous forme de cryptomonnaie et s'expose donc au risque du cours. «D'un point de vue technique, les récompenses ne dépendent pas de l'évolution du cours du Solana, mais sitôt que l'investisseur en réclame le remboursement et les échange, il va de soi que le cours actualisé détermine la valeur en francs de la cryptomonnaie et des récompenses obtenues», explique Roman Przibylla. C'est pourquoi, ici aussi, comme pour un investissement en titres à dividendes, il s'agit de réfléchir sur le long terme, comme le répète d'ailleurs le célèbre investisseur américain Warren Buffett. «Si vous n'êtes pas prêt à conserver une action (ou même une pièce de monnaie) dix ans, vous ne devriez même pas songer à la posséder dix minutes.»

Un conseil des plus avisés, en particulier alors que le cours de toutes les principales cryptomonnaies dégringole depuis des semaines. Contrairement au début d'année, où l'euphorie d'une nouvelle ère favorable aux cryptos sous la houlette du président Trump régnait. Depuis mi-janvier, force est de constater que la désillusion a été douloureuse. Depuis son pic à 105 495 euros le 20 janvier dernier, le bitcoin a perdu plus de 20% de sa valeur et le cours du Solana a dévié de près de 55% depuis son record du 19 janvier. «Ça fait mal, mais ce n'est pas surprenant. Nous savons que les cours sont sujets à de très fortes fluctuations», glisse Roman Przibylla. «Mais aussi vite qu'ils plongent, les cours peuvent à nouveau grimper et la croissance à long terme sera au rendez-vous», ajoute-t-il avec conviction. ■

PUBLICITÉ

DANS SA VIE D'ARCHITECTE, MICHAEL PASSERA 85'400 HEURES À OPTIMISER LE QUOTIDIEN.



Et en plus,  
**il assure son futur.**  
Grâce au FIP - 2<sup>e</sup> pilier.

**Vous aussi, contactez-nous !**  
[www.fip.ch](http://www.fip.ch)

**cP** | Fonds interprofessionnel de prévoyance - FIP

## 10 PLACEMENTS &amp; PRÉVOYANCE

## Sans planification ni ép

**STRATÉGIE** Si l'on mise uniquement sur les 1er et 2e piliers, c'est que l'on n'a pas compris que  
Une bonne nouvelle, cependant: il existe de no

MARIUS LEUTENEGER

«**A**u fond, il est difficilement compréhensible que tant de gens ne se rendent pas compte à quel point le montant des rentes perçues du premier et du deuxième pilier a reculé, lâche Stefan Rothenbühler, qui dirige le secteur prévoyance chez PostFinance. Il faut vraiment s'être bouché les yeux et les oreilles pour ignorer cette évolution.» Car les établissements financiers, le monde politique et les médias avertissent sans relâche que la situation s'est détériorée. «Mais beaucoup de gens vivent dans le moment présent et ne se demandent pas à quoi ressemblera leur avenir.» Autre cause éventuelle: le système suisse de prévoyance a assuré une grande sécurité durant des décennies. Et la certitude que tout se passera bien à la fin de la vie professionnelle est manifestement chevillée dans les esprits.

## 50% plutôt que 60%

Que s'est-il passé? Coup d'œil dans le rétroviseur. En 1972, les Suisses ont opté à une écrasante majorité des trois quarts pour le système de prévoyance à trois piliers. Le projet portait pour l'essentiel la signature du conseiller fédéral socialiste Hans Peter Tschudi, qui a renforcé à toute allure les institutions sociales existantes. Quand le système des trois piliers a vu le jour, l'idée de base était que les rentes des premier et deuxième piliers (soit l'AVS et la prévoyance professionnelle) devaient correspondre ensemble à au moins 60% du dernier salaire perçu. Le minimum existentiel serait ainsi assuré, pensait-on. L'objectif a été atteint, parfois même dépassé, pendant bien des années. Mais, depuis quelque temps, le revenu disponible une fois l'âge venu diminue rapidement. A en croire le baromètre des retraites de VZ, une personne de 65 ans qui gagnait 100 000 francs par an obtient en moyenne aujourd'hui 52% de son dernier salaire. En 2002, c'était 62%. Pour un salaire de 150 000 francs annuels, il ne reste plus que 43%, contre 58% en 2002.

