

Focus Prévoyance

Avril
2019

Investir de manière durable Un objectif, de nombreuses voies
Interview Le respect des aspects de durabilité fait partie de la gestion des risques
Indices A Sense of Impending Doom **News** Informations et actualités **L'écureuil** se réjouit ...



Gregor Gubser
Rédacteur en chef suppléant
de «Focus Prévoyance»

À quoi bon?

Ma caisse de pensions doit-elle sauver le lynx de l'extinction? Non, ça n'est certainement pas à elle de le faire. Les institutions de prévoyance sont tenues de placer de façon sûre les fonds de prévoyance de leurs assurés et ainsi de garantir une prévoyance adéquate.

Toutefois, il est de plus en plus demandé que les placements en capitaux des institutions de prévoyance soient durables. Mais est-ce dans l'intérêt des assurés? Oui, comme vous allez l'apprendre dans cette édition de Focus Prévoyance. Car dans l'intervalle, il a pu être mis en évidence que les placements durables ne sont pas associés à des rendements plus faibles.

De plus, les placements dans des entreprises qui ont un comportement exemplaire par rapport à l'environnement, à l'homme et dans la gestion d'entreprise devraient avoir également une influence bénéfique sur le monde sur le long terme. Certes, cela n'aide pas directement le lynx en Suisse mais cela n'est certainement pas vain. Car à quoi cela sert au rentier d'avoir une rente sûre et bien développée si autour de lui, tout n'est que cendres et ruines?

Investir de manière durable

Un objectif, de nombreuses voies

Les caisses de pensions suisses gèrent environ 900 milliards de francs. De plus en plus de caisses veulent investir leur fortune de telle manière que cela ait un impact positif au niveau social, éthique et écologique. Mais c'est plus facile à dire qu'à faire.

Jusqu'à il y a cinq ans environ, la durabilité n'était abordée que de façon marginale dans les réflexions sur la manière d'investir les fonds de prévoyance. Entre-temps, l'intégration des critères de durabilité (appelés ESG, voir encadré «Qu'est-ce qui est durable?») dans le processus d'investissement est en bonne voie de devenir la norme. Cette évolution s'explique essentiellement par trois aspects:

- Coûts
- Risques/rendement
- Réputation et politique

Coûts

Les coûts spécifiques aux produits durables ont massivement baissé, et la gamme d'offres s'est beaucoup enrichie. De ce fait, il n'est plus nécessaire d'accepter un rendement plus faible pour avoir bonne conscience, comme cela était encore le cas il y a quelques années.

Risques/rendement

Une approche d'investissement durable ne débouche pas sur des rendements supplémentaires systématiques. Mais des études ont montré qu'il n'est pas non plus obligatoire d'accepter des rendements négatifs (voir plus haut). Les études actuelles indiquent que le risque d'un portefeuille peut être légèrement réduit grâce à l'intégration de critères de durabilité. Intuitivement, cela paraît plausible car les entreprises potentiellement sources de scandales se distinguent dans une analyse ESG.

Réputation et politique

Les caisses de pensions sont davantage au centre de l'attention de l'opinion publique et des milieux politiques que les autres investisseurs. Si les caisses de pensions investissent

dans des entreprises qui livrent des armes dans des zones de conflits, qui tolèrent le travail des enfants ou qui sont responsables de catastrophes environnementales, cela peut susciter des critiques de la part de leurs assurés et des médias. Parallèlement, les milieux politiques exercent aussi une certaine pression sur les caisses de pensions pour qu'elles soutiennent la réalisation des objectifs de la Suisse en matière de CO₂ par le biais de leur politique d'investissement.

Investir en toute bonne conscience sans coûts supplémentaires et en plus avec des risques faibles, c'est vouloir le beurre et l'argent du beurre, avec en plus le lait de la vache. Les choses ne sont pas aussi simples évidemment: l'élaboration et la mise en œuvre d'une stratégie de durabilité exigent une discussion approfondie ainsi qu'un savoir-faire externe en général.

