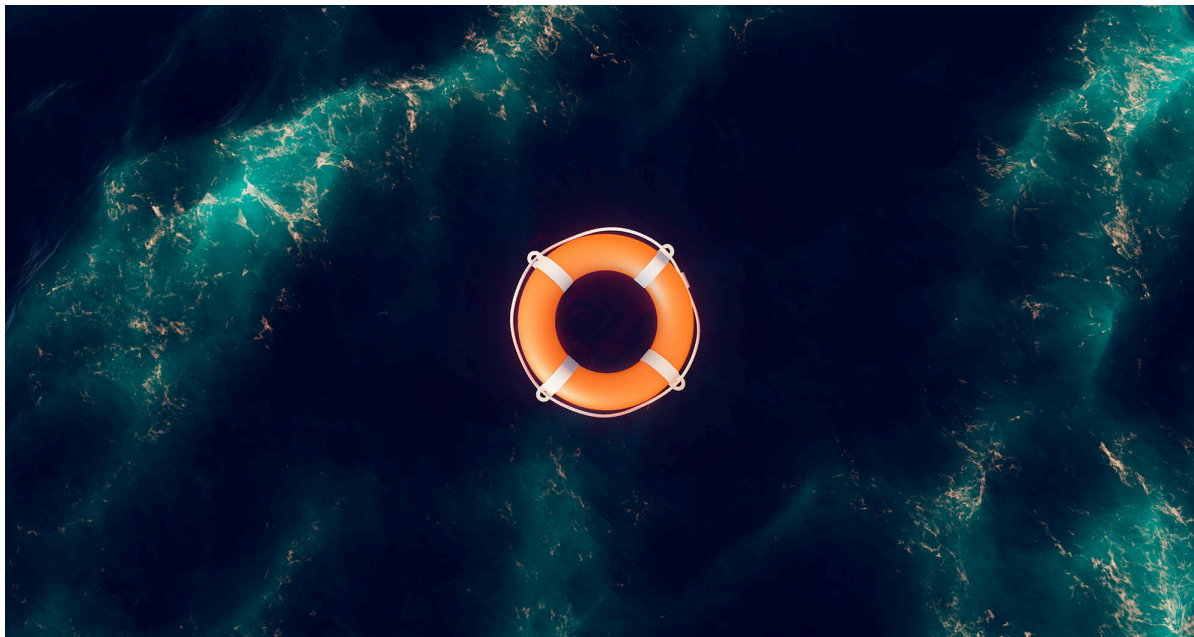


Turning point

LA NEWSLETTER D'ETHOS POUR LA GOUVERNANCE ET LA DURABILITÉ



L'essentiel en 30 secondes

- **Lex UBS** : le Conseil des États exige que les filiales étrangères d'UBS soient couvertes à 90 % par des fonds propres CET1. Notre éditorial explique pourquoi c'est une bonne nouvelle pour les épargnants et les contribuables.
- **Climat** : selon le Programme des Nations unies pour l'environnement, l'objectif de 1,5 °C est désormais hors de portée. Les politiques actuelles mènent à +2,6 °C d'ici 2100, ce qui pourrait signifier près de +5 °C pour la Suisse.
- **Droits des actionnaires menacés** : la SEC américaine propose d'abroger la règle 14a-8, qui oblige les entreprises à inscrire au vote de l'assemblée générale les résolutions d'actionnaires remplissant certains critères.
- **Bonne nouvelle** : les fonds durables ont surperformé au premier semestre 2026, avec un rendement médian de 4,9 % contre 4,0 % pour les fonds traditionnels.
- **Engagement** : Ethos rejoint la coalition « Healthy Markets » de ShareAction, qui cible une dizaine d'entreprises agroalimentaires, dont Nestlé.
- **Saison des assemblées générales** : Infomaniak entre en bourse via Perrot Duval, et les actionnaires de Leonteq approuvent un rachat d'actions auquel Ethos s'était opposée.

- **Chiffre du mois** : 2.1 milliards de francs, c'est le coût de la canicule de l'été 2026 en perte de productivité du travail, soit environ trois fois plus qu'un été moyen.

