



Kumpulan Wang Persaraan, fonds de pension malaisien

Juin 2018

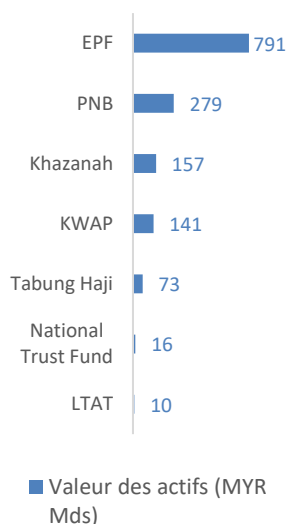
© DG Trésor

Créé en 2007 en substitut du Pensions Fund Trust, Kumpulan Wang Persaraan (KWAP) est un fonds de pension destiné à financer la retraite des employés du secteur public civil en Malaisie (1,6 millions de personnes, près de 775 000 pensionnés). En application du Retirement Fund Act 2007 (Act 662), il remplit trois missions : (i) collecter les contributions des employés du gouvernement fédéral, des institutions statutaires, des collectivités locales et agences publiques ; (ii) gérer l'épargne ainsi collectée à travers des investissements en actions, titres de dette, instruments monétaires et autres actifs ; et (iii) verser une pension aux cotisants retraités. KWAP est le 2^{me} fonds de pension malaisien derrière l'Employees Provident Fund (EPF) et le 4^{me} fonds d'investissement du pays par la taille. Fin 2017, KWAP gérait un portefeuille d'actifs évalué à 140,8 Md MYR soit environ 29,1 Md €. A l'avenir, le fonds projette d'investir davantage en Europe, préférentiellement en Allemagne et en France, dans l'immobilier de bureaux ainsi que dans d'autres investissements « alternatifs » comme les énergies renouvelables.

Présentation générale

Une structure de gouvernance à trois niveaux et des filiales destinées à gérer les investissements à l'étranger

Principaux fonds malaisiens au 31 décembre 2017



Sources : Rapports annuels 2017.

Note : données au 31 décembre 2016 pour le National Trust Fund.

Institution statutaire dépendant du Ministère des Finances (MoF), KWAP est organisé selon une structure à trois niveaux. Un **Investment Panel** composé de 7 membres nommés par le MoF (dont un représentant du MoF) fixe la stratégie générale et les directives de la politique d'investissement du fonds. Il est placé sous le contrôle d'un **Conseil d'Administration (CA)**, qui approuve les décisions relatives aux investissements et s'assure que ces derniers respectent les principes de bonne gouvernance du fonds. Ce CA est composé de 11 membres : le Président du fonds (qui est aussi le Secrétaire Général du Trésor malaisien), un représentant de la Banque Centrale, un représentant du MoF, 3 représentants du gouvernement fédéral, 3 représentants du secteur privé, un représentant des contributeurs et le Directeur Général du fonds en tant que membre ex officio (cf. organigramme ci-dessous). Enfin, le **management** est responsable de la gestion quotidienne du fonds (Directeur Général : Dato' Wan Kamaruzaman bin Wan Ahmad, Chief Investment Officer : Puan Nik Amlizan binti Mohamed).

A l'étranger, KWAP opère à travers 3 filiales détenues à 100% : **Prima Ekuity**, créée en 2012, gère les investissements en action au Royaume-Uni et en Europe continentale, tandis que **KWAP MIT** (2010) et **Prima Harta** (2011) investissent respectivement dans l'immobilier en Australie et au Royaume-Uni.

De manière subsidiaire, KWAP nomme un certain nombre de **gestionnaires de fonds locaux ou internationaux** qui s'occupent d'une portion des investissements en son nom dans un souci de diversification. Ces derniers incluent par exemple CIMB-Principal Asset Management, Nomura Asset Management Malaysia, Affin Hwang Asset Management, Maybank Asset Management, BNP Paribas Investment Partners Malaysia et Amundi Malaysia. En 2016, KWAP a ainsi externalisé la gestion de 11,7% de ses actifs.

Un fonds abondé par les contributions des employés du secteur public

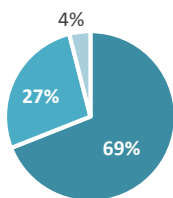
KWAP est chargé par la loi (Statutory and Local Authorities Pensions Acts 1980) de collecter auprès des **employeurs du secteur public civil (institutions statutaires, collectivités locales, agences publiques)** ainsi que de l'**Etat fédéral** les cotisations des employés déclarés éligibles à

¹ Taux de change de chancellerie au 31/12/2017 : 1 MYR = 0,207 €.



