



Fondation de placements immobiliers

5<sup>ème</sup> rapport annuel  
2003/2004

<b>Avant-propos du président</b>	<b>3</b>
<b>Organes et organisation</b>	<b>4</b>
<b>Introduction</b>	<b>5</b>
Les chiffres en bref	5
Environnement général, marchés immobiliers	6
Evolution des fonds séparés, perspectives	6
<b>Fonds séparé W (immeubles d'habitation)</b>	<b>7</b>
Nombre de parts, évolution du nombre de parts	8
Produits, rendement d'une part	8
Loyers encaissés par région, évolution du cours	9
Evolution des placements, situation du marché	9
Projets, acquisitions et désinvestissements	9
Vue d'ensemble des changements survenus au sein du portefeuille	10
Estimations / variation des valeurs vénales et de la valeur d'inventaire	10
Evolution de la fortune	10
Hypothèques, variation de la fortune nette	11
Proposition relative à la distribution et à l'utilisation du bénéfice	11
Directives de placement, répartition des investissements	12
Liste des placements	13
Compte de fortune au 31 mars 2004	14
Compte de résultats 2003/2004	15
<b>Fonds séparé G (immeubles commerciaux)</b>	<b>17</b>
Nombre de parts, évolution du nombre de parts	18
Produits, rendement d'une part	18
Loyers encaissés par région, évolution du cours	19
Evolution des placements, situation du marché	19
Projets, acquisitions et désinvestissements	19
Vue d'ensemble des changements survenus au sein du portefeuille	20
Estimations / variation des valeurs vénales et de la valeur d'inventaire	20
Evolution de la fortune	20
Hypothèques, variation de la fortune nette	21
Proposition relative à la distribution et à l'utilisation du bénéfice	21
Directives de placement, répartition des investissements	22
Liste des placements	23
Compte de fortune au 31 mars 2004	24
Compte de résultats 2003/2004	25
<b>Rapport de l'expert chargé de l'estimation des immeubles</b>	<b>28</b>
<b>Comptes de gestion de la Fondation de placements immobiliers</b>	<b>29</b>
Bilan et compte de résultats	29
Commentaire concernant les comptes de gestion	30
Proposition relative à l'utilisation du bénéfice	30
<b>Rapport de l'organe de contrôle</b>	<b>31</b>
<b>Adresses</b>	<b>32</b>

## Avant-propos du président

Pour les investisseurs institutionnels, l'année 2003 était caractérisée par un rétablissement des marchés boursiers. Après deux années de lourdes pertes, il a de nouveau été possible de dégager une performance attrayante. La situation était en revanche moins réjouissante dans le segment des obligations, où les rendements sont tombés à un niveau plancher en raison de la forte progression des cours intervenue l'année précédente.

Dans cet environnement contrasté, les immeubles se sont avérés comme des placements stables offrant un rendement comparativement élevé. Cette constatation a incité de nombreux investisseurs à renforcer la part d'immeubles de leur portefeuille. Les immeubles d'habitation bien situés étaient particulièrement recherchés.

Du fait de sa structure rigide, le marché immobilier a réagi à la demande croissante par une hausse notable des prix. Alors que les immeubles en portefeuille se négociaient déjà à des rendements nettement moins élevés l'année dernière, l'activité de placement s'est déplacée vers les nouvelles constructions et les promotions. Dans ce segment également, les prix demandés ont atteint des niveaux qui ne tiennent plus compte des risques encourus.

Cette évolution n'est naturellement pas restée sans effets sur les instruments de placement indirects. Les cours des fonds immobiliers sont actuellement supérieurs de 30% au prix de rachat. Une moins-value substantielle est donc pratiquement préprogrammée en cas de hausse des taux d'intérêt.

En revanche, le cours des parts de fondations de placements immobiliers se fonde toujours sur les valeurs vénales estimées par des experts indépendants. Grâce la méthode DCF généralement utilisée de nos jours, les distorsions temporaires du marché passent au second plan par rapport au potentiel à long terme. Cela signifie qu'il faut s'attendre à une moins-value instantanée lors de nouveaux investissements à des prix surfaits.

Face à cet environnement difficile, le conseil de fondation de la Fondation de placements immobiliers IST a pris des mesures radicales dans l'intérêt des investisseurs. Les deux fonds séparés ont d'une part été fermés aux nouvelles souscriptions jusqu'à nouvel avis. Nous avons d'autre part renoncé volontairement à constituer de nouveaux engagements à des prix excessifs.

En conséquence, le fonds séparé W détient des liquidités substantielles qui sont restées pratiquement improductives pendant tout l'exercice. Malgré les efforts incessants déployés par la direction, seuls de rares nouveaux investissements satisfaisant à nos critères de qualité et de rentabilité sévères ont pu être effectués.

C'est pourquoi le fonds séparé W affiche une performance sensiblement inférieure à celle de l'année dernière. Soulignons toutefois que les résultats opérationnels des immeubles en portefeuille sont tout à fait réjouissants. Le résultat devrait s'améliorer visiblement dès l'exercice prochain en raison des investissements effectués dans l'intervalle.

Le fonds séparé G a évolué dans un environnement nettement plus favorable. Les liquidités disponibles ont d'une part pu être presque intégralement utilisées pour rembourser des hypothèques échues. D'autre part, la demande est nettement moins soutenue dans le segment des surfaces commerciales.

C'est pourquoi le conseil de fondation a décidé d'ouvrir passagèrement le fonds séparé G. De nouvelles parts représentant une valeur de 30 millions de francs dont la moitié est réservée aux investisseurs existants seront émises dans le cadre d'une émission.

Le résultat opérationnel du fonds séparé G a continué d'évoluer favorablement. Soulignons que le taux vacance demeure faible dans un environnement très compétitif. Cet état de fait confirme la bonne situation des placements du point de vue qualitatif – notre principal critère de décision lors de nouvelles acquisitions.

Nous tablons sur une évolution constante des deux fonds séparés durant l'exercice en cours. Les prix toujours surfaits des biens immobiliers ne se replieront à un niveau justifiable à long terme qu'après une décrue marquée des taux d'intérêt. Les investisseurs prudents auront alors l'occasion de renforcer la part d'immeubles de leur portefeuille.

Au nom du conseil de fondation et de la direction, je remercie tous nos membres pour la confiance qu'ils nous ont témoignée.

Zurich, mai 2004

Le président du conseil  
de fondation



Rudolf Peter Schilt

## Organes et organisation

### Conseil de fondation

<b>Président</b>	Rudolf Peter Schilt, architecte dipl. EPFZ, Plan-les-Ouates
<b>Vice-président</b>	Urs Niklaus, caisse de pension d'ASCOOP, Berne
<b>Membres</b>	Markus Bill, IST Investmentstiftung für Personalvorsorge, Zurich Thomas Bühlmann, Fondation de prévoyance du personnel d'IBM Suisse SA, Zurich Kurt Feller, Pictet & Cie, Genève Fritz Fischer, Comunitas, propriétaire de FFT Fritz Fischer Treuhand SA, Fislisbach Andres Haueter, Caisse de pension de La Poste, Berne Jean E. Hiltbrunner, Caisse de pension des sociétés Hewlett-Packard en Suisse, Dübendorf Markus Meyer, Arco Immobilien-Management SA, Suhr Ernst Reinhart, consultant dans le domaine de la prévoyance professionnelle, Kronbühl Walter Steiner, Caisse de prévoyance de la ville de Bienne, Bienne

### Délégations du conseil de fondation

<b>Placements</b>	Rudolf Peter Schilt Fritz Fischer Markus Meyer
<b>Marketing</b>	Ernst Reinhart Markus Bill Jean E. Hiltbrunner Urs Niklaus
<b>Finances</b>	Walter Steiner Thomas Bühlmann Kurt Feller Andres Haueter
<b>Direction</b>	Markus Strauss, directeur Mark Plüss, gestion des portefeuilles Werner Bieri, finances et administration Sandra Keller, assistante de direction
<b>Expert chargé de l'estimation des immeubles</b>	Wüest & Partner SA, Zurich
<b>Organe de contrôle</b>	Ernst & Young SA, Zurich
<b>Relations bancaires</b>	Fonds séparé W: Banque Julius Baer & Cie SA, Zurich Fonds séparé G: Pictet & Cie, banquiers, Genève et Zurich

## Introduction

Nous avons le plaisir de vous présenter le rapport annuel 2003/2004 de la Fondation de placements immobiliers IST et de vous informer sur les développements les plus importants survenus durant l'exercice écoulé.

Au cours de la période sous revue, les fonds séparés de la Fondation de placements immobiliers IST ont continué de s'améliorer sur le plan qualitatif. Le fonds séparé G (immeubles commerciaux) s'est en particulier encore apprécié par rapport à la bonne performance de l'année dernière.

