



Fondation de placements immobiliers

# Rapport semestriel Exercice 2005/2006

1<sup>er</sup> avril 2005 – 30 septembre 2005

<b>Introduction</b>	<b>3</b>
Environnement général, immeubles d'habitation et immeubles commerciaux	3
Les chiffres en bref	4
<b>Fonds séparé W (immeubles d'habitation)</b>	<b>5</b>
Nombre de parts, évolution du nombre de parts	5
Valeur vénale des immeubles	5
Projets, désinvestissements, investissements	5
Vue d'ensemble des principaux changements apportés au portefeuille	6
Taux de financement étranger	7
Fortune nette	7
Evolution des produits, distribution	7
Evolution de la valeur et du produit d'une part	7
Evolution du cours d'une part	8
<b>Fonds séparé G (immeubles commerciaux)</b>	<b>9</b>
Nombre de parts, évolution du nombre de parts	9
Valeur vénale des immeubles	9
Projets, désinvestissements, investissements	9
Vue d'ensemble des principaux changements apportés au portefeuille	9
Taux de financement étranger	10
Fortune nette	10
Evolution des produits, distribution	10
Evolution de la valeur et du produit d'une part	10
Evolution du cours d'une part	10
<b>Investissements de la Fondation de placements immobiliers IST</b>	<b>11</b>
Fonds séparé W (immeubles d'habitation)	11
Fonds séparé G (immeubles commerciaux)	11

## Environnement général

La situation conjoncturelle s'est améliorée ces derniers mois. L'économie suisse en a profité, même si ce n'est que modérément. Cette évolution réjouissante a eu des répercussions particulièrement positives sur les branches à vocation exportatrice; elle touche désormais un nombre croissant de secteurs et semble reposer sur une large base. Le produit intérieur brut réel a progressé par rapport aux périodes précédentes. L'embellie a également contribué à stimuler la consommation des ménages, qui a sensiblement augmenté par rapport 2004. Par contre, aucune amélioration significative n'a encore été observée sur le marché du travail.

Une poursuite de cette tendance positive est attendue ces prochains mois. Les actions ont continué d'évoluer favorablement par rapport à l'année dernière et les taux d'intérêt restent dans l'ensemble stables à un bas niveau. Dans ce contexte, la demande d'objets de placement reste vive, en particulier de la part des investisseurs privés. Ces derniers cherchent en effet à profiter des conditions de financement avantageuses. La demande excédentaire depuis un certain temps maintient les prix à un niveau élevé.

## Immeubles d'habitation

Le secteur de la construction de logements est en plein boom en raison du vif intérêt manifesté par les investisseurs privés et institutionnels pour les placements immobiliers. Cette activité effrénée s'explique aussi par la demande de logements en propriété, en particulier sous la forme d'appartements en PPE. La demande a été et restera vraisemblablement soutenue par les conditions de financement actuellement très intéressantes. Certaines publications parlent déjà d'une poursuite du boom de la construction. La sérieuse pénurie de logements qui sévissait dans certaines régions s'est ainsi allégée. La liquidité accrue du marché a entraîné une faible augmentation du taux de vacance. A relever toutefois que la liquidité du marché a évolué de manière très peu homogène d'une région à l'autre: le taux de vacance n'a pratiquement pas varié dans les centres économiques, alors qu'il s'est sensiblement accru dans les régions un peu moins intéressantes. Il reste cependant relativement faible dans toutes les régions.

La demande d'appartements à louer demeure soutenue dans les grandes villes, si bien que le niveau des prix a progressé dans toutes les régions et pour toutes les catégories d'appartements. L'évolution observée sur les marchés locaux se présente en revanche de façon peu homogène. Les prix des appartements de 4,5 et 5,5 pièces ont par exemple enregistré une progression inférieure à la moyenne, vraisemblablement en raison du nombre élevé d'appartements en propriété par étage construits récemment. Le boom actuel de la construction de logements pourrait fort bien se prolonger. L'amélioration des perspectives conjoncturelles et l'appréciation positive de l'évolution pour les mois à venir contribueront aussi à stabiliser le niveau des prix de tous les types de logements.