La mesurabilité du succès des placements durables reste un défi. Des voix critiques se plaignent en disant que les responsables de caisses de pensions devraient plutôt se concentrer sur leurs tâches clés, à savoir fournir des bonnes prestations de services aux assurés ainsi que garantir un niveau de performance intéressant et une bonne gestion des risques.

Moyens de mise en œuvre

Quand une caisse décide d'intégrer des critères de durabilité dans son processus d'investissement, plusieurs possibilités s'offrent à elle. Leur point commun est qu'elles ne peuvent être mises en œuvre que sur des parties du portefeuille. Par ailleurs, ces différentes options peuvent être combinées.




Kaspar Hohler
Rédacteur en chef
«Focus Prévoyance»

Qu'est-ce qui est durable?

Quand on parle de durabilité, on pense généralement à ESG, abréviation de Environment, Social, Governance. Ce sont les trois dimensions à prendre en compte: lors des investissements, il faut réfléchir à l'impact de ceux-ci sur l'environnement (mot-clé changement climatique) ainsi qu'aux aspects sociaux (comme le travail des enfants). En tant que troisième critère, la gouvernance est synonyme de bonne gestion d'entreprise (p. ex. pas de double mandat CEO/président du conseil d'administration et droits des actionnaires bien développés).

17 objectifs de développement formulés par l'ONU pour l'année 2030 peuvent être considérés comme points de référence pour les critères de durabilité. Dans l'accord de Paris sur le climat en 2015, il a été décidé que les investisseurs institutionnels devaient également jouer un rôle dans la réalisation des objectifs climatiques.

Liens supplémentaires

 **Association suisse pour des investissements responsables (SVVK-ASIR)**

 **Lexique de la durabilité (uniquement en allemand)**



Guide de l'investissement durable



Etude comparative du WWF sur les caisses de pensions

Critères d'exclusion

Une approche relativement simple consiste à exclure du portefeuille certaines actions ou des secteurs entiers. D'une part, des critères éthiques peuvent être choisis – par exemple l'exclusion des producteurs d'armes, d'énergie nucléaire, de tabac ou d'alcool. D'autre part, des limites peuvent également être formulées en ce qui concerne les objectifs climatiques, par exemple en n'investissant pas dans les entreprises qui réalisent plus de 10% de leur chiffre d'affaires avec l'extraction de charbon ou de pétrole. Cela peut sembler simple, mais cela peut aussi avoir des effets involontaires dans la pratique. Ainsi, par exemple, les grandes compagnies pétrolières investissent souvent massivement dans les énergies renouvelables. Si les entreprises financières sont exemplaires concernant leurs propres émissions de CO₂, elles financent des projets épineux en termes de technologie climatique.

Best-in-class

Cette approche est plus pragmatique que l'exclusion: il est investi dans les entreprises les meilleures de chaque branche selon l'optique ESG, donc aussi dans les compagnies pétrolières les meilleures. Cette approche peut aussi être combinée avec l'exclusion de certaines branches.

Intégration ESG

Les critères de durabilité peuvent être intégrés comme information supplémentaire dans l'analyse financière traditionnelle et, par conséquent, dans les décisions de placement. Concrètement, cela signifie que non seulement des éléments tels que l'évolution des affaires, l'évaluation actuelle ou la politique en matière de dividendes sont

intégrées dans l'évaluation d'une entreprise mais que son comportement par rapport à l'environnement et les aspects sociaux sont également pris en compte. Les décisions de placement sont alors prises sur la base de cet ensemble d'informations plus complètes.

