

## IST3 Infrastructure Global

Une solution innovante et avantageuse pour les institutions de prévoyance suisses



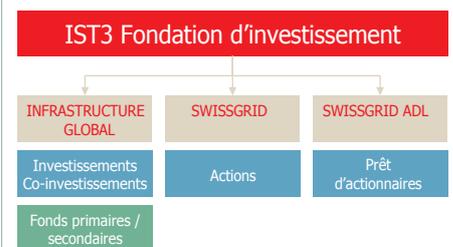
En mettant sur pied une plateforme d'investissements en infrastructures répondant aux besoins spécifiques des institutions de prévoyance suisses et en annonçant, à la fin juin 2014, la clôture de la première émission du groupe de placements IST3 INFRASTRUCTURE GLOBAL, la Fondation IST3 s'est lancée, avec plusieurs grandes caisses de pension, dans un thème offrant aux investisseurs axés sur le long terme une source de rendement alternative dans un contexte de taux bas.

L'objectif du groupe de placements est de constituer un portefeuille défensif de participations dans des entreprises non cotées déjà bien établies (brown-field) dans les secteurs de l'eau, des transports, de l'énergie ou des infrastructures sociales notamment et offrant des revenus récurrents et prédictibles sous la forme de dividendes. Durant la phase de construction, les investissements se concentrent sur la Suisse et les pays européens réputés stables. Un second axe stratégique consiste à acquérir des fonds primaires déjà investis en infrastructures, c'est-à-dire de racheter un portefeuille d'investissements transparents à des investisseurs désireux de vendre (investissement secondaire). On obtient ainsi une diversification plus fine du point de vue géographique et sectoriel. En effectuant les premiers investissements selon ces deux approches, la Fondation IST3 a ainsi pu illustrer sa capacité de trouver des supports d'investissement innovants pour ses membres.

En mars 2015, la Fondation IST3 a repris 49.9% des actions et du prêt d'actionnaires détenus par Alpiq dans Swissgrid SA pour un montant de 288 millions de francs. Le rachat des actions de Swissgrid SA, la société nationale pour l'exploitation du réseau électrique à haute tension qui applique des tarifs réglementés et verse des

dividendes stables sur la durée, s'intègre bien dans la stratégie d'IST3 INFRASTRUCTURE GLOBAL. Afin d'offrir une solution globale à Alpiq, IST3 a lancé en peu de temps les deux nouveaux groupes de placements IST3 SWISSGRID et IST3 SWISSGRID ADL en levant des fonds auprès d'investisseurs. L'intégralité des actions et du prêt d'actionnaires (ADL) a ainsi pu être reprise et placée.

Un investissement secondaire dans un portefeuille diversifié d'entreprises européennes non cotées a également été effectué avec une décote significative par rapport à la VNI. Le comité d'investissement d'IST3 composé de spécialistes suisses et étrangers du secteur des infrastructures examine en permanence de nouvelles possibilités de placements dans le but d'étoffer le portefeuille.



Depuis un an ou deux, les caisses de pension sont toujours plus nombreuses à s'intéresser au thème des infrastructures. Les grandes institutions sans consultant dominant sont disposées à s'ouvrir à cette nouvelle classe d'actifs et effectuent une pesée soignée des avantages et des inconvénients de cette classe d'actifs. La forte demande dans le secteur des infrastructures incite cependant à la prudence, car le déséquilibre entre l'offre et la demande peut conduire à des exagérations de prix susceptibles de peser sur le rendement. Une telle réduction du rendement pourrait ensuite inciter à une prise de risque plus importante lors de la sélection d'autres investissements ou fonds.

