



Fondation de placements immobiliers

6<sup>ème</sup> rapport annuel  
2004/2005



<b>Organes et organisation</b>	<b>4</b>
<b>Avant-propos du président</b>	<b>5</b>
<b>Introduction</b>	
Les chiffres en bref, évolution des chiffres clés	6,7
Environnement général, marchés immobiliers	8
Evolution des fonds séparés, perspectives	8
<b>Fonds séparé W (immeubles d'habitation)</b>	<b>9</b>
Nombre de parts, évolution du nombre de parts	10
Produits, rendement d'une part	10
Loyers encaissés, surfaces vacantes par région	11
Evolution des placements, situation du marché	11
Projets, acquisitions, désinvestissements	11
Vue d'ensemble des principaux changements apportés au portefeuille	12
Engagements ouverts	12
Estimations/variation des valeurs vénales, variation de la valeur en capital	12
Evolution de la fortune	13
Dettes hypothécaires, prêts hypothécaires	13
Variation de la fortune nette	14
Proposition relative à la distribution et à l'utilisation du bénéfice	14
Evolution du cours	14
Directives de placement, répartition des investissements	15
Liste des placements	16,17
Compte de fortune au 31 mars 2005	18
Compte de résultats 2004/2005	19
<b>Fonds séparé G (immeubles commerciaux)</b>	<b>21</b>
Nombre de parts, évolution du nombre de parts	22
Produits, rendement d'une part	22
Loyers encaissés, surfaces vacantes par région	23
Evolution des placements, situation du marché	23
Projets, acquisitions, désinvestissements	23
Vue d'ensemble des principaux changements apportés au portefeuille	24
Engagements ouverts	24
Estimations/variation des valeurs vénales, variation de la valeur en capital	24
Evolution de la fortune	25
Dettes hypothécaires, prêts hypothécaires	25
Variation de la fortune nette	26
Proposition relative à la distribution et à l'utilisation du bénéfice	26
Evolution du cours	26
Directives de placement, répartition des investissements	27
Liste des placements	28,29
Compte de fortune au 31 mars 2005	30
Compte de résultats 2004/2005	31
<b>Rapport de l'expert chargé de l'estimation des immeubles</b>	<b>34</b>
<b>Comptes de gestion de la Fondation de placements immobiliers</b>	<b>35</b>
Bilan et compte de résultats	35
Commentaire sur les comptes de gestion et proposition relative à l'utilisation du bénéfice	36
<b>Indications concernant la reddition des comptes</b>	<b>37</b>
<b>Rapport de l'organe de contrôle</b>	<b>38</b>
<b>Adresses</b>	<b>39</b>

## 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 Fondation pour la prévoyance en faveur du personnel, 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 AG, Fislisbach Andres Haueter, Caisse de pension de La Poste, Berne Jean E. Hiltbrunner, Caisse de pension de Bühler AG, Uzwil Markus Meyer, Arco Immobilien-Management AG, Suhr Ernst Reinhart, consultant dans le domaine de la prévoyance professionnelle, Kronbühl Jürg Ryffel, Banque Julius Baer & Co. Ltd, Zurich 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 Jürg Ryffel
<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>	BDO Visura, Zurich
<b>Relations bancaires</b>	Fonds séparé W: Banque Julius Baer & Cie SA, Zurich Fonds séparé G: Pictet & Cie, banquiers, Genève et Zurich

## Avant-propos du président

Pour commencer, une constatation réjouissante: les placements immobiliers figurent à nouveau en bonne place dans les portefeuilles des investisseurs institutionnels. Selon divers sondages, la plupart d'entre eux cherchent même à renforcer la part des immeubles. Cela n'a rien de surprenant. Ces cinq dernières années, les placements immobiliers ont en effet presque systématiquement dégagé une performance supérieure à celle des actions et des obligations. Les placements immobiliers figurent clairement en tête du classement en termes de rendement de la distribution.

Le revers de la médaille est que cette évolution se traduit par une demande excédentaire toujours plus importante. En Suisse, le nombre d'appartements à louer augmente de 10'000 à 12'000 unités par année pour une contre-valeur de 4 à 5 milliards de francs. A la fin 2003, la fortune totale de la prévoyance professionnelle se chiffrait à 450 milliards de francs et sa croissance atteignait quelque 20 milliards de francs par an. Avec une part d'immeubles constante de 15%, les institutions de prévoyance professionnelle absorbent donc à elles seules près de la moitié des nouvelles offres. Une augmentation moyenne d'un demi pour-cent de la part d'immeubles absorberait elle aussi la moitié des nouvelles offres, alors que les besoins des autres investisseurs ne sont pas encore couverts.

La demande visiblement excédentaire se reflète dans la progression du prix des immeubles de rapport. Ces deux dernières années, les prix effectivement payés ont augmenté de 10 à 20% selon la situation. Cette croissance est nettement supérieure à la hausse des loyers. Il en résulte forcément une diminution du rendement des nouveaux placements.

Les biens immobiliers sont-ils désormais trop chers? Il n'est pas aisé de répondre à cette question. Selon des considérations relevant de la théorie financière, le rendement conforme au marché dépend du taux d'intérêt d'un placement exempt de risque, majoré d'une prime de risque adéquate. Or le taux d'intérêt des obligations libellées en francs suisses se situe par exemple depuis plusieurs années à un niveau très faible en comparaison historique. Malgré la légère diminution du rendement des placements immobiliers, leur prime de risque reste intéressante. Cela n'a pas toujours été le cas: dans les années 88 à 90, la prime de risque des placements immobiliers était même négative.

De ce point de vue, nous ne nous trouvons pas (encore) dans une phase de boom dangereuse. Néanmoins, la question cruciale est de savoir si les taux d'intérêt vont se maintenir durablement au niveau historiquement faible que nous connaissons

aujourd'hui. En cas de hausse inopinée des taux à long terme, les exigences en matière de rendement posées aux placements immobiliers devront également être ajustées. Il en résulterait une correction sévère des cours, du moins à court terme.

C'est pourquoi la Fondation de placements immobiliers IST continue de suivre une stratégie d'investissement relativement prudente. Malgré le faible niveau des taux d'intérêt, nous ne procédons à de nouveaux engagements que s'ils offrent un rendement justifiable sur le long terme. Nous acceptons de limiter nos possibilités de croissance afin de sauvegarder les intérêts des investisseurs existants.

L'érosion des produits du fonds séparé W (immeubles d'habitation) enregistrée l'exercice précédent a pu être pratiquement compensée. Les liquidités disponibles ont été placées avec succès. Les nouvelles constructions achevées sont louées comme prévu. On constate toutefois que le marché hésite à accepter les loyers demandés en dépit de la qualité élevée des objets concernés. Dans le segment de prix supérieur, la concurrence de la propriété par étage se fait nettement sentir, en particulier pour les appartements de grande taille.

Le fonds séparé G (immeubles commerciaux) a évolué dans un environnement différent. Les liquidités disponibles ont d'une part pu être utilisées presque intégralement pour rembourser des hypothèques échues. D'autre part, la demande est nettement moins importante sur le marché des immeubles commerciaux. L'offre de surfaces à louer est au contraire pléthorique et le taux de vacance atteint 10% pour l'ensemble de la Suisse. Grâce à l'excellente situation de nos biens-fonds en propriété exclusive, les pertes sur locaux vacants enregistrées par le fonds séparé G sont à nouveau nettement inférieures au niveau du marché.

Pour l'exercice en cours, nous comptons avec une évolution stable des deux fonds séparés. En raison de la situation toujours tendue sur le marché, il ne sera guère possible d'investir massivement. Nous sommes toutefois prêts à saisir les chances qui s'offriront en cas de revirement de la tendance. Notre objectif prioritaire reste la défense optimale des intérêts des investisseurs.

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

Zurich, mai 2005

Le président du conseil de fondation



Rudolf Peter Schilt

## Les chiffres en bref

### Fonds séparé W(immeubles d'habitation), n° de valeur 1 049 345

Le 31.3.	Valeur vénale des immeubles		Fortune nette		Hypothèques	
	Variation par rapport à 2003/04		Variation par rapport à 2003/04		en % de la val. vénale	
	CHF	%	CHF	%	CHF	
2000	290'314'000		221'832'360		59'323'000	20,43
2001	300'540'000	3,52	254'161'010	14,57	48'473'140	16,13
2002	309'824'000	3,09	269'714'068	6,12	36'665'000	11,83
2003	308'408'000	-0,46	322'403'631	19,54	23'950'000	7,77
2004	317'327'166	2,89	325'262'612	0,89	10'950'000	3,45
2005	353'590'588	11,43	336'702'528	3,52	19'550'000	5,53

### Fonds séparé G (immeubles commerciaux), n° de valeur 1049 349

Le 31.3.	Valeur vénale des immeubles		Fortune nette		Hypothèques	
	Variation par rapport à 2003/04		Variation par rapport à 2003/04		en % de la val. vénale	
	CHF	%	CHF	%	CHF	
2000	303'561'800		182'802'420		112'483'225	37,05
2001	365'516'900	20,41	284'160'246	55,45	106'607'250	29,17
2002	387'909'600	6,13	305'647'543	7,56	77'752'250	20,04
2003	401'902'800	3,61	323'146'063	5,73	75'468'250	18,78
2004	404'209'000	0,57	324'394'493	0,39	77'427'250	19,16
2005	410'858'852	1,65	374'900'478	15,57	42'381'250	10,32

#### Remarques:

- Les fonds séparés ont été constitués après la fusion d'ISP/ex. SIG le 1.4.2000
- Les fonds séparés W et G ont été fermés le 19 mai 2003

## Evolution des chiffres clés

Fonds séparé W (immeubles d'habitation), n° de valeur 1 049 345							
31.3.	Nombre de parts en circulation	Variation en %	Valeur en capital en CHF d'une part	Produit net en CHF d'une part	Distribution en CHF d'une part	Rendement net en %	Rendement total en %
2000	549'090		404,00				
2001	595'282	8,41	408,50	18,46	18,45	4,57	5,68
2002	635'106	6,69	404,78	19,89	19,85	4,87	3,96
2003	760'308	19,71	404,36	19,68	19,70	4,86	4,75
2004	776'324	2,11	401,92	17,06	17,05	4,22	3,62
2005	799'967	3,05	402,55	18,35	18,35	4,57	4,72

Fonds séparé G (immeubles commerciaux), n° de valeur 1 049 349							
31.3.	Nombre de parts en circulation	Variation en %	Valeur en capital en CHF d'une part	Produit net en CHF d'une part	Distribution en CHF d'une part	Rendement net en %	Rendement total en %
2000	534'510		342,00				
2001	777'591	45,48	351,13	14,31	14,25	4,18	6,85
2002	824'136	5,99	355,91	14,96	15,00	4,26	5,60
2003	866'977	5,20	355,68	17,05	17,05	4,79	4,73
2004	866'395	-0,07	356,81	17,61	17,60	4,95	5,27
2005	1'004'875	15,98	357,12	15,96	15,95	4,47	4,56

## Environnement général

Au cours de l'exercice écoulé, le contexte économique s'est légèrement amélioré par rapport à la période précédente. Le produit intérieur brut a progressé d'environ 1,8%, mais la situation s'est à nouveau légèrement détériorée vers la fin 2004. La Suisse a profité de l'évolution favorable de la conjoncture internationale.

## Les marchés immobiliers

Les placements immobiliers suscitent toujours un vif intérêt aussi bien de la part des investisseurs privés que des institutionnels.

La demande reste soutenue sur le marché du logement. Les loyers des nouveaux appartements ont encore progressé. Les conséquences de la réalisation d'un nombre exceptionnellement élevé d'appartements dans le segment des logements en propriété se sont nettement fait sentir. En particulier pour les appartements de grande taille, la hausse auparavant continue du niveau des prix s'est légèrement ralentie. Mais les produits sont restés stables malgré la faiblesse persistante des taux d'intérêt. Le taux de vacance dans le segment des logements demeure négligeable.