Exercice du droit de vote/engagement

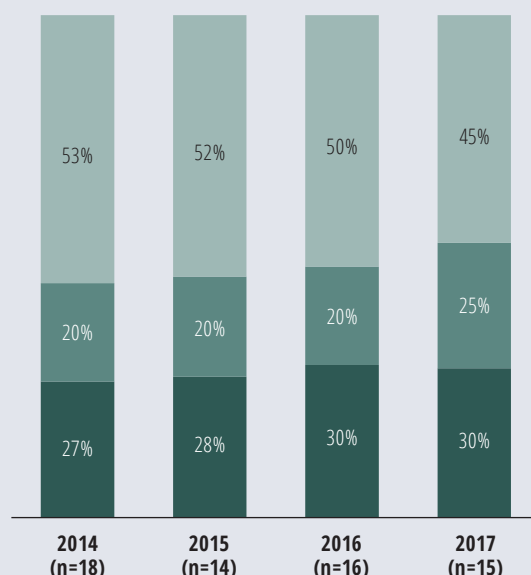
Les caisses de pensions sont tenues, depuis l'adoption de l'initiative Minder en 2013, d'exercer leur droit de vote sur des actions suisses détenues directement. Cela donne déjà un certain effet de levier, surtout en ce qui concerne le G d'ESG, c'est-à-dire la gouvernance ou la gestion de l'entreprise. Ainsi, les rapports de rémunération peuvent être rejetés lors de l'Assemblée générale (AG) ou les personnes controversées ne peuvent plus être élues au Conseil d'administration (voir graphique). Si les actionnaires ont un certain poids (ou atteignent ce poids en s'unissant à d'autres actionnaires), ils peuvent directement chercher le dialogue avec la direction de l'entreprise – un moyen qui est souvent plus propice à l'amélioration que les votes lors de l'AG.

Décision volontaire

Chaque caisse de pensions est libre de décider si et sous quelle forme et quelle ampleur elle souhaite prendre en considération les critères de durabilité dans ses décisions de placement. Il n'existe pas de disposition légale sur le sujet.

Quiconque s'intéresse – que ce soit en tant qu'assuré individuel ou représentant d'une entreprise affiliée à une fondation collective – à ce que sa caisse de pensions fait sur ce sujet n'a qu'une chose à faire: demander!

Structure de rémunération



Depuis l'adoption de l'initiative Minder, la composition des salaires des CEO des grandes entreprises suisses cotées en bourse a peu changé: la composante variable sur le long terme a légèrement reculé (voir à gauche). Le niveau absolu des salaires est également resté relativement constant. Le salaire moyen des CEO SMI était de CHF 7.5 millions en 2014, est passé à CHF 7.7 millions en 2015, est tombé à CHF 7.2 millions en 2016 puis à CHF 7 millions en 2017. Les chiffres pour 2018 ne sont pas encore connus.

■ Salaire de base
■ Composante variable à court terme
■ Composante variable à long terme

Source: HCM International

Le respect des aspects de durabilité fait partie de la gestion des risques

Interview: Kaspar Hohler, rédacteur en chef «Focus Prévoyance»

De plus en plus de caisses de pensions prennent en compte des critères de durabilité dans leur comportement en matière d'investissement. Comment expliquez-vous cette dynamique?

La durabilité est depuis longtemps un thème important pour les caisses de pensions. Cependant, la mise en œuvre n'a pas été et n'est pas facile. Ces dernières années, beaucoup de choses ont changé positivement dans ce domaine. Par exemple, la SVVK a apporté une contribution importante: la liste d'exclusion de la SVVK sert de base solide à de nombreuses caisses de pensions dans leurs propres décisions. Par ailleurs, les coûts supplémentaires pour les mandats durables ont fortement baissé ces dernières années, et le nombre de produits (aussi passifs) a fortement augmenté.

Quel rôle joue la réputation des caisses de pensions, autrement dit le souhait d'éviter de faire les gros titres des journaux?

En premier lieu, les membres du conseil de fondation ont pour objectif le bien-être des assurés et donc un rendement durable. Le respect des aspects en matière de durabilité dans la gestion de patrimoine fait ainsi partie de la gestion des risques. Ne pas subir de dommages au niveau de sa réputation est par conséquent un effet secondaire positif pour la plupart des caisses de pensions, mais il ne doit toutefois pas se faire au détriment des rendements. Bien entendu, il est aussi très important pour de nombreux conseils de fondation que la caisse de pensions jouisse d'une bonne image.