Les objets de rapport resteront donc très recherchés dans ce segment, de sorte qu'il ne faut pas compter avec une progression des rendements. Les promotions immobilières disponibles sur le marché reflètent la situation de la demande esquissée ci-dessus: comme ces dernières années, nous sommes confrontés à une offre peu abondante et à une forte demande de la part des investisseurs. Nous estimons donc que les chances d'acquérir des objets à des conditions justifiables sur le long terme sont assez faibles.

## Immeubles commerciaux

Malgré la nette amélioration de la situation conjoncturelle et les perspectives toujours favorables, la demande de surfaces artisanales, commerciales et de bureaux reste contenue. Même si les principaux chiffres économiques continuent de progresser, les locataires potentiels trouveront le moyen de faire face à une extension de leurs capacités au moyen des réserves de locaux disponibles à court terme sur le marché. Les taux de vacance ont au contraire légèrement augmenté par rapport à l'année dernière, mais les propriétaires de surfaces vacantes rechignent à adapter les loyers.

Il est très rare de trouver des objets de rapport réellement intéressants dans le segment des immeubles commerciaux. La majorité des objets sont vendus dans le but d'épurer les portefeuilles ou parce que des baux importants vont arriver à échéance. L'acquisition de tels objets aurait une incidence négative sur le rapport rendement/risque de notre portefeuille.

Nos partenaires bancaires et la direction de notre fondation se tiennent volontiers à votre disposition pour tout renseignement ou conseil.

Markus Strauss, directeur  
Fondation de placements immobiliers IST  
Steinstrasse 21, 8003 Zurich  
Téléphone: 044 455 37 30  
Fax: 044 455 37 31

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 2005	CHF	353'590'588	410'858'852
	30 sept. 2005	CHF	363'755'268	412'596'607
	Variation	%	+2,87	+0,42
Fortune nette au terme de l'exercice (sans produits, y c. bénéfice reporté)	31 mars 2005	CHF	322'023'133	358'872'722
	30 sept. 2005	CHF	335'015'000	371'315'000
	Variation	%	+4,03	+3,47
Hypothèques en % de la valeur vénale	31 mars 2005	CHF	19'550'000	42'381'250
		%	5,53	10,32
Hypothèques en % de la valeur vénale	30 sept. 2005	CHF	22'500'000	36'516'000
		%	6,19	8,85
Nombre de parts en circulation	31 mars 2005	unités	799'967	1'004'875
	30 sept. 2005	unités	826'294	1'040'508
	Variation	%	+3,29	+3,55
Valeur en capital d'une part (sans produits, y c. bénéfice reporté)	31 mars 2005	CHF	402,55	357,12
	30 sept. 2005	CHF	405,44	356,86
	Variation	%	0,72	-0,07
Produit d'une part du 1.4. au 30.9.05* <i>Estimation*</i>	2004/2005	CHF	18,35	15,96
	2005/2006	CHF	9,95	7,93
	2005/2006	CHF	19,09	15,58
Distribution par part <i>Estimation*</i>	2004/2005	CHF	18,35	15,95
	2005/2006	CHF	19,05	15,55
Rendement net du 1.4. au 30.9.05* <i>Estimation*</i>	2004/2005	%	4,57	4,47
	2005/2006	%	2,47	2,22
	2005/2006	%	4,74	4,36
Performance/rendement total du 1.4. au 30.9.05* <i>Estimation*</i>	2004/2005	%	4,72	4,56
	2005/2006	%	3,19	2,15
	2005/2006	%	5,65	4,29

\* Valeurs calculées sur la base du semestre écoulé, resp. sous réserve de l'évolution future conformément au budget actualisé.

**Evolution générale du fonds séparé****Nombre de parts et évolution du nombre de parts**

En raison de la situation déjà évoquée sur le marché des objets de placement, le fonds séparé W (immeubles d'habitation) n'a pas pu être rouvert aux souscriptions. Le nombre de parts en circulation a augmenté de 26'327 unités à 826'294 (+3,29%) uniquement parce que les investisseurs ont eu la possibilité de réinvestir leur distribution sans frais. Le taux de réinvestissement a atteint 74,1% (10'876'953 francs).

