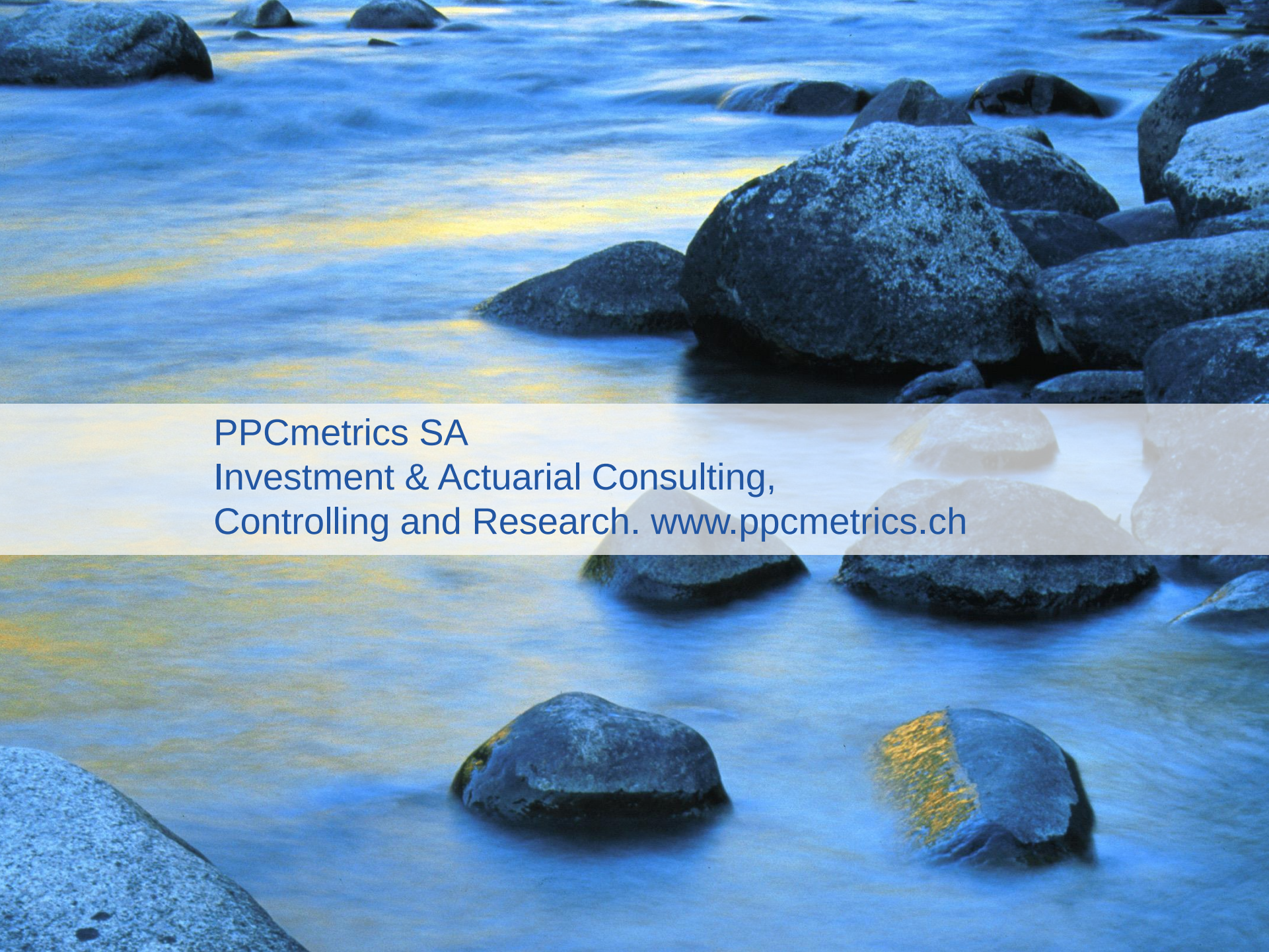


PPCmetrics SA
Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research. www.ppcmetrics.ch