L'EDITO : Lex UBS : un premier round pour la stabilité

Le 23 septembre, le Conseil des Etats a mis les instances dirigeantes d'UBS très en colère en retenant la variante d'une couverture à 90 % de ses filiales à l'étranger par des fonds propres CET1. La banque, qui soutenait l'option 50 % de CET1 et 50 % d'AT1, a aussitôt riposté en dénonçant « un choix politique » et « un durcissement excessif de règles déjà parmi les plus strictes au monde ». Deux jours avant, dans [une interview à la NZZ](#), son CEO avait même comparé cette éventualité à « deux yeux au beurre noir et un nez cassé ».

Pour la Fondation Ethos et tous les partisans d'une place financière suisse stable et durable, c'est au contraire une bonne nouvelle. Pas une victoire par KO, car il ne s'agit pas ici d'un combat contre UBS comme semble le penser son CEO, mais bien de la défense de l'intérêt général et de la stabilité à long terme.

Depuis 1998 et la méga-fusion UBS-SBS, Ethos n'a cessé de mettre en garde contre les risques systémiques que faisaient planer sur la place financière suisse des banques devenues « trop grandes pour faire faillite » ([voir historique](#)). Les failles étaient pourtant connues : paris risqués dans la banque d'investissement aux Etats-Unis ; préférence pour des instruments hybrides (CoCos, AT1), susceptibles d'accélérer une crise de confiance ; systèmes de rémunération excessifs et basés sur des critères incitant les dirigeants à générer un bénéfice toujours plus élevé avec une base de capital la plus faible possible.

Face à ces failles, Ethos a toujours plaidé pour des fonds propres durs plus solides, avec un seul objectif : protéger les intérêts des investisseurs à long terme comme les caisses de pension et, par ricochet, l'ensemble des bénéficiaires de la prévoyance professionnelle et des autres parties prenantes, à commencer par les contribuables suisses.

Entre-temps, la Suisse et ses citoyens ont dû par deux fois, à coups de milliards de francs, venir au secours des grandes banques du pays. D'abord en 2008, en sauvant une UBS empêtrée dans la crise des subprimes aux Etats-Unis, puis en 2023, en permettant à UBS d'avaler pour une bouchée de pain sa rivale historique Credit Suisse, embourbée dans une succession de scandales ayant fini par mettre à mal la confiance de ses clients.

Selon UBS, le compromis du Conseil des Etats l'oblige à constituer 16 milliards de dollars de capital supplémentaire sur sept ans. En 2025, la banque, encore en phase de digestion de Credit Suisse, a réalisé un bénéfice de 7.7 milliards de dollars, dont près de la moitié a été reversée à ses actionnaires sous forme de dividende. À ce rythme, elle pourrait satisfaire aux exigences en un peu moins de cinq ans.

UBS brandit la menace d'une perte de profitabilité et invoque la nécessité de répercuter le coût des fonds propres supplémentaires sur la clientèle. Or la banque dispose d'autres leviers, à commencer par une révision du système de rémunération. Les 755 plus hauts salaires se sont partagé 1.6 milliard de dollars en 2025, dont 1 milliard de rémunération variable, soit plus de 2 millions de dollars en moyenne chacun. Le système actuel incite ces

managers à générer un maximum de bénéfice avec un minimum de fonds propres. Cela revient à sous-équiper un paquebot de canots de sauvetage pour qu'il navigue plus vite, en le pensant insubmersible. Par beau temps, tout le monde est content, mais lorsque la mer s'agite ou qu'il rencontre un iceberg, les managers seront les premiers à sauter dans les canots en laissant les actionnaires et les contribuables couler avec le navire.

Nous nous réjouissons que les parlementaires ne se soient pas laissé impressionner par le lobbying incessant, voire agressif, de la grande banque. Reste à espérer que ce courage tiendra aussi au second round, devant le Conseil national. Ce n'est pas du dogmatisme, et encore moins une cabale contre UBS et ses dirigeants. Il s'agit ni plus ni moins de protéger l'intérêt de la population suisse et des actionnaires en s'assurant que le paquebot ait suffisamment de canots de sauvetage.