Les chiffres en bref			Fonds séparé W	Fonds séparé G
N° de valeur			1'049'345	1'049'349
Valeur vénale des immeubles	31 mars 2003	CHF	308'408'000	401'902'800
	31 mars 2004	CHF	317'327'166	404'209'000
	Variation	%	+2,89	+0,57
Fortune nette	31 mars 2003	CHF	322'403'631	323'146'063
	31 mars 2004	CHF	325'262'612	324'394'493
	Variation	%	+0,89	+0,39
Hypothèques en % de la valeur vénale	31 mars 2003	CHF	23'950'000	75'468'250
		%	7,77	18,78
Hypothèques en % de la valeur vénale	31 mars 2004	CHF	10'950'000	77'427'250
		%	3,45	19,16
Nombre de parts	31 mars 2003	unités	760'308	866'977
	31 mars 2004	unités	776'324	866'395
	Variation	%	+2,11	-0,07
Valeur d'inventaire d'une part	31 mars 2003	CHF	404,36	355,68
	31 mars 2004	CHF	401,92	356,81
Produit net par part	2002/2003	CHF	19,68	17,05
	2003/2004	CHF	17,06	17,61
Distribution par part	2002/2003	CHF	19,70	17,05
	2003/2004	CHF	17,05	17,60
Rendement net	2002/2003	%	4,86	4,79
	2003/2004	%	4,22	4,95
Performance/rendement total	2002/2003	%	4,75	4,73
	2003/2004	%	3,62	5,27

## Environnement général

En 2003, les investisseurs privés et institutionnels étaient au mieux modérément optimistes. Certaines incertitudes géopolitiques ont été balayées durant les douze mois écoulés. La relance sans cesse annoncée ne s'est matérialisée que vers la fin de 2003, surtout au premier trimestre 2004.

## Les marchés immobiliers

Les placements immobiliers ont à nouveau suscité un vif intérêt.

La demande reste soutenue sur le marché du logement. Les loyers des nouveaux appartements ont fortement progressé. Les produits dégagés par les objets existants sont dans l'ensemble restés stables en dépit du bas niveau des taux hypothécaires. Le taux de vacance demeure faible sur le marché du logement.

Sur le marché des immeubles commerciaux, l'exercice écoulé a été marqué par le fait que la relance conjoncturelle a continué de se faire attendre. La demande de bureaux a encore décliné par rapport aux exercices précédents. Un nombre impressionnant de nouveaux objets est par ailleurs disponible sur le marché. En conséquence, le taux de vacance a augmenté.

## Evolution des fonds séparés

Le nombre de parts en circulation n'a que faiblement varié en raison de la fermeture des fonds séparés. Mis à part l'optimisation continue du parc immobilier, les activités de la direction se sont concentrées sur l'acquisition de nouveaux placements dans le but d'investir les liquidités disponibles le plus rapidement possible de manière rentable. Dans le cadre de l'épuration du portefeuille, nous avons vendu pour le fonds séparé W des immeubles situés dans le nord-ouest suisse et au Tessin. Des possibilités d'investissement durablement attrayantes ont été recherchées de manière intensive pour les deux fonds séparés.

Plusieurs objets ont été achetés pour le fonds séparé W. Il s'agit de deux nouvelles constructions et de deux objets existants. Le potentiel de rendement présumé des objets de rapport était le principal obstacle rencontré lors de la recherche de nouveaux investissements. Les possibilités d'investissement apparemment intéressantes se basent généralement sur des loyers qui sont certes absorbés par le marché actuellement, mais ne seront pas durables selon

notre appréciation et notre expérience. Il a néanmoins été possible d'investir dans de nouveaux objets une grande partie des liquidités détenues au début de l'exercice par le fonds séparé W.

Un nombre considérable d'objets d'investissement a été examiné également dans le segment des immeubles commerciaux. S'agissant des objets en propriété exclusive, aucun des biens-fonds offerts ne répondait à nos exigences. Nous avons acquis des parts supplémentaires de manière sélective uniquement dans le segment des objets en copropriété.

La distribution s'élève à CHF 17,05 par part pour le fonds séparé W. Elle a souffert du niveau élevé des liquidités. La distribution du fonds séparé G a encore progressé par rapport à l'exercice précédent et se monte à CHF 17,60 par part.

## Perspectives

Les vigoureuses impulsions conjoncturelles en provenance de l'étranger devraient également stimuler l'économie domestique. Cette tendance positive est confirmée par les indicateurs correspondants.

Dans ce contexte, le marché du logement restera bien disposé. Une augmentation du nombre d'objets vacants n'est pas à craindre. On peut donc compter avec une évolution au minimum constante des produits dégagés par les objets existants. Une grande partie des nouveaux projets de construction dans lesquels nous nous sommes engagés va être achevée, ce qui contribuera à élargir la base de rentabilité du fonds séparé W. En outre, une partie des liquidités a été investie dans des objets existants. Les conditions sont ainsi réunies pour favoriser une progression du produit par part.

Le nombre d'objets vacants a fortement augmenté sur le marché des locaux commerciaux et en particulier des bureaux. Par rapport au marché dans son ensemble, nous ne sommes que marginalement concernés par cette évolution. Eu égard à la bonne situation des objets en portefeuille et à la structure avantageuse de nos placements, nous sommes convaincus que le niveau de rentabilité pourra être maintenu. La dynamique désormais concrètement positive de la conjoncture contribuera à stabiliser encore la situation bénéficiaire de nos fonds séparés.

Zurich, mai 2004

Direction de la fondation  
de placements immobiliers IST

# Fonds séparé W (immeubles d'habitation)

N° de valeur 1'049'345

## Fonds séparé W (immeubles d'habitation)

### Nombre de parts en circulation

Du fait de la fermeture des deux fonds séparés, le nombre de parts en circulation n'a que faiblement varié. Les principales mutations résultent notamment des souscriptions reçues au début de l'exercice, avant la fermeture. D'autres variations de faible importance sont liées à la mise en œuvre des décisions

concernant le montant minimal des souscriptions. Le nombre de parts en circulation a globalement augmenté de 2,11%. Les liquidités disponibles ont été utilisées d'une part pour effectuer des investissements dans des objets supplémentaires et, d'autre part, pour réduire la dette hypothécaire.

### Evolution du nombre de parts

	Nombre de parts	Fortune nette	Valeur nette d'une part
Parts en circulation le 31 mars 2003	760'308	322'403'631	424,04
Nouvelles souscriptions	45'827		
Rachats	29'811		
Parts en circulation le 31 mars 2004	776'324	325'262'612	418,98

La valeur nette d'une part se compose des produits et de la variation de valeur d'une part.

### Produits

La demande de logements demeure soutenue. Les produits dégagés par les objets existants sont dans l'ensemble restés stables en dépit du bas niveau des taux hypothécaires. Les loyers bruts ont cependant dû être abaissés pour quelques objets de grande taille. Le nombre de logements vacants a temporairement augmenté dans certains immeubles en raison des travaux de rénovation projetés ou en cours. Au terme de l'exercice, le taux de vacance du fonds séparé W s'était légèrement accru à 1,65% des loyers théoriques (2003: 1,58%).

Le produit par part a diminué en raison de la forte augmentation du nombre de parts en circulation intervenue l'année précédente et de l'impossibilité d'élargir la base de rentabilité du fonds de manière correspondante par l'acquisition d'immeubles supplémentaires. La vente de divers objets a aussi contribué à épurer le portefeuille. D'une année à l'autre, le produit d'une part a reculé de CHF 19,68 à CHF 17,06.