Quelles sont les questions qui vous sont les plus fréquemment posées par les caisses de pensions à ce sujet?

La durabilité comporte de nombreuses facettes complexes. C'est pourquoi le besoin en formation sur le sujet est grand. Par ailleurs, il est souvent judicieux de faire une sorte d'«inventaire de la durabilité» et de voir quels éléments de durabilité sont déjà remplis par le portefeuille actuel ou le gestionnaire de patrimoine et où il existe des lacunes. Il est également important de clarifier les objectifs que la caisse de pensions entend poursuivre dans le cadre de sa stratégie de durabilité et la façon dont ils peuvent être réalisés.

Concernant la durabilité, une standardisation des procédures et des produits est de plus en plus exigée. Est-ce une demande réaliste?

La durabilité a beaucoup à voir avec les valeurs. La liste d'exclusion de la SVVK est un bon exemple de standardisation réussie car elle représente une valeur à laquelle pratiquement tous les conseils de fondation peuvent adhérer. Toutefois, les avis divergent fortement dans la plupart des organes. De ce fait, une gamme hétérogène de produits continuera d'être nécessaire. Toutefois, il serait souhaitable, dans le domaine indexé, que plus de concepts modulaires soient proposés. En ce qui concerne le reporting sur la durabilité, une standardisation plus grande serait aussi utile.



Hansruedi Scherer, Dr. rer. pol., est partenaire fondateur de l'entreprise de conseils pour caisses de pensions PPCmetrics.

Selon vous, la tendance à l'investissement durable est-elle un phénomène s'inscrivant dans la durée ou bien est-ce un mouvement à court terme?

Les réflexions sur la durabilité sont actuellement un élément central de tout processus d'investissement parce qu'une durabilité lacunaire représente un risque. En ce sens, la thématique de la durabilité ne disparaîtra pas des débats. La complexité de la durabilité implique que les différents sous-domaines changent constamment leur interprétation et signification. Par conséquent, le contenu des discussions au sein des organes et la pondération des différents thèmes changeront au cours du temps, comme nous en avons déjà fait l'expérience dans le passé.

Le fonds de prévoyance des EMS devient **vitem's**

vitem's, initialement dédiée aux établissements médico-sociaux (EMS) sous le nom de Fonds de prévoyance EMS (FP-EMS), s'est donné pour mission de gérer les avoirs financiers des employés du domaine de la santé, du social ou de l'accueil de jour des enfants, pour garantir des prestations en cas de vieillesse, de décès et d'invalidité. Créée en 1973, cette institution de prévoyance professionnelle autonome sans but lucratif gère aujourd'hui la prévoyance de près de 10 000 employés de 76 établissements affiliés.

Ce que vous avez à y gagner

Des frais de gestion réduits au minimum

Les frais d'administration s'élèvent à **114 CHF** par assuré, ce qui est très inférieur à la moyenne des institutions suisses de prévoyance de droit privé, établie à **352 CHF**.

Une meilleure prévoyance pour les employés à temps partiel

Le taux de cotisation est appliqué à l'entier du salaire. Ce système est plus favorable que celui de la LPP, qui réduit le salaire pris en considération.

Des bénéficiaires qui profitent à l'assuré

vitem's n'a pas de but lucratif. La totalité des gains réalisés par la fondation est répercutée, afin d'abaisser les cotisations liées aux risques et de verser un meilleur intérêt. Sur 5 ans, vitem's verse un intérêt annuel moyen de **2.40%**, supérieur au minimum légal de **1.45%**. Cet intérêt est crédité sur l'entier de l'avoir vieillesse.

Un capital résiduel garanti après la retraite

Au moment du décès d'un retraité, l'éventuel solde de son avoir de vieillesse après déduction des prestations payées est versé à ses enfants.