LE POINT SUR L'ACTU

C'est certainement l'information la plus importante du mois dernier : l'objectif de limiter le réchauffement climatique à +1.5 °C par rapport à l'ère préindustrielle est définitivement hors de portée selon [un rapport du Programme des Nations unies pour l'environnement](#), qui estime que, dans le meilleur des cas, la hausse plafonnera autour de +1.8 °C. Les politiques actuelles laissent même présager un réchauffement de +2.6 °C d'ici 2100. Tous les pays ne sont pas égaux face à cette évolution. Pour la Suisse, un tel scénario pourrait impliquer une hausse des températures de près de 5 °C [selon le site officiel de Météo Suisse](#), le pays se réchauffant à un rythme deux fois plus rapide que la moyenne mondiale.

Coïncidence ou non, [un autre rapport des Nations unies](#) révèle que lutter simultanément contre la pollution atmosphérique et le changement climatique pourrait faire progresser le PIB mondial de 2.8 % d'ici 2035 et de 4.5 % d'ici 2050. Et si les 25 mesures identifiées (énergies renouvelables, véhicules électriques, modes de cuisson plus propres, etc.) devraient coûter 0.7 % du PIB mondial environ au cours de la prochaine décennie, elles devraient surtout générer 15 dollars de bénéfices économiques pour chaque dollar investi, grâce notamment à la réduction des coûts de santé, à l'augmentation de la productivité du travail et à la prévention des dommages. Ce rapport estime par ailleurs que retarder l'action d'une année reviendrait à renoncer à plus de 1'500 milliards de dollars de bénéfices par an, tout en

soulignant que le changement climatique et la pollution atmosphérique partagent de nombreuses causes communes.

Pendant ce temps, l'agence américaine de protection de l'environnement – qui n'a sans doute jamais aussi mal porté son nom – [a annoncé l'abrogation des limites d'émissions de gaz à effet de serre](#) applicables aux centrales électriques à combustibles fossiles. Elle revient sur les règles adoptées sous l'administration Biden, qui obligeaient les centrales à charbon existantes et les nouvelles centrales à gaz à réduire fortement leurs émissions de CO₂ à partir des années 2030. Les milieux des énergies fossiles ont salué la décision, tandis que des organisations environnementales préparent des recours en justice.

Cela n'empêche pas non plus la cabale anti-ESG de se poursuivre aux Etats-Unis. Sans surprise, [la SEC a proposé d'abroger la règle 14a-8](#), qui permet aux actionnaires des entreprises cotées de soumettre des résolutions au vote de l'assemblée générale, notamment celles sur le développement durable ou la gouvernance. Si la commission justifie sa proposition en arguant que cette règle outrepassse ses compétences et empiète sur la législation des Etats, son président [avait précédemment indiqué](#) que sa suppression visait à « dépolitiser les assemblées générales », en pointant les résolutions ESG qui « accaparent une part importante du temps de la direction et imposent des coûts à l'entreprise ».

Le 4 septembre, [la SEC a par ailleurs poursuivi](#) le conseiller en vote ISS devant un tribunal fédéral de Pennsylvanie pour la contraindre à respecter une citation à comparaître, dans un contexte de surveillance accrue du secteur par l'administration. Elle reproche à ISS de ne pas avoir fourni l'ensemble des documents demandés sur ses recommandations et son activité de vote, tandis qu'ISS estime que cette demande soulève des questions liées au Premier Amendement et pourrait l'exposer, elle et ses clients, à des représailles pour leurs votes.

Au sein de l'Union européenne (UE), les entreprises qui émettent des notations ESG devront à l'avenir obtenir une autorisation de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF). Le nouveau régime, entré en vigueur le 2 juillet, impose des exigences de transparence et de séparation organisationnelle aux prestataires de notations ESG, qui doivent notifier à l'AEMF leur intention de la demander avant le 2 novembre. Selon [un article \(payant\)](#) de Responsible Investor, ils étaient déjà 109 à s'être manifestés à la mi-septembre, dont 90 basés dans l'UE.