L'amélioration insignifiante de la situation conjoncturelle a eu des répercussions sur le marché des immeubles commerciaux. La demande de bureaux est restée faible. Le nombre de nouveaux objets offerts sur le marché a sensiblement diminué par rapport à l'exercice précédent et le taux de vacance est dans l'ensemble resté stable.

## Evolution des fonds séparés

Nous avons à nouveau enregistré une forte demande aussi bien de la part des membres existants que de nouveaux investisseurs. En raison des possibilités d'investissement limitées sur le marché immobilier, les deux fonds séparés n'ont cependant pas pu être réouverts normalement aux souscriptions. Les membres ont néanmoins eu la possibilité de réinvestir sans frais leur distribution en parts des deux fonds séparés. Les nouveaux investisseurs et les membres existants ont pu souscrire des parts supplémentaires du fonds séparé G (immeubles commerciaux) pour une contre-valeur de 38 millions de francs.

Nous avons recherché activement des immeubles de placement intéressants.

Plusieurs objets ont été achetés pour le fonds séparé W (immeubles d'habitation). Il s'agit d'un nouveau projet de construction dont la réalisation a déjà démarré et de deux bâtiments existants. Ces acquisitions et les investissements effectués dans le cadre d'un projet de rénovation de grande envergure ont

contribué à réduire encore les liquidités disponibles au début de l'exercice. Un grand nombre d'autres investissements ont été examinés en vue d'un achat, mais le potentiel de rendement estimé des choses louées n'était souvent pas durable selon notre appréciation.

Nous avons également examiné de nombreux biens-fonds dans le segment des immeubles commerciaux, mais les objets de bonne qualité vraiment intéressants sont très rares et ceux qui existent sont offerts à un rendement que nous n'estimons pas justifiable. Nous n'avons acquis des parts supplémentaires pour un montant modeste que dans le segment des objets en copropriété.

Pour le fonds séparé W, le versement d'une distribution de 18,35 francs par part sera proposé à l'assemblée des membres. Ce montant est nettement plus élevé que l'année dernière. Le versement d'une distribution de 15,95 francs sera proposé pour le fonds séparé G. Le déclin par rapport à l'exercice précédent s'explique principalement par l'augmentation du nombre de parts en circulation.

## Perspectives

Dans l'ensemble, nous nous attendons à une croissance économique légèrement plus faible que l'exercice précédent, mais toujours positive. Le bas niveau des taux d'intérêt sur le marché monétaire et des capitaux continuera de soutenir la conjoncture et une progression du produit intérieur brut paraît probable sur l'ensemble de l'année.

La situation favorable de la demande devrait perdurer sur le marché du logement, en particulier dans les principaux centres économiques et les grandes agglomérations. Nous comptons avec une évolution stable de la situation bénéficiaire. Avec l'achèvement d'une grande partie des nouveaux projets de construction dans lesquels nous nous sommes engagés, la base de rentabilité du fonds séparé W a été sensiblement élargie. Nous tablons donc au minimum sur une stabilisation au niveau actuel du produit par part.

Nous ne prévoyons pas d'amélioration de la situation de la demande sur le marché des locaux commerciaux, et en particulier des bureaux. Eu égard à la qualité à maintes reprises démontrée des objets en portefeuille, le niveau de rentabilité – et donc le produit par part – devrait rester stable.

Zurich, mai 2005

La 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

Le nombre de parts en circulation a essentiellement varié du fait du réinvestissement sans frais de la distribution. Sinon, le fonds séparé est resté fermé aux nouvelles souscriptions. D'autres variations de faible importance sont liées à des ajustements mineurs.

Le nombre de parts en circulation a augmenté de 23'643 unités ou 3,05 % pour s'établir à 776'324 unités. A défaut de possibilités d'investissement satisfaisantes, le fonds séparé est resté fermé malgré la vive demande de nouvelles souscriptions.

### Evolution du nombre de parts

	Nombre de parts	Fortune nette	Valeur nette d'une part
Parts en circulation le 31 mars 2004	776'324	325'262'612	418,98
Nouvelles souscriptions	39'563		
Rachats	-15'920		
Parts en circulation le 31 mars 2005	799'967	336'702'528	420,90

La valeur nette d'une part englobe les produits et la variation de valeur d'une part.

### Produits

La demande de logements demeure soutenue. En conséquence, les produits dégagés par les objets existants sont restés stables malgré le bas niveau des taux hypothécaires. Comme l'année dernière, certains logements sont restés vacants pour cause de travaux de rénovation. Au terme de l'exercice, le taux de vacance du fonds séparé W atteignait 3,63%. Il s'est donc accru par rapport au chiffre de 1,65% enregistré l'exercice précédent. Si l'on exclut les logements vacants pour cause de transforma-

tions, le taux de vacance se chiffre à 2,67% des loyers théoriques.

En particulier pour les appartements à louer de grande taille, la pression de la demande s'est relâchée dans certaines régions, si bien que les loyers réalisables ont dans certains cas diminué.

Grâce à l'élargissement de la base de rentabilité induite par le développement de notre portefeuille immobilier, le produit par part s'est à nouveau accru par rapport à l'exercice précédent. D'une année à l'autre, il est passé de CHF 17,06 à CHF 18,35.

### Rendement d'une part entre le 1er avril 2004 et le 31 mars 2005

	2004/2005	2003/2004
Valeur d'inventaire d'une part le 1 <sup>er</sup> avril, après le versement de la distribution	401,93	404,34
Produit net par part dégagé durant l'exercice	18,35	17,06
Produit net par part, en %	4,57	4,22
Variation de la valeur d'une part	0,62	-2,42
Variation de la valeur d'une part, en %	0,15	-0,60
Produit net et variation de la valeur d'une part durant l'exercice	18,97	14,64
Rendement total d'une part, en %	4,72	3,62

## Fonds séparé W (immeubles d'habitation)

Loyers encaissés, logements vacants par région				
Région	2004/2005		2003/2004	
	Loyers encaissés	Taux de vacance	Loyers encaissés	Taux de vacance
	CHF	en %	CHF	en %
Genève	3'274'502	1,50	2'973'867	1,19
Suisse romande	2'489'689	3,32	2'424'677	1,55
Berne/Plateau	1'392'043	4,84	1'401'085	4,96
Nord-ouest suisse	5'737'019	1,48	5'750'637	0,78
Zurich	4'375'489	3,14	2'801'092	1,88
Suisse orientale	2'984'745	8,30	2'956'831	3,26
Suisse centrale	2'794'631	5,96	2'616'368	0,32
Suisse méridionale	0	0,00	55'725	1,17
Total	23'048'118	3,63	20'980'282	1,65

### Evolution des placements

#### Situation du marché

Le phénomène qui avait déjà fait obstacle ces dernières années à un élargissement substantiel du portefeuille immobilier s'est accentué, en ce sens que la demande d'immeubles de placement a encore augmenté. Dans ce contexte, nous n'avons pratiquement pas trouvé d'objets intéressants à des prix corrects, malgré nos recherches intensives. Les possibilités d'achat vraiment attrayantes sont très rares.

Les rendements ont encore fléchi par rapport aux années précédentes. C'est pourquoi nous suivons toujours une politique d'investissement prudente. A notre avis, les prix demandés sont en général trop élevés. Le rendement des objets en promotion se fonde sur des produits qui ne sont pas susceptibles de se maintenir à moyen et à long terme.

#### Projets/acquisitions/désinvestissements

Au cours de l'exercice sous revue, la rénovation de l'immeuble de Fribourg a été achevée. Un autre grand projet de remise en état a démarré à Goldach.

Malgré la situation difficile du marché, nous avons acquis trois objets supplémentaires. Il s'agit d'un nouveau projet de construction et de deux immeubles de rapport existants. Tout comme les projets de construction, ces nouveaux immeubles ont été portés au bilan au coût d'investissement. Ensuite, la fixation du cours et la comptabilisation dans le

bilan se fonderont sur la valeur vénale déterminée lors de la première réestimation, qui sera effectuée l'exercice prochain. Ces deux immeubles ont déjà dégagé un produit durant l'exercice écoulé et contribuent à améliorer encore la diversification régionale. Grâce aux projets de construction en partie achevés et aux nouveaux objets achetés, la base de rentabilité de la fortune collective s'est à nouveau élargie.

Aucun immeuble n'a été aliéné au cours de la période sous revue.

## Fonds séparé W (immeubles d'habitation)

### Vue d'ensemble des principaux changements apportés au portefeuille

#### Achats/investissements

Localité	Situation	Part	Investissement	Remarques
Projets de construction				
Hochdorf	Hohenrainstrasse 10-16	100%	10'271'976	Investissement 04/05
Richterswil	Untermattstr. 63-69	100%	4'256'728	Investissement 04/05
Winterthour	Holzlegistrasse 47a, b	100%	2'719'107	Investissement 04/05
Nouveaux objets acquis				
Untersiggenthal	Bauhaldenstrasse 21	100%	5'572'910	Le 1.10.2004
Genève	Rue de Prieuré 19/21	100%	9'010'100	Le 1.01.2005
<b>Principaux projets de remise en état/d'entretien</b>				
Fribourg	J. M. Musy 20-24	100%	3'499'862	Rénovation
Divers projets			380'050	Rénovation
Total			35'710'733	

#### Ventes

Aucune

### Engagements ouverts

Le 31 mars 2005, les engagements suivants découlant de constructions en cours ou de projets étaient ouverts et ne figuraient pas au bilan. Seuls les engagements les plus importants sont mentionnés ci-après.

Localité	Immeuble	Part	Engagement ouvert	Remarques
Winterthour	Holzlegistr. 47a, b	100%	6'000'000	Paiements ET et div.
Hochdorf	Hohenrainstr. 10-16	100%	2'000'000	Paiements ET et div.
Goldach	Haini Rennhaasstr. 11-22	100%	4'500'000	Paiements EG et div.
Total			12'500'000	

### Estimations/variation des valeurs vénales

Le 31 mars 2005, la valeur vénale des immeubles en portefeuille se montait à CHF 353'590'588. Durant l'exercice sous revue, le parc immobilier a subi les modifications susmentionnées. Par rapport à la valeur de CHF 317'327'166 calculée le 1<sup>er</sup> avril 2004, la plus-value absolue se monte à CHF 36'263'422. Cette variation correspond à une progression de 11,4% de la valeur vénale 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 augmenté de CHF 552'689 ou 0,16%. Les investissements effectués sont pris en compte dans cette variation.

### Variation de la valeur en capital

Les produits, les loyers potentiels ainsi que les frais d'exploitation, de remise en état et d'entretien sont réévalués lors de l'actualisation des valeurs vénales. L'évolution positive à tous les niveaux s'explique par le relèvement d'une partie des loyers et la diminution des frais d'exploitation; pour certains objets, le risque du marché du logement a en outre été légèrement révisé à la baisse, ce qui a permis de réduire le taux d'escompte. Il en résulte une progression réjouissante de la valeur en capital d'une part, qui est passée de CHF 401,92 à CHF 402,55.

## Fonds séparé W (immeubles d'habitation)

### Evolution du parc immobilier

Immeubles/parts de copropriété/projets de construction			
	CHF	Valeur vénale	%
Valeur au 31 mars 2004 selon estimation de Wüest & Partner SA		317'327'166	
Achats/constructions/investissements 2004/2005		35'710'733	
		353'037'899	
Ventes		0	
Valeur au 31 mars 2005 base exercice précédent, y c. acquisitions/ventes		353'037'899	100,00
Valeur au 31 mars 2005 selon estimation de Wüest & Partner SA		353'590'588	
Gains en capital non réalisés de l'exercice		552'689	0,16

### Dettes hypothécaires

		31.03.2005		31.03.2004	
		CHF	%	CHF	%
Echéance	31.03.2005	0	0,0	5'500'000	50,2
	31.03.2006	17'550'000	89,8	3'450'000	31,5
	31.03.2007	2'000'000	10,2	2'000'000	18,3
	31.03.2008	0	0,0	0	0,0
	31.03.2009	0	0,0	0	0,0
Total		19'550'000	100,0	10'950'000	100,0
en % de la valeur vénale		5,53%		3,45%	
Taux d'intérêt moyen pondéré		2,00%		3,79%	

### Hypothèques actives

Volume CHF	Taux d'intérêt	Sûreté	Durée
5'000'000	3,50%	Lettre de créance en 1 <sup>er</sup> rang	Délai de dénonciation de 6 mois

Ce prêt hypothécaire a été accordé en relation avec la vente d'un immeuble l'exercice précédent.