### Cette édition aborde les sujets suivants:

**IST3 Infrastructure Global**  
Une solution innovante et avantageuse pour les institutions de prévoyance suisses

**Les tables de mortalité par génération : utiles mais méconnues**

**IST Immobilier Résidentiel Suisse: première émission réussie et construction du portefeuille**

**Adaptation des directives de placement Mixta Optima**



Il est également essentiel de suivre attentivement les développements politiques dans certaines régions, car les règles du jeu peuvent parfois changer rapidement pour les entreprises, notamment lorsque les tarifs sont réglementés. C'est pourquoi le Conseil

de fondation d'IST3 attache une grande importance aux qualifications professionnelles des membres du comité d'investissement, afin de pouvoir tirer de cette classe d'actifs intéressante le meilleur pour les investisseurs. Les groupes de placements IST3 ne

perçoivent pas de commission d'émission sur le capital souscrit, ce qui permet d'empêcher une activité d'investissement trop effrénée et de donner au contraire la priorité à la qualité dans le processus de sélection des investissements.

## Les tables de mortalité par génération : utiles mais méconnues

Jacques Menthonnex

**Les tables de mortalité généralement publiées décrivent la mortalité observée à un moment donné alors qu'il serait intéressant de connaître les tables « par génération » c'est-à-dire qui décrivent la mortalité pour le groupe de personnes nées une année donnée. Cette information est indispensable à connaître pour établir le taux de conversion qui permet de calculer la rente de vieillesse, sur la base de l'avoir de vieillesse acquis par l'assuré au moment où celui-ci atteint l'âge de retraite<sup>1</sup>.**

Les dernières tables de mortalité publiées par l'Office fédéral de la statistique (OFS) indiquent que, dans les conditions de mortalité observées en 2013, l'espérance de vie à la naissance est de 80,5 ans pour les hommes et de 84,8 ans pour les femmes. Comparativement aux autres pays, la Suisse se situe presque en tête : chez les femmes, la Suisse est proche de la France, de l'Espagne et de l'Italie. Seule la mortalité des Japonaises est encore plus faible (86,4 ans d'espérance de vie dans les conditions de 2012). Chez les hommes, la Suisse est dans le peloton de tête avec la Suède, l'Australie, le Japon et le Royaume-Uni.

La mortalité en Suisse continue à évoluer favorablement puisque l'espérance de vie poursuit sa croissance. L'observation de la situation depuis 2000 montre un gain annuel de l'ordre de 0,16 an pour les hommes et de 0,11 an chez les femmes (un peu moindre que par le passé). Ainsi le niveau de mortalité des hommes se rapproche lentement de celui des femmes.

### Les tables habituelles sont difficiles à interpréter correctement

Les tables 2013 de l'OFS indiquent, par exemple, que l'espérance de vie à 65 ans est de 19,1 ans pour les hommes et de 22,1 ans pour les femmes. Cela

pourrait faire penser que les personnes qui ont 65 ans en 2013 devraient vivre en moyenne encore 19 ans ou 22 ans selon leur sexe. Cette interprétation est erronée puisque la table est calculée sur la base des taux de mortalité 2013 aux différents âges ; autrement dit les espérances de vie de la table 2013 dépendent des personnes « en âge de décéder », principalement des personnes ayant atteint plus de 80 ans en 2013 ; en réalité, tout donne à penser que, si les tendances observées se poursuivent, la mortalité des sexagénaires sera plus faible que celle de leurs contemporains octogénaires.

Le Service vaudois de statistique (SCRIS) a mené une étude originale sur le sujet<sup>2</sup> : une analyse des tables de mortalité calculées par l'OFS pour les années 1900 à 2008 a permis d'établir un modèle qui « extrapole » l'évolution des quotients de mortalité. Dans un deuxième temps, les tables de mortalité pour chaque génération née entre 1900 et 2030 ont été déterminées. Ce travail est extrêmement utile tant pour l'établissement de projections démographiques que pour les calculs des caisses de pensions.

Les tendances à venir ont été ajustées par hypothèses en restant proches de la vision généralement admise par les experts du domaine et sont cohérentes

avec les scénarios retenus par l'OFS pour établir les projections démographiques de 2010.

### Les bébés nés en 2010 devraient vraisemblablement vivre en moyenne 90 ans

On peut comparer les enfants de la génération 2010, qui vivront 90 ans, avec la génération de leurs parents, nés vers 1980, qui vivront 87 ans en moyenne, ainsi qu'avec la génération de leurs grands-parents, nés vers 1950, qui vivront 80 ans. Leurs enfants qui naîtront dans 30 ans, vers 2040, vivront plus de 91 ans alors que leurs arrière-grands-parents (nés en 1925) auront vécu 72 ans.