Découvrez tous les avantages sur www.vitem's.ch

Une fondation en pleine croissance

9400 
assurés

1300 
rentiers

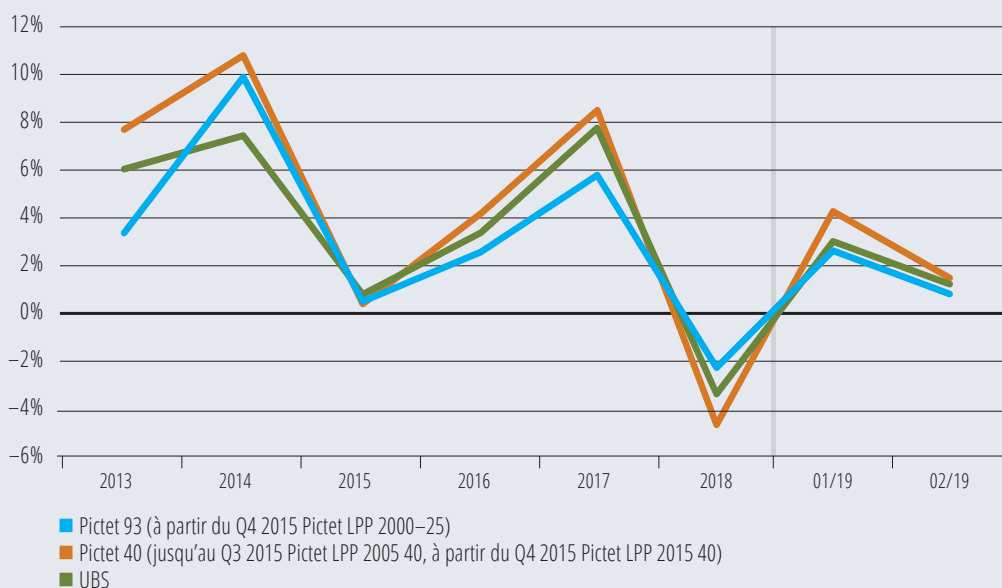
Degré de **couverture**

115.3%

Le degré de couverture de la fondation atteint **115.3%** fin 2017, grâce à une performance moyenne de **6.16%** sur les cinq dernières années.

Taux de conversion
très favorable appliqué sur l'entier du capital

6.8%



Les trois courbes représentent la performance de différentes stratégies de placement de caisses de pensions. Les valeurs jusqu'à la ligne grise sont des valeurs annuelles. Pour l'année en cours, les valeurs mensuelles sont indiquées. Les deux indices Pictet sont des ordres de grandeur calculés qui servent de valeur de référence à de nombreuses caisses de pensions. La première valeur (Pictet 93) montre les résultats d'une stratégie réalisée avec 25% d'actions. Pictet 40 inclut 40% d'actions. Vous trouverez plus d'informations [ici](#). UBS publie chaque mois une performance moyenne des caisses de pensions. La banque calcule cette performance en se basant sur les dépôts des institutions de prévoyance qui sont clientes chez elle.

A Sense of Impending Doom

ho. Ou, en français, un sentiment de malheur et de catastrophe imminent: le terme n'est pas seulement un terme médical/psychologique décrivant un symptôme que les gens peuvent développer en cas de crise grave. Il caractérise également assez précisément l'état des investisseurs, qui reflète la situation actuelle sur les marchés de placement.

Le rebond des marchés boursiers s'est poursuivi en février (voir plus haut). En revanche, une normalisation de la situation des taux d'intérêt avec les dernières décisions de la Réserve fédérale américaine est loin d'être en vue. En d'autres termes: les portefeuilles d'obligations des investisseurs s'assèchent de plus en plus étant donné que de plus en plus d'emprunts qui avaient encore des coupons substantiels arrivent à échéance. Ils ne peuvent être remplacés que par des obligations qui ne rapportent quasiment plus rien – et bon nombre d'investisseurs fuient vers des échéances plus longues pour percevoir au moins encore un peu d'intérêt. Mais cela permet également d'«enregistrer» les taux d'intérêt faibles dans le portefeuille sur plusieurs années.

Mais quelle est l'alternative? Le marché immobilier, où tout le monde est mis en garde contre l'échauffement du marché local? Les actions, où les attentes en matière de croissance mondiale sont actuellement revues à la baisse et où les marchés boursiers se négocient déjà à des sommets historiques? Difficile de ne pas céder à un sentiment de malheur imminent.