### Rendement d'une part entre le 1<sup>er</sup> avril 2003 et le 31 mars 2004

	2003/2004	2002/2003
Valeur d'inventaire d'une part le 1 <sup>er</sup> avril 2003 (après distribution)	404,34	404,83
Produit net par part dégagé durant l'exercice	17,06	19,68
Produit net par part, en %	4,22	4,86
Variation de la valeur d'une part	-2,44	-0,45
Variation de la valeur d'une part, en %	-0,60	-0,11
Produit net et variation de la valeur d'une part durant l'exercice	14,62	19,23
Rendement total d'une part, en %	3,62	4,75

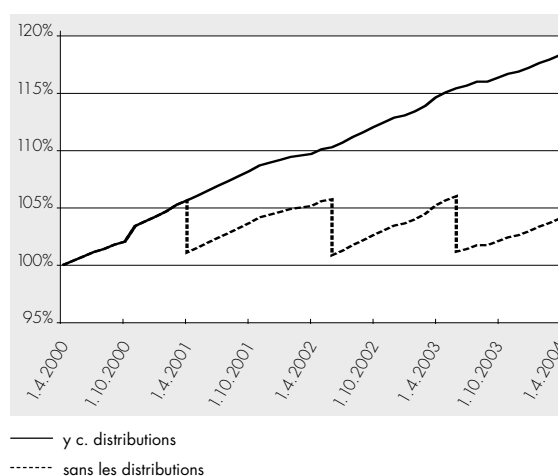


## Fonds séparé W (immeubles d'habitation)

### Loyers encaissés, logements vacants par région

Région	Loyers encaissés	Taux de vacance
Genève	2'973'867	1,19%
Suisse romande	2'424'677	1,55%
Berne/Plateau	1'401'085	4,96%
Nord-ouest suisse	5'750'637	0,78%
Zurich	2'801'092	1,88%
Suisse orientale	2'956'831	3,26%
Suisse centrale	2'616'368	0,32%
Suisse méridionale	55'725	1,17%

### Evolution du cours d'une part entre le 1<sup>er</sup> avril 2000 et le 31 mars 2004



## Evolution des placements

### Situation du marché

En raison de la forte demande, les prix des objets existants et des promotions continuent d'évoluer à un niveau élevé. La pénurie d'objets de rapport s'est encore accentuée. De nombreux biens-fonds ont à nouveau fait l'objet d'un examen approfondi, mais nous estimons que les prix exigés sont généralement trop élevés. Le niveau des produits locatifs des promotions n'est durable que dans de rares cas. Cela

signifie que les objets offerts se basent souvent sur des rendements qui ne sont, à notre avis, pas appelés à se maintenir. Dans ces conditions, nous avons renoncé à nous engager et continuerons de nous abstenir à l'avenir. Nous n'investissons que dans des objets qui offrent un rendement durable basé sur des loyers pouvant être obtenus à moyen et à long terme et qui satisfont pleinement à nos critères de qualité.

## Projets/acquisitions/désinvestissements

Au cours de l'exercice sous revue, un important projet de remise en état a démarré pour un immeuble de grande taille situé à Fribourg.

Grâce à la recherche intensive de nouveaux investissements, quatre objets ont pu être achetés à des conditions justifiables sur le long terme. Il s'agit de deux nouveaux projets de construction et de deux immeubles de rapport existants. Les produits dégagés par les deux objets existants ont déjà été activés durant l'exercice écoulé. Ces deux immeubles améliorent la diversification du point de vue régional et de la structure des âges des bâtiments. Les nouveaux projets de construction contribueront pour leur part à élargir la base de rentabilité des fortunes collectives durant l'exercice en cours.

Quatre immeubles ont été aliénés durant l'exercice sous revue. Ces ajustements ont d'une part entraîné une modification de la répartition géographique conformément aux objectifs visés; nous nous sommes d'autre part séparés d'objets pour lesquels les investissements nécessaires n'auraient pas pu être rentabilisés de manière adéquate. Ces désinvestissements ont contribué à optimiser notre portefeuille immobilier. Dans le cadre de la liquidation de la dernière société immobilière du fonds séparé W, l'immeuble de Goldach a également été transféré dans la propriété directe du fonds séparé W.

## Fonds séparé W (immeubles d'habitation)

### Vue d'ensemble des changements survenus au sein du portefeuille

#### Achats

Localité	Situation	Part	Valeur vénale	Remarques
Hochdorf	Titlisblick	100%	20'290'000	A l'achèvement
Richterswil	Untermatt III	100%	16'220'000	A l'achèvement
Oberengstringen	Fabrikstrasse 2a/2b	100%	6'283'000	Objet existant
Spreitenbach	Langäckerstrasse 49/51	100%	13'390'000	Objet existant

#### Ventes

Zurich	Sihlweidstrasse 1	100%	16'210'000	Le 1.7.2003
Taverne	Palazzi Hoda 1-4	100%	7'658'000	Le 1.5.2003
Bâle	Gellertstrasse 51-53	100%	5'965'000	Le 1.4.2003
Füllinsdorf	Mühlemattstrasse 62-68	100%	2'410'000	Le 1.4.2003

En dépit de la situation difficile du marché, nous avons l'intention d'acquérir des immeubles situés dans des centres économiques choisis afin d'optimiser le portefeuille.

### Estimations/variation des valeurs vénales

Le 31 mars 2004, la valeur vénale des immeubles en portefeuille se montait à CHF 317'327'166. Les modifications susmentionnées ont été apportées au parc immobilier durant l'exercice sous revue. Par rapport à la valeur de CHF 308'408'000 du 1<sup>er</sup> avril 2003, la plus-value absolue se monte à CHF 8'919'166. Cette variation correspond à une progression de 2,89% de la valeur du marché et comprend l'ensemble des nouveaux investissements, des désinvestissements, des variations de valeur et des investissements dans des objets existants. L'estimation annuelle des immeubles par l'expert indépendant a été effectuée en quatre tranches. Les variations de valeur sont prises en compte au fur et à mesure dans le calcul de la valeur d'inventaire nette. La valeur du portefeuille de base a ainsi diminué de 0,46%.

### Variation de la valeur d'inventaire

Les produits, le montant des loyers ainsi que les frais d'exploitation, de remise en état et d'entretien sont réévalués lors de l'actualisation des valeurs vénales. La moins-value de certains objets est principalement imputable à des réductions de loyers motivées par le bas niveau des taux hypothécaires et par les frais de rénovation qui devront être déboursés. Les frais d'exploitation ainsi que les coûts de l'énergie et d'enlèvement des déchets sont en revanche restés stables par rapport à l'exercice précédent, si bien qu'il n'existe pas de risque de baisse supplémentaire de ce côté. La valeur d'inventaire d'une part a reculé de CHF 404,36 à CHF 401,92.

### Evolution du parc immobilier

#### Immeubles/parts de copropriété/projets de construction

	CHF	Valeur vénale	%
Valeur au 31 mars 2003 selon estimation de Wüest & Partner SA		308'408'000	
Achats/constructions/investissements 2003/2004		42'699'149	
		351'107'149	
Ventes		32'243'000	
Valeur au 31 mars 2004 base exercice précédent, y c. acquisitions/ventes		318'864'149	100,00
Valeur au 31 mars 2004 selon estimation de Wüest & Partner SA		317'327'166	
Pertes en capital non réalisées de l'exercice		1'536'983	-0,48

## Fonds séparé W (immeubles d'habitation)

Hypothèques	CHF	en % de la valeur vénale
Dettes hypothécaires au 31 mars 2003	23'950'000	7,77
Nouveaux emprunts lors de l'achat d'immeubles	0	
Remboursements effectués durant l'exercice 2003/2004	13'000'000	
Dettes hypothécaires au 31 mars 2004	10'950'000	3,45
Taux d'intérêt moyen pondéré	3,79%	

### Variation de la fortune nette entre le 1<sup>er</sup> avril 2003 et le 31 mars 2004

Fortune au 1 <sup>er</sup> avril 2003		322'403'631
Distribution du bénéfice de l'exercice précédent		-14'978'068
Fortune au 1 <sup>er</sup> avril 2003, y c. report du bénéfice après distribution		307'425'563
Diminution de la provision pour frais de rénovation		-282'163
Souscriptions		18'501'890
Rachats		-12'030'280
		313'615'010
Bénéfice total de l'exercice		11'589'326
Diminution des impôts de liquidation	525'456	
dont impôts de liquidation payés	-467'180	
Variation des impôts de liquidation		58'276
Fortune au 31 mars 2004		325'262'612