## Fonds séparé W (immeubles d'habitation)

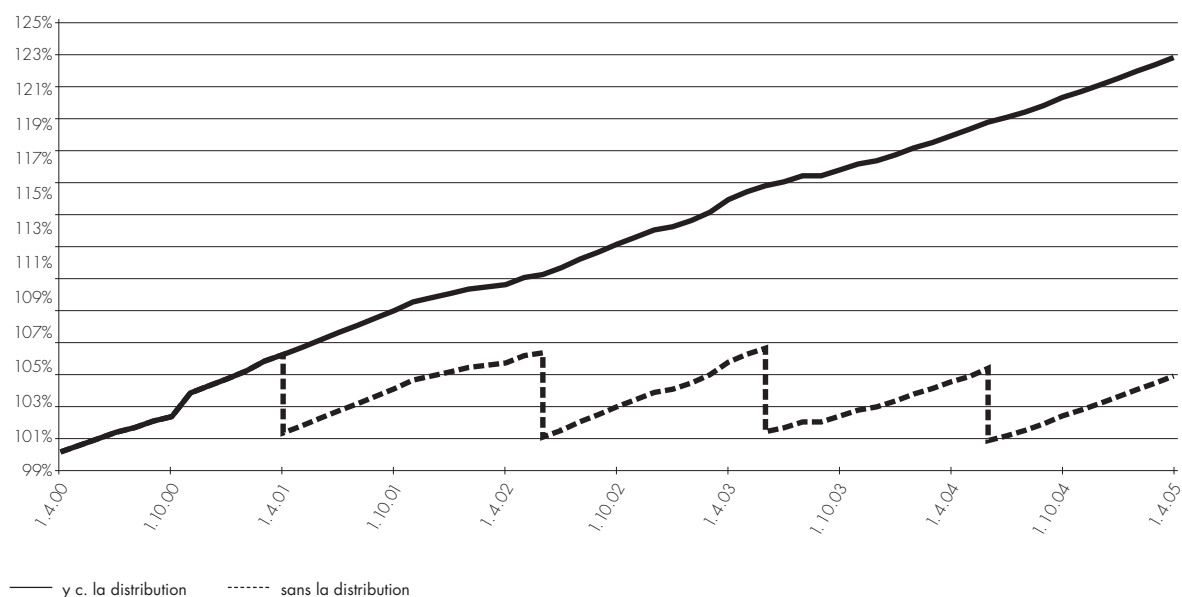
Variation de la fortune nette		
	31.03.2005	31.03.2004
Fortune nette au début de l'exercice le 1 <sup>er</sup> avril	325'262'612	322'403'631
Distribution du bénéfice de l'exercice précédent	-13'236'324	-14'978'068
Fortune nette le 1 <sup>er</sup> avril, y c. bénéfice reporté	312'026'288	307'425'563
Souscriptions	17'144'933	18'501'890
Rachats	-7'642'103	-12'030'280
	321'529'118	313'897'173
Variation de la provision pour frais de rénovation	31'385	-282'163
Bénéfice de l'exercice	15'234'632	11'589'326
Variation des impôts de liquidation	484'678	525'456
Impôts de liquidation payés	-577'285	-467'180
Fortune nette le 31 mars	336'702'528	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	14'681'943
Report de l'exercice précédent	24'068
Montant disponible pour la distribution	14'706'011
Montant prévu pour la distribution/le réinvestissement: 799'967 parts à CHF 18,35	14'679'395
Report à nouveau	26'616

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

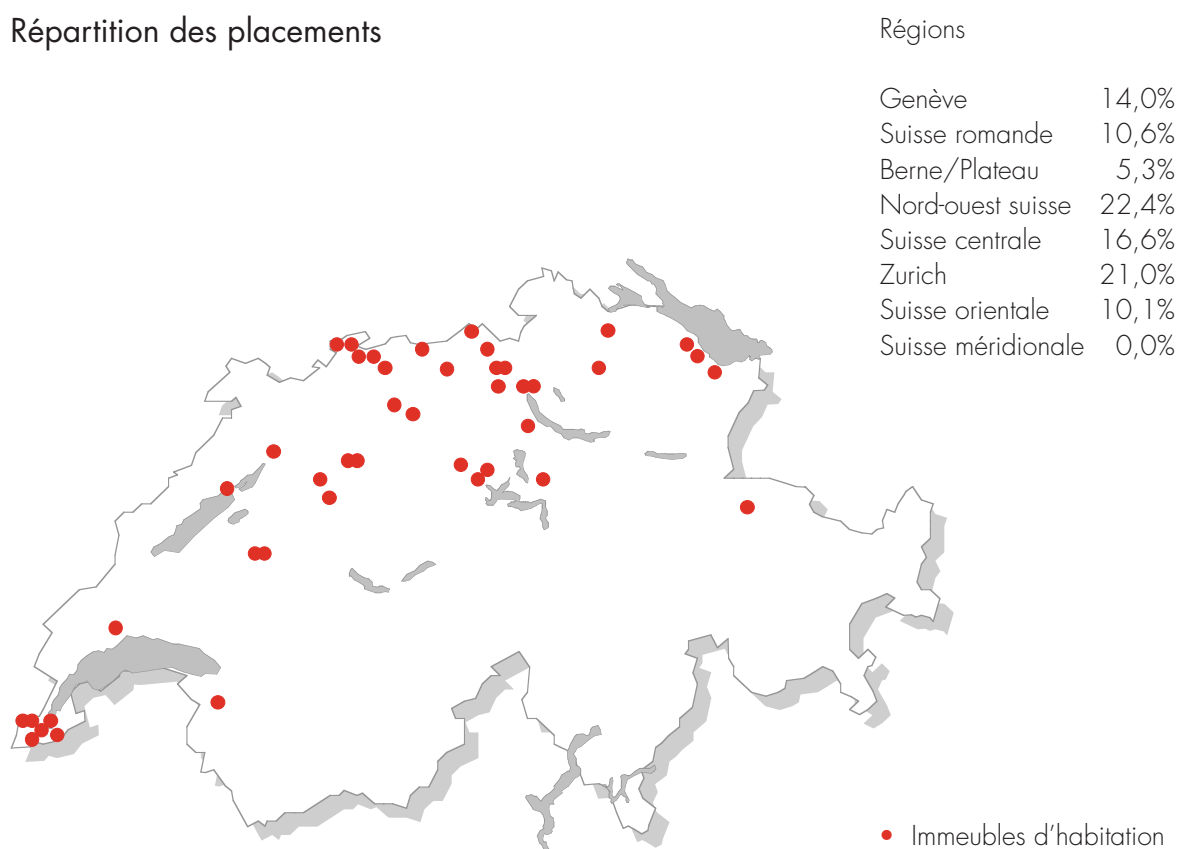
## Evolution du cours entre le 1<sup>er</sup> avril 2000 et le 31 mars 2005



## 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	Principaux centres économiques de la Suisse	Régions périphériques de la Suisse
Situation	Agglomérations de taille moyenne 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 des constructions
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 2005

NPA	Lieu		Part en % Remarque	Valeur ass. incendie	Valeur vénales	Revenu locatif	Année de construction	Rénovation
4123	Allschwil	Spitzgartenweg 1/3		4'645'157	5'504'000	373'336	1981	1993 T
4052	Bâle	Gellerstr. 169-181		4'770'000	4'367'000	269'712	1960	1993/00 T
4052	Bâle	Lehenmattstr. 280/282		25'648'000	22'100'000	1'503'259	1962	1991/00 T
4052	Bâle	Lehenmattstr. EH	50.0%	1'387'000	1'173'000	80'183	1962	1992/03 T
2503	Bienne	Erlenweg 23		3'872'100	2'362'000	215'662	1966	1994/95 T
4127	Birsfelden	Florastr. 30-46		12'074'000	13'660'000	925'250	1967	1997
8107	Buchs	Eichstr. 1/3, Ringstr. 2/4		5'356'900	7'217'000	519'921	1985	
1030	Bussigny	Ch. de Cocagne 14/16		4'879'230	4'645'000	342'584	1985	
1030	Bussigny	Ch. de Cocagne 57-61		5'673'340	6'634'000	489'756	1987	
1227	Carouge	Av. de la Praille 35/37		8'446'100	9'735'000	784'492	1984	
1227	Carouge	Ch. Charles-Poluzzi 23-29		9'712'000	10'720'000	814'168	1991	
5312	Döttingen	Erlenweg 4/6		2'357'000	2'670'000	190'140	1963	1993/04 T
9322	Egnach	Luxburgstr. 11, Wilenstr. 3		4'348'000	2'830'000	263'800	1984	
8500	Frauenfeld	Zürcherstr. 229		7'354'000	6'559'000	512'842	1970	1996 T
1700	Fribourg	Av. Jean-Marie-Musy 20-24		13'046'300	15'070'000	841'170	1974	2004
1700	Fribourg	Rte. de Mon Repos 23/25		4'942'400	3'495'000	259'764	1963	1992
1207	Genève	Av. de la Grenade 6/8		8'762'200	7'730'000	616'288	1900	1986 T
1206	Genève	Av. Peschier 6		4'180'100	3'477'000	250'644	1911	1995 T
1205	Genève	Bd Carl-Vogt 83		4'541'500	4'044'000	304'240	1890	1965 T
1207	Genève	Rue de Montchoisy 49		4'602'800	4'670'000	334'883	1913	1985 T
9403	Goldach	Haini-Rennhas-Str. 11-22	at cost	20'358'000	16'610'000	1'411'515	1963	1989/05 T
6410	Goldau	Sportplatzweg 8		1'709'000	1'472'000	126'480	1962	1984 T
7206	Igis	Ziegelgutstr. 15/17		8'722'000	7'143'000	565'519	1983	1998 T
3422	Kirchberg	Juraweg 15-19		7'432'000	6'056'000	450'193	1985/86	
3422	Kirchberg	Kirchmattstr. 12/14		3'011'600	2'287'000	173'540	1982	
4415	Lausen	Ergolzstr. 12-18		7'412'000	4'630'000	392'881	1982	1997/05 T
6003	Lucerne	Kaufmannweg 17	50.0%	15'264'000	19'000'000	1'250'679	1986/87	
6005	Lucerne	Matthofring 60/62		17'387'000	19'910'000	1'260'203	1964/65	1996
2074	Marin	Rue de la Prairie 5		2'684'211	2'374'000	177'174	1963	1997
1870	Monthey	Rue de la Reconfière 1		5'411'500	5'079'000	379'241	1966	1994/95
3053	Münchenbuchsee	Eichgutweg 29/31		3'700'000	3'897'000	266'292	1986	
8102	Oberengstringen	Fabrikstr. 2a/2b		3'887'000	6'273'000	390'720	2002	
3072	Ostermundigen	Unterdorfstr.47/49		3'303'500	4'270'000	286'356	1982	
8690	Romanshorn	Kreuzstr. 2/2a		4'654'000	2'743'000	231'068	1987	
4334	Sisseln	Bodenackerstr. 6a-d		12'292'000	12'080'000	934'890	1974	1998/99 T
8957	Spreitenbach	Langackerstr. 49/51		13'894'000	13'560'000	958'624	1971	1995
8488	Turbenthal	Zihlackerring 1-11		7'924'300	6'250'000	471'968	1985	
4612	Wangen b. Olten	Langacker 29-34		9'416'300	6'226'000	504'252	1990	
5210	Windisch	Pestalozzistr. 14-20	50.0%	4'158'500	2'972'000	257'184	1979	
4800	Zofingen	Gotthelfstr. 5/7		4'172'000	3'824'000	305'931	1965	1990/91 T
8050	Zurich	Schaffhauserstr. 366-372		8'450'000	11'220'000	696'880	2000	
8006	Zurich	Stolzestr. 3		4'607'400	5'402'000	349'224	1910	1987
<b>Total des objets en portefeuille</b>				<b>310'448'438</b>	<b>301'940'000</b>	<b>21'732'908</b>		
				<b>Frais</b>				
<b>Nouveau objets acquis</b>				<b>d'investissement</b>				
1202	Genève	Rue du Prieuré 19-21		7'950'000	9'010'100	169'788	1980	2001 T
5417	Untersiggenthal	Bauhaldenstr. 21		3'892'000	5'572'910	175'644	1970	2002
<b>Total des objets achetés durant l'exercice 2004/05</b>				<b>11'842'000</b>	<b>14'583'010</b>	<b>345'432</b>		
				<b>Frais</b>				
<b>Projets de construction</b>				<b>d'investissement</b>				
6280	Hochdorf	Hohenrainstr. 10-16	*	7'644'000	18'226'063	157'270	2004/05	
8805	Richterswil	Untermattstr. 63-69	*	10'600'800	16'122'408	812'508	2004	
8400	Winterthur	Holzlegistr. 47a/47b	*		2'719'107	0	2006	
<b>Total des projets en construction</b>				<b>18'244'800</b>	<b>37'067'578</b>	<b>969'778</b>		
<b>Total global</b>				<b>340'535'238</b>	<b>353'590'588</b>	<b>23'048'118</b>		