Conjoncture et immobilier

Nouvelles analyses

Fahrländer Partner a publié sa [méta-analyse conjoncturelle](#), sa [méta-analyse immobilière](#) pour la Suisse au 1^{er} trimestre 2019 ainsi que son [rapport sur les placements immobiliers](#)

en Suisse pour le 1^{er} trimestre 2019.

Actualités

21'156 personnes

AI

Progression du nombre de placements par les offices AI

En 2018, les offices AI ont pu réinsérer sur le marché du travail 21 156 personnes atteintes dans leur santé à l'échelle de toute la Suisse. Cela représente une progression de 5% par rapport à 2017 et confirme le rôle important du travail de réinsertion des offices AI, selon le communiqué de la Conférence des offices AI (COAI). Le total de 21 156 personnes réinsérées par les offices AI en 2018 comprend 11 925 personnes qui ont pu conserver leur emploi, 1 710 personnes qui ont obtenu un nouveau poste dans la même entreprise, ainsi que 6 887 personnes qui ont trouvé un nouvel emploi dans une nouvelle entreprise.

De plus, 634 personnes bénéficiaires d'une rente courante de l'AI ont pu reprendre pied dans le monde du travail grâce au soutien de l'AI.

 www.ivsk.ch

PC

Les deux Chambres s'accordent sur la réforme

Le Conseil national et le Conseil des Etats sont parvenus à un accord sur la réforme des prestations complémentaires (PC). Après les Etats, le National a également approuvé les propositions de la conférence de conciliation. Concernant le seuil de fortune, la solution du National s'est imposée: les personnes disposant de plus de 100 000 francs n'auront dorénavant pas droit aux PC. La disposition sur le prêt garanti par une hypothèque a en revanche été biffée du projet, conformément au souhait du Conseil des Etats. Le National voulait abaisser les franchises sur les immeubles servant d'habitation à leur propriétaire. Enfin, la conférence de conciliation avait demandé que les PC pour les taxes journalières puissent être directement versées aux homes et aux hôpitaux. Selon le modèle proposé par la conférence de conciliation, la réforme des PC devrait permettre d'économiser 453 mio de francs. (ats)



Refinancement

Winterthur dit non à l'assainissement de la caisse de pensions

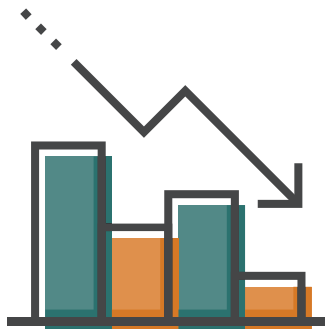
La caisse de pensions de la ville de Winterthur ne recevra pas de versement unique de la ville dans l'immédiat. Depuis son passage à l'autonomie en 2014, la caisse possède une assise financière relativement faible avec un taux de couverture de 89% fin 2018. C'est la raison pour laquelle le gouvernement projetait de l'assainir par une série de mesures incluant un versement de 144 mio de francs. Le conseil communal a rejeté ce projet par 29 voix contre 28, selon la NZZ et la radio SRF. Le conseil municipal, qui avait également envisagé une affiliation à la BVK, doit maintenant élaborer un nouveau projet.

Actualités

Taux d'intérêt technique

La tendance à la baisse se poursuit

En 2017, environ la moitié des caisses de pensions ayant participé à un sondage d'AON ont appliqué un taux d'intérêt technique de 2% ou inférieur. En 2010, elles n'étaient que quelques caisses à le faire alors que près de 40% appliquaient encore un taux supérieur à 3.5%. Marianne Frei, qui a présenté ces résultats à l'Apéritif Prévoyance organisé par AON, estime que d'autres caisses abaisseront prochainement leur taux d'intérêt technique en direction des 2%.