Plus le revenu est élevé, plus mince est la part des rentes par rapport au

dernier salaire. La cause première en est le 2e pilier. Entre 2002 et 2024, les rentes AVS ont en moyenne augmenté de 19%, parce qu'elles ont été adaptées au renchérissement. Les rentes de la prévoyance professionnelle, en revanche, ont reculé de pas moins de 39%. Presque année après année, les caisses de pension réduisent les intérêts et le taux de conversion dans la partie surobligatoire. Or le surobligatoire concerne avant tout les hauts revenus. Le fait que les caisses de pension procèdent ainsi est d'une part dû au fait que nous vieillissons toujours plus et que l'avoir épargné doit donc suffire toujours plus longtemps. Par ailleurs, les promesses de rentes trop élevées actuelles font que les caisses de pension doivent utiliser leurs profits pour payer des rentes. Il demeure ainsi toujours moins de capital susceptible d'être investi à un bon taux d'intérêt au profit des actifs.

## Une petite fortune

La règle de base, c'est qu'à la retraite on devrait disposer d'environ 80% du dernier revenu perçu afin de pouvoir continuer de vivre plus ou moins comme avant. Chacun est libre de calculer combien d'argent il faudra retirer de sa propre bourse pour atteindre cet objectif. Dans notre exemple de la personne de 65 ans qui gagnait 100 000 francs par an, c'est presque 30% du dernier salaire. Autrement dit un effort annuel de 30 000 francs. Pour une espérance de vie moyenne de vingt ans après la retraite, cela signifie donc un besoin total de 600 000 francs. Ce montant doit être amassé dans le 3e pilier.

## 58% des hommes et 51% des femmes font des versements à leur 3e pilier

Le 3e pilier se compose de l'épargne volontaire (comptes bancaires, propriété de logement, actions, etc.) et de la prévoyance liée, le pilier 3a. Comme les pouvoirs publics entendent motiver les gens à économiser dans le cadre de la prévoyance, les contributions versées dans le pilier 3a peuvent être déduites du



revenu imposable. Suivant le revenu, l'économie d'impôt est considérable. Reste que le capital épargné dans le pilier 3a peut être retiré au plus tôt cinq ans avant l'âge légal de la retraite. Il n'existe que peu d'except-

tions, notamment pour l'acquisition d'un logement pour son propre usage ou pour étoffer sa caisse de pension. Afin que le substrat fiscal ne diminue pas trop, il existe un montant maximal qui peut être

injecté dans le pilier 3a. En général, le Conseil fédéral le fixe tous les deux ans. En 2025, il s'élève à 7258 francs pour les actifs assurés dans une caisse de pension. A partir de l'année fiscale 2026, il sera pos-