### Proposition relative à la distribution et à l'utilisation du bénéfice

#### Proposition à l'assemblée des membres

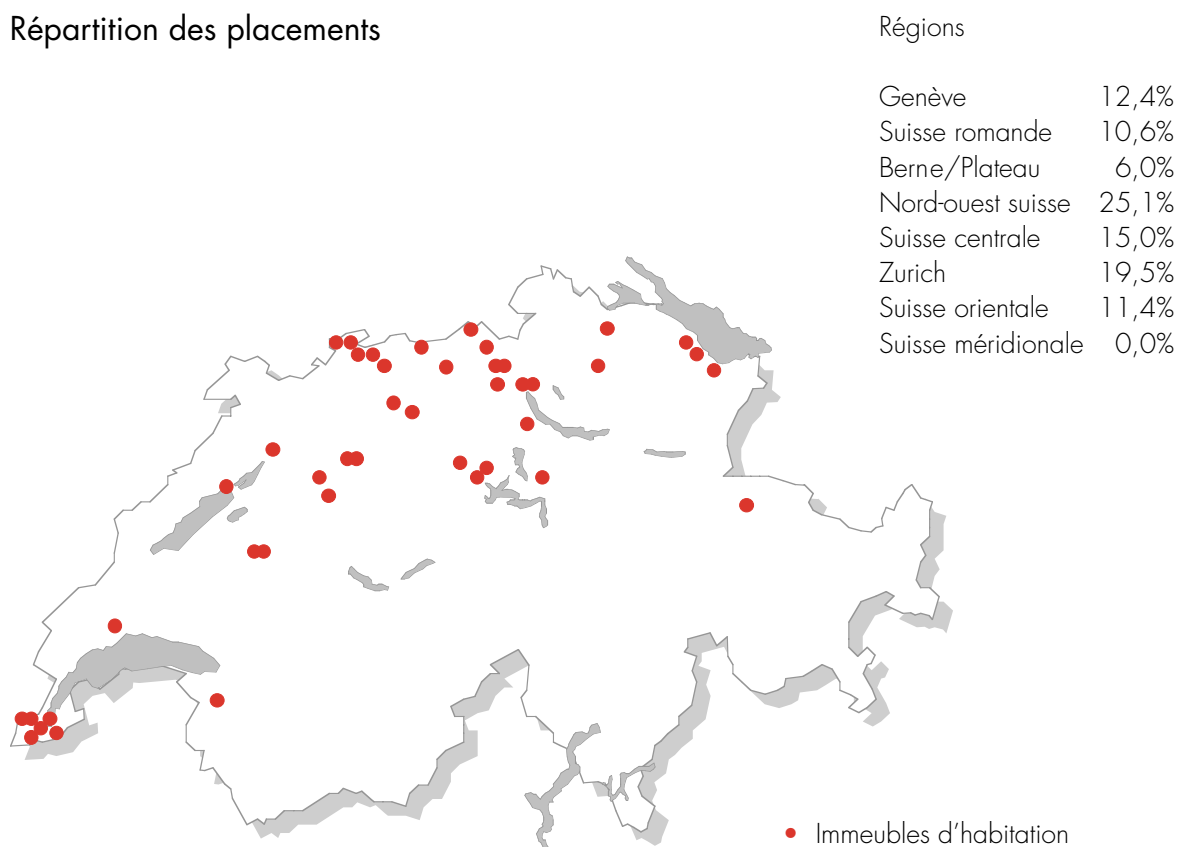
Bénéfice net de l'exercice		13'244'309
Report de l'exercice précédent		16'083
Montant disponible pour la distribution		13'260'392
Montant prévu pour la distribution/le réinvestissement: 776'324 parts à CHF 17,05		13'236'324
Report à nouveau		24'068

Les membres ont la possibilité de réinvestir la distribution sans frais dans le fonds séparé W.

## Fonds séparé W (immeubles d'habitation)

Directives de placement		
	Objectifs	Egalement admis
Type d'objets	Immeubles d'habitation avec logements familiaux	Petits appartements/résidences immeubles d'habitation avec locaux commerciaux, terrains/promotions
Répartition géographique	Toutes les régions importantes de la Suisse	Régions périphériques de la Suisse
Situation	Agglomérations des moyennes et grandes villes	Petites localités
Niveau qualitatif	Standing moyen, état d'entretien normal	Objets nécessitant une rénovation
Forme de propriété	Propriété exclusive et directe	Parts de copropriété, PPE, sociétés immobilières, objets régis par le droit de la construction
Volume d'investissement par objet	Min. CHF 3'000'000, max. 10% des actifs	Petits objets/participations
Financement étranger	20% de la valeur vénale	40% de la valeur vénale, au max. 70% par objet
Placements temporaires	Liquidités/placements à terme	Négociables en CHF

## Répartition des placements



## Fonds séparé W (immeubles d'habitation)

## Liste des placements au 31 mars 2004

NPA	Localité		Part en %	Valeur d'assurance	Valeur vénale	Revenu locatif
4123	Allschwil	Spitzgartenweg 1, 3		4'077'000	5'563'000	372'791
4052	Bâle	Gellertstr. 169,181		4'725'000	4'386'000	269'362
4052	Bâle	Lehenmattstr. 280,282		27'839'000	23'159'000	1'598'919
2503	Bienne	Erlenweg 23		3'872'100	2'418'000	215'664
4127	Birsfelden	Florastr. 30,46		12'074'000	13'370'000	925'030
8107	Buchs/ZH	Eichstr./Ringstr.		6'105'409	7'371'000	525'726
1030	Bussigny	Ch. Cocagne 14,16		4'879'230	4'743'000	349'403
1030	Bussigny	Ch. Cocagne 57-61		5'673'340	6'602'000	489'092
1227	Carouge	Poluzzi 23-29		9'712'000	11'080'000	797'395
1227	Carouge	Av. de la Praille 35		8'446'100	9'653'000	761'850
5312	Döttingen	Erlenweg 4,6		2'357'000	2'707'000	190'170
9322	Egnach	Luxburg/Wilenstr.		4'348'000	2'990'000	263'317
8500	Frauenfeld	Zürcherstr. 229		7'354'000	6'498'000	512'555
1700	Fribourg	Mon Repos 23,25		4'942'400	3'560'000	265'302
1700	Fribourg	J.M. Musy 20,24		14'030'400	11'110'486	751'894
1205	Genève	Carl-Vogt 83		4'541'500	3'791'000	294'982
1206	Genève	Peschier 6		4'180'100	3'396'000	233'976
1207	Genève	Grenade 6/8		8'762'200	6'944'000	561'973
1207	Genève	Montchoisy 49		4'602'800	4'576'000	323'691
9403	Goldach	Haini-Rennhas		20'358'000	16'550'000	1'383'472
6410	Goldau	Sportplatzweg 8		1'709'000	1'454'000	125'692
7206	Igis/Landquart	Ziegelgutstr. 15-17		8'722'000	7'148'000	565'722
6280	Hochdorf	Titlisblick	en construction	0	7'954'000	0
3422	Kirchberg	Juraweg 15-19		7'432'000	6'096'000	448'721
3422	Kirchberg	Kirchmattstr. 12,14		3'212'971	2'382'000	173'994
4415	Lausen	Ergolzstr. 12-18		7'412'000	4'823'000	397'589
6003	Lucerne	Kauffmannweg 17	50,0	15'264'000	18'400'000	1'230'963
6005	Lucerne	Matthofring		17'387'000	19'900'000	1'259'713
2074	Marin	La Prairie 5		2'684'211	2'395'000	178'488
1870	Monthey	Rue Reconfière 1		5'411'500	5'053'000	390'498
3053	Münchenbuchs.	Eichgutweg 29,31		3'700'000	3'926'000	268'399
8102	Oberengstringen	Fabrikstr. 2A/2B		3'888'000	6'283'000	293'605
3072	Ostermundigen	Unterdorfstr. 47,49		3'303'500	4'233'000	294'307
8690	Romanshorn	Kreuzstr. 2		4'654'000	2'870'000	231'765
8805	Richterswil	Untermatt III	en construction	0	11'865'680	0
4334	Sisseln	Bodenackerstr. 6		12'977'632	12'160'000	933'354
8957	Spreitenbach	Langackerstr. 49/51		14'354'000	13'390'000	159'661
8488	Turbenthal	Zihlackerring 1-11		7'920'000	6'406'000	471'895
4612	Wangen/Olten	Langacker		9'416'300	6'204'000	502'770
5210	Windisch	Pestalozzistr. 14	50,0	4'158'500	3'377'000	256'482
4800	Zofingen	Gotthelfstr. 5,7		3'863'000	3'859'000	304'170
8050	Zurich	Schaffhauserstr. 366-372		8'451'000	11'310'000	702'377
8006	Zurich	Stolzestr. 3		4'608'000	5'371'000	349'384
<b>Total</b>				<b>313'408'193</b>	<b>317'327'166</b>	<b>20'626'113</b>

## Fonds séparé W (immeubles d'habitation)

Compte de fortune au 31 mars 2004			
	CHF	Valeur vénale au 31 mars 2004	Valeur vénale au 31 mars 2003
<b>Immeubles</b>		<b>317'327'166</b>	<b>308'408'000</b>
Immeubles d'habitation	297'507'486		308'408'000
Immeubles d'habitation en construction	19'819'680		0
Terrains	0		0
<b>Liquidités</b>		<b>16'467'706</b>	<b>39'402'149</b>
Avoirs en banque/comptes de prévoyance	16'467'706		39'402'149
Dépôts à terme/à vue	0		0
<b>Autres actifs</b>		<b>9'816'591</b>	<b>7'136'281</b>
Débiteurs	4'530'358		6'750'895
./. ducroire	-27'720		-32'781
Hypothèque active	5'000'000		0
Comptes de régularisation actifs	313'953		418'167
<b>Actifs</b>		<b>343'611'463</b>	<b>354'946'430</b>
<b>Passifs</b>		<b>15'954'861</b>	<b>29'623'353</b>
Hypothèques	10'950'000		23'950'000
Créanciers	3'156'839		3'381'246
Comptes de régularisation passifs	956'000		1'445'455
Provisions	350'000		0
Commissions de placement/frais de rachat non utilisés	542'022		846'652
<b>Fortune</b>		<b>327'656'602</b>	<b>325'323'077</b>
<b>Impôts de liquidation estimés</b>		<b>-2'393'990</b>	<b>-2'919'446</b>
<b>Fortune nette</b>		<b>325'262'612</b>	<b>322'403'631</b>
Parts en circulation à la date de référence		776'324	760'308
Nombre de parts annulées		0	0
Provisions pour frais de rénovation		842'443	1'124'606
Valeur d'inventaire d'une part		401,92	404,36
Produit net de l'exercice par part		17,06	19,68
Valeur d'inventaire et produit par part		418,98	424,04

La différence par rapport à la valeur d'inventaire publiée le 1<sup>er</sup> avril et au produit par part de CHF 418,93 est incluse dans le cours du 1<sup>er</sup> juin 2004.