Conjoncture

Un groupe d'experts revoit à la baisse ses prévisions

Le groupe d'experts fédéral a abaissé ses prévisions de croissance du PIB pour 2019 de 1.5% à 1.1%. L'économie mondiale est en train de perdre plus d'élan qu'on ne l'avait supposé auparavant. Cela ralentit le commerce extérieur et l'activité d'investissement de la Suisse. La croissance économique devrait reprendre en 2020 et atteindre 1.7%. (ats)

 www.admin.ch



Etablissement des comptes

Une étude montre l'impact des normes internationales

Une étude de l'Université de St-Gall et de Prevanto AG réalisée avec des données de l'étude sur les caisses de pensions 2018 de Swisscanto montre pour la première fois les effets des normes comptables internationales sur les institutions de prévoyance suisses: les caisses qui établissent leur bilan selon IAS 19 évaluent leurs engagements de prévoyance de manière plus prudente. En moyenne, elles affichent toutefois un taux de couverture supérieur à celui des caisses qui appliquent les normes suisses.

Pilier 3a

Parfois peu lucratif pour la classe moyenne inférieure

Les versements dans le pilier 3a ne sont pas aussi intéressants pour tout le monde. Une analyse de Comparis montre que l'économie d'impôts pour la classe moyenne inférieure peut être faible dans certains cantons. Comme les versements ne rapportent en outre quasiment pas d'intérêts, il peut être plus intéressant d'épargner via le pilier 3b selon le domicile et la situation financière.

 www.comparis.ch

L'écureuil se réjouit ...

... qu'un fournisseur ait lancé un fonds pour le «Pet and Animal Wellbeing». Il est un peu déçu parce qu'il s'est aperçu que le fonds ne sert pas au bien-être des animaux mais à celui des investisseurs, par le biais des investissements dans les actions correspondantes.

L'écureuil lit...

... que la bourse allemande souhaite ralentir le négoce des produits dérivés. Concrètement, l'exécution de certains ordres doit être retardée artificiellement d'une milliseconde afin d'empêcher les traders haute fréquence de tirer profit d'ordres dont le cours est incorrect à court terme. L'écureuil essaie de s'imaginer combien dure une milliseconde. En vain.

L'écureuil est surpris ...

... qu'un assureur suisse assure pour la première fois les avatars d'E-Gamers en Suisse. On chuchote que les E-Gamers jouent maintenant pour des millions et constituent d'immenses fortunes dans le monde virtuel avec leurs personnages de jeu (avatars). L'écureuil préfère sauter d'arbre en arbre, maintenant que le printemps est arrivé.

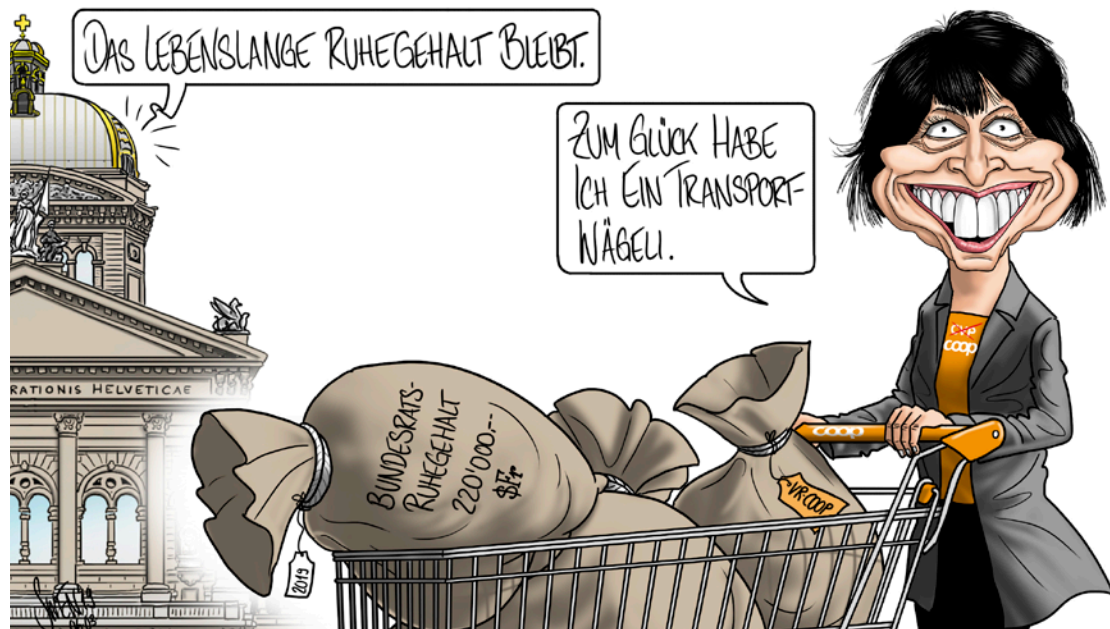
Les noisettes sucrées prolongent la vie, a appris l'écureuil ...