Légende: T = rénovation partielle \* = en construction



## Fonds séparé W (immeubles d'habitation)

		Appartements		Appartements ventilés par nombre de chambres						Places de parc unités	Locaux industriels dépôts m <sup>2</sup>	Volume bâtiment ass. incendie m <sup>3</sup>
		Total	m <sup>2</sup>	1	2	3	4	5	6			
Allschwil	Spitzgartenweg 1/3	20	1'597		5	7	7	1		27	218	11'112
Bâle	Gellertstr. 169-181	15	1'394		3		12			9		8'460
Bâle	Lehenmattstr. 280/282	136	8'364		68	68					8	42'693
Bâle	Lehenmattstr. EH									152		10'352
Bienne	Erlenweg 23	24	1'421	4	12	4	4			8		6'651
Birsfelden	Florastr. 30-46	63	3'522	6	15	39	3			32	220	22'984
Buchs	Eichstr. 1/3, Ringstr. 2/4	25	2'285			3	16	6		34		15'742
Bussigny	Ch. de Cocagne 14/16	18	1'726			8	2	8		24	60	10'767
Bussigny	Ch. de Cocagne 57-61	30	2'121	3	11	11	5			32	44	13'920
Carouge	Av. de la Praille 35/37	29	2'382		5	14	10			28	460	14'900
Carouge	Ch. Charles-Poluzzi 23-29	32	2'744			4	25		3	44	15	13'090
Döttingen	Erlenweg 4/6	16	1'160			8	8			12		4'690
Egnach	Luxburgstr. 11, Wilenstr. 3	16	1'350			1	15			19		8'593
Frauenfeld	Zürcherstr. 229	36	1'885	15	11	7	3			14	935	15'001
Fribourg	Av. Jean-Marie-Musy 20-24	72	4'872		24		48			77		23'480
Fribourg	Rte. de Mon Repos 23/25	20	1'745			10	6	4		24		7'351
Genève	Av. de la Grenade 6/8	24	2'652				14	6	4	29	83	15'250
Genève	Av. Peschier 6	14	1'245				14					6'260
Genève	Bd Carl-Vogt 83	12	1'105	2		5		2	3		182	7'000
Genève	Rue de Montchoisy 49	26	1'411	6	17	3						6'650
Goldach	Haini-Rennhas-Str. 11-22	120	8'756		20	60	40			139		50'151
Goldau	Sportplatzweg 8	12	864			4	8			9		3'819
Igis	Ziegelgutstr. 15/17	36	3'168				36			40		16'941
Kirchberg	Juraweg 15-19	30	2'447			12	12	6		31		12'700
Kirchberg	Kirchmattstr. 12/14	12	1'026			6	6			14		6'076
Lausen	Ergolzstr. 12-18	26	2'093			13	13			40	52	13'144
Lucerne	Kaufmannweg 17	48	4'020		17	26	4	1		127	4'480	55'825
Lucerne	Matthofring 60/62	70	5'631		2	44	22	2		60	1'140	34'683
Marin	Rue de la Prairie 5	15	995		5	5	5			4		4'695
Monthey	Rue de la Reconfière 1	39	2'175	2	22	14	1			1	300	12'800
Münchenbuchsee	Eichgutweg 29/31	14	1'278			6	8			16		6'692
Oberengstringen	Fabrikstr. 2a/2b	13	1'288			6	7			18		6'300
Ostermundigen	Unterdorfstr.47/49	16	1'282		6	6		4		17	46	7'432
Romanshorn	Kreuzstr. 2/2a	15	1'389		3	6	4	2		28	69	8'520
Sisseln	Bodenackerstr. 6a-d	70	5'340		8	28	24	10		92	35	24'989
Spreitenbach	Langackerstr. 49/51	60	4'423		10	40	10			83	190	27'421
Turbenthal	Zihlackerring 1-11	30	2'511		1	17	10		2	42	94	14'850
Wangen b. Olten	Langacker 29-34	32	2'688	2	4	19	7			50	89	13'297
Windisch	Pestalozzistr. 14-20	48	3'834		6	18	18	6		55		18'409
Zofingen	Gothelfstr. 5/7	30	1'752	10		10	10			17		8'178
Zurich	Schaffhauserstr. 366-372	24	2'452			8	12	4		11	861	14'660
Zurich	Stolzestr. 3	10	829		4	6				3	344	5'718
<b>Total des objets en portefeuille</b>		<b>1'398</b>	<b>105'222</b>	<b>50</b>	<b>279</b>	<b>546</b>	<b>449</b>	<b>62</b>	<b>12</b>	<b>1'462</b>	<b>9'925</b>	<b>632'246</b>
Nouveau objets acquis												
Genève	Rue du Prieuré 19-21	22	1'906		4	12	4	2		27	570	14'520
Untersiggenthal	Bauhaldenstr. 21	21	1'882			7	14			21		7'483
<b>Total des objets achetés durant l'exercice 2004/05</b>		<b>43</b>	<b>3'788</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>19</b>	<b>18</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>48</b>	<b>570</b>	<b>22'003</b>
Projets de construction												
Hochdorf	Hohenrainstr. 10-16	56	5'784		8	8	32	8		60		36'300
Richterswil	Untermattstr. 63-69	40	3'571		7	6	23	4		44		17'200
Winterthur	Holzlegistr. 47a/47b	20	2'314				4	16		30		12'300
<b>Total des projets en construction</b>		<b>116</b>	<b>11'669</b>	<b>0</b>	<b>15</b>	<b>14</b>	<b>59</b>	<b>28</b>	<b>0</b>	<b>134</b>	<b>0</b>	<b>65'800</b>
<b>Total global</b>		<b>1'557</b>	<b>120'679</b>	<b>50</b>	<b>298</b>	<b>579</b>	<b>526</b>	<b>92</b>	<b>12</b>	<b>1'644</b>	<b>10'495</b>	<b>720'049</b>

## Fonds séparé W (immeubles d'habitation)

Compte de fortune au 31 mars 2005				
	Valeur vénale au 31 mars 2005		Valeur vénale au 31 mars 2004	
	CHF	%	CHF	%
<b>Immeubles</b>	<b>353'590'588</b>	<b>96.9</b>	317'327'166	92.4
Propriété exclusive	316'523'010		297'507'486	
Propriété exclusive en construction	37'067'578		19'819'680	
Parts de copropriété	0		0	
Terrain	0		0	
<b>Liquidités</b>	<b>688'196</b>	<b>0.2</b>	16'467'706	4.8
Avoirs en banque	688'196		16'467'706	
Dépôts à terme / à vue	0		0	
<b>Autre actifs</b>	<b>10'578'436</b>	<b>2.9</b>	9'816'591	2.9
Débiteurs	5'341'260		4'530'358	
./. ducroire	-78'264		-27'720	
Hypothèques actives	5'000'000		5'000'000	
Comptes de régularisation actifs	315'440		313'953	
Mobilier et installations	0		0	
<b>Actifs</b>	<b>364'857'220</b>	<b>100.0</b>	343'611'463	100.0
<b>Passifs</b>	<b>26'245'380</b>	<b>7.2</b>	15'954'861	4.6
Hypothèques	19'550'000		10'950'000	
Créanciers	4'961'069		3'156'839	
Comptes de régularisation passifs	842'289		956'000	
Provisions	350'000		350'000	
Commissions de placement/frais de rachat non utilisés	542'022		542'022	
<b>Fortune nette avant impôts de liquidation</b>	<b>338'611'840</b>	<b>92.8</b>	327'656'602	95.4
<b>Impôts de liquidation estimés</b>	<b>-1'909'312</b>	<b>-0.5</b>	-2'393'990	-0.7
<b>Fortune nette</b>	<b>336'702'528</b>	<b>92.3</b>	325'262'612	94.7
Parts en circulation à la date de référence	799'967		776'324	
Nombre de parts annulées	0		0	
Valeur en capital d'une part	402.55		401.92	
Produit net de l'exercice par part	18.35		17.06	
Valeur d'inventaire d'une part	420.90		418.98	
Provision pour frais d'entretien	873'828		842'443	

La différence par rapport à la valeur d'inventaire de CHF 420.20 publiée le 31 mars 2005 est incluse dans le cours du 1<sup>er</sup> juin 2005.

## Fonds séparé W (immeubles d'habitation)

Compte de résultats pour la période allant du 1 <sup>er</sup> avril au 31 mars					
	2004 / 2005		2003 / 2004		
	CHF	%	CHF	%	
<b>Propriété exclusive</b>					
<b>Revenu locatif net</b>	22'211'922		20'634'893		
Revenu locatif théorique	23'048'118	100.0	20'980'282	100.0	
Pertes sur locaux vacants	-836'196	-3.6	-345'389	-1.6	
<b>Entretien des immeubles</b>	3'933'637	17.1	3'683'507	17.6	
Frais d'entretien	2'826'339		1'427'785		
Frais de rénovation	1'075'913		2'537'885		
Provision pour frais d'entretien	31'385		-282'163		
<b>Frais d'exploitation</b>	1'192'993	5.2	1'067'443	5.1	
Frais d'approvisionnement et d'enlèvement, taxes, etc.	1'141'046		1'165'568		
./. forfait pour frais accessoires	-146'288		-143'279		
Pertes sur encaissement des loyers, chauffage et frais d'exploitation	143'707		45'154		
Pertes sur débiteurs/provision pour ducroire	54'528		0		
<b>Assurances</b>	203'324	0.9	190'888	0.9	
<b>Gérance des immeubles</b>	1'092'342	4.7	979'187	4.7	
Honoraires de gérance/direction des travaux	933'087		883'390		
Frais de location et d'annonces	159'255		95'797		
<b>Impôts et taxes</b>	279'038	1.2	341'074	1.6	
<b>Charges totales des immeubles en propriété exclusive</b>	6'701'334	29.1	6'262'099	29.8	
<b>Produit net des immeubles en propriété exclusive</b>	15'510'588	67.3	14'372'794	68.5	
<b>Parts de copropriété</b>					
Produit locatif net	0		0		
Frais d'exploitation y c. impôts et taxes	0		0		
Produit net des immeubles en copropriété	0		0		
<b>Résultat opérationnel</b>	15'510'588		14'372'794		
<b>Autres charges</b>	828'645	5.3	1'128'485	7.9	
<b>Produits divers</b>	627'859	4.0	804'655	5.6	
Intérêts actifs	225'826		56'897		
Intérêts intercalaires activés	402'033		347'758		
Autres produits	0		0		
<b>Frais de financement</b>	371'676	2.4	862'588	6.0	
Intérêts hypothécaires	355'393		842'000		
Autres intérêts passifs	16'283		20'588		
<b>Frais administratifs</b>	1'196'659	7.7	1'108'493	7.7	
Bonification au patrimoine administratif	599'911		594'962		
Frais d'estimation et de révision	145'521		158'284		
Bonifications aux partenaires bancaires/autres frais de gestion	451'227		355'247		
<b>Produit/charges découlant de mutations des parts</b>	111'831		37'941		
Produits courus	308'897		237'411		
Versement de produits courus lors du rachat de parts	-197'066		-199'470		
<b>Bénéfice net de l'exercice</b>	14'681'943		13'244'309		
Gains et pertes en capital réalisés	0		-118'000		
<b>Produits réalisés</b>	14'681'943		13'126'309		
Gains et pertes en capital non réalisés	552'689		-1'536'983		
<b>Bénéfice total de l'exercice</b>	15'234'632		11'589'326		



# Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

N° de valeur 1'049'349

## Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

### Nombre de parts en circulation

Suite au réinvestissement sans frais de la distribution et à l'émission de 38 millions de francs, le nombre de parts en circulation du fonds séparé G a sensiblement augmenté, passant de 866'395 unités à

1'004'875 unités. Le fonds séparé G a lui aussi enregistré un afflux persistant de demandes de souscription.