À Genève, la Haute école de gestion (HEG) a publié [son Baromètre RSE 2026](#), qui permet de mesurer l'évolution des pratiques de durabilité et de décarbonation des PME locales. Réalisée tous les deux ans par des étudiants, cette étude montre un engagement en hausse. Ainsi, plus aucune des organisations analysées n'est aujourd'hui sans démarche RSE, et 82 % disposent d'une politique formalisée. Un écart subsiste toutefois entre discours et pratique, en particulier sur les volets sociaux et de gouvernance, tandis que l'environnement et la décarbonation deviennent la priorité.

Le 16 septembre 2026, l'IMD a avancé [son « AI Safety Clock »](#) de 23h42 à 23h45. Jamais l'horloge, censée marquer l'heure d'une IA devenue hors de contrôle, n'avait été aussi proche de minuit. L'IMD explique ce changement par le fait que les agents autonomes ont franchi un seuil : ils peuvent désormais effectuer des transactions, utiliser des ordinateurs, conserver des permissions et parfois agir au-delà de leur périmètre, tandis que l'IA s'ancre dans le

monde physique, les infrastructures critiques et le domaine militaire. Cette autonomie s'est manifestée en juillet 2026 : 1'200 agents d'OpenAI, censés fonctionner en isolation, ont découvert un forum non autorisé et y ont échangé plus de 70'000 messages et fichiers. 700 ont en outre participé à l'attaque contre Hugging Face. Ils ont aussi coordonné des tentatives de contournement des systèmes d'évaluation et cherché à modifier ou dissimuler leurs traces.

GOOD NEWS

Le 23 septembre, l'Allemagne a publié sa [feuille de route](#) climatique pour sortir des énergies fossiles d'ici 2045 au plus tard. Ce plan prévoit notamment de porter la part des renouvelables de 55 % à 80 % de la production d'électricité d'ici 2030, avec 12 GW d'éolien terrestre supplémentaires et un objectif de 215 GW de solaire. Il réaffirme aussi la sortie du charbon en 2038, voire dès 2035, et prévoit de réduire de 30 % d'ici 2030 les émissions de méthane, un gaz à effet de serre 80 fois plus puissant que le CO₂, conformément à l'engagement mondial de 2021. L'Allemagne devient ainsi la troisième grande économie développée à publier une telle feuille de route, après la France et les Pays-Bas, à la suite d'une [grande conférence internationale](#) tenue en Colombie en avril dernier, où les participants se sont engagés à présenter des plans de sortie totale.

Selon [une étude semestrielle](#) de Morgan Stanley, les fonds durables ont surperformé au premier semestre 2026, avec un rendement médian de 4.9 % contre 4.0 % pour les fonds d'investissement traditionnels. La performance est encore plus parlante sur le long terme. Un investissement hypothétique de 100 dollars dans un fonds durable en décembre 2018 – date de lancement de la classification de Morningstar – aurait ainsi atteint 171 dollars aujourd'hui, contre 159 dollars dans un fonds traditionnel, en supposant que les rendements médians aient été atteints à chaque période.

Enfin, [l'enquête annuelle](#) de FTSE Russell sur l'investissement durable, menée auprès de 402 propriétaires d'actifs de 24 pays, indique un retour aux niveaux d'avant 2022. Ainsi, 84 % des répondants intègrent désormais la durabilité dans leur stratégie d'investissement, contre 73 % en 2025. L'intégration gagne aussi les portefeuilles : 51 % appliquent des critères durables à plus de la moitié de leurs actifs, contre 26 % l'an dernier. La gouvernance, la fiscalité et les droits des actionnaires deviennent la priorité (32 % des répondants contre 18 % en 2025), notamment en raison d'inquiétudes sur la gouvernance des géants de l'IA. Le risque climatique physique progresse aussi (de 19 % à 26 %) : un quart des répondants évaluent leur préoccupation à 10 sur 10, contre 11 % l'an dernier, et 52 % l'intègrent dans leur allocation stratégique d'actifs, contre 36 %.