PUBLICITÉ

DÉCOUVREZ NOS SUPPLÉMENTS

Emploi &amp; Formation

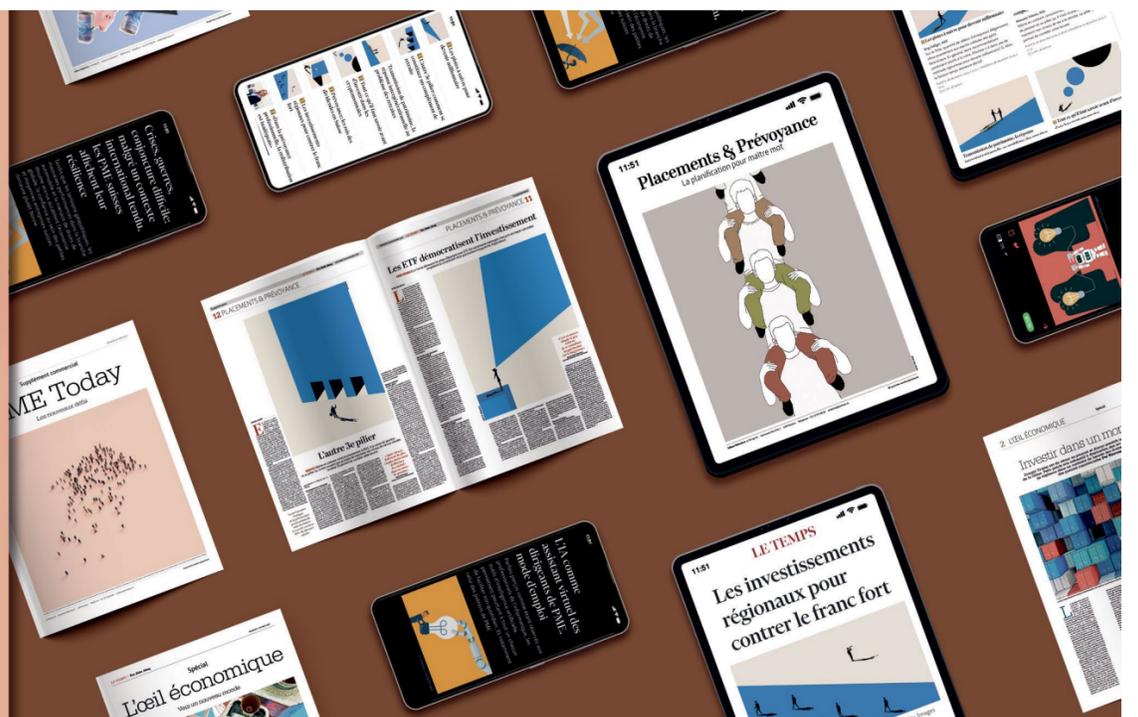
LE TEMPS

## Le pouls de l'économie

Comprendre les tendances et saisir les opportunités



Retrouvez tous nos suppléments avec votre journal «Le Temps»



# PLACEMENTS & PRÉVOYANCE 11

## Argence, des pertes en vue

Les temps ont changé ou que l'on est prêt à renoncer à beaucoup de choses une fois l'âge venu. Nombreux moyens de garder une poire pour la soif



(JOHN SCOTT/GETTY IMAGES)

sible dans certaines conditions de rattraper ce qu'on aurait négligé de verser et de combler ainsi a posteriori des lacunes de contributions dans le pilier 3a (lire l'article à ce sujet en page 7).

Même si le pilier 3a présente beaucoup d'avantages, il n'est pas utilisé par tout le monde. Selon l'Office fédéral de la statistique, 58% des hommes et 51% des femmes contribuent à leur 3e pilier pour un montant total de

quelque 120 milliards de francs. Cela dit, la part de celles et ceux qui disposent d'un pilier 3a augmente sans cesse. Vu que les rentes diminuent, le conseiller national bernois Erich Hess (UDC) a demandé dans une ini-

tiative parlementaire que le montant maximum susceptible d'être payé au pilier 3a soit augmenté à 15 000 francs. Pour lui, il serait ainsi plus aisé d'économiser pour la retraite. Le Conseil des Etats a rejeté cette demande en 2023 en arguant que l'augmentation bénéficierait avant tout aux personnes à hauts revenus, car elles seules pourraient mettre de côté autant d'argent. Sans parler de la forte perte d'impôts, estimée à 350 millions par an. Le fait est qu'aujourd'hui 10% de la population seulement paie le montant maximum.