### L'écart entre les tables « du moment » et « par génération » est important

Alors que l'espérance de vie à la naissance des tables « du moment » de 2010 est de pratiquement 80 ans pour les garçons et de 85 ans pour les filles, les nouveau-nés vont vivre – en moyenne – 87,8 ans ou 91,8 ans selon leur sexe. Ainsi le message devient clairement différent avec les tables « par génération ». De plus, contrairement aux tables généralement publiées qui décrivent la mortalité observée à un moment donné, les tables par génération sont plus facilement interprétables

Jacques Menthonnex, Démographe, Pully.

<sup>1</sup> Les bases techniques VZ 2010 et LPP 2010 prennent en compte nos travaux.

<sup>2</sup> Menthonnex Jacques (2009), La mortalité par génération en Suisse, 57 p. Disponible sur les sites de l'OFS et du SCRIS ([www.scris.vd.ch/mortalite](http://www.scris.vd.ch/mortalite)). Cette étude est en cours de réactualisation (2015).

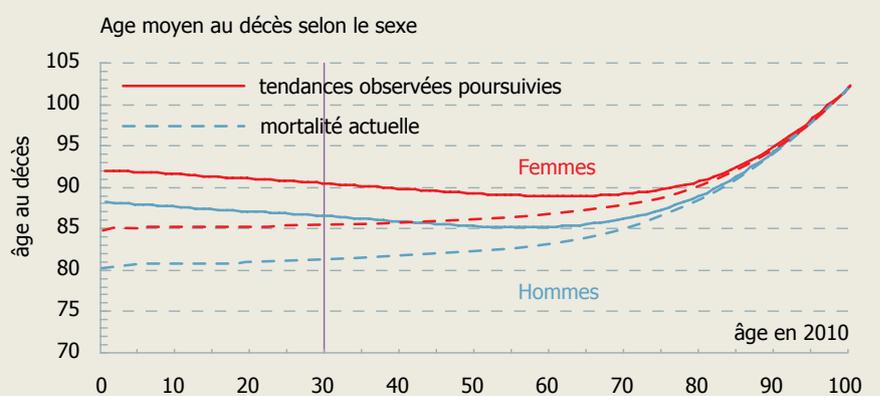


car elles concernent les personnes nées une année donnée, ce qui est plus conforme à notre interprétation intuitive de l'espérance de vie. Ainsi, grâce aux tables par génération, on peut décrire l'âge au décès qui sera atteint pour les personnes en vie aujourd'hui... pour autant que les tendances observées se poursuivent ; le calcul se fait pour chaque âge en ajoutant à l'âge actuel  $x$  l'espérance de vie (ex) de la génération née il y a  $x$  années : on peut alors lire sur le graphique 1 que les personnes qui ont, par exemple, 30 ans en 2010 vivront jusqu'à 86,6 ans pour les hommes, ou jusqu'à 90,5 ans pour les femmes (courbes pleines). En imaginant que la mortalité observée aujourd'hui reste « figée », les âges au décès ne seraient que de 81 ans et, respectivement, 85,4 ans (courbe traitillée) ; l'écart entre la courbe pleine et celle traitillée permet de visualiser l'impact des progrès escomptés. La courbe (pleine) de l'âge atteint au décès passe par un minimum, à 57 ans pour les hommes et à 62 ans pour les femmes. Cela s'explique par le fait que les jeunes d'aujourd'hui pourront bénéficier des progrès à venir et que les vieillards ont pour eux l'avantage d'avoir déjà atteint un âge avancé.