## Fonds séparé W (immeubles d'habitation)

Compte de résultats 2003/2004			
	CHF	2003/2004	2002/2003
<b>Produits</b>		<b>22'022'348</b>	24'845'576
Intérêts actifs	456'897		93'987
Revenu locatif	20'980'282		22'926'216
Revenu des parts de copropriété	0		0
Intérêts intercalaires activés	347'758		0
Autres recettes	0		34'089
Produits courus	237'411		1'791'284
<b>Charges</b>		<b>8'778'039</b>	9'882'362
<b>Intérêts passifs</b>		<b>862'588</b>	1'186'063
Intérêts hypothécaires	842'000		1'153'843
Autres intérêts passifs	20'588		32'220
<b>Entretien, réparations et rénovations</b>		<b>3'965'670</b>	2'693'980
Maintenance/réparations/entretien courant	1'427'785		1'555'246
Entretien extraordinaire/gros entretien	2'537'885		1'138'734
<b>Frais d'exploitation</b>		<b>1'022'289</b>	1'232'909
Frais d'approvisionnement et d'enlèvement, taxes	1'165'568		1'403'720
. /. forfait pour frais accessoires	-143'279		-170'811
<b>Assurances</b>		<b>190'888</b>	242'064
<b>Frais d'exploitation des immeubles</b>		<b>979'187</b>	1'066'956
Honoraires de gérance/direction des travaux	883'390		962'102
Frais de location et d'annonces	95'797		104'854
<b>Frais administratifs</b>		<b>1'108'493</b>	1'278'862
Bonification au patrimoine administratif	594'962		618'064
Frais d'estimation et de révision	158'284		209'392
Bonification aux partenaires bancaires	355'247		451'406
<b>Impôts et taxes</b>		<b>341'074</b>	399'055
<b>Pertes/provisions</b>		<b>108'380</b>	1'673'760
Pertes nettes sur locaux vacants	345'389		362'308
Pertes sur encaissement	45'154		78'846
Provision pour rénovations	-282'163		1'232'606
<b>Versement de produits courus lors du rachat de parts</b>		<b>199'470</b>	108'713
<b>Recettes nettes de l'exercice</b>		<b>13'244'309</b>	14'963'214
Gains et pertes en capital réalisés		-118'000	0
<b>Bénéfice réalisé</b>		<b>13'126'309</b>	14'963'214
Gains et pertes en capital non réalisés		-1'536'983	-1'642'792
<b>Bénéfice total de l'exercice</b>		<b>11'589'326</b>	13'320'422





# Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

N° de valeur 1'049'349

## Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

### Nombre de parts en circulation

Les produits de l'exercice écoulé ont été distribués. La possibilité de réinvestir la distribution sans frais offerte jusqu'ici a été supprimée avec la fermeture des fonds séparés. En conséquence, le nombre de

parts en circulation n'a guère varié. Il a diminué de 582 unités ou 0,1% du nombre initial. Le fonds séparé G a lui aussi enregistré un afflux persistant de demandes de souscription.

### Evolution de nombre de parts

	Nombre de parts	Fortune nette	Valeur nette d'une part
Parts en circulation le 31 mars 2003	866'977	323'146'063	372,73
Nouvelles souscriptions	11'060		
Rachats	-11'642		
Parts en circulation le 31 mars 2004	866'395	324'394'493	374,42

La valeur nette d'une part se compose des produits et de la variation de valeur d'une part.

### Produits

Le revenu locatif du fonds séparé G a continué d'augmenter par rapport à l'exercice précédent, ce tant pour les objets en propriété exclusive que pour ceux en copropriété. Compte tenu de la faible hausse des charges liée aux surfaces vacantes et aux pertes sur les frais de chauffage et d'exploitation, la progression des produits atteint 2,9%. Au terme de l'exercice, le taux de vacance représentait 2,27% des loyers théoriques pour les objets en pro-

priété exclusive détenus par le fonds séparé G, contre 1,90% en 2003. Nous n'avons dans l'ensemble été que marginalement touchés par l'évolution négative du taux de vacance dans le segment des immeubles à usage commercial. Les charges totales ont diminué parallèlement à l'augmentation des produits.

D'une année à l'autre, le produit net par part est passé de CHF 17,05 à CHF 17,61.

### Rendement d'une part entre le 1<sup>er</sup> avril 2003 et le 31 mars 2004

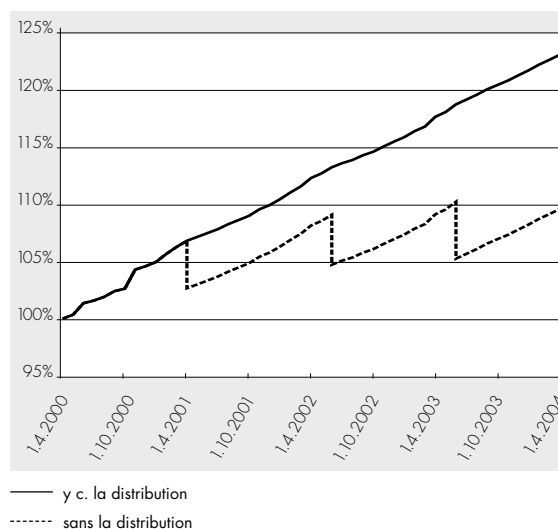
	2003/2004	2002/2003
Valeur d'inventaire d'une part le 1 <sup>er</sup> avril après le versement de la distribution	355,68	355,93
Produit net par part dégagé durant l'exercice	17,61	17,05
Rendement net d'une part, en %	4,95	4,79
Variation de la valeur d'une part	1,13	-0,23
Variation de la valeur d'une part, en %	0,32	-0,06
Produit net et variation de la valeur d'une part durant l'exercice	18,74	16,82
Rendement total d'une part, en %	5,27	4,73

## Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

### Loyers encaissés, surfaces vacantes par région, propriété exclusive

Région	Loyers encaissés	Taux de vacance
Genève	5'341'954	1,32%
Suisse romande	683'425	11,25%
Berne/Plateau	1'741'028	0,09%
Nord-ouest suisse	1'956'804	8,69%
Zurich	2'755'382	0,07%
Suisse orientale	2'738'858	0,00%
Suisse centrale	1'566'434	4,66%
Suisse méridionale	555'064	0,06%

### Evolution du cours d'une part entre le 1<sup>er</sup> avril 2000 et le 31 mars 2004



## Evolution des placements

### Situation du marché

Alors que le nombre d'objets vacants avait déjà augmenté l'année dernière, ce chiffre a continué de progresser avec l'arrivée sur le marché de nouvelles surfaces.

Un certain nombre d'objets de placement sont disponibles sur le marché, principalement suite à l'épuration de portefeuilles existants. Ces objets ne pourraient contribuer que dans de rares cas à améliorer la qua-

lité de notre portefeuille. Nous avons certes examiné divers immeubles durant l'exercice sous revue, mais n'avons acquis des parts supplémentaires que dans le segment des objets en copropriété. Nous veillerons à préserver la qualité globale de notre portefeuille également à l'avenir lorsque nous effectuerons de nouveaux placements.

### Projets/acquisitions/désinvestissements

Etant donné que le nombre de parts en circulation est resté pratiquement inchangé, la nécessité d'investir n'était pas pressante. Nous avons renforcé nos engagements de manière sélective uniquement pour certains objets en copropriété. Des préparatifs en vue de travaux de remise en état de grande envergure ont été effectués pour un objet de taille relativement importante en propriété exclusive.

L'immeuble en copropriété de la rue du Lac à Yverdon a été vendu.

Le portefeuille se compose de 69,01% d'objets en propriété exclusive, de 30,75% de parts de copropriété et de 0,24% de terrain.

## Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

### Vue d'ensemble des changements survenus au sein du portefeuille

#### Achats

Localité	Immeuble	Part	Valeur vénale	Remarques
Berne	Wittigkofen	2%	203'500	Le 1.4.2003
Genève	WTC I	3%	1'653'000	Le 1.7.2003

#### Vente

Yverdon	Rue du Lac 49	5%	232'600	Le 1.1.2004
---------	---------------	----	---------	-------------

Conformément aux instructions du conseil de fondation, d'autres immeubles seront acquis dans des centres économiques choisis dans le but d'optimiser le portefeuille.

### Estimations/variations des valeurs vénales

La valeur du parc immobilier est passée de CHF 401'902'800 à CHF 404'209'000. Cet accroissement de CHF 2'306'200 englobe la totalité des achats, des ventes, des variations de valeur et des investissements dans des objets existants.

Dans le segment des objets en propriété exclusive, la variation de valeur positive atteint 0,15% alors que le parc immobilier est resté inchangé. Cette croissance s'explique par l'amélioration de la situation bénéficiaire de certains objets après des travaux de rénovation et par la conclusion de baux à loyers plus avantageux pour des objets de rapport existants. Le 31 mars 2004, ces immeubles représentaient une valeur totale de CHF 278'950'000.

La variation de valeur se monte à CHF 1'895'200 ou 1,55% dans le segment des objets en copropriété. La

valeur totale actuelle des immeubles en copropriété se chiffre à CHF 124'272'900. La valeur du portefeuille de base des parts de copropriété n'a diminué que de 0,17% par rapport à l'exercice précédent.

### Variation de la valeur d'inventaire

La valeur d'inventaire d'une part est passée de CHF 355,68 à CHF 356,61 en raison de variations de valeur internes et des modifications apportées au portefeuille. La croissance déjà évoquée des produits dégagés par les objets en propriété exclusive a plus que compensé la faible augmentation du nombre de surfaces vacantes. Cette évolution positive a encore été renforcée par la diminution des frais d'exploitation. Ces facteurs généraux ont permis de compenser la diminution de valeur de certains objets.

### Evolution du parc immobilier

#### Compte de fortune

##### Immeubles/parts de copropriété/projets de construction

	Valeur vénale	%
Valeur au 1 <sup>er</sup> avril 2003 selon estimation de Wüest & Partner SA	401'902'800	
Achats/constructions/investissements 2003/2004	2'469'457	
	404'372'257	
Ventes	232'600	
Valeur au 31 mars 2004 base exercice précédent, y c. achats/ventes effectifs	404'139'657	100,00
Valeur au 31 mars 2004 selon estimation de Wüest & Partner SA	404'209'000	
Gains en capital non réalisés de l'exercice	69'343	0,02

## Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

Hypothèques	CHF	en % de la valeur vénale
Dettes hypothécaires au 31 mars 2003	75'468'250	18,78
Nouveaux emprunts lors de l'achat d'immeubles/de parts de copropriété	1'959'000	
Remboursements effectués durant l'exercice 2003/2004	–	
Dettes hypothécaires au 31 mars 2004	77'427'250	19,16
Taux d'intérêt moyen pondéré	2,55 %	

### Variation de la fortune nette entre le 1<sup>er</sup> avril 2003 et le 31 mars 2004

Fortune au 1 <sup>er</sup> avril 2004	323'146'063
Distribution du bénéfice de l'exercice précédent	14'781'958
Fortune au 1 <sup>er</sup> avril 2004, y c. report du bénéfice après distribution	308'364'105
Augmentation de la provision pour rénovations	915'397
Souscriptions	3'933'302
Rachats	–4'139'908
	309'072'896
Bénéfice total de l'exercice	15'340'427
Variation des impôts de liquidation (augmentation)	18'830
Fortune au 31 mars 2004	324'394'493

### Proposition relative à la distribution et à l'utilisation du bénéfice

#### Proposition à l'assemblée des membres

Bénéfice net de l'exercice	15'253'684
Report de l'exercice précédent	19'201
Montant disponible pour la distribution	15'272'885
Montant prévu pour la distribution: 866'395 parts à CHF 17,60	15'248'552
Report à nouveau	24'333

Les membres ont la possibilité de réinvestir la distribution sans frais dans le fonds séparé G.

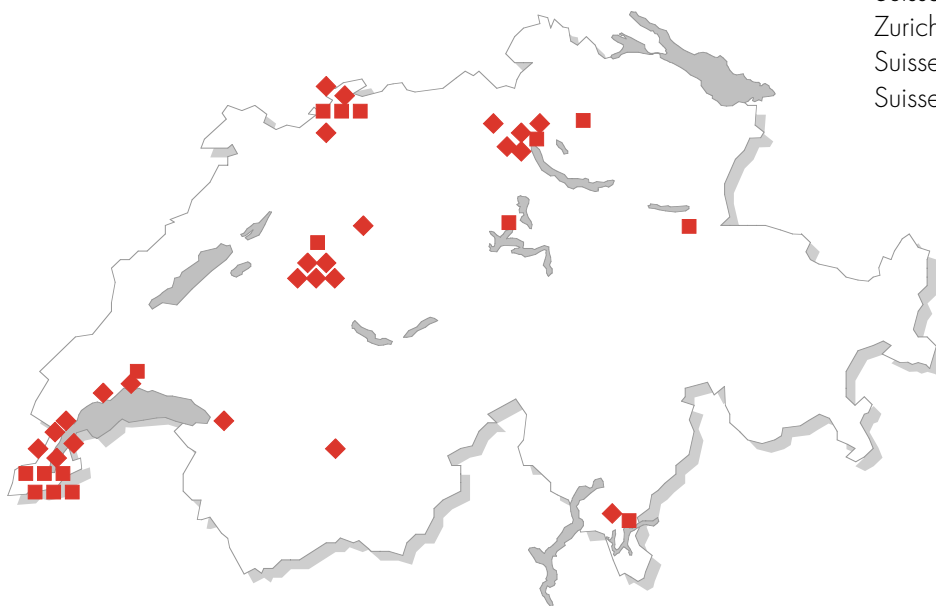
## Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

Directives de placement		
	Objectifs	Egalement admis
Type d'objets	Immeubles commerciaux avec surfaces de vente et bureaux	Immeubles commerciaux avec logements, centres commerciaux, bâtiments industriels et artisanaux, bâtiments publics/parkings, hôtels/installations de loisirs, terrains, promotions
Répartition géographique	Principaux centres économiques	Régions périphériques de la Suisse présentant un intérêt particulier
Emplacement	Grandes villes	Communes urbaines, villes de taille moyenne/centres régionaux
Niveau qualitatif	Standing élevé à moyen, bon état d'entretien	Objets susceptibles de se développer
Forme de propriété	Propriété exclusive et directe	Copropriétés, PPE, sociétés immobilières, objets régis par le droit des constructions
Volume d'investissement par objet	min. CHF 3'000'000, au max. 15% des actifs	Petits objets/participations
Financement hypothécaire	30% de la valeur vénale	40% de la valeur vénale au max. 70% par objet
Placements temporaires	Liquidités/placements à terme	Négociables en CHF

## Répartition des placements

### Régions

Genève	26,2%
Suisse romande	6,5%
Berne/Plateau	14,1%
Nord-ouest suisse	11,2%
Suisse centrale	6,6%
Zurich	22,2%
Suisse orientale	10,2%
Suisse méridionale	3,0%