### Même des petits versements aident

Que l'on parle de pilier 3a ou d'épargne usuelle, comment s'y prend-on pour réunir tout l'argent qu'il faut pour combler des lacunes de prévoyance? L'expert de PostFinance Stefan Rothenbühler connaît-il une astuce? Sans surprise, il assure que non et constate: «Il faut avant tout de la discipline et tout dépend du plan qu'on a pour sa propre vie.» Il faut d'abord constituer un budget et vérifier où va l'argent. «Ils sont alors nombreux à remarquer qu'ils dépensent beaucoup pour pas grand-chose d'utile. Il est sans doute plus malin de mettre un montant fixe de côté plutôt que de s'offrir cinq paires de baskets.»

De nos jours, il faut tout simplement beaucoup plus de responsabilité personnelle qu'il y a quelques années encore. Mais en renonçant aux baskets, on ne pourra combler la lacune de prévoyance que de quelques jours ou semaines... Ne vaut-il pas mieux laisser tomber? «S'abandonner au fatalisme n'est pas une bonne stratégie, estime Stefan Rothenbühler. Il y a du sens à épargner ne serait-ce que 50 francs par mois quand on a peu de moyens. Tout ce qui est plus que rien du tout est mieux que rien!»

Il est utile de commencer à épargner aussi tôt que possible en raison de l'effet des intérêts composés. Mais il n'est décidément trop tard qu'une fois qu'on est déjà retraité, pense Stefan Rothenbühler. La façon de mettre de l'argent de côté, sur un compte en banque ou en achetant des actions, est une question hautement individuelle. «Cela dépend de multiples facteurs: l'inclination au risque et la

capacité de prendre ces risques, l'horizon d'investissement, les conditions de vie, les objectifs personnels.» En raison de l'économie d'impôts réalisée et du risque de jeter l'argent par les fenêtres, le pilier 3a ressemble bel et bien à une sorte de voie royale.



**«Il faut de la discipline et tout dépend du plan qu'on a pour sa propre vie»**

STEFAN ROTHENBÜHLER, RESPONSABLE DU SECTEUR PRÉVOYANCE CHEZ POSTFINANCE

«Mais je ne suis pas adepte des généralisations, prévient Stefan Rothenbühler. Chaque cas est différent, chaque assuré a ses propres besoins, ses propres aspirations.» C'est pourquoi un entretien de conseil avec un expert s'avère indispensable. PostFinance propose gratuitement ce genre de prestation et bien d'autres établissements financiers jugent de leur devoir de conseiller leurs clients. Mais une certaine prudence s'impose: nombre d'entre eux souhaitent également vendre leurs produits, ce qui n'est pas toujours au bénéfice du client. C'est pourquoi, comme en médecine, il est parfaitement sensé de demander un deuxième avis. Dans tous les cas, il demeure indispensable de prendre sa prévoyance en mains: si tout le monde le recommande, il doit bien y avoir une raison. ■

PUBLICITÉ



## Les meilleurs résultats pour nos assurés. C'est le cap que nous avons choisi.

### Rémunération supérieure à la moyenne

	Moyenne 5 ans	Moyenne 10 ans
Medpension	3.99%	3.52%
Taux minimal LPP	1.05%	1.12%

### Degré de couverture idéal

	Moyenne 5 ans	Moyenne 10 ans
Medpension	114.5%	114.3%
Moniteur Swisscanto des CP	115.8%	113.6%

### Performance attrayante

	Moyenne 5 ans	Moyenne 10 ans
Medpension	2.90%	4.06%
UBS Performance des CP	2.90%	3.42%

Même si le vent souffle où bon lui semble, nous pouvons choisir un cap. Voiles dehors, Medpension élabore une offre de prévoyance qui tient ses promesses. Ainsi, nous assurons l'avenir financier des prestataires médicaux.



Plus d'informations au sujet du 2<sup>e</sup> pilier sous: [www.medpension.ch/fr/blog-actualités](http://www.medpension.ch/fr/blog-actualités)



Medpension est une organisation partenaire de l'Association suisse des médecins assistant(e)s et chef(fe)s de clinique (asmac).