KWAP, fonds de pension malaisien - juin 2018 - © DG Trésor

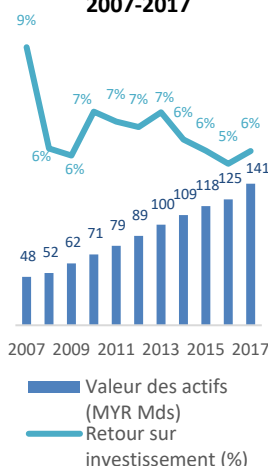
Contributions à la croissance de KWAP en 2017



- Revenu des placements
- Contributions des employeurs
- Contribution du gouvernement fédéral

Source : Communiqué de presse de KWAP, 23 avril 2018.

Situation financière 2007-2017



Sources : Rapports annuels 2007 à 2016 ; « KWAP FY2017 results », The Star, 23 avril 2018.

une pension par le Public Service Department (PSD). Chaque employeur enregistre auprès de KWAP ses employés éligibles lors de leur prise de fonction. Il verse ensuite au fonds une **contribution mensuelle égale à 17,5% du salaire de base**, prélevée l'avant-dernier ou le dernier jour du mois suivant. L'Etat fédéral contribue pour sa part sur une base annuelle théorique de **5% du budget alloué à la rémunération des fonctionnaires**. En complément, les employés du secteur public peuvent également choisir de cotiser auprès de l'Employees Provident Fund (EPF), le fonds de pension destiné aux employés du secteur privé.

En 2017, le montant total des contributions s'élève à 3,5 Md MYR (727 M €²), dont 3,0 Md MYR proviennent des employeurs et 500 M MYR du gouvernement fédéral. Cela correspond à une collecte moyenne de 293 M MYR par mois (61 M €²). Les **universités malaisiennes** représentent une part particulièrement importante des contributions perçues par KWAP, Universiti Teknologi Mara (UiTM) étant au 31 mars 2018 le 1^{er} contributeur du fonds.

Une mission sociale : financer la retraite des employés du secteur public

Afin de faire face au vieillissement de la population, l'âge légal du départ à la retraite dans le secteur public a été progressivement repoussé par le gouvernement, de 55 à 56 ans en 2001, puis à 58 ans en 2008, avant de s'établir à **60 ans en 2013**. A compter de cette date, les employés éligibles à une pension peuvent toucher mensuellement le versement de leur capital retraite. La perception d'une pension est également possible, sous certaines conditions, pour les employés ayant opté pour une retraite anticipée (à partir de 40 ans) ou qui ne sont plus en mesure d'exercer leurs fonctions pour cause de maladie ou d'infirmité. En outre, certaines situations permettent aux cotisants de bénéficier d'**avances au cours de leur vie professionnelle** : c'est le cas notamment des primes et des compensations pour congés non-pris. Enfin, en cas de décès, la pension est versée à la famille du défunt. Depuis le 1^{er} janvier 2013, le montant des pensions est ajusté annuellement de +2% afin de tenir compte de l'inflation.

Depuis fin 2015, KWAP est responsable, parallèlement à la collecte des contributions, du **versement des pensions des fonctionnaires fédéraux retraités**. Concrètement, à l'heure actuelle, le gouvernement fédéral verse le montant annuel des pensions à KWAP, qui le redistribue ensuite tous les mois aux fonctionnaires retraités. A terme, il est prévu que ce soit le fonds lui-même qui finance les pensions des fonctionnaires, à partir de ses ressources propres (contributions et revenus des placements). La prise en charge partielle ou complète des provisions pour pensions du gouvernement fédéral devrait intervenir en 2021-2022, ce délai devant permettre au fonds d'atteindre une taille critique (200 Md MYR selon le management du fonds, soit 41 Md €²). Or, **le montant total des provisions pour pensions du gouvernement est estimé à plus de 300 Md MYR (62 Md €²) en juin 2017³ : il y a donc un écart conséquent (environ 100 Md MYR soit 21 Md €²) entre les besoins en financement induits par le nombre croissant de pensionnés et la capacité de financement de KWAP**. Cet écart devrait par ailleurs continuer à se creuser après 2021 : dans l'hypothèse d'une prise en charge de 100% des provisions pour pensions du gouvernement, le fonds serait épuisé en l'espace de 7 ans⁴. En outre, la contribution du gouvernement fédéral, qui participe à la croissance de KWAP, diminue depuis 2014 et demeure systématiquement inférieure à son niveau théorique de 5% du budget alloué à la rémunération des fonctionnaires (à titre d'exemple, elle s'élève à 500 M MYR en 2016, soit 0,7% seulement du budget en question). Cela représente un défi de taille pour le fonds, qui estime à 28 000 le nombre de nouveaux pensionnés chaque année en Malaisie (15 000 en tenant compte des décès)³. **Le management du fonds envisage plusieurs solutions, mais aucune ne semble satisfaisante à l'heure actuelle** : une injection de liquidité de la part du gouvernement paraît peu réaliste au regard des contraintes financières pesant sur le budget fédéral ; une augmentation du taux de contribution serait particulièrement mal perçue politiquement ; et la concentration des investissements sur des classes d'actifs à plus haut rendement n'est pas une solution soutenable sur la durée dans la mesure où KWAP doit tenir compte du risque afin de préserver le capital de ses membres.