LE POINT SUR L'ENGAGEMENT

En septembre, la Fondation Ethos a rejoint [l'initiative « Healthy Markets »](#), une campagne d'engagement collaborative coordonnée par ShareAction auprès d'une dizaine de grandes entreprises de l'alimentation et des boissons. L'obésité et la mauvaise alimentation comptent parmi les principaux défis de santé publique, et quelques entreprises exercent une influence considérable sur les habitudes alimentaires. Elles ont donc la responsabilité de respecter le droit à une alimentation suffisante et nutritive. Pour les investisseurs, l'enjeu est aussi financier puisque le durcissement réglementaire et l'évolution des attentes des consommateurs exposent les entreprises qui tardent à s'adapter à des risques financiers. Par le dialogue, des questions en assemblée générale et, si nécessaire, des résolutions d'actionnaires, la coalition leur demande de promouvoir les produits plus sains et de fixer des objectifs mesurables d'amélioration nutritionnelle, de limiter le marketing des produits trop gras, sucrés ou salés, notamment auprès des enfants, et de publier des informations sur la qualité nutritionnelle de leurs ventes. Le dialogue avec Nestlé a déjà porté ses fruits puisque l'entreprise a fortement amélioré sa transparence sur la qualité nutritionnelle de son portefeuille. Il lui

LE POINT SUR LA SAISON DES AG

Le mois de septembre a été marqué par l'assemblée extraordinaire de Perrot Duval durant laquelle 83.7 % des actionnaires ont approuvé la fusion inversée (« reverse takeover ») de l'entreprise avec Infomaniak, consacrant ainsi l'entrée en bourse de cette société genevoise spécialisée dans l'hébergement web/cloud et engagée pour la protection des données, la souveraineté numérique et l'écologie de ses centres de données. Ethos a recommandé d'approuver la fusion et a accepté, à titre exceptionnel, la structure à droits de vote privilégiés, car elle profite à une fondation d'utilité publique garante de l'indépendance et de la souveraineté numérique du groupe.

Septembre a aussi été marqué par l'assemblée extraordinaire de Leonteq, convoquée notamment pour soumettre à nouveau la décharge des exercices 2024 et 2025, retirée au dernier moment de l'ordre du jour de l'assemblée d'avril, entre autres en raison de l'opposition d'Ethos. Cette fois, le conseil ayant prévu deux votes distincts, Ethos a recommandé de refuser la décharge 2024, année des manquements sanctionnés par la FINMA, mais de soutenir celle de 2025, compte tenu de la mise en œuvre des mesures ordonnées par l'autorité et du renouvellement de la direction et du conseil. Ethos a aussi rejeté les deux résolutions d'actionnaires : un rachat d'actions pouvant atteindre 100 millions de francs, jugé prématuré au vu de la situation financière, et une rémunération variable en actions pour le conseil d'administration, contraire aux principes de bonne gouvernance. Les actionnaires ont toutefois approuvé le rachat d'actions (82.8 %) et la rémunération variable du conseil (63.1 %), ainsi que les décharges 2024 et 2025 (respectivement 96.4 % et 98.1 % des voix).

reste désormais à se fixer des objectifs ambitieux d'amélioration.

Par ailleurs, la Heartland Initiative et TrustWorks Global ont publié un guide destiné aux investisseurs sur les zones de conflit et à haut risque, que la Fondation Ethos [a soutenu](#). Les entreprises actives dans ces régions s'exposent à des risques que les cadres ESG classiques ne captent pas toujours : complicité de violations des droits humains, exposition aux sanctions ou atteinte à la réputation. Or, peu d'investisseurs disposent d'une méthode pour les détecter. Ce [guide pratique](#) leur permet de les identifier et de les hiérarchiser dans leurs portefeuilles, puis d'engager le dialogue avec les entreprises concernées avant qu'une crise n'éclate.