■ Immeubles commerciaux  
◆ Parts de copropriété

## Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

### Liste des placements au 31 mars 2004

NPA	Localité	Adresse	Part en %	Valeur d'assurance	Valeur vénale	Revenu locatif
4051	Bâle	Falknerstrasse 2-4		7'532'000	21'710'000	1'127'502
4058	Bâle	Greifengasse 7		3'118'000	4'595'000	291'707
4051	Bâle	Steinenvorstadt 53		5'150'000	6'779'000	537'595
3011	Berne	Kornhausplatz 7		19'844'400	29'210'000	1'740'376
1224	Chêne-Bougeries	Montagne 136		12'632'700	12'630'000	1'129'969
1205	Genève	Philosophes 3		2'759'900	4'329'000	302'229
1204	Genève	Cours de Rive 6		7'944'900	18'940'000	1'039'430
1204	Genève	Pélisserie 18		19'403'500	14'400'000	1'046'796
1204	Genève	Tour de l'île 4		8'340'800	21'310'000	1'114'994
1204	Genève	Céard 8		4'100'600	10'540'000	659'306
1052	Le Mont	Maillefer 37		10'350'112	6'652'000	683'425
6900	Lugano	Via Balestra 31-33	50.00	10'569'000	8'375'000	555'064
8887	Mels/Sargans	Fachmarkzentrum		25'918'000	41'410'000	2'738'858
6343	Risch/Rotkreuz	Grundstr. 12-14		26'494'000	26'530'000	1'566'434
8400	Winterthur	Marktgasse 31-37		15'075'000	15'940'000	868'097
8001	Zurich	Bäregasse 25		13'968'000	35'600'000	1'887'285
<b>Total</b>	<b>Propriété exclusive</b>			<b>193'200'912</b>	<b>278'950'000</b>	<b>17'289'067</b>
						<b>Produits nets</b>
5400	Baden	Bahnhof/Badstr.	12.00	6'887'160	10'113'000	424'513
4058	Bâle	Clara Shopping	6.00	1'586'160	3'381'000	179'799
4051	Bâle	Freie Strasse 47	20.00	3'605'200	6'923'000	350'554
3001	Berne	Bolligenstr. 52-54	6.00	1'110'000	882'400	41'469
3001	Berne	Neuengasse 24	16.00	2'237'216	3'907'000	140'223
3001	Berne	Neuengass-Pass.	42.50	10'667'500	10'550'000	402'700
3001	Berne	Zeughaus-Passage	7.60	3'265'461	4'548'000	191'529
3001	Berne	Zeughaus-Passage (Parz.)	13.55	0	4'572'000	177'658
3015	Berne	Wittigkofen	14.00	1'611'218	2'044'000	57'230
3400	Burgdorf	Neumarkt	3.00	861'000	1'093'000	65'072
1201	Genève	Cornavin 14-20	5.00	3'949'750	3'311'000	167'311
1216	Genève	ICC	1.00	3'111'265	3'615'000	187'696
1216	Genève	WTC I	3.00	2'100'000	1'653'000	75'357
1216	Genève	WTC II	5.00	6'143'110	5'081'000	283'909
1001	Lausanne	Métropole 2000	6.20	7'853'396	13'334'000	718'734
6834	Morbio	Serfontana	5.00	3'202'300	3'591'000	206'832
1110	Morges	La Gottaz	9.50	1'663'246	1'648'000	107'982
1260	Nyon	La Combe	6.00	6'976'737	9'304'000	482'657
4104	Oberwil	Mühlematt	5.00	1'903'800	1'822'000	95'285
1847	Rennaz	Riviera	9.50	2'289'948	3'838'000	203'149
3960	Sierre	La Terrasse	4.00	1'130'280	969'900	57'891
8001	Zurich	Bahnhofstr. 71	11.00	3'617'900	14'160'000	589'226
8004	Zurich	Sihlbrücke/Stauffacher	12.50	11'458'499	10'905'600	545'780
8048	Zurich	Nordring	5.00	2'699'550	3'027'000	163'232
<b>Total</b>	<b>Parts de copropriété</b>			<b>89'930'696</b>	<b>124'272'900</b>	<b>5'915'788</b>
1201	Genève	Montbrillant 7		0	718'600	49'230
4553	Subingen	Gewerbestr./2849		0	267'500	652
<b>Total</b>	<b>Terrains</b>			<b>0</b>	<b>986'100</b>	<b>49'882</b>
<b>TOTAL</b>		<b>Fonds séparé G</b>		<b>283'131'608</b>	<b>404'209'000</b>	<b>23'254'737</b>

## Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

### Compte de fortune au 31 mars 2004

	CHF	Valeur vénale au 31 mars 2004	Valeur vénale au 31 mars 2003
<b>Immeubles</b>		<b>404'209'000</b>	<b>401'902'800</b>
en propriété exclusive	278'950'000		278'544'000
en propriété exclusive en construction	0		0
en copropriété	124'272'900		122'377'700
Terrains	986'100		981'100
<b>Liquidités</b>		<b>846'824</b>	<b>363'683</b>
Avoirs en banque/comptes de prévoyance	846'824		363'683
Dépôts à terme/à vue	0		0
<b>Autres actifs</b>		<b>5'744'353</b>	<b>4'706'662</b>
Débiteurs	5'615'055		4'428'475
./. ducroire	-21'099		-21'099
Comptes de régularisation actifs	150'397		299'286
<b>Actifs</b>		<b>410'800'177</b>	<b>406'973'145</b>
<b>Passifs</b>		<b>81'190'544</b>	<b>78'630'772</b>
Hypothèques	77'427'250		75'468'250
Créanciers	2'553'037		2'524'093
Comptes de régularisation passifs	1'150'982		586'375
Commissions de placement/frais de rachat non utilisés	59'275		52'054
<b>Fortune</b>		<b>329'609'633</b>	<b>328'342'373</b>
<b>Impôts de liquidation estimés</b>		<b>-5'215'140</b>	<b>-5'196'310</b>
<b>Fortune nette</b>		<b>324'394'493</b>	<b>323'146'063</b>
Parts en circulation à la date de référence		866'395	866'977
Nombre de parts annulées		0	0
Provision pour frais de rénovation		2'399'535	1'484'138
Valeur d'inventaire d'une part		356,81	355,68
Produit net de l'exercice par part		17,61	17,05
Valeur d'inventaire et produit par part		374,42	372,73

La différence par rapport à la valeur d'inventaire publiée le 1<sup>er</sup> avril 2004 et le produit par part de CHF 373,36 est comprise dans le cours du 1<sup>er</sup> juin 2004.



## Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

Compte de résultats 2003/2004			
	CHF	2003/2004	2002/2003
<b>Produits</b>		<b>23'408'230</b>	<b>25'241'514</b>
Intérêts actifs	53'545		23'883
Revenu locatif	17'338'949		16'699'562
Revenu des parts de copropriété	5'928'419		5'788'156
Intérêts intercalaires activés	0		288'796
Autres recettes	0		109'317
Produits courus	87'317		2'331'800
<b>Charges</b>		<b>8'154'546</b>	<b>10'457'278</b>
<b>Intérêts passifs</b>		<b>2'228'339</b>	<b>2'722'035</b>
Intérêts hypothécaires	1'972'705		2'636'258
Autres intérêts passifs	255'634		85'777
<b>Entretien, réparations et rénovations</b>		<b>1'412'686</b>	<b>2'058'101</b>
Maintenance/réparations/entretien courant	292'076		370'199
Entretien extraordinaire/gros entretien	1'120'610		1'687'902
<b>Frais d'exploitation</b>		<b>536'343</b>	<b>497'553</b>
Frais d'approvisionnement et d'enlèvement, taxes	606'735		572'975
./. forfait pour frais accessoires	-70'392		-75'422
<b>Assurances</b>		<b>135'594</b>	<b>116'663</b>
<b>Frais d'exploitation des immeubles</b>		<b>662'762</b>	<b>618'214</b>
Honoraires de gérance/direction des travaux	628'113		600'701
Frais de location et d'annonces	34'649		17'513
<b>Frais administratifs</b>		<b>1'251'951</b>	<b>1'336'641</b>
Bonification au patrimoine administratif	806'498		793'371
Frais d'estimation et de révision	116'524		154'832
Bonification aux partenaires bancaires	328'929		388'438
<b>Impôts et taxes</b>		<b>418'634</b>	<b>400'198</b>
<b>Pertes/provisions</b>		<b>1'421'948</b>	<b>634'865</b>
Pertes nettes sur locaux vacants	394'083		317'430
Pertes sur encaissements, frais de chauffage et d'exploitation	112'468		47'297
Provision pour rénovations	915'397		270'138
<b>Versement de produits courus lors du rachat de parts</b>		<b>86'289</b>	<b>2'073'008</b>
<b>Recettes nettes de l'exercice</b>		<b>15'253'684</b>	<b>14'784'236</b>
Gains et pertes en capital réalisés		17'400	-46'405
<b>Bénéfice réalisé</b>		<b>15'271'084</b>	<b>14'737'831</b>
Gains et pertes en capital non réalisés		69'343	-218'501
<b>Bénéfice total de l'exercice</b>		<b>15'340'427</b>	<b>14'519'330</b>



Rapport de l'expert  
Comptes de gestion  
Rapport de l'organe de contrôle  
Adresses

## Rapport de l'expert chargé de l'estimation des immeubles

La valeur vénale actuelle des immeubles de la Fondation de placements immobiliers IST est estimée chaque année par Wüest & Partner SA. La dernière estimation pour l'exercice écoulé remonte au 31 mars 2004.

Wüest & Partner estime les immeubles selon la méthode dite de la «juste valeur»; cela signifie que la valeur vénale correspond au prix de vente qui pourrait être obtenu avec une grande probabilité sur le marché si les immeubles étaient vendus dans de bonnes conditions le jour de l'estimation à une contre-partie bien informée. En raison des fluctuations temporaires du marché, des divergences sont cependant possibles entre la valeur vénale ainsi calculée et le prix qui pourrait effectivement être obtenu sur le marché pour certains immeubles. Les projets de construction et les immeubles en phase de développement sont estimés au prix coûtant; les frais d'investissement effectifs sont portés au bilan. L'évaluation se fonde sur des informations et des données actuelles sur les biens-fonds et les marchés immobiliers concernés. Toutes les données relatives aux marchés immobiliers sont tirées des bases de données continuellement mises à jour de Wüest & Partner SA (situation entre le 1<sup>er</sup> et le 4<sup>e</sup> trimestre 2003). Les informations et les documents relatifs aux immeubles sont mis à disposition par le propriétaire.