**Valeur vénale des immeubles**

La valeur du parc immobilier a augmenté grâce à l'évolution positive de la valeur vénale des immeubles en portefeuille et aux investissements effectués dans de nouvelles constructions. La valeur vénale des biens-fonds est estimée chaque exercice par l'expert indépendant Wüest & Partner SA. L'estimation annuelle des immeubles est comme d'habitude réalisée en quatre tranches; trois quarts des objets en portefeuille ont déjà été estimés durant le semestre sous revue. Les variations de valeur sont prises en compte au fur et à mesure dans le calcul du cours.

La valeur vénale des immeubles qui composent le fonds séparé W (immeubles d'habitation) est passée de 10'164'680 francs à 363'755'268 francs (+2,87%) durant le premier semestre. Cette variation résulte des mutations liées aux investissements effectués dans les projets de constructions et de rénovation en cours, ainsi que des désinvestissements et de la variation de valeur des objets en portefeuille. Durant la première moitié de notre exercice, la valeur actuelle des immeubles en portefeuille a augmenté de 3'208'400 francs ou 0,97%. Mis à part diverses variations négatives et positives des principaux éléments de coût et des recettes, l'appréciation du risque des immeubles en portefeuille s'est sensiblement améliorée.

**Projets, désinvestissements, investissements**

Les prix des objets de rapport et des promotions immobilières ont continué d'augmenter en raison de la demande toujours soutenue des investisseurs privés et institutionnels. Bien que nous ayons examiné attentivement un grand nombre d'objets, nous n'avons pas pu faire de nouvelles acquisitions. En effet, les rendements calculés sur la base de loyers considérés comme durables sont trop faibles. Le nombre d'offres réellement intéressantes a encore diminué par rapport aux périodes précédentes. Dans le cas des projets de construction, les loyers sur lesquels les promoteurs se fondent ne se situent généralement pas à un niveau durable. Lorsque les évaluations sont faites sur la base de loyers conformes au marché dans une perspective à long terme, le prix demandé est souvent largement supérieur à la valeur vénale qui pourrait être inscrite au bilan. Nous aurions par conséquent subi une perte d'appréciation substantielle en cas d'achat.

Nous avons malgré tout pu acquérir un immeuble en construction en Suisse romande. Conformément à nos plans, des fonds supplémentaires ont en outre été investis dans des projets de construction et de remise en état. Nous avons en outre épuré notre portefeuille en nous séparant de deux objets qui n'étaient plus conformes à notre stratégie; tous deux ont été vendus à un prix légèrement supérieur à la valeur vénale.

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

Lieu	Situation	Part	Valeur vénale/invest.	Remarque
Hochdorf	Hohenrainstrasse 10-16	100%	1'919'939	Investissement
Winterthour	Holzlegistrasse 47a et 47b	100%	2'013'169	Investissement
Renens	Rue de la Gare 8	100%	3'728'654	Investissement
Goldach	Haini-Rennhas-Strasse 11-22	100%	3'108'564	Rénov. intérieure
<b>Ventes</b>				
Bienne	Erlenweg 23	100%	2'362'000	le 1.9.05
Goldach	Sportplatzweg 8	100%	1'472'000	le 1.7.05

**Hochdorf, Hohenrainstrasse 10-16**

Dans le cadre de la réalisation de ce complexe de 56 appartements situé en Suisse centrale, des fonds supplémentaires ont été investis à mesure de l'avancement des travaux. Toutes les maisons sont maintenant terminées. La première location est en cours et le processus de commercialisation va s'accélérer.

**Winterthour-Wülflingen, Holzlegistrasse 47a et 47b**

La réalisation de cet immeuble locatif de 20 appartements avance conformément à nos plans. Les travaux devraient être achevés au printemps 2006. Le marché a réservé un accueil très favorable à cette réalisation et plus de la moitié des appartements ont pu être loués sur plans. Ce phénomène nous conforte dans notre politique consistant à ne nous engager que dans des projets dont le rapport prix/prestations est intéressant.