² Taux de change de chancellerie au 31/12/2017 : 1 MYR = 0,207 €.

³ « Cover Story: A growing pension burden », The Edge, 26/06/2017

⁴ Etude réalisée sur la base du taux de croissance annualisé du fonds depuis sa création en 2007 (11,2%).



KWAP, fonds de pension malaisien - juin 2018 - © DG Trésor

Situation financière

Le 2^{ème} fonds de pension malaisien en termes de volume d'actifs

Fin 2017, le portefeuille d'actifs de KWAP est évalué à 140,8 Md MYR, soit environ 29,1 Md €. KWAP est ainsi le 2^{ème} fonds de pension par la taille en Malaisie après l'EPF, et ambitionne de porter la taille de son portefeuille à 500 Md MYR (104 Md €²) d'ici 2050. Au 31 décembre 2016, KWAP employait 592 personnes.

Une croissance solide portée par la performance du portefeuille de placements

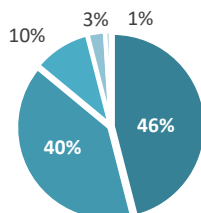
Le portefeuille d'actifs de KWAP a plus que triplé en 10 ans. En 2017, la taille du fonds a augmenté de +12,6% (+17,8 Md MYR soit +3,7 Md €⁵), notamment du fait de **revenus bruts de placements en hausse de plus de 40% à 9,0 Md MYR (1,9 Md €⁵)**, un record depuis sa création en 2007. Les revenus des placements représentent toujours le premier levier de croissance du fonds (69%), suivi des contributions des employeurs (27%) et de la contribution versée par le gouvernement fédéral (4%). Après trois années consécutives de déclin, **le retour sur investissement a atteint 5,8% en 2017** (6,1% annualisé sur une période de 10 ans), en hausse de 0,4 points par rapport à 2016. KWAP ne verse pas de dividendes à ses membres sur la base de leurs contributions.

Pour l'année 2018, KWAP s'est fixé pour objectif d'atteindre un portefeuille d'actif d'une valeur de 150 Md MYR (31,1 Md €⁵), avec un taux de retour sur investissement minimum compris entre 4,8% et 5,0%.

Stratégie de placement

Un portefeuille d'investissements alternatifs et responsables en croissance

Strategic Asset Allocation (SAA) au 31 décembre 2017



- Titres à revenus fixes
- Titres en capital
- Immobilier
- Fonds de capital investissement
- Infrastructures

Source : « KWAP FY2017 results », The Star, 23 avril 2018.

L'épargne collectée par KWAP est investie sur différentes classes d'actifs sans risque ou à risque limité. Le Retirement Fund Act 2007 autorise les placements en actions, titres de dette, instruments monétaires ainsi que dans d'autres types d'instruments tels que les actifs immobiliers ou les infrastructures. L'Investment Panel de KWAP définit régulièrement une stratégie d'allocation des actifs (**Strategic Asset Allocation – SAA**) qui oriente les décisions d'investissements : au 31 décembre 2017, la SSA prévoyait ainsi d'investir 46% des fonds disponibles en titres de dette, 40% en actions et 14% en titres alternatifs, dont des biens immobiliers (10%), des fonds de capital investissement (3%) et des projets d'infrastructures (1%). **En 2016, 51,9% du portefeuille d'actifs était investi en titres de dettes, 37,9% en actions, 5,3% en instruments monétaires et 4,9% en titres alternatifs (immobilier 3,5%, fonds de capital investissement 1,2% et infrastructures 0,3%).** Afin d'atteindre les objectifs fixés par la SSA, KWAP a annoncé vouloir augmenter dans les années à venir la part de ses investissements dans **l'immobilier et les infrastructures**.

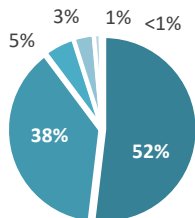
Le fonds privilégie les placements de long-terme, susceptibles de générer un retour sur investissement stable et durable. Les critères évalués par l'Investment Panel incluent notamment l'historique de performance, la stabilité des flux de trésorerie, le taux de distribution de dividendes, l