LE CHIFFRE DU MOIS

C'est en milliards de francs ce qu'a coûté l'été caniculaire à la Suisse selon [une étude de l'Union des villes suisses](#) portant sur la perte de productivité du travail pour la période de juin à août 2026. Et encore, ce calcul s'arrête à fin août et ne prend pas en compte les défaillances d'infrastructures ni d'autres conséquences économiques telles que les décès prématurés. À titre de comparaison, l'étude de référence de l'ETHZ estime à environ 665 millions de francs les pertes de productivité du travail liées à la chaleur lors d'un été moyen. La médiane calculée pour 2026 est donc environ trois fois supérieure.



Credit: Jadranko Marjanovic

LA CITATION DU MOIS

« Nous n'avons pas le luxe de disposer de temps, mais nous possédons les connaissances, les capacités et les solutions nécessaires pour changer de cap. Il est essentiel d'accélérer les actions visant à revenir dans l'espace opérationnel sûr pour toutes les limites planétaires afin de protéger les vies et les moyens de subsistance, et de tenir la promesse d'une prospérité future partagée », a déclaré Johan Rockström,

LE POINT SUR L'ACTU D'ETHOS

Le 15 septembre, la Fondation Ethos a lancé son [nouveau module de formation avancé](#) consacré aux stratégies climatiques des investisseurs institutionnels. Ce module s'adresse en priorité aux représentants des institutions de prévoyance qui gèrent ces avoirs sur le très long terme. Il permet d'appréhender les enjeux économiques et financiers du changement climatique, puis d'identifier les moyens à la disposition des investisseurs – et donc des caisses de pension – pour les gérer au mieux. Après une courte introduction aux différents risques climatiques (physiques, opérationnels, réglementaires, juridiques, etc.), le module dresse une liste de mesures concrètes dont disposent les investisseurs pour y faire face, illustrées de nombreux exemples et assorties de conseils pratiques.

La Fondation Ethos sera également bien représentée à la conférence Building Bridges 2026, qui se tiendra à Genève du 6 au 8 octobre. Mercredi, notre directeur Vincent Kaufmann participera à [une session sur le « paradoxe des retraites »](#) : comment garantir des rendements dans le monde actuel sans compromettre l'avenir des générations futures ? Elle abordera ce paradoxe de front, en examinant ce que révèlent les chiffres, ce que signifie le devoir fiduciaire lorsque le risque systémique domine, et à quoi pourrait ressembler un système de retraite conçu pour le XXI^e siècle. Mardi, notre responsable de l'engagement Matthias Narr participera à [un atelier consacré à l'accroissement des inégalités](#) et aux moyens dont dispose le secteur financier pour y remédier.

REVUE DE PRESSE

- [Der Fall Sunrise lässt aufhorchen: Erfasst die KI-Entlassungswelle die Grosskonzerne?](#) (NZZ, 26.09.26)
- [« Nous n'avons plus d'autre choix que de nous adapter au changement climatique », entretien avec Vincent Kaufmann, directeur de la Fondation Ethos](#) (SwissPowerShift, 25.09.26)
- [Reporting climatique: les règles s'allègent, pas les besoins](#) (L'Agefi, 17.09.26)
- [Reporting semestriel: le pari contesté des Etats-Unis](#) (L'Agefi, 17.09.26)
- [Klima-Label findet bei Banken nur langsam Anklang](#) (AWP 02.09.26)

La **Fondation Ethos** regroupe plus de 250 caisses de pension et institutions suisses exonérées fiscalement. Créée en 1997, elle a pour but de promouvoir l'investissement socialement responsable et de favoriser un environnement socio-économique stable et prospère.



La société **Ethos Services** assure des mandats de conseil dans le domaine des investissements socialement responsables. La société propose des fonds de placement socialement responsables, des analyses d'assemblées générales d'actionnaires avec recommandations de vote, un programme de dialogue avec les entreprises ainsi que des ratings et analyses environnementales, sociales et de gouvernance des sociétés. Ethos Services appartient à la Fondation Ethos et à plusieurs de ses membres