**Renens, Place de la Gare 8**

Le terrain et le projet ont été achetés dans le courant du premier trimestre de l'exercice. La réalisation de cet immeuble locatif de 22 appartements avance conformément au calendrier fixé. L'achèvement des travaux est prévu pour l'automne 2006. Du fait de l'avancement réjouissant des travaux, la location pourra commencer prochainement.

**Goldach, Haini-Rennhas-Str. 11 - 22**

Cet objet de 120 appartements qui figurait déjà dans notre portefeuille est en cours de rénovation. Les travaux prévus au niveau des installations du bâtiment englobent l'assainissement des conduites d'approvisionnement et d'évacuation d'eau des cuisines et des salles de bains ainsi que la rénovation des cellules sanitaires. Malgré les travaux en cours, l'immeuble est entièrement loué.

### Taux de financement étranger

Le montant des hypothèques a augmenté de 2'950'000 francs depuis le 1<sup>er</sup> avril 2005, passant de 19'550'000 francs à 22'500'000 francs. Le taux de financement étranger est passé de 5,53% à 6,19% entre le 1<sup>er</sup> avril et le 30 septembre 2005. Les investissements effectués dans les projets de construction et de rénovation en cours nous ont contraints à augmenter l'endettement du fonds séparé. En effet, les besoins de financement pour ces projets étaient supérieurs aux liquidités disponibles en début d'année et aux capitaux issus des excédents de recettes des immeubles ainsi que du réinvestissement des distributions.

### Fortune nette

Le 1<sup>er</sup> avril 2005, la fortune nette se montait à 322'023'133 francs. Le bénéfice reporté est compris dans ce montant. Le 30 septembre 2005, la fortune nette s'élevait à 335'015'000 francs. Ce chiffre ne comprend pas de produits. L'accroissement de 12'991'867 francs résulte de l'augmentation du nombre de parts en circulation, des investissements et des désinvestissements ainsi que de la variation des prix du marché et du montant des provisions pour frais d'entretien et de rénovation.

### Evolution des produits/distribution

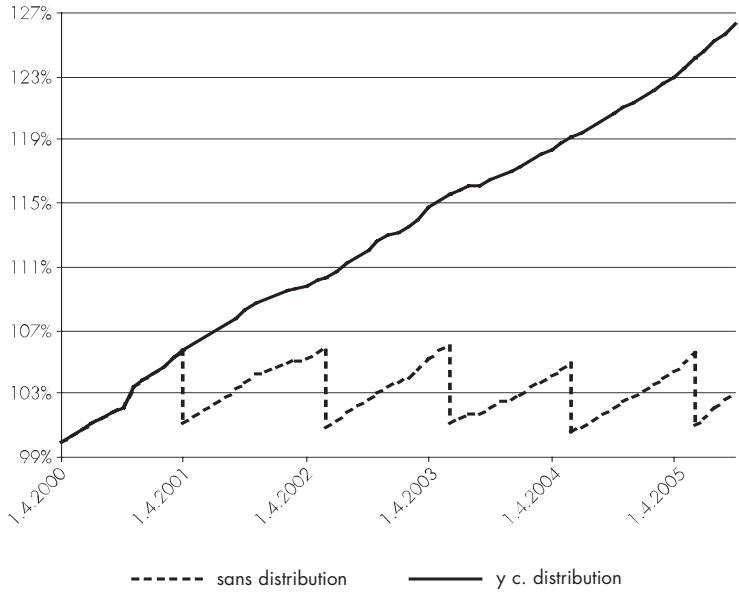
La situation bénéficiaire du fonds a, dans l'ensemble, évolué conformément à nos projections budgétaires. Le fait que certains logements ne sont pas loués entraînera un manque à gagner de l'ordre de 1'090'550 francs ou 4,4% des loyers théoriques (2004: 3,6%). Environ deux tiers des logements vacants se trouvent dans deux nouveaux objets récemment achevés. Les loyers demandés se situent plutôt dans le segment supérieur par rapport à la situation macro et micro-économique de la région concernée. Les mesures engagées devraient nous permettre de réduire substantiellement le volume des surfaces non louées dans ces deux objets. Dans l'un d'eux, le taux de vacance a déjà diminué de manière substantielle. Sans ces deux nouvelles constructions, le taux de vacance représenterait 1,7% du parc immobilier. Nous nous plaisons en revanche à relever que près de 60% des appartements de l'immeuble en construction à Winterthur, qui devrait être achevé le 1<sup>er</sup> avril 2006, ont déjà pu être loués sur plans. Nous avons analysé les éléments de coût et des recettes de toutes les positions du budget. Dans l'ensemble, nous comptons avec des produits plus élevés que l'année dernière, vraisemblablement environ 19.09 francs par part. Cet accroissement lié à l'élargissement du portefeuille nous permettra de verser une distribution plus élevée que l'année dernière (18.35 francs). Nous estimons actuellement la distribution à 19.05 francs.