PPCmetrics

Investment Consulting

Some of the graphs/pictures are not available online

Séminaire Avadis

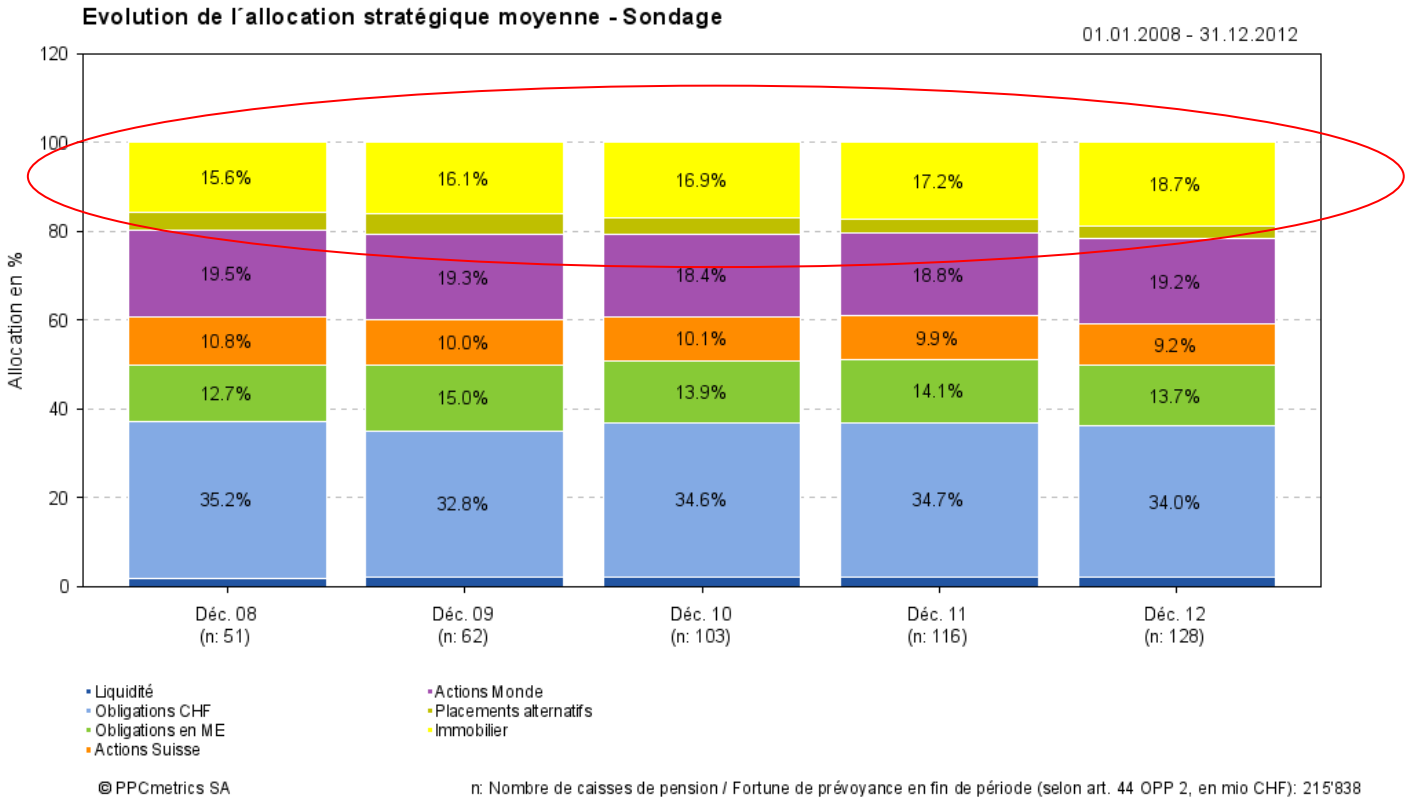
L'importance de l'immobilier suisse pour les institutions de prévoyance

PPCmetrics SA
Pascal Frei, CFA
Associé

Lausanne et Genève, les 25 et 26 juin 2014

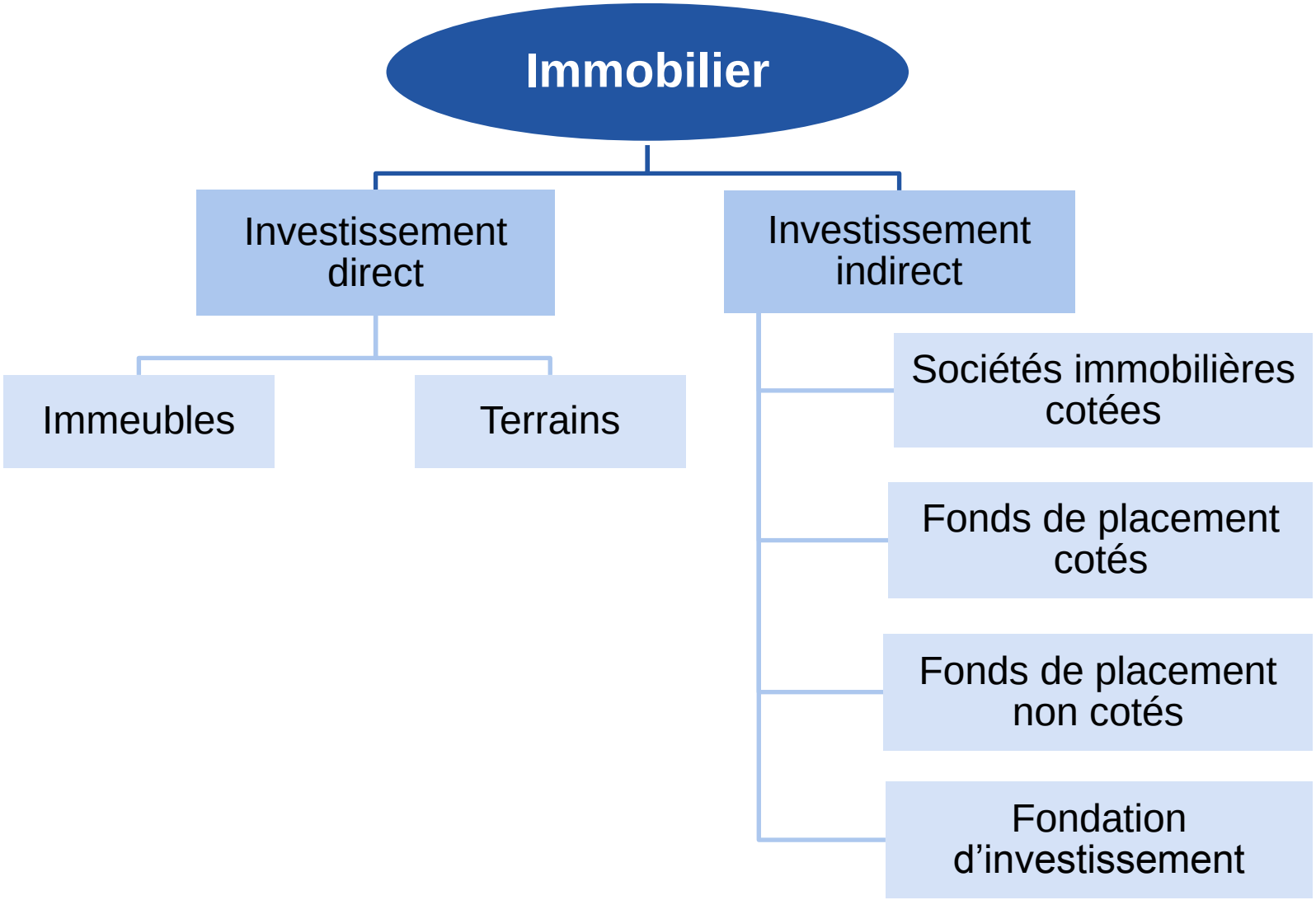
© PPCmetrics SA

L'immobilier dans les portefeuilles des IPs suisses



L'immobilier est une importante classe d'actifs pour les caisses de pension suisses.