... de l'Healthiest Country Index von Bloomberg. Selon cet index, la Suisse fait partie des cinq pays les plus sains du monde. Il n'y a qu'en Méditerranée et sur des îles comme l'Islande et le Japon que le mode de vie est encore plus agréable. Mais à côté de son alimentation, l'écureuil continue à faire attention à grimper suffisamment aux arbres.



Actualités

Caricature du mois



«La rente viagère est maintenue.» | «Heureusement, j'ai un chariot de transport.»

Rente viagère du Conseil fédéral | CA COOP | PDE COOP

Retraite des conseillers fédéraux

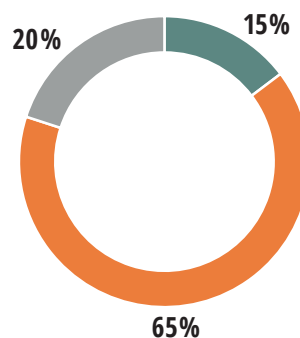
Le National ne touchera pas à la retraite des anciens conseillers fédéraux

Le Conseil national a rejeté une initiative parlementaire qui souhaitait remplacer le régime de retraite actuel par une prévoyance professionnelle ordinaire. Cette initiative déposée par Thomas Burgherr (UDC) était soutenue par l'UDC. Quel que soit l'âge auquel ils quittent leur fonction, les anciens conseillers fédéraux perçoivent actuellement une retraite à vie correspondant à la moitié de leur salaire, soit environ 220 000 francs par an. Cette rente luxueuse n'est plus adaptée aux réalités actuelles, selon Thomas Burgherr. Pour la majorité du National, le statut spécial des conseillers fédéraux justifie la réglementation en vigueur. Ces derniers doivent pouvoir prendre la décision de se retirer indépendamment de toute considération financière relative à leur prévoyance vieillesse. Les conseillers ne doivent pas être tentés de rester en fonction uniquement pour des raisons d'ordre pécuniaire. (ats)

Sondage

Solidarité et redistribution

La redistribution des jeunes vers les plus âgés doit être ralentie, exigent 65% (orange) des participants à notre enquête mensuelle en mars. Dès que cela sera fait, le monde du 2^e pilier sera à nouveau en équilibre. 15% (vert) étaient en faveur d'une désolidarisation complète, tandis que 20% (gris) ne voient aucun problème de redistribution.



Aperçu des thèmes

L'édition de mai de «Focus Prévoyance» traite le thème des «élections».



Dictionnaire de la prévoyance professionnelle

Toute la terminologie de la prévoyance professionnelle et des domaines apparentés y a été recueillie et traduite. Et pour la première fois, ce travail de compilation a été effectué en quatre langues: français, allemand, italien et anglais.



Plus de 1000 termes techniques en 4 langues · livre incl. CD
 allemand / français / italien / anglais
 2014 · 180 pages · Fr. 69.– (hors frais d'envoi, TVA incluse)

Pour de plus amples informations
 et pour commander:
 Editions EPAS,
 abo@vps.ch, www.epas.ch



VPS Verlag
 Personalvorsorge
 und Sozial-
 versicherung AG