### Evolution de la valeur d'une part et du produit par part

Le 30 septembre 2005, la valeur en capital d'une part se montait à 405.44 francs. L'augmentation par rapport à la valeur de 402.55 francs (après ajustement du bénéfice reporté) du 1<sup>er</sup> avril 2005 est de 2.89 francs. Elle résulte des variations de valeur positives déjà évoquées des immeubles en portefeuille, des produits excédentaires encaissés sur la vente de deux objets ainsi que de la comptabilisation des provisions pour frais d'entretien et de rénovation.

La valeur d'inventaire d'une part y compris les produits courus est passée de 402.55 francs à 415.39 francs (+3,19%) entre le 1<sup>er</sup> avril et le 30 septembre 2005.

Evolution de la valeur d'une part du fonds séparé W (immeubles d'habitation)





## Evolution générale du fonds séparé

## Nombre de parts et évolution du nombre de parts

A défaut d'objets de rapport intéressants, le fonds séparé G n'a pas non plus pu être rouvert aux souscriptions. La variation du nombre de parts en circulation s'explique par la possibilité offerte aux membres de réinvestir sans frais leur distribution de l'exercice précédent. Le nombre de parts en circulation a augmenté de 35'633 unités à 1'040'508 (+3,55%). Le taux de réinvestissement a atteint 80,54% (12'908'374 francs).

## Valeur vénale des immeubles

Le volume des immeubles en propriété exclusive est resté inchangé. Les variations de la valeur en capital résultent par conséquent de la réévaluation permanente et de l'actualisation des valeurs vénales des immeubles en portefeuille. Trois quarts des immeubles figurant dans le fonds séparé G (immeubles commerciaux) ont déjà fait l'objet d'une nouvelle estimation. Les variations de valeur sont prises en compte dans le calcul mensuel du cours.

Dans le segment des objets en propriété exclusive, la valeur du portefeuille de base estimé durant le semestre a augmenté de 649'075 francs ou 0,18%, alors que la valeur du portefeuille d'immeubles en copropriété a reculé de 997'224 francs ou 0,77%. Ce léger déclin reflète la situation actuelle du marché des immeubles commerciaux et nous incite à apprécier de manière prudente les perspectives de rendement à moyen et à long terme. Compte tenu des investissements d'un montant de 2'085'903 francs et des variations de valeur, la valeur vénale des immeubles s'est accrue de 1'737'755 francs ou 0,42% pour atteindre 412'596'607 francs durant le premier semestre de l'exercice.

## Projets, désinvestissements, investissements

Les immeubles commerciaux sont toujours très recherchés par les investisseurs privés et institutionnels. Les objets intéressants en bon état et offrant de bonnes perspectives de rendement sont cependant rares. Etant donné qu'il est toujours assez difficile de louer les surfaces commerciales, les objets offerts sur le marché sont la plupart du temps problématiques. Il s'agit en général d'immeubles dont d'importantes surfaces à louer seront vacantes dans un proche avenir ou qui nécessitent des travaux d'entretien ou de rénovation de grande envergure. Afin de permettre à nos membres et aux investisseurs potentiels d'acquérir des parts supplémentaires, nous avons à nouveau examiné un grand nombre d'objets à vendre. En raison de la situation du marché déjà évoquée, nous n'avons cependant pas identifié d'immeubles répondant à nos exigences. Dans les cas exceptionnels où nos exigences qualitatives et quantitatives étaient remplies, le prix demandé était souvent supérieur à la valeur vénale. Nous aurions par conséquent subi une perte d'appréciation substantielle en cas d'achat. Le portefeuille des immeubles en propriété exclusive n'a pas subi de modification. Seul un investissement a été effectué dans le segment des objets en copropriété. En coordination avec l'autre copropriétaire, nous avons acquis une partie d'un bien-fonds et obtenu ainsi un nouveau droit de construction. Aucun objet n'a été aliéné.