Formes d'investissement (1)



Formes d’investissement (2)

	Nombre de composants	Total de l'actif	Nombre de biens
Fonds	26 (SXI Real Estate Index)	CHF 32.9 Mrd.	2'920
Fondations	26 (KGAST Immo Index)	CHF 29.5 Mrd.	2'047
Actions	11 (SXI Real Estate Shares Index)	CHF 25.0 Mrd.	795

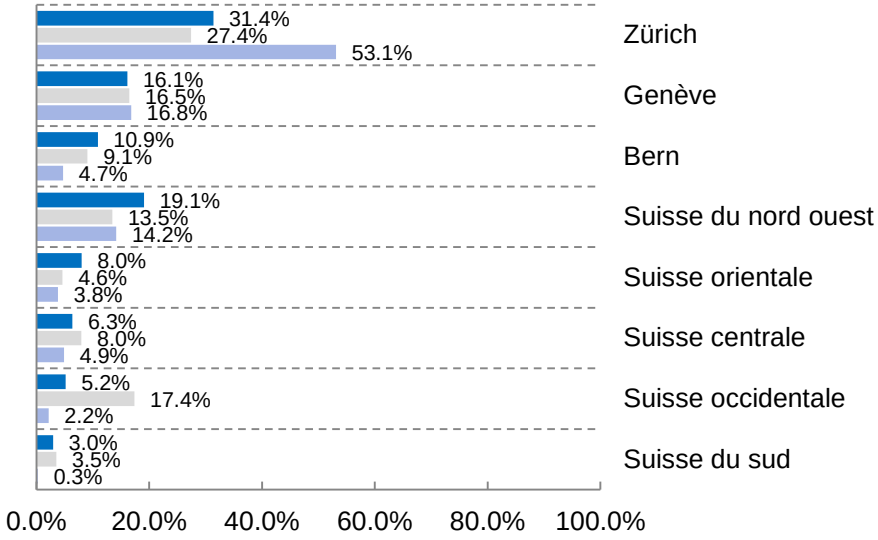
Sources: KGAST, SXI, Comptes annuels des fondations et fonds

La valeur totale des fonds, fondations et actions s’élève à **CHF 87.4 mrd**, soit environ **4% de la valeur totale du marché** (estimation CHF 2’500 mrd Wüest & Partner 2012).

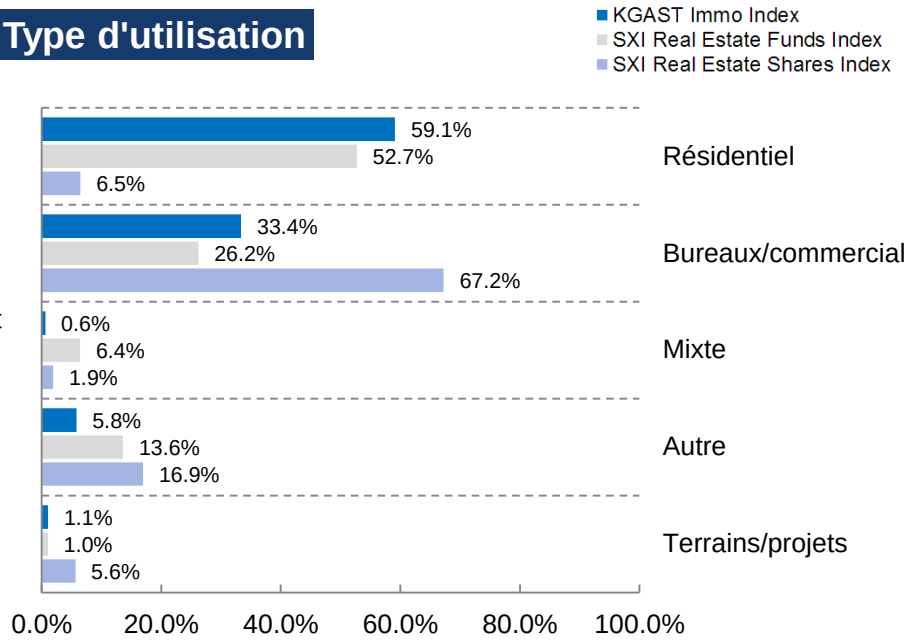
Structure des investissements

PPCmetrics

Régions

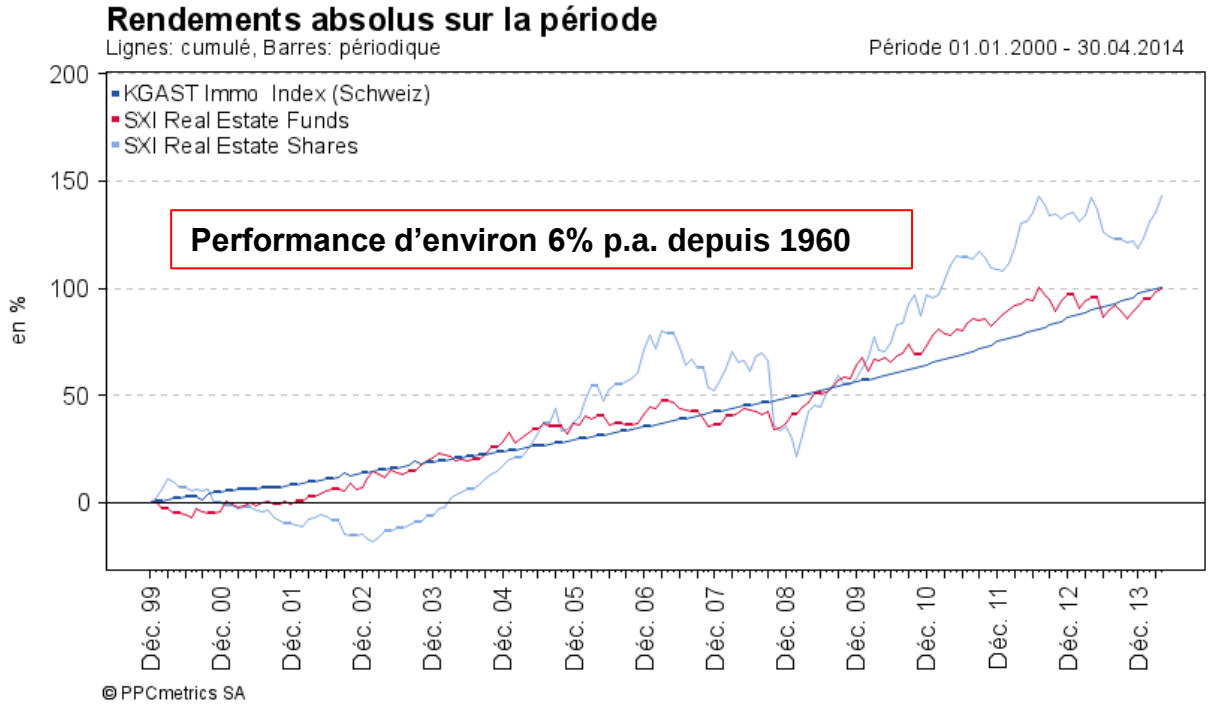


Type d'utilisation



- Les actions immobilières sont beaucoup plus investies dans les **biens commerciaux de la région zurichoise**.
- Les fonds permettent une plus forte exposition à la Suisse occidentale.

Performance historique de l'immobilier suisse



	2009	2010	2011	2012	2013	YTD 2014*	Depuis le lancement			Volatilité annualisée
							cumulée	annualisée	Début	
KGAST Immo Index (Schweiz)	*5.11%*	*4.91%*	*6.89%*	*6.52%*	*5.73%*	*1.54%*	*123.12%*	*5.06%*	01.02.98	1.16%
SXI Real Estate Funds	*19.61%*	*5.71%*	*6.83%*	*6.27%*	*-2.77%*	*4.37%*	*194.56%*	*5.77%*	01.02.95	6.87%
SXI Real Estate Shares	*16.94%*	*24.72%*	*6.12%*	*12.31%*	*-6.88%*	*11.14%*	*143.01%*	*6.39%*	01.01.00	10.72%

* jusqu'au 30.04.2014

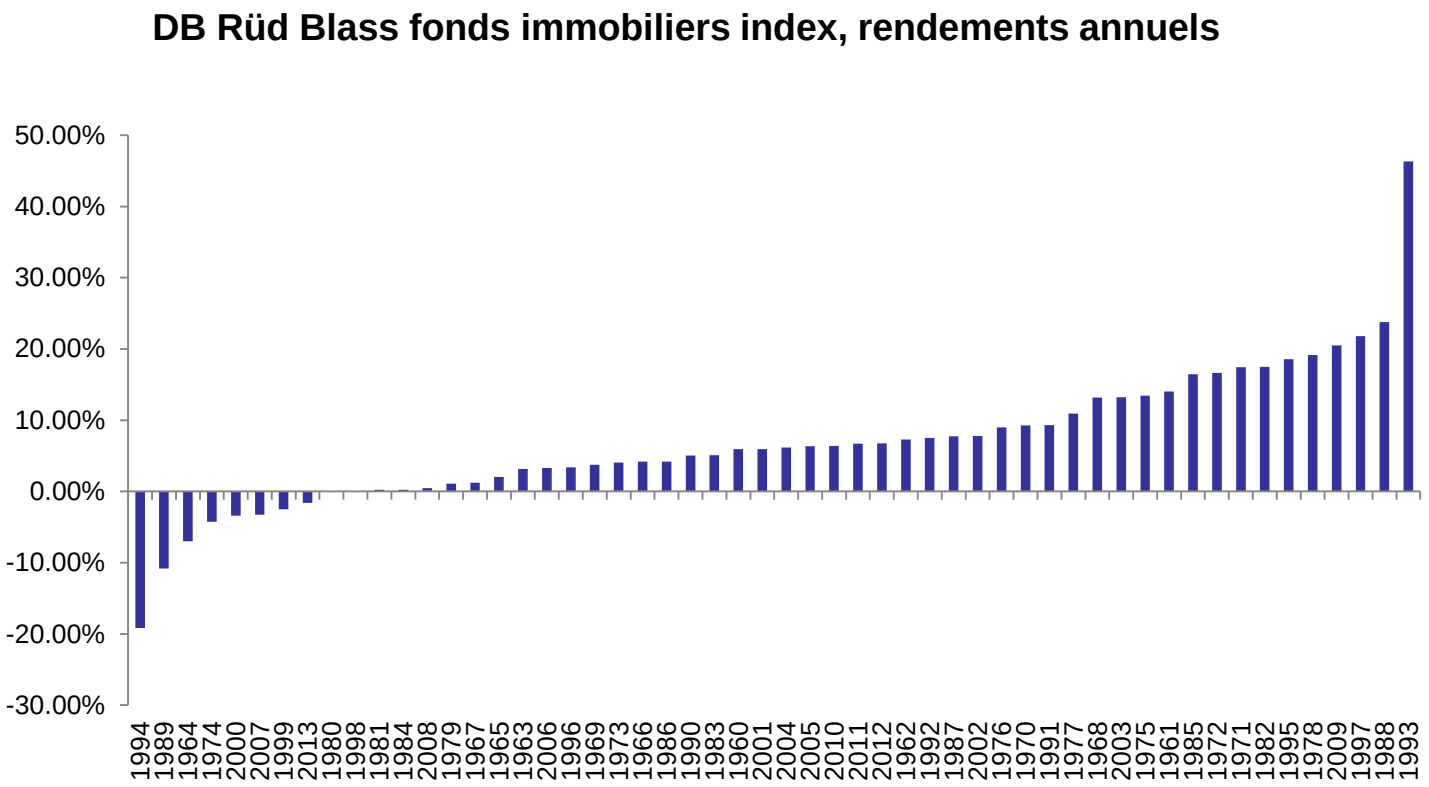
© PPCmetrics SA

Risque immobilier

L’immobilier n’est pas sans risque…

La ville de Bodie en Californie a compté jusqu’à 65 Saloons et un quartier «Chinatown» …

Risque de l’immobilier suisse



A l’instar des autres classes d’actifs, l’immobilier peut subir de **fortes chutes de cours**.

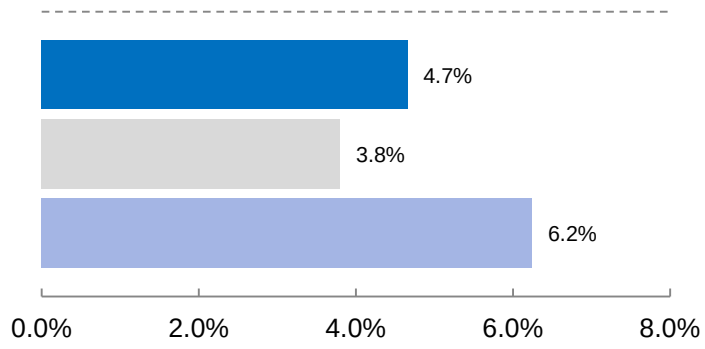
Surperformance de l’immobilier romand

Après la crise des années 90, **l’immobilier en Suisse occidentale a surperformé le marché suisse**.

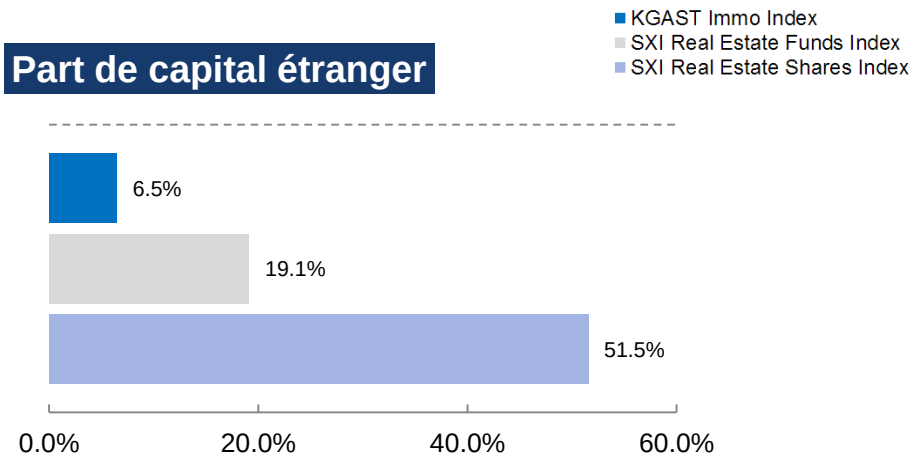
Structure des investissements
Facteurs de risque

PPCmetrics

Taux de défaut de payement des loyers



Part de capital étranger



- **Les actions immobilières affichent un taux de défaut de payement des loyers plus élevé**, en raison de la plus grande proportion de bureaux dans leur portefeuille (taux de vacance moyen plus élevé).
- **La part de capital étranger est significativement plus élevée pour les actions immobilières.**