### Evolution du nombre de parts

	Nombre de parts	Fortune nette	Valeur nette d'une part
Parts en circulation le 31 mars 2004	866'395	324'394'493	374,42
Nouvelles souscriptions	151'181		
Rachats	-12'701		
Parts en circulation le 31 mars 2005	1'004'875	374'900'478	373,08

La valeur nette d'une part englobe les produits et la variation de valeur d'une part.

### Produits

Le revenu locatif théorique des immeubles en propriété exclusive a légèrement diminué par rapport à l'exercice précédent. Nous n'avons pas été totalement épargnés par la situation difficile du marché. Les pertes sur locaux vacants sont passées de 2,27% à 4,15%. Les taux de vacance élevés enregistrés en Suisse romande et au Sud des Alpes sont dans les deux cas imputables à un seul objet. Par rapport au taux de vacance général de l'ordre de 10% et plus, la qualité supérieure à la moyenne des objets en portefeuille s'est confirmée. Le produit net est moins élevé que l'année dernière. Dans le segment des im-

meubles en copropriété, le revenu locatif net a légèrement diminué malgré l'extension du portefeuille. Du fait de la situation difficile du marché, le taux de vacance a quelque peu augmenté. Les frais d'exploitation s'inscrivent en revanche en recul en comparaison annuelle, alors que le produit net des immeubles en copropriété s'est légèrement accru. Dans l'ensemble, le bénéfice opérationnel dégagé par les placements immobiliers a fléchi.

En raison de l'augmentation du nombre de parts en circulation, le produit net par part est passé de CHF 17,61 à CHF 15,96.

### Rendement d'une part entre le 1<sup>er</sup> avril 2004 et le 31 mars 2005

	2004/2005	2003/2004
Valeur d'inventaire d'une part le 1 <sup>er</sup> avril, après le versement de la distribution	356,82	355,68
Produit net par part dégagé durant l'exercice	15,96	17,61
Rendement net d'une part, en %	4,47	4,95
Variation de la valeur d'une part	0,30	1,13
Variation de la valeur d'une part, en %	0,08	0,32
Produit net et variation de la valeur d'une part durant l'exercice	16,26	18,74
Rendement total d'une part, en %	4,56	5,27

Loyers encaissés, surfaces vacantes par région, propriété exclusive				
Région	2004/2005		2003/2004	
	Montant des loyers CHF	Taux de vacance %	Montant des loyers CHF	Taux de vacance %
Genève	5'380'770	3,60%	5'341'954	1,32%
Suisse romande	773'167	26,96%	683'425	11,25%
Berne/Plateau	1'765'834	0,28%	1'741'028	0,09%
Nord-ouest suisse	1'950'518	9,39%	1'956'804	8,69%
Zurich	2'788'904	0,53%	2'755'382	0,07%
Suisse orientale	2'758'839	0,00%	2'738'858	0,00%
Suisse centrale	1'607'733	1,88%	1'566'434	4,66%
Suisse méridionale	511'632	18,28%	555'064	0,06%
Total	17'537'397	4,15%	17'338'949	2,27%

## Evolution des placements

### Situation du marché

Dans le segment des surfaces commerciales, le taux de vacance n'a guère varié d'une année à l'autre et demeure relativement élevé. Les impulsions enregistrées du côté de la demande sont insignifiantes. Néanmoins, le niveau général des loyers a pu être maintenu. Il est difficile de trouver des objets de placement vraiment intéressants. La liquidité des biens-fonds attractifs est faible. La quasi-totalité des objets disponibles sont vendus dans le but d'épurer les portefeuilles. Il s'agit généralement de bâtiments situés dans des régions périphériques, de construction relativement ancienne ou d'objets pour lesquels

d'importants baux à loyers dont le renouvellement n'est pas certain pour diverses raisons arrivent à échéance prochainement. Les objets en propriété exclusive qui correspondent au profil de qualité et de risque moyen des immeubles en portefeuille sont offerts à des prix qui réduiraient de manière injustifiée le rendement moyen de nos placements.

Dans le segment des immeubles en copropriété, nous avons pu acquérir dans quelques cas des parts supplémentaires à des conditions relativement intéressantes.

### Projets, acquisitions et désinvestissements

La remise en état complète planifiée l'année dernière pour l'objet de la Steinenvorstadt 53 à Bâle a démarré durant l'exercice sous revue et sera achevée dans le courant de l'année prochaine.

En raison de la situation actuelle du marché, nous n'avons pu procéder à des investissements supplémentaires que dans le segment des immeubles en copropriété. Une partie des parts ont pu être achetées à un prix inférieur à la valeur vénale. Tout comme les projets de construction, les parts de copropriété nouvellement acquises ont été comptabilisées

dans le bilan au coût d'investissement. Les prix du marché ne seront utilisés pour le calcul des cours et l'inscription au bilan que lorsque leur niveau plus élevé aura été confirmé par la prochaine estimation.

Le part de copropriété de la Kasernenstrasse 15 à Zurich a été vendue.

Le portefeuille se compose de 68,40% d'objets en propriété exclusive, de 31,36% de parts de copropriété et de 0,24% de terrain.

## Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

### Vue d'ensemble des principaux changements apportés au portefeuille

#### Achats

Localité	Immeuble	Part	Investissement	Remarques
<b>Nouveaux objets acquis</b>				
Berne	Neuengass-Passage, parcelle	42,5%	1'060'375	Le 8.11.2004
Genève	ICC	0,4%	1'377'431	Le 21.9.2004
Genève	ICC	0,2%	673'968	Le 1.11.2004
Morges	La Gottaz	5,5%	922'474	Le 1.01.2005
Rennaz	Riviera	5,5%	1'849'304	Le 1.01.2005
<b>Principaux projets de rénovation/travaux d'entretien</b>				
Bâle	Steinenvorstadt 53	100%	653'000	Rénovation
Divers projets			488'797	Rénovation
Total			7'025'349	
<b>Ventes</b>			<b>Produit</b>	
Zurich	Kasernenstrasse 15	12,5%	662'500	Per 31.12. 2004

### Engagements ouverts

Le 31 mars 2005, les engagements suivants découlant de constructions en cours ou de projets étaient ouverts et ne figuraient pas au bilan. Seuls les engagements les plus importants sont mentionnés ci-après.

Localité	Immeuble	Part	Engagement ouvert	Remarques
Bâle	Steinenvorstadt 53	100%	2'300'000	div.contrats de travail

### Estimations/variation des valeurs vénales

La valeur du parc immobilier est passée de CHF 404'209'000 à CHF 410'858'852. Cet accroissement de CHF 6'649'852 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 du portefeuille corrigée des investissements effectués atteint CHF 994'747 ou 0,36%. Malgré la situation généralement difficile, les objets en portefeuille ont donc enregistré une évolution positive, contraire à la tendance du marché. Cette croissance s'explique par l'amélioration de la situation bénéficiaire de certains objets après la réalisation de travaux de rénovation et par la conclusion de baux à loyer plus avantageux pour des immeubles existants. Le portefeuille d'immeubles en propriété exclusive n'a pas subi de variation. Aucun objet supplémentaire n'a été acheté et aucun bien-fonds n'a été aliéné. La valeur des immeubles en propriété exclusive se montait à CHF 281'029'000 le 31 mars 2005.

La valeur du portefeuille des objets en copropriété a globalement diminué de CHF 739'346 ou 0,60%. Cette évolution s'explique par la progression des frais d'exploitation et par la prise en compte de travaux de remise en état. Lors de la vente de l'immeuble en copropriété de Zurich, la valeur de l'estimation s'est confirmée et un produit légèrement supérieur a même pu être dégagé par rapport à la valeur vénale. La valeur totale des placements immobiliers en copropriété se chiffre désormais à CHF 128'829'052.

### Variation de la valeur en capital

La valeur en capital d'une part est passée de CHF 356,81 à CHF 357,12 en raison de variations de valeur internes et des modifications apportées au portefeuille.



## Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

### Evolution du parc immobilier

Immeubles/parts de copropriété/projets de construction			
	CHF	Valeur vénale	%
Valeur au 1 <sup>er</sup> avril 2004 selon estimation de Wüest & Partner SA		404'209'000	
Achats/constructions/investissements 2004/2005		7'025'349	
		411'234'349	
Ventes		645'600	
Valeur au 31 mars 2005 base exercice précédent, y c. achats/ventes effectifs		410'588'749	100,00
Valeur au 31 mars 2004 selon estimation de Wüest & Partner SA		410'858'852	
Gains en capital non réalisés de l'exercice		270'103	0,07

### Dettes hypothécaires

		31.03.2005		31.03.2004	
		CHF	%	CHF	%
Echéant le	31.03.2005	0	0,0	37'762'500	48,8
	31.03.2006	12'819'250	30,2	10'056'750	13,0
	31.03.2007	19'562'000	46,2	19'608'000	25,3
	31.03.2008	0	0,0	0	0,0
	31.03.2009	10'000'000	23,6	10'000'000	12,9
Total		42'381'250	100,0	77'427'250	100,0
en % de la valeur vénale		10,32%		19,16%	
Taux d'intérêt moyen pondéré		3,67%		2,55%	

### Hypothèques actives

Volume CHF	Taux d'intérêt	Sécurité	Echéance
7'203'750	1,5%	Lettre de créance en 1 <sup>er</sup> rang	30.09.2005
7'937		Intérêts courus	

Cette hypothèque a été accordée à une copropriété en relation avec la suppression prévue de la responsabilité solidaire.

## Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

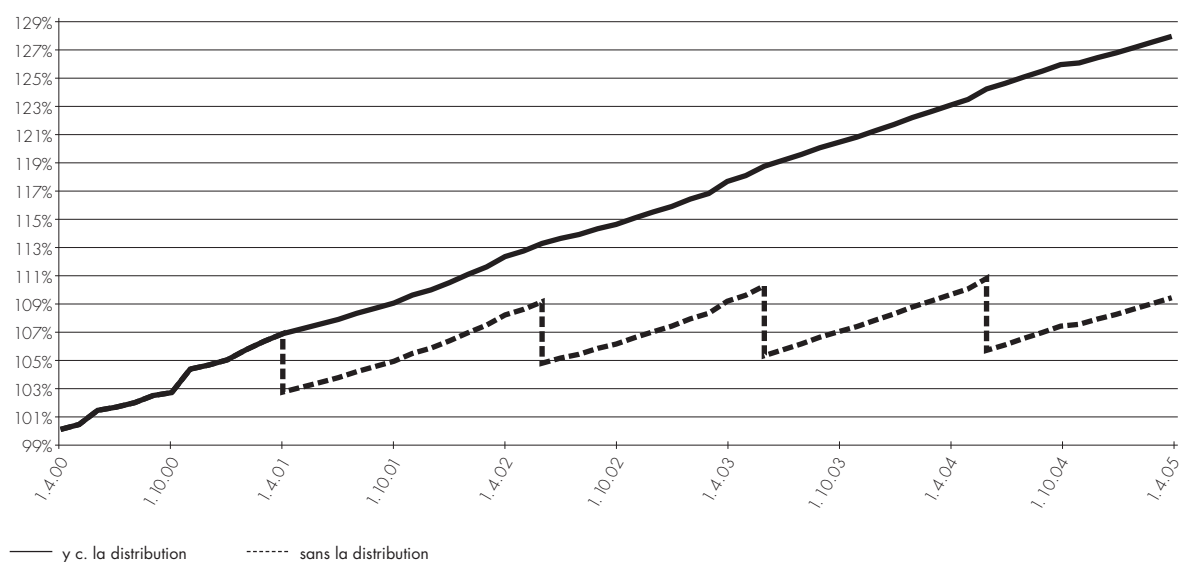
Variation de la fortune nette		
	31.03.2005	31.03.2004
Fortune nette au début de l'exercice le 1 <sup>er</sup> avril	324'394'493	323'146'063
Distribution du bénéfice de l'exercice précédent	-15'248'552	-14'781'958
Fortune nette le 1 <sup>er</sup> avril, y c. report du bénéfice	309'145'941	308'364'105
Souscriptions	55'616'952	3'933'302
Rachats	-6'204'519	-4'139'908
	358'558'374	308'157'499
Variation de la provision pour frais d'entretien	126'475	915'397
Bénéfice total de l'exercice	16'324'333	15'340'427
Variation des impôts de liquidation	-108'704	-18'830
Impôts de liquidation payés	0	0
Fortune nette le 31 mars	374'900'478	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	16'037'330
Report de l'exercice précédent	24'333
Montant disponible pour la distribution	16'061'663
Montant prévu pour la distribution/le réinvestissement: 1'004'875 parts à CHF 15,95	16'027'756
Report à nouveau	33'907

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

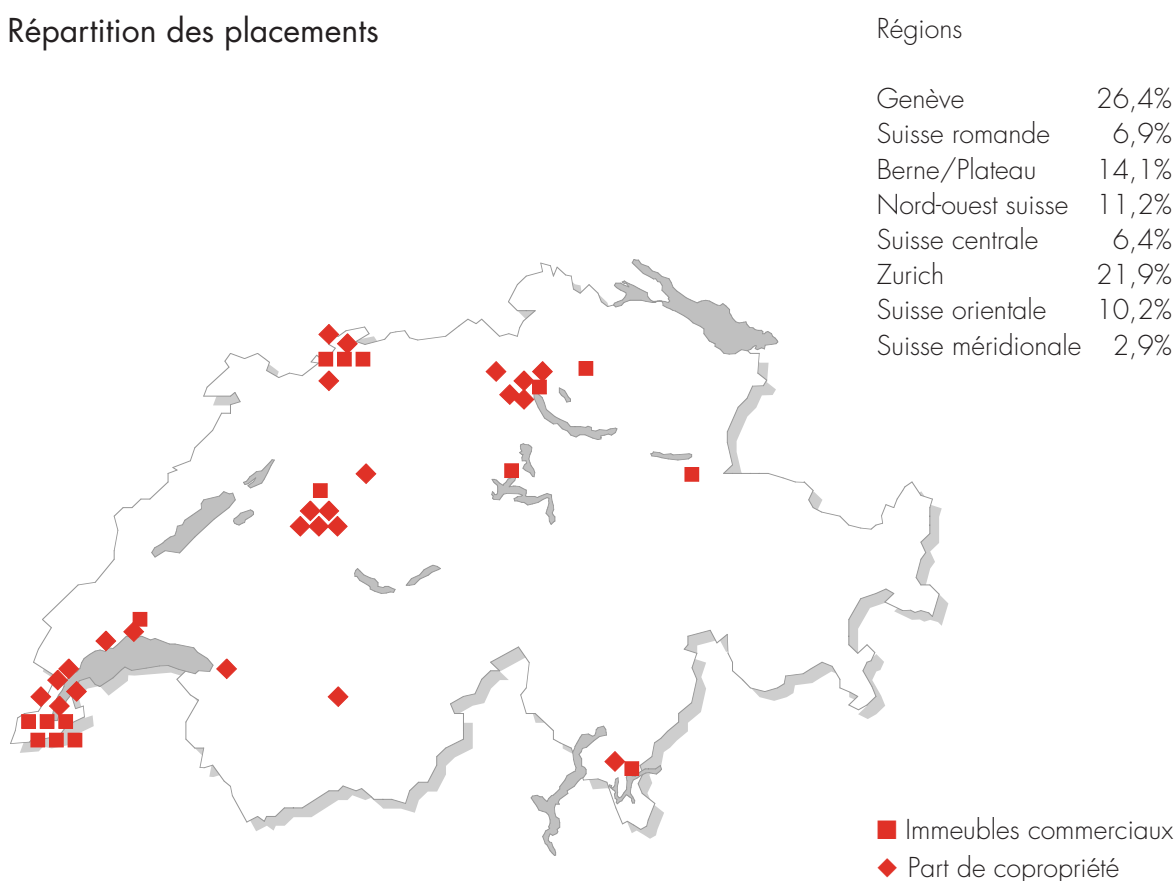
## Evolution du cours entre le 1<sup>er</sup> avril 2000 et le 31 mars 2005



## 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 de la Suisse	Régions périphériques de la Suisse présentant un intérêt particulier
Situation	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
Taille des objets	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



## Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

Liste des placements au 31 mars 2005								
NPA	Lieu		Part en % Remarques	Valeur ass. incendie	Valeur vénale	Revenu locatif	Année de construction	Rénovation
4001	Bâle	Falknerstr. 2/4		7'602'000	21'720'000	1'123'338	1906	1986/89 T
4058	Bâle	Greifengasse 7		3'147'000	4'626'000	289'121	1921	1995/99 T
4051	Bâle	Steinenvorstadt 53	at cost	5'197'000	7'432'000	538'059	1957	2005
3011	Berne	Kornhausplatz 7		19'844'400	28'820'000	1'765'835	1964/66	1998 T
1224	Chêne-Bougeries	Ch. de la Montagne 136		12'632'700	13'200'000	1'116'279	1967	2002/03
1205	Genève	Bd des Philosophes 3		2'759'900	4'486'000	307'536	1900	1999 T
1204	Genève	Cours de Rive 6		7'944'900	19'500'000	1'069'858	1900	1997
1204	Genève	Rue de la Pélisserie 16/18		19'403'500	14'360'000	1'080'380	1900	1988
1204	Genève	Rue de la Tour-de-l'Île 4		8'340'800	21'240'000	1'099'179	1900	1992 T
1204	Genève	Rue Robert-Céard 8		4'100'600	10'550'000	658'403	1977	1993 T
1052	Le Mont	Ch. de Maillefer 37		10'350'112	6'130'000	773'167	1986	2004 T
6900	Lugano	Via Serafina Balestra 31/33	50.0%	10'569'000	8'225'000	511'631	1991	
8887	Mels	EZ Rietbrüel		25'918'000	42'010'000	2'758'839	2002	
6343	Rotkreuz	Grundstr. 12/14		26'494'000	26'420'000	1'607'733	1990	2005 T
8400	Winterthur	Marktgasse 31/33/37		15'076'800	15'950'000	867'066	1907	1980 T
8001	Zurich	Bärengasse 25		13'965'300	36'360'000	1'921'838	1948	1995/05 T
<b>Total des objets en propriété exclusive</b>				<b>193'346'012</b>	<b>281'029'000</b>	<b>17'488'262</b>		
Nouveau objets acquis				<b>Frais d'investissement</b>				
aucun						0		
<b>Total des objets achetés durant l'exercice 2004/2005</b>				<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>		
					<b>Valeur vénale</b>	<b>Revenu net</b>		
5400	Baden	Am Bahnhof	12.0%	5'576'760	8'443'000	409'902	1983	
5400	Baden	Badstr. 17	12.0%	1'418'160	1'745'000	72'178	1962	1999 T
4058	Bâle	Clara Shopping	6.0%	1'638'240	3'454'000	172'480	1987	
4051	Bâle	Freiestrasse 47/52	20.0%	3'605'200	6'872'000	316'795	1905/72	1985/99
3000	Berne	Bolligenstrasse 52/54	6.0%	1'110'000	835'000	35'142	1987	1999 T
3011	Berne	Neuengasse 24	16.0%	2'237'216	4'081'000	178'256	1980/87	2003 T
3011	Berne	Neuengass-Passage 2/3	42.5%	10'667'500	10'500'000	413'435	1960	2005 T
3015	Berne	QZ Wittigkofen	14.0%	2'100'000	1'975'000	35'040	1980	2003/04
3011	Berne	Zeughaus-Passage	7.6%	3'265'461	4'568'000	179'209	1977/82	1998/99 T
3011	Berne	Zeughaus-Passage, BRP	13.5%	0	4'609'000	175'262		
3400	Burgdorf	Neumarkt	3.0%	861'000	1'103'000	64'359	1984/86	
1206	Genève	Place de Cornavin 14-20	5.0%	3'949'750	3'259'000	166'167	1860	1984/87
1215	Genève-Cointrin	WTC I	3.0%	2'100'000	1'702'000	95'927	1979	
1215	Genève-Cointrin	WTC II	5.0%	6'000'000	4'944'000	253'895	1987	
1217	Genève-Meyrin	ICC	1.0%	3'111'265	3'448'000	174'703	1987/89	
1000	Lausanne	Métropole 2000	6.2%	7'853'396	12'910'000	632'472	1988/91	
6834	Morbio Inferiore	Serfontana	5.0%	4'579'100	3'574'000	203'151	1974	1984 T
1110	Morges	La Gottaz	9.5%	1'663'246	1'652'000	101'075	1985	
1260	Nyon	La Combe	6.0%	6'976'737	9'311'000	463'378	1981	
4104	Oberwil	Mühlematt	5.0%	1'943'250	1'811'000	93'713	1990	1993 T
1847	Rennaz	Riviera	9.5%	2'289'948	3'853'000	189'770	1985	2003 T
3960	Sierre	La Terrasse	4.0%	1'080'000	965'500	57'478	1991	
8001	Zurich	Bahnhofstr. 71	11.0%	3'256'110	14'160'000	528'133	1906	1985
8052	Zurich	Schärenmoosstr. 80	5.0%	2'699'550	3'031'000	163'658	1989	
8004	Zurich	Sihlbrücke am Stauffacher	12.5%	9'855'250	10'140'000	475'940	1991	
8004	Zurich	Kasernenstrasse 15	12.5%	0	0	36'267		
<b>Total parts de copropriété</b>				<b>89'837'139</b>	<b>122'945'500</b>	<b>5'687'785</b>		
Nouvelles parts de copropriété acquises				<b>Frais d'investissement</b>			<b>Revenu net</b>	
3001	Berne	Neuengass-Passage, BRP	42.5%	0	1'060'375	0		
1216	Genève-Cointrin	ICC	0.4%	1'244'506	1'377'431	37'850	1987/89	
1216	Genève-Cointrin	ICC	0.2%	622'253	673'968	14'805	1987/89	
1110	Morges	La Gottaz	5.5%	962'932	922'474	15'300	1985	
1847	Rennaz	Riviera	5.5%	1'325'759	1'849'304	27'761	1985	2003 T
<b>Total des parts achetées durant l'exercice 2004/2005</b>				<b>4'155'450</b>	<b>5'883'552</b>	<b>95'716</b>		
					<b>Valeur vénale</b>	<b>Revenu locatif</b>		
1201	Genève	Montbrillant		0	719'100	49'135		
4553	Subingen	Gewerbstrasse		0	281'700	0		
<b>Total des terrains à bâtir et autres</b>				<b>0</b>	<b>1'000'800</b>	<b>49'135</b>		
<b>Total global</b>				<b>287'338'601</b>	<b>410'858'852</b>	<b>23'320'898</b>		