Wüest & Partner estime les immeubles selon la méthode du cash-flow escompté («discounted cash-flow» ou DCF). Avec cette méthode, la valeur vénale actuelle d'un immeuble est déterminée sur la base de la somme de tous les produits nets attendus, escomptés à la date actuelle (avant impôts et paiement des intérêts). Pour chaque immeuble, les produits nets sont escomptés individuellement par bail à loyer, compte tenu des chances et des risques.

### Fonds séparé W

Le fonds séparé W se compose de 45 immeubles. Deux d'entre eux sont en copropriété.

La valeur du portefeuille se montait à CHF 308'408'000 le 31 mars 2003 et à CHF 317'327'166 le 31 mars 2004 (+ 2.89). Durant l'exercice sous revue, quatre immeubles ont été vendus et quatre objets ont été achetés. Les nouvelles acquisitions englobent deux projets de construction (Hochdorf, Titlisblick / Richterswil, Untermatt 3) et deux immeubles locatifs existants (Oberengstringen, Fabrikstrasse / Spreitenbach, Langäckerstrasse). Des investissements ont été activés pour l'immeuble situé à l'avenue Jean-Marie Musy à Fribourg en raison des travaux de rénovation en cours. Abstraction faite de cette activation et des mutations, la valeur vénale de ce

portefeuille a diminué de CHF 1'231'000 ou 0,46%. Cette moins-value s'explique par le fait que le taux hypothécaire a été ajusté pour certains immeubles de grande taille. En outre, les mesures de remise en état planifiées pour certains bâtiments ont dû être avancées. Tant les produits bruts que les produits effectifs se sont légèrement repliés. Les frais d'exploitation ont dans l'ensemble décliné et correspondent désormais aux frais d'exploitation engagés à long terme, si bien qu'il n'existe plus de risque de moins-value.

### Fonds séparé G

La part du portefeuille dévolue aux immeubles en propriété exclusive englobe 17 objets. Le 31 mars 2003, sa valeur vénale se montait à CHF 278'544'000. Au terme de l'exercice 2003/2004, cette valeur avait progressé de 0,15% pour atteindre CHF 278'950'000. Ce résultat positif est lié à l'amélioration de la situation bénéficiaire de certains objets suite à des travaux de rénovation, ainsi qu'à la conclusion de baux à loyer plus avantageux. La diminution de valeur de certains immeubles imputable aux conditions difficiles qui prévalent sur le marché des bureaux a donc été plus que compensée.

La part du portefeuille dévolue aux immeubles en copropriété comprend 27 objets. Le 31 mars 2004, la valeur vénale estimée par Wüest & Partner se chiffrait à CHF 124'272'900. Ce segment a donc progressé de CHF 1'895'200 ou 1,55% depuis la dernière estimation. Les parts de copropriété suivantes ont été achetées durant l'exercice sous revue: centre de proximité Wittigkofen à Berne +2% et WTC I à Genève +3%. Des investissements ont été activés pour le centre de proximité Wittigkofen à Berne en raison des travaux de rénovation en cours. L'immeuble en copropriété de la rue du Lac à Yverdon a été vendu avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2004. Abstraction faite de cette activation et des mutations, la valeur vénale du portefeuille a enregistré une légère moins-value de CHF 206'978 ou -0,17%.

A l'exception du centre de proximité Wittigkofen à Berne qui affiche une évolution positive depuis la fin des travaux de rénovation, aucun changement notable n'a été observé au sein du portefeuille.

Le fonds séparé G détient encore deux terrains non construits qui représentent 0,24% de la valeur vénale de tous les immeubles.

Dr. Urs Hausmann

Hanspeter Steiger

Zurich, le 10 mai 2004

## Comptes de gestion de la Fondation de placements immobiliers IST

### Bilan au 31 mars 2004

	CHF	31 mars 2004	31 mars 2003
<b>Actif</b>		<b>1'830'302</b>	<b>1'398'149</b>
Caisse	1'742		814
Banque/poste	99'078		107'780
Débiteurs	1'670'527		1'200'316
Impôt anticipé récupérable	71		312
Comptes de régularisation actifs	58'881		88'924
Immobilisations corporelles	3		3
<b>Passif</b>		<b>1'830'302</b>	<b>1'398'149</b>
Créanciers	1'060		1'299
Comptes de régularisation passifs	139'460		76'509
Fonds de réserve	1'200'000		800'000
Capital de dotation	105'000		105'000
Report du bénéfice	15'341		41'930
Bénéfice net de l'exercice	369'441		373'411

### Compte de résultats pour l'exercice allant du 1<sup>er</sup> avril 2003 au 31 mars 2004

	CHF	2003/2004	2002/2003
<b>Charges</b>		<b>1'538'024</b>	<b>1'591'680</b>
Frais de personnel	789'499		713'349
Organes, assemblée des membres	186'181		253'359
Prestations de tiers	12'984		6'000
Révision	4'434		6'434
Frais d'exploitation	17'140		7'559
Equipements (loyer, informatique, etc.)	117'190		123'732
Frais administratifs	41'155		48'596
Amortissements	0		59'240
Bénéfice de l'exercice	369'441		373'411
<b>Produits</b>		<b>1'538'024</b>	<b>1'591'680</b>
Contributions des fonds séparés	1'401'460		1'411'435
Commissions d'émission et de rachat	0		19'121
Autres produits	136'564		161'124

## Comptes de gestion de la Fondation de placements immobiliers IST

### Commentaire concernant les comptes de gestion

Le conseil de fondation propose à l'assemblée des membres de virer au fonds de réserve général CHF 300'000 à prélever sur le bénéfice de l'exercice 2003/2004 et sur le bénéfice reporté de l'exercice précédent, et de reporter à nouveau le montant résiduel de CHF 84'782.

### Proposition relative à l'utilisation du bénéfice

#### Proposition à l'assemblée des membres

Report de l'exercice précédent	15'341
Bénéfice de l'exercice 2003/2004	369'441
Attribution à la réserve générale	-300'000
Report à nouveau	84'782

Zurich, mai 2004

Fondation de placements immobiliers IST

Rudolf Peter Schilt, président

Markus Strauss, directeur

## Rapport de l'organe de contrôle

En notre qualité d'organe de contrôle, nous avons vérifié la conformité aux lois des comptes annuels (bilan, compte de résultats et annexe des deux fonds séparés W et G ainsi que les comptes de gestion, pp. 8 à 25 et pp. 29 à 30), de la direction opérationnelle et des investissements de la Fondation de placements immobiliers IST pour l'exercice arrêté au 31 mars 2004.

Le conseil de fondation est responsable de l'établissement des comptes annuels, de la direction opérationnelle et des investissements, alors que notre mission consiste à vérifier les comptes et à émettre une appréciation les concernant. Nous attestons que nous remplissons les exigences légales en matière de qualification et d'indépendance.

Notre révision a été effectuée selon les normes reconnues par la profession en Suisse. Ces normes requièrent de planifier et de réaliser la vérification de telle manière que les anomalies significatives dans les comptes annuels puissent être constatées avec une grande certitude.

Nous avons vérifié les postes des comptes annuels et les indications fournies dans ceux-ci en procédant à des analyses et à des examens par sondages. En outre, nous avons apprécié la manière dont ont été appliqués les principes comptables, les règles relatives à la reddition des comptes et les décisions significatives en matière d'évaluation, ainsi que la présentation des comptes annuels dans leur ensemble. Nous estimons que notre révision constitue une base suffisante pour former notre opinion.

Selon notre appréciation, les comptes annuels, la direction opérationnelle et les investissements sont conformes à la loi suisse, à l'acte de fondation, aux règlements et aux exigences de l'autorité de surveillance.

Nous recommandons d'approuver les comptes annuels qui vous sont soumis.

Zurich, le 28 mai 2004

Ernst & Young SA

Thomas Huwyler

Expert-comptable diplômé

(responsable du mandat)

Martin Aeschlimann

Expert-comptable diplômé

## Adresses et relations bancaires

### Siège de la fondation

Fondation de placements immobiliers IST  
Steinstrasse 21  
8003 Zurich  
Téléphone: 01 455 37 30  
Téléfax: 01 455 37 31

### Relations bancaires

Fonds séparé W: Banque Julius Baer & Cie SA, Zurich

Fonds séparé G: Pictet & Cie, banquiers, Genève/Zurich

Les banques précitées acceptent également les  
souscriptions de parts des deux fonds séparés W et G.