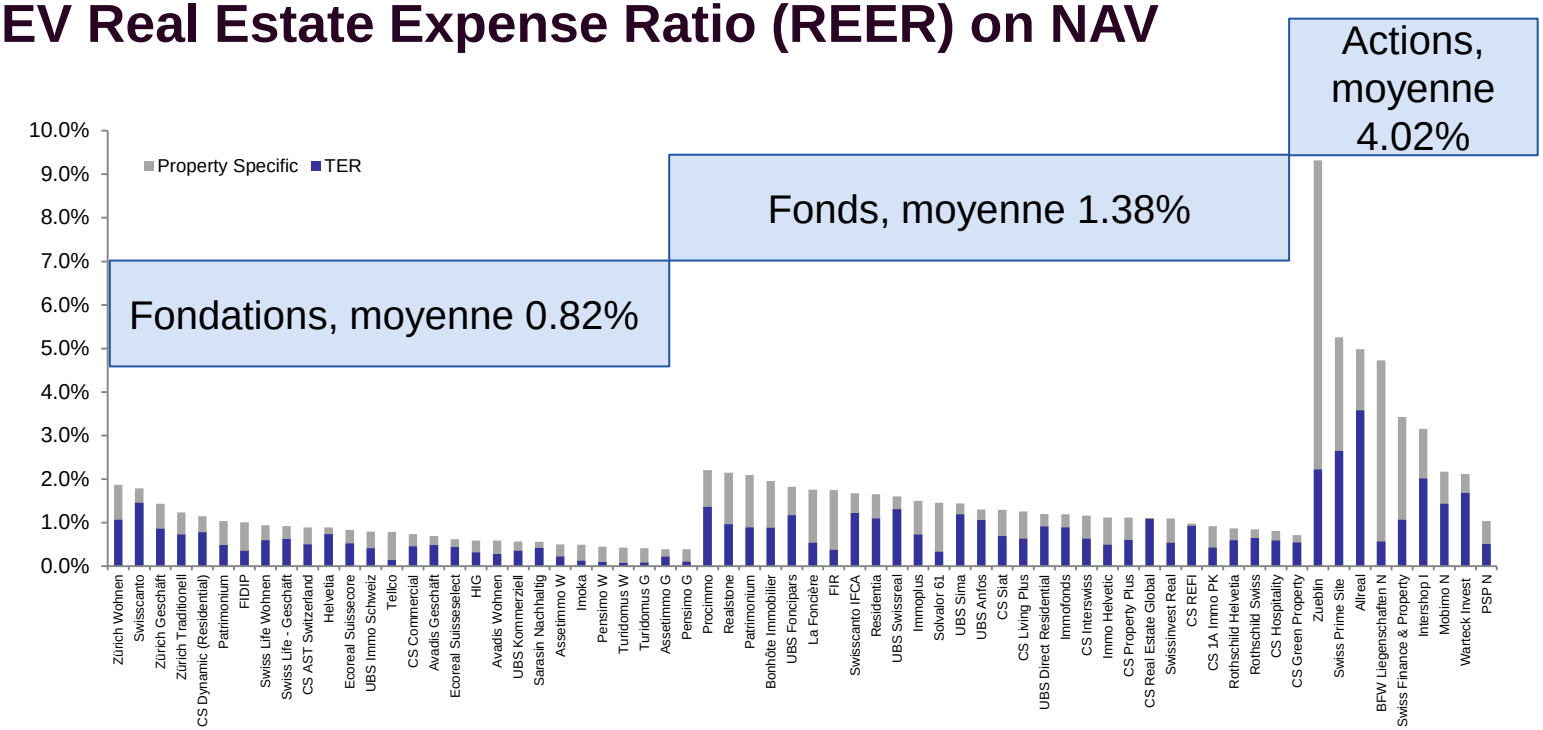
Transparence des coûts

	SFAMA TER	KGAST TER	INREV TER	INREV REER
Frais de gestion				
Frais de gestion du portefeuille	x	x	x	x
Honoraires de gestions	x	x	x	x
Comissions d'achat/vente			x	x
Commissions des projets			x	x
Frais liés au fonds				
Administration	x		x	x
Garde	x	x	x	x
Audit et évaluation	x	x	x	x
Conseils externes	x	x	x	x
Autre	x	x	x	x
Coûts spécifiques aux propriétés				
Charges immobilières	x	x		x
Frais d'administration				x
Assurance				x
Frais de location				x

Selon l'étude des coûts de l'OFAS, **il n'existe pas de modèle universel de coûts** pour les investissements immobiliers, en particulier pour les actions immobilières.

Coûts des placements immobiliers

INREV Real Estate Expense Ratio (REER) on NAV



- Les véhicules de placement recourant fortement au levier ont un coût plus élevé.
- Les fondations sont ainsi près de **40% moins chères** que les fonds.

Négociabilité des fondations

- En raison de l’inexistence d’un marché secondaire pour les fondations, celles-ci sont considérées comme **illiquides**.
- Cependant, un rachat des parts est actuellement facile.

Négociabilité des fonds cotés

Volume des échanges de mai 2013 à avril 2014 (=1 an)

Malgré des échanges quotidiens, **la liquidité des fonds immobiliers est relativement faible** (volume d'échange quotidien < CHF 1 mio pour la plupart des fonds).

Evaluation : modèle ou marché

- La valeur d’un bien immobilier est évalué à l’aide d’un **modèle** ("mark-to-model"). L’évaluation est généralement effectuée annuellement par un expert indépendant.
- La détermination des placements immobiliers cotés en bourse résulte de l’offre et la demande sur le **marché** ("mark-to-market").