Légende: T = rénovation

## Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

Liste des placements au 31 mars 2005		Appartements nombre	Surface locative m <sup>2</sup>	Vente m <sup>2</sup>	Commerc. m <sup>2</sup>	Dépôts m <sup>2</sup>	Total m <sup>2</sup>	Places de parcs unités	Volume bâtiment ass. incendie m <sup>3</sup>
Bâle	Falknerstr. 2/4	0	1'243	480		75	1'798		8'630
Bâle	Greifengasse 7	0	516	368		40	924		4'350
Bâle	Steinenvorstadt 53	0	1'245	349		204	1'798		7'890
Berne	Kornhausplatz 7	7	1'517	1'338	891	704	4'450		21'250
Chêne-Bougeries	Ch. de la Montagne 136	0	1'325	3'225		214	4'764	20	28'966
Genève	Bd des Philosophes 3	3	336	112			448		3'900
Genève	Cours de Rive 6	4	1'160	426		140	1'726	8	10'150
Genève	Rue de la Péliiserie 16/18	3	1'623	194		169	1'986		15'600
Genève	Rue de la Tour-de-l'île 4	1	1'500	248		355	2'103		9'000
Genève	Rue Robert-Céard 8	3	426	321			747		4'350
Le Mont	Ch. de Maillefer 37	1	3'177			832	4'024	64	21'993
Lugano	Via Serafina Balestra 31/33	0	3'550	126		204	3'880	50	24'600
Mels	EZ Rietbrüel	0	632	11'086		1'238	12'987	285	106'000
Rotkreuz	Grundstr. 12/14	1	8'940			122	9'062	193	48'910
Winterthur	Marktgasse 31/33/37	0	540	3'512		1'112	5'164		18'730
Zurich	Bären gasse 25	0	2'793	92		688	3'588	23	16'450
<b>Total des objets en propriété exclusive</b>		<b>23</b>	<b>30'523</b>	<b>21'877</b>	<b>891</b>	<b>6'097</b>	<b>59'449</b>	<b>643</b>	<b>350'769</b>
Nouveau objets acquis									
aucun									
<b>Total des objets achetés durant l'exercice 2004/2005</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Baden	Am Bahnhof	22	4'121	7'316		1'992	13'428	55	100'700
Baden	Badstr. 17	0	1'244	1'191		490	2'925		16'200
Bâle	Clara Shopping	6	1'833	3'641	60	724	6'257		40'500
Bâle	Freiestrasse 47/52	1	1'642	2'007		551	4'200		21'380
Bern	Bolligenstrasse 52/54	0	3'618	544		644	4'806	104	23'300
Berne	Neuengasse 24	0	374	1'515		469	2'358		15'600
Berne	Neuengass-Passage 2/3	5	2'070	2'347	86	1'120	5'623		28'000
Berne	QZ Wittigkofen	0	2'358	1'951	138	971	5'417	63	30'300
Berne	Zeughaus-Passage	2	2'709	5'203	1	1'813	9'726		53'112
Berne	Zeughaus-Passage, BRP								
Burgdorf	Neumarkt	8	516	5'884	21	705	7'126	228	77'590
Genève	Place de Cornavin 14-20	46	2'664	4'083		831	7'578	98	65'650
Genève-Cointrin	WTC I	0	10'517	109	2'250	1'752	14'628	33	90'000
Genève-Cointrin	WTC II	0	15'403	39		2'144	17'586	1'148	181'000
Genève-Cointrin	ICC	0	37'224	25'553		6'426	69'204	1'519	435'565
Lausanne	Métropole 2000	80	3'623	17'971	240	5'176	27'010	99	232'721
Morbio Inferiore	Serfontana	0	1'596	24'862		5'079	31'537	230	220'671
Morges	La Gottaz	0	127	4'272		1'079	5'477	0	39'453
Nyon	La Combe	55	11'096	34'937		737	46'770	489	256'500
Oberwil	Mühlematt	0	4'595	4'153		1'087	9'825	99	64'000
Rennaz	Riviera	0	0	11'587		0	11'587	0	68'297
Sierre	La Terrasse	15	2'858	1'965	41	1'269	6'133	50	52'000
Zurich	Bahnhofstr. 71	1	1'252	3'131		1'492	5'875	52	45'500
Zurich	Schärenmoosstr. 80	0	11'186	0		2'110	13'296	208	74'000
Zurich	Sihlbrücke am Stauffacher	45	5'309	923		1'954	8'186	35	74'600
Zurich	Kasernenstrasse 15	0	0	0		0	0	0	0
<b>Total des objets en propriété exclusive</b>		<b>286</b>	<b>127'935</b>	<b>165'184</b>	<b>2'837</b>	<b>40'615</b>	<b>336'558</b>	<b>4'510</b>	<b>2'306'639</b>
Nouvelles parts de copropriété acquises									
Berne	Neuengass-Passage, BRP								
Genève-Cointrin	ICC								
Genève-Cointrin	ICC								
Morges	La Gottaz								
Rennaz	Riviera								
<b>Total des parts achetées durant l'exercice 2004/2005</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Genève	Montbrillant		0	0	0	0	0	24	
Subingen	Gewerbestrasse		0	0	0	0	0	0	
<b>Total des terrains à bâtir et autres</b>			<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>24</b>
<b>Total global</b>		<b>309</b>	<b>158'458</b>	<b>187'061</b>	<b>3'728</b>	<b>46'712</b>	<b>396'007</b>	<b>5'177</b>	<b>2'657'408</b>

## Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

Compte de fortune au 31 mars 2005					
	Valeur vénale au 31 mars 2005		Valeur vénale au 31 mars 2005		
	CHF	%	CHF	%	
<b>Immeubles</b>	<b>410'858'852</b>	<b>96.0</b>	404'209'000	98.4	
Propriété exclusive	281'029'000		278'950'000		
Propriété exclusive en construction	0		0		
Parts de copropriété	128'829'052		124'272'900		
Terrain	1'000'800		986'100		
<b>Liquidités</b>	<b>4'122'870</b>	<b>1.0</b>	846'824	0.2	
Avoirs en banque	4'122'870		846'824		
Dépôts à terme / à vue	0		0		
<b>Autres actifs</b>	<b>12'960'058</b>	<b>3.0</b>	5'744'353	1.4	
Débiteurs	5'824'116		5'615'055		
./. du croire	-237'380		-21'099		
Hypothèques actives	7'211'687		0		
Comptes de régularisation actifs	161'635		150'397		
Mobilier et installations	0		0		
<b>Actifs</b>	<b>427'941'780</b>	<b>100.0</b>	410'800'177	100.0	
<b>Passifs</b>	<b>47'717'458</b>	<b>11.2</b>	81'190'544	19.8	
Hypothèques	42'381'250		77'427'250		
Créanciers	3'155'694		2'553'037		
Comptes de régularisation passifs	1'934'858		1'150'982		
Commissions de placement / frais de rachat non utilisés	245'656		59'275		
<b>Fortune nette avant impôts de liquidation</b>	<b>380'224'322</b>	<b>88.8</b>	329'609'633	80.2	
<b>Impôts de liquidation estimés</b>	<b>-5'323'844</b>	<b>-1.2</b>	-5'215'140	-1.3	
<b>Fortune nette</b>	<b>374'900'478</b>	<b>87.6</b>	324'394'493	79.0	
Parts en circulation à la date de référence	1'004'875		866'395		
Nombre de parts annulées	0		0		
Valeur en capital d'une part	357.12		356.81		
Produit net de l'exercice par part	15.96		17.61		
Valeur d'inventaire d'une part	373.08		374.42		
Provision pour frais d'entretien	2'526'010		2'399'535		

La différence par rapport à la valeur d'inventaire de CHF 372.82 publiée le 31 mars 2005 est incluse dans le cours du 1<sup>er</sup> juin 2005.

## Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

### Compte de résultats pour la période allant du 1<sup>er</sup> avril au 31 mars

	2004 / 2005		2003 / 2004	
	CHF	%	CHF	%
<b>Propriété exclusive</b>				
<b>Revenu locatif net</b>	<b>16'808'868</b>		<b>16'944'866</b>	
Revenu locatif théorique	17'537'397	100.0	17'338'949	100.0
Pertes sur locaux vacants	-728'529	-4.2	-394'083	-2.3
<b>Entretien des immeubles</b>	<b>2'318'411</b>	<b>13.2</b>	<b>2'328'083</b>	<b>13.4</b>
Frais d'entretien	492'039		292'076	
Frais de rénovation	1'699'897		1'120'610	
Provision pour frais d'entretien	126'475		915'397	
<b>Frais d'exploitation</b>	<b>851'587</b>	<b>4.9</b>	<b>648'811</b>	<b>3.7</b>
Frais d'approvisionnement et d'enlèvement, taxes, etc.	600'140		606'735	
./. forfait pour frais accessoires	-37'360		-70'392	
Pertes sur encaissement des loyers, chauffage et frais d'exploitation	70'526		112'468	
Pertes sur débiteurs/provision pour du croire	218'281		0	
<b>Assurances</b>	<b>141'585</b>	<b>0.8</b>	<b>135'595</b>	<b>0.8</b>
<b>Gérance des immeubles</b>	<b>670'177</b>	<b>3.8</b>	<b>662'762</b>	<b>3.8</b>
Honoraires de gérance/direction des travaux	632'574		628'113	
Frais de location et d'annonces	37'603		34'649	
<b>Impôts et taxes</b>	<b>266'053</b>	<b>1.5</b>	<b>273'830</b>	<b>1.6</b>
<b>Charges totales des immeubles en propriété exclusive</b>	<b>4'247'813</b>	<b>24.2</b>	<b>4'049'081</b>	<b>23.4</b>
<b>Produit net des immeubles en propriété exclusive</b>	<b>12'561'055</b>	<b>71.6</b>	<b>12'895'785</b>	<b>74.4</b>
<b>Parts de copropriété</b>				
<b>Produit locatif net</b>	<b>7'757'037</b>	<b>100.0</b>	<b>7'847'147</b>	<b>100.0</b>
<b>Frais d'exploitation y c. impôts et taxes</b>	<b>1'973'536</b>	<b>25.4</b>	<b>2'085'386</b>	<b>26.6</b>
<b>Produit net des immeubles en copropriété</b>	<b>5'783'501</b>	<b>74.6</b>	<b>5'761'761</b>	<b>73.4</b>
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>18'344'556</b>		<b>18'657'546</b>	
<b>Autres charges</b>	<b>2'307'226</b>	<b>12.6</b>	<b>3'403'862</b>	<b>18.2</b>
<b>Produits divers</b>	<b>84'873</b>	<b>0.5</b>	<b>75'399</b>	<b>0.4</b>
Intérêts actifs	80'964		75'399	
Intérêts intercalaires activés	0		0	
Autres produits	3'909		0	
<b>Frais de financement</b>	<b>1'688'578</b>	<b>9.2</b>	<b>2'219'870</b>	<b>11.9</b>
Intérêts hypothécaires	1'627'726		1'972'705	
Autres intérêts passifs	60'852		247'165	
<b>Frais administratifs</b>	<b>1'325'296</b>	<b>7.2</b>	<b>1'260'419</b>	<b>6.8</b>
Bonification au patrimoine administratif	732'116		806'498	
Frais d'estimation et de révision	128'610		116'524	
Bonifications aux partenaires bancaires / autres frais de gestion	464'570		337'397	
<b>Produit / charges découlant de mutations des parts</b>	<b>621'775</b>		<b>1'028</b>	
Produits courus	809'608		87'317	
Versement de produits courus lors du rachat de parts	-187'833		-86'289	
<b>Bénéfice net de l'exercice</b>	<b>16'037'330</b>		<b>15'253'684</b>	
Gains et pertes en capital réalisés	16'900		17'400	
<b>Produits réalisés</b>	<b>16'054'230</b>		<b>15'271'084</b>	
Gains et pertes en capital non réalisés	270'103		69'343	
<b>Bénéfice total de l'exercice</b>	<b>16'324'333</b>		<b>15'340'427</b>	





Rapport de l'expert  
Comptes de gestion  
Indications concernant la reddition des comptes  
Rapport de l'organe de contrôle

## 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 2005.

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 pour certains immeubles entre la valeur vénale ainsi calculée et le prix qui pourrait effectivement être obtenu sur le marché. Les projets de construction et les objets en phase de développement sont estimés au prix coûtant; les frais d'investissement sont pris en compte jusqu'à la date de l'estimation. L'évaluation se fonde sur des informations et des données actuelles sur les immeubles et les marchés concernés. Tous les chiffres relatifs aux marchés immobiliers sont issus des bases de données continuellement mises à jour de Wüest & Partner SA (pour la période allant du 1<sup>er</sup> au 4<sup>e</sup> trimestre 2004). 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 (immeubles d'habitation)

Le fonds séparé W se compose de 48 immeubles. Trois d'entre eux sont en copropriété à concurrence de 50% de la valeur totale de l'objet.