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

Lieu	Situation	Part	Valeur vénale/investiss.	Remarques
Berne	Neuengasspassage	42,5%	637'308	Partie d'un bien-fonds
Berne	Neuengasspassage	42,5%	552'500	Rénovation
<b>Ventes</b>				
aucune				

### Taux de financement étranger

Le 30 septembre 2005, le montant des hypothèques s'élevait à 36'516'000 francs. Le taux de financement étranger a diminué de 5'865'250 francs, passant de 10,32% à 8,85% de la valeur vénale des immeubles en portefeuille. Cette réduction résulte de l'utilisation d'une partie de l'excédent de recettes des immeubles et de l'afflux de capitaux dans le cadre du réinvestissement de la distribution.

### Fortune nette

Le 1<sup>er</sup> avril 2005, la fortune nette se montait à 358'872'722 francs. Le bénéfice reporté est compris dans ce montant. Le 30 septembre 2005, la fortune nette s'élevait à 371'315'000 francs. Ce montant ne comprend pas de produits. L'augmentation de 12'442'278 francs résulte de la variation du nombre de parts en circulation et des prix du marché, des transactions immobilières conclues ainsi que de la variation des provisions pour frais d'entretien et de rénovation.

### Evolution des produits/distribution

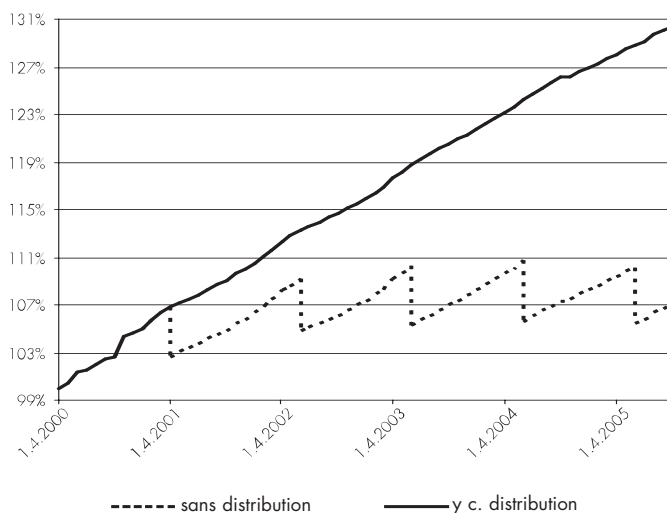
La situation bénéficiaire du portefeuille des immeubles en propriété exclusive s'est améliorée d'une année à l'autre. Notre fonds séparé n'a pas été épargné par la situation toujours difficile du marché des surfaces commerciales, mais nous avons profité de l'excellente qualité des emplacements et de la structure favorable des objets, et notre taux de vacance est nettement inférieur à la moyenne du marché. Dans le segment des objets en propriété exclusive, le manque à gagner imputable aux surfaces vacantes se chiffrera vraisemblablement à 911'199 francs ou 5,2% des loyers théoriques. Même s'il est légèrement supérieur aux 4,2% enregistrés l'année dernière, il reste faible par rapport au niveau général du marché. Environ 46% des surfaces vacantes se trouvent dans deux projets de rénovation, dont l'un est en cours et l'autre va démarrer prochainement.

Nous avons analysé les éléments de coût et des recettes de toutes les positions du budget. Le produit net par part devrait se situer vers 15.58 francs. Cette diminution par rapport au montant de 15.96 francs dégagé l'année dernière s'explique par le volume des surfaces vacantes et par l'augmentation du nombre de parts en circulation suite au réinvestissement de la distribution. Compte tenu de l'évolution observée jusqu'ici et sous réserve de l'évolution future, le montant de la distribution s'élèvera à quelque 15.55 francs.

### Evolution de la valeur d'une part et du produit par part

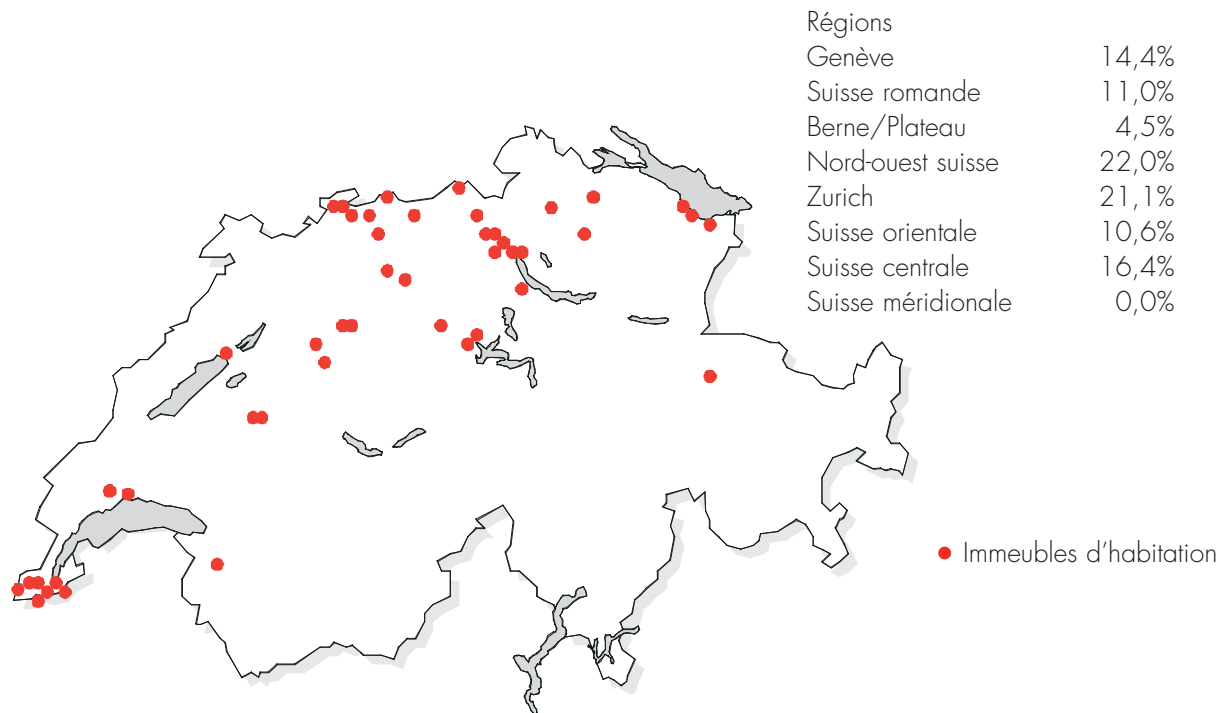
Le 30 septembre 2005, la valeur en capital d'une part se montait à 356.86 francs. La diminution de 0.26 franc par rapport à la valeur de 357.12 francs (après ajustement du bénéfice reporté) enregistrée le 1<sup>er</sup> avril 2005 résulte en particulier de la variation légèrement négative de la valeur vénale des immeubles en portefeuille ainsi que de la comptabilisation des provisions pour frais d'entretien et de rénovation. La valeur d'inventaire d'une part y compris les produits courus est passée de 357.12 francs à 364.79 francs (+2,15%) entre le 1<sup>er</sup> avril et le 30 septembre 2005.

### Evolution de la valeur d'une part du fonds séparé G (immeubles commerciaux)



# Investissements de la Fondation de placements immobiliers IST

## Fonds séparé W (immeubles d'habitation)



## Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