# 12 PLACEMENTS & PRÉVOYANCE

CONTENU PARTENAIRE **CIC**

## Banque CIC (Suisse) ouvre la stratégie de sa caisse de pension à ses clients

Tandis que les caisses de pension luttent pour préserver l'équilibre de leurs engagements, la Banque CIC (Suisse) bouscule les codes en ouvrant sa propre stratégie institutionnelle... aux clients privés. Un modèle peu répandu en Suisse

**L**a plupart des clients privés ignorent comment leur prévoyance professionnelle est réellement gérée. Où est mon argent? Comment travaille-t-il? Mes placements sont-ils sûrs? Pas facile d'y voir clair. Pour casser cette vitre opaque, CIC (Suisse) casse les codes: elle offre à ses clients privés la même stratégie de placement que celle utilisée pour ses propres employés. Une transparence rare dans le paysage bancaire suisse.

«On est prêts à dévoiler l'ensemble de nos investissements, en temps réel. Si l'on décide – par exemple - d'augmenter les actions Nestlé dans notre caisse parce que nous estimons le moment propice, nos clients en bénéficieront de la même manière. Leurs portefeuilles travaillent de façon identique aux nôtres», résume Olivier Maillard, responsable du Private Banking pour CIC (Suisse) pour le Plateau jurassien et expert reconnu en prévoyance professionnelle.

**«Les institutions de prévoyance ne sont pas seulement des gestionnaires de portefeuilles. Ce sont des acteurs systémiques qui portent une responsabilité sociale»**

Livia Moretti,  
directrice générale de CIC (Suisse)

Ce que propose CIC (Suisse), c'est en quelque sorte la fin d'une prévoyance à deux vitesses qui opposait jusqu'ici certaines solutions pour les institutions et d'autres pour les «quidams», pas forcément très avantageuses, que ce soit en termes de rendement ou de frais. Dans le modèle qui nous occupe, les clients privés rejoignent une solution existante et fiable. Cela évite bien des dérives, surtout si les clients choisissent de retirer leur capital à la retraite. «Gérer soi-même son capital, c'est un gros travail, il faut en être conscient, précise Olivier Maillard. Cela peut générer passablement de stress qui s'avère être de mauvais conseil lorsqu'il s'agit de mettre en place une stratégie financière à long terme.»

### S'adapter tout en restant fiable

Et la fiabilité dans ce domaine, c'est le nerf de la guerre, ce d'autant plus que le nombre de caisses de pension diminue rapidement. En vingt ans en effet, la moitié des caisses de pension ont disparu en Suisse, en raison notamment de fusions et d'exigences accrues en matière de gouvernance. Il y en avait 2500, il y a 20 ans. Il n'en reste que 1200 aujourd'hui à qui revient la responsabilité d'assurer la retraite de presque deux millions de personnes (environ 20% de la population) qui vivent de plus en plus longtemps et qui ont besoin de rentes pendant environ vingt-deux ans. Cette réalité oblige les caisses à s'adapter et à trouver des solutions pour assurer les rentes. C'est préci-



CIC (Suisse) se montre précurseur dans les milieux de la prévoyance professionnelle grâce à trois spécialistes du dossier: Olivier Maillard, Mario Geniale et Noam Rey (de gauche à droite). (MARC GILGEN)

sément ce que CIC (Suisse) partage avec ses clients.

### Tous unis dans une même stratégie

Concrètement, la proposition de CIC (Suisse) s'appuie sur un mandat de gestion dit de «réplication caisse de pension». Autrement dit, les clients de CIC (Suisse) peuvent allouer leur fortune dans une structure qui adopte exactement la même politique de placement, les mêmes contraintes réglementaires et la même gouvernance que la caisse de prévoyance des collaborateurs de la banque. «Ce que nous proposons à nos clients, c'est la même exigence que ce que nous avons pour nos propres collaborateurs. Même gestion, même prudence, mêmes règles», confirme Mario Geniale, Head Investments auprès de CIC (Suisse).