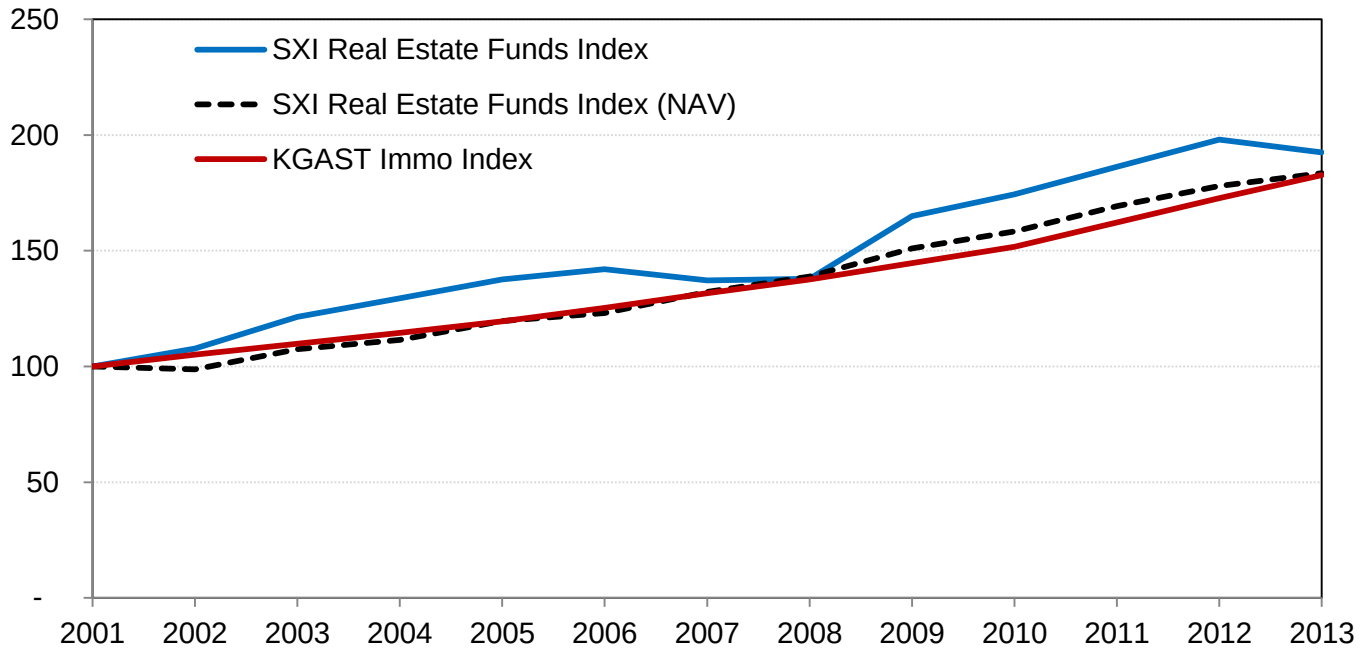
Agio des fonds immobiliers cotés

L’agio fournit un aperçu de la différence entre la valeur de marché et la valeur comptable. Actuellement, **l’agio s’élève à environ 17%.**

Agio de l’immobilier commercial et résidentiel

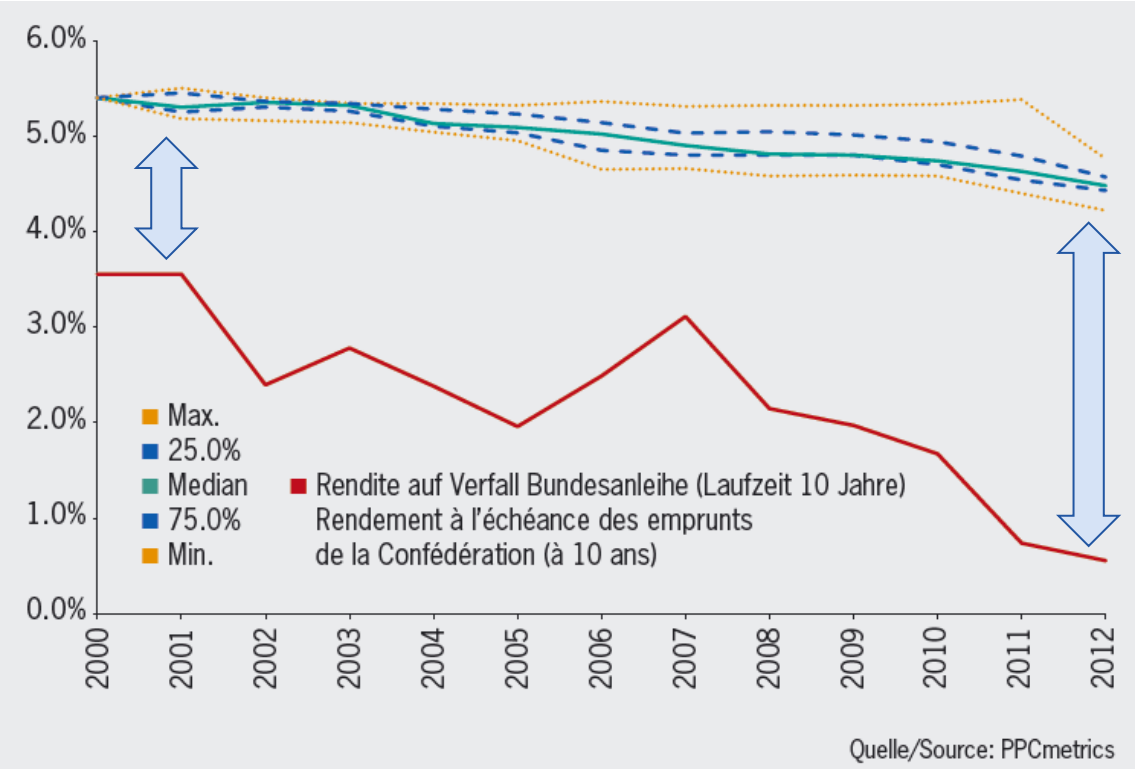
L’agio des fonds immobiliers résidentiels est **trois fois supérieur** à celui des fonds immobiliers commerciaux.

Agio et performance



La **différence de rendement** entre les fonds cotés et les fondations est principalement **expliquée par l'agio** des fonds (différence entre les valeurs de marché et d'inventaire).

Plus grande prime de risque ou réserve d'évaluation ?

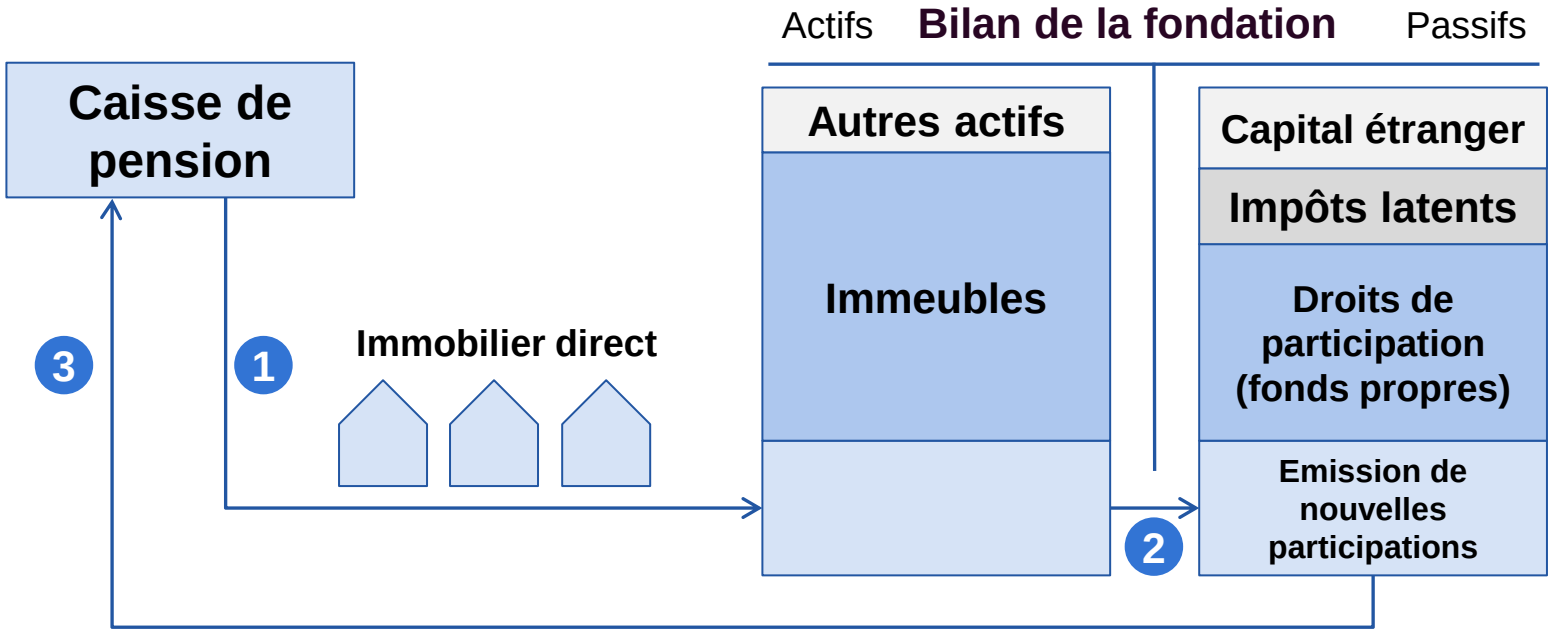


Taux d'escompte

Taux sans risque

Le **taux d'escompte** de l'immobilier a baissé moins fortement que le **taux sans risque**. Est-ce une réserve d'évaluation ou la prime de risque immobilier s'est-elle accrue?

Réserves d'évaluation lors d'un «Asset Swap»



Source: Guerra, 2008

1. Incorporation des immeubles de la caisse dans la fondation
2. Emission de nouvelles participations
3. Participation de la caisse à la fondation

Des **réserves d'évaluation** sont notamment utiles lors de transactions telles qu'un apport en nature.

Conclusion (1)

On ne peut conclure que les portefeuilles immobiliers des fondations de placement présentent un **risque inférieur** à celui des fonds immobiliers cotés (excepté le moindre levier).

La principale différence entre les fondations de placement et les fonds cotés est lié à la **forme du véhicule de placement** et à l'inexistence d'un **marché secondaire** pour les fondations.

Conclusion (2)

Les fondations de placements ont l'avantage d'être **moins coûteuses** que les fonds immobiliers et d'offrir une potentielle **prime d'illiquidité**.

Les fonds cotés offrent l'avantage d'être **évalués par le marché** et d'être **plus facilement négociable**, ce qui facilite la gestion des risques du portefeuille d'une IP.

Conclusion (3)

Le **risque de perte** sur l'immobilier doit être quantifié. Testez l'impact d'une perte jugée improbable sur **votre degré de couverture** („black swan").

La **proportion stratégique d'immobilier** doit être fixée de manière à être «supportable» quelque soit la situation du marché.

Il convient de s'assurer de la **méthode d'évaluation** utilisée et de l'évolution des paramètres. Le **taux d'escompte** a-t-il été abaissé ces dernières années? Quel serait l'effet d'une **hausse de taux**?

Contact

Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research

PPCmetrics AG
Badenerstrasse 6
Postfach
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11
Telefax +41 44 204 31 10
E-Mail ppcmetrics@ppcmetrics.ch
www.ppcmetrics.ch

PPCmetrics SA
23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

Téléphone +41 22 704 03 11
Fax +41 22 704 03 10
E-Mail nyon@ppcmetrics.ch
www.ppcmetrics.ch

PPCmetrics SA (www.ppcmetrics.ch) est leader du marché suisse en matière de conseil en investissement pour les investisseurs institutionnels (caisses de pension, etc.) et privés. Nous conseillons nos clients dans la définition de la stratégie de placement (congruence actifs / passifs), la mise en oeuvre de cette dernière, soit l'allocation des placements, la sélection des gérants de fortune et la mise en place d'un outil de controlling efficace. PPCmetrics SA accompagne plus de 100 institutions de prévoyance et Family Offices dans le suivi de la gestion de leurs investissements (Investment Controlling).
Nous offrons aussi un conseil actuariel de haute qualité et assumons le rôle d'expert en caisses de pension.

Vidéos

Publica-
tions

Site Web

Congrès

Nous publions chaque année plus de 40 articles spécialisés sur des sujets variés.

Nos experts partagent leur savoir et leurs avis avec le public.

Nous organisons plusieurs conférences chaque année. Découvrez-nous en live.

PPCmetrics AG Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research. **En savoir plus**