La valeur du portefeuille se montait à CHF 317'327'166 le 31 mars 2004 et à CHF 353'590'588 le 31 mars 2005 (+11,4%). Durant l'exercice sous revue, deux immeubles ont été achetés (Genève, rue du Prieuré 19-21 / Untersiggenthal, Bauhaldenstrasse 21); trois immeubles sont en construction (Hochdorf, Hohenrainstr. 10-6 / Richterswil, Untermattstr. 63-69 / Winterthur, Holzlegistr. 47a/47b). Des investissements ont été activés pour l'immeuble de 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 du portefeuille a augmenté de CHF 932'652 ou 0,3%.

Ce résultat positif s'explique essentiellement par l'amélioration du revenu locatif de ces immeubles. En outre, les mouvements suivants ont été observés: les frais d'exploitation sont moins élevés grâce à la répercussion des frais accessoires sur les locataires. Les frais d'entretien des immeubles n'ont que faiblement augmenté. En raison de l'appréciation du risque du marché du logement, le taux

d'escompte a été légèrement réduit pour certains immeubles.

### Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

La part du portefeuille investie en immeubles en propriété exclusive englobe 16 objets. Le 31 mars 2004, sa valeur vénale se montait à CHF 278'950'000. Au terme de l'exercice 2004/2005, cette valeur avait progressé de 0,75% pour atteindre CHF 281'029'000. Des investissements ont été activés pour l'immeuble de Steinenvorstadt à Bâle en raison des travaux de rénovation en cours.

Abstraction faite de cette activation, la valeur vénale de ce segment du portefeuille a augmenté de CHF 1'426'000 ou 0,5%.

Ce résultat positif est lié à l'amélioration de la situation bénéficiaire de plusieurs objets à l'achèvement des travaux de rénovation, ainsi qu'à la conclusion de baux à loyer plus avantageux. En fin de compte, ces objets ont largement compensé la moins-value de certains immeubles imputable aux conditions toujours difficiles du marché des bureaux. Les frais d'exploitation ont légèrement diminué. Sinon, le portefeuille n'a subi que des variations minimales.

La part du portefeuille dévolue aux immeubles en copropriété comprend 25 objets. Le 31 mars 2005, la valeur vénale estimée par Wüest & Partner se chiffrait à CHF 128'829'052. Ce segment a donc progressé de CHF 4'556'152 ou 3,67% depuis la dernière estimation. Les parts de copropriété suivantes ont été achetées durant l'exercice sous revue: Genève, ICC +0,4% et +0,2%, Morges, La Gottaz +5,5% et Rennaz, Riviera +5,5%. Une part de copropriété de la parcelle n° 932 du Neuengass-Passage à Berne grevée d'un droit de superficie a en outre été acquise suite à l'exercice du droit d'emption. La part de copropriété de la Kasernenstrasse 15 à Zurich a été vendue le 31.12.2004. Abstraction faite de ces mutations, la valeur vénale de ce segment du portefeuille a diminué de CHF 681'800 ou 0,6%. Ce déclin s'explique essentiellement par la progression des frais d'exploitation, que l'évolution positive des produits n'a pas suffi à compenser. De plus, des montants plus élevés ont été affectés à des mesures de remise en état durant la première décennie. Sinon, le portefeuille n'a pas subi de variations significatives.

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

Zurich, le 12 mai 2005

Wüest & Partner SA

Urs Hausmann  
Lic. éc. HSG, associé

Hanspeter Steiger  
Arch. dipl. EPF SIA

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

<b>Bilan au 31 mars 2005</b>			
	CHF	31 mars 2005	31 mars 2004
<b>Actif</b>		<b>2'222'398</b>	<b>1'830'302</b>
Caisse	1'251		1'742
Banques/poste	91'393		99'078
Débiteurs	2'063'146		1'670'527
Impôt anticipé récupérable	128		71
Comptes de régularisation actifs	66'477		58'881
Immobilisations corporelles	3		3
<b>Passif</b>		<b>2'222'398</b>	<b>1'830'302</b>
Créanciers	3'489		1'060
Compte de régularisation passifs	174'043		139'460
Fonds de réserve	1'500'000		1'200'000
Capital de dotation	105'000		105'000
Report du bénéfice	84'783		15'341
Bénéfice net de l'exercice	355'083		369'441

<b>Compte de résultats pour l'exercice allant du 1<sup>er</sup> avril 2004 au 31 mars 2005</b>			
	CHF	2004/2005	2003/2004
<b>Charges</b>		<b>1'584'326</b>	<b>1'538'024</b>
Frais de personnel	739'620		789'499
Organes, assemblée des membres	226'074		186'181
Prestations de tiers	4'500		12'984
Révision	2'354		4'434
Frais d'exploitation	42'432		17'140
Equipements (loyer, informatique, etc.)	168'262		117'190
Frais administratifs	46'001		41'155
Amortissements	0		0
Bénéfice de l'exercice	355'083		369'441
<b>Produits</b>		<b>1'584'326</b>	<b>1'538'024</b>
Contributions des fonds séparés	1'332'027		1'401'460
Autres produits	252'299		136'564

## Comptes de gestion

### Commentaire

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 2004/2005 et sur le bénéfice reporté de l'exercice précédent, et de reporter à nouveau le montant résiduel de CHF 139'866.

### Proposition relative à l'utilisation du bénéfice

#### Proposition à l'assemblée des membres

Report de l'exercice précédent	84'783
Bénéfice de l'exercice 2004/2005	355'083
Attribution au fonds de réserve	-300'000
Report à nouveau	139'866

Zurich, mai 2005

Fondation de placements immobiliers IST

Rudolf Peter Schilt, président

Markus Strauss, directeur

## Indications concernant la reddition des comptes

### Remarques préliminaires

La présentation des comptes satisfait aux prescriptions légales et aux exigences de l'Office fédéral des assurances sociales (OFAS). Concernant certains aspects particuliers, nous renvoyons aux constatations ci-après relatives aux fortunes collectives.

### Comptabilisation des immeubles dans le bilan

La détermination de la valeur vénale, resp. l'estimation des immeubles est effectuée par Wüest & Partner SA, l'expert permanent neutre mandaté par le conseil de fondation. La société Wüest & Partner SA détermine la valeur des immeubles en propriété exclusive et en copropriété. Nous renvoyons au rapport de l'expert chargé de l'estimation des immeubles en ce qui concerne la méthodologie et les bases de calcul utilisées. Les immeubles en portefeuille sont inscrits au bilan à la valeur déterminée par Wüest & Partner SA. Les objets acquis durant l'exercice sont comptabilisés dans le bilan au coût d'investissement/d'acquisition brut. L'année suivante, ils font l'objet d'une estimation régulière. Les éventuelles différences entre le coût d'investissement et la valeur vénale sont prises en compte à ce moment lors de la fixation du cours et de la comptabilisation dans le bilan.

Les nouvelles constructions et les projets de rénovation en cours pour les objets en portefeuille sont comptabilisés dans le bilan au coût d'investissement effectif. Pour les projets de rénovation, ce chiffre est déterminé sur la base de la valeur vénale de l'objet avant les travaux de remise en état. Cette valeur vénale déterminée par l'expert indépendant tient compte des frais de rénovation prévus. Les montants activables sont additionnés au fur et à mesure, de sorte que la valeur est ajustée à la valeur finale probable après la fin des travaux. Dans le cadre de l'estimation annuelle effectuée l'année suivante, ces objets sont réévalués avec les autres immeubles en portefeuille. A l'achèvement des projets, les objets sont ensuite inscrits au bilan à la valeur déterminée par l'expert. Les éventuelles différences entre le coût d'investissement comptabilisé précédemment et la valeur vénale sont prises en compte à ce moment lors de la fixation des cours et de la comptabilisation dans le bilan.

### Provisions pour les immeubles

Les frais d'entretien et de rénovation estimés sur la base d'une moyenne à long terme se chiffrent à 1,2% de la valeur d'assurance des immeubles. Afin de tenir compte des fluctuations des dépenses effectives et des dépenses moyennes attendues sur le long terme, la différence est imputée, resp. créditée au compte de résultats des fonds séparés. Les provisions constituées ou dissoutes figurent dans les comptes de résultats. L'état des provisions actuelles est présenté séparément pour chaque fonds.

La différence attendue entre les valeurs moyennes et les frais d'entretien et de rénovation effectifs est prise en compte durant l'exercice lors de la détermination de la VNI. La différence cumulée, resp. le montant des provisions pour frais d'entretien et de rénovation est comprise dans la valeur d'inventaire nette actuelle.

### Engagements ouverts ne figurant pas dans le bilan

Les engagements pris dans le cadre de mandats d'entreprise totale (ET) ou d'entreprise générale (EG) ou de contrats de travail importants portant sur la construction ou la rénovation d'objets de placement sont récapitulés sous cette rubrique. Les principaux engagements sont mentionnés pour chaque fonds séparé.

## Rapport de l'organe de contrôle de la Fondation de placements immobiliers IST

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. 10 à 31 (sans les pp. 17 et 29) et pp. 35 à 37), de la direction opérationnelle et des investissements de la Fondation de placements immobiliers IST pour l'exercice arrêté au 31 mars 2005.

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 appliquées les principales règles relatives à la comptabilité, à la reddition des comptes et aux placements de capitaux, les décisions significatives en matière d'évaluation, ainsi que la présentation des comptes annuels dans leur ensemble. Lors du contrôle de la direction, nous nous sommes assurés que les dispositions légales et réglementaires concernant l'organisation et la gestion ont été respectées. 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 23 mai 2005

BDO Visura	
J. Auckenthaler	S. Darmstädter
Expert-comptable	Expert-comptable
diplômé	diplômé
(responsable du mandat)	

## Adresses et relations bancaires

### Siège de la fondation

Fondation de placements immobiliers IST  
Steinstrasse 21  
8003 Zurich  
Téléphone: 044 455 37 30  
Téléfax: 044 455 37 31  
E-mail: [info@istimmo.ch](mailto:info@istimmo.ch)  
Site Internet: [www.istimmo.ch](http://www.istimmo.ch)

### Relations bancaires

Fonds séparé W: Banque Julius Baer & Co. Ltd., Zurich

Fonds séparé G: Pictet & Cie Banquiers, Genève/Zürich

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