Ce modèle permet aux clients de faire évoluer leurs actifs: immobilier indirect, dettes privées, infrastructures, obligations d'entreprises de haute qualité, et autres actifs alternatifs. Le tout dans un cadre de prévoyance structuré et discipliné. Cette approche offre également une gouvernance collective entre banquier et client, tous unis sous une même stratégie de caisse de pension. Enfin, cette offre force la transparence. Chaque ajustement dans la stratégie de la caisse est répliqué automatiquement dans les portefeuilles des clients concernés. «Quand les marchés sont instables, notre mandat institutionnel montre toute sa solidité. Nous ne poursuivons pas la rentabilité à court terme, on construit sur le long terme», précise encore Mario Geniale.

Directrice générale de CIC (Suisse), Livia Moretti voit cette solution d'investissement comme un repère essentiel en

ces temps tourmentés: «Les institutions de prévoyance ne sont pas seulement des gestionnaires de portefeuilles. Ce sont des acteurs systémiques qui portent une responsabilité sociale, explique-t-elle. Elles doivent garantir la sécurité financière de centaines de milliers de personnes. Il nous revient de leur fournir les moyens d'assumer pleinement ce rôle.»

### De solides résultats

L'initiative de la Banque CIC (Suisse) reste aujourd'hui une rareté dans le paysage bancaire. Mais elle pourrait bien faire école. Elle répond à un double mouvement: d'un côté, les clients exigent des solutions patrimoniales sérieuses et pérennes, alignées avec leurs objectifs réels. De l'autre, les banques cherchent à redonner du sens à la relation client, au-delà des produits à la mode. En reproduisant cette approche pour ses clients privés, CIC (Suisse) entremêle finement ces deux notions. La banque ne propose donc pas une simple diversification, mais une approche institutionnelle et systématique conçue pour tenir sur la durée, parce qu'elle y est confrontée chaque jour pour ses propres collaborateurs. Depuis plus de vingt ans en effet, cette stratégie a aussi fait ses preuves en termes de performances, si on la compare aux indices «classiques» de la prévoyance. Cela démontre bien la robustesse de ces placements.

En rendant accessible la stratégie de sa caisse de pension, la banque joue aussi la carte de l'ouverture. «Il y a dans ce modèle une forme d'honnêteté intellectuelle. Ce que nous faisons pour nous-mêmes, nous le faisons aussi pour nos clients. Rien n'est caché, tout est transparent. C'est ce qui le rend à la fois puissant et durable», conclut Olivier Maillard.



Livia Moretti, directrice générale de CIC (Suisse). (MARC GILGEN)

Dans un univers financier saturé, l'approche de CIC (Suisse) interpelle par sa simplicité: reproduire pour ses clients ce qui fonctionne pour ses collaborateurs. Il suffisait d'y penser... ■

## De l'«aerarium militare» à la LPP: 1500 ans d'histoire

L'idée de fournir un revenu aux retraités ne date pas d'hier. Dans la Rome antique, déjà, l'*aerarium militare* assurait une rente aux soldats démobilisés. Mais le modèle moderne des caisses de pension émerge avec l'Allemagne de Bismarck en 1889: pour la première fois, un Etat instaure un système d'assurance vieillesse obligatoire pour les ouvriers. En Suisse, ce sont d'abord les grandes entreprises et les entités

publiques (CFF, banques, assurances) qui mettent en place leurs caisses dès le début du XXe siècle. Il faudra attendre 1985 pour que la prévoyance professionnelle devienne obligatoire avec la LPP (loi fédérale sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité). Ce «deuxième pilier» complète l'AVS et repose sur la capitalisation: chaque salarié constitue un avoir pour sa retraite. ■

### CONTENU PARTENAIRE

Contenu produit et commercialisé pour un partenaire. Réalisé indépendamment de la rédaction du «Temps». Voir notre charte des partenaires.