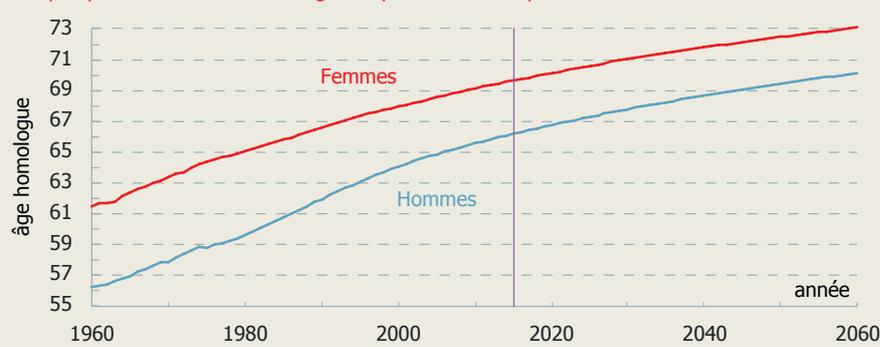
### La durée de vie des retraités progressera encore

Les retraités qui ont 65 ans en 2010 vivront en moyenne jusqu'à 85,5 ans pour les hommes, ou jusqu'à 89 ans pour les femmes (et non pas 83,9 ans et, respectivement, 87,2 ans comme présenté dans les tables du moment de 2010). Le graphique 2 décrit la situation moyenne ; la prise en compte de la distribution par âge des décès permet de nuancer ces résultats. Par exemple, pour les femmes de 65 ans en vie en 2010, seuls

Graphique 1: Age atteint pour une probabilité donnée selon l'âge exact en 2010



Graphique 2: Evolution de l'âge auquel la durée qui reste à vivre est de 20 ans



les trois quarts atteindront 83 ans (79 ans pour les hommes) et un quart dépasseront 95 ans (92 ans pour les hommes).

### L'« âge homologue » utile pour décrire l'impact de la diminution de la mortalité

L'âge est une variable couramment utilisée pour décrire les caractéristiques principales des individus. En fait, l'âge mesure la durée de temps vécue depuis la naissance. On pourrait aussi conceptuellement situer les individus par rapport à la durée de vie restante (jusqu'au décès) : on appelle « âges homologues » les âges respectifs de deux groupes de personnes, nées à des époques différentes, qui correspondent à la même durée qui reste à vivre pour

chacun des groupes. Ainsi, nous pouvons calculer les évolutions des âges homologues auxquels la durée de vie restante est de 20 ans, par exemple.

### Evolution de l'âge auquel la durée qui reste à vivre est de 20 ans

On constate, par exemple, qu'en 1960, les hommes de 56 ans (génération 1904) ont encore à vivre 20 ans en moyenne, comme ceux de 66 ans en 2015. Pour les femmes, les chiffres correspondants sont respectivement de 61,5 ans en 1960 et de 69,7 ans en 2015. Tant pour les hommes que pour les femmes, l'âge homologue, calculé pour 20 ans de vie restante, sera de 2 ou 3 ans plus élevé dans une trentaine d'années par rapport à son niveau actuel.

## IST Immobilier Résidentiel Suisse

### Première émission réussie et construction du portefeuille

La 1<sup>ère</sup> émission de parts a eu lieu le 1<sup>er</sup> octobre 2014. Deux appels de fonds pour un montant global de 80 millions de francs ont été réalisés.

Le 1<sup>er</sup> appel de fonds de 32 millions effectué en octobre 2014 a permis

d'acheter un immeuble résidentiel rénové à Kreuzlingen ainsi qu'un portefeuille de cinq objets locatifs situés dans diverses communes de Suisse alémanique. Le groupe de placements comptait alors 107 appartements. En décembre 2014 s'est présentée l'opportunité d'acquérir le complexe immobilier « Zypressenhof » dans le quartier de Limmatfeld à Dietikon et dont la construction s'est achevée en février. Le quartier offre de nombreux commerces et services. Peu avant Noël, un deuxième appel de fonds de 50 millions a été effectué pour finaliser cette acquisition d'un montant de 90 millions. Suite à ces transactions conclues quelques mois après la première émission, le portefeuille se compose actuellement de sept objets d'une valeur de 130 millions totalisant 241 appartements.

### Structure du portefeuille

L'objectif d'investir principalement dans des immeubles résidentiels situés en Suisse alémanique est atteint. Du fait de la taille du complexe immobilier « Zypressenhof », près de trois quarts des placements se trouvent dans l'agglomération zurichoise.



Le complexe immobilier «Zypressenhof» est composé de 4 bâtiments et de 134 appartements modernes qui ont tous été loués. Il est situé dans le quartier de Limmatfeld à Dietikon. Le complexe comprend également une garderie ainsi que quelques surfaces commerciales et de bureau. Le quartier de Limmatfeld, considéré comme une petite ville dans la ville, est avantageusement situé, à quelques minutes à pied de la gare de Dietikon, puis à 15 minutes de la gare centrale de Zurich via la S-Bahn.

### Perspectives

Etant donné que les taux d'intérêt en francs suisses sont négatifs depuis janvier 2015, les investisseurs en quête de rendements positifs affluent sur le marché immobilier, qui continue donc de s'apprécier. La hausse des prix pèse sur le rendement des placements immo-

biliers directs. Cependant, l'immobilier reste attrayant même avec un rendement du cash-flow net inférieur à 4 % en moyenne, car la différence par rapport aux obligations de la Confédération à 10 ans atteint le niveau historique de 3 % à 3.5 %. Malgré les incertitudes liées à l'évolution de l'immigration en Suisse (mise en œuvre de l'initiative sur l'immigration de masse), la suppression du taux plancher EUR/CHF et l'activité de construction toujours soutenue, nous ne craignons pas un repli généralisé du marché immobilier.

Dans le contexte actuel, un échange d'actifs ou apport en nature (asset swap) constitue une option intéressante pour les investisseurs. L'investisseur intègre tout ou partie de son portefeuille immobilier dans le groupe de placements en échange de parts de ce dernier. Les avantages d'une telle transaction sont une diminution des frais de gestion et une amélioration de la diversification.

Le vendeur peut en outre aliéner ses objets, respectivement les échanger contre des parts du groupe de placements à des conditions plus avantageuses que celles prévalant sur le marché.

## Adaptation des directives de placement Mixta Optima

La détérioration continue des perspectives de rendement des titres à revenu fixe contraint les institutions de prévoyance à revoir la pondération stratégique de leurs positions obligataires. Pour pouvoir honorer leurs engagements, elles doivent inévitablement augmenter leur exposition au risque. Dans ce contexte, le Conseil de fondation d'IST a décidé, lors de sa séance d'avril 2015, de modifier les directives de placement de tous les groupes de placements MIXTA OPTIMA. En conséquence, la quote-part neutre des emprunts en CHF a globalement été réduite de 7.5 %. La quote-part ainsi libérée a été utilisée pour renforcer l'allocation des

biens immobiliers suisses de 2.5 % et une quote-part stratégique de 5 % a été allouée à la catégorie des emprunts convertibles couverts contre CHF.

Cela implique aussi une adaptation des fourchettes de fluctuation des classes d'actifs concernées. Ces modifications effectuées selon le principe de prudence n'entraînent qu'un faible accroissement du risque des portefeuilles Mixta Optima en termes de volatilité, dans la mesure où la quote-part en actions demeure inchangée. Les indices de référence seront adaptés le 1<sup>er</sup> mai 2015. Les directives de placement dans leur intégralité peuvent être télé-

chargées sous <http://www.istfunds.ch/products.aspx>.

IST Investmentstiftung für Personalvorsorge  
 IST2 Investmentstiftung  
 IST3 Investmentstiftung  
 Manessestrasse 87 | 8045 Zürich  
 Tel 044 455 37 00 | Fax 044 455 37 01  
[info@istfunds.ch](mailto:info@istfunds.ch) | [www.istfunds.ch](http://www.istfunds.ch)

IST Fondation d'investissement pour la prévoyance en faveur du personnel  
 IST2 Fondation d'investissement  
 IST3 Fondation d'investissement  
 Rue de Langallerie 1 | 1003 Lausanne  
 Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01  
[info@istfunds.ch](mailto:info@istfunds.ch) | [www.istfunds.ch](http://www.istfunds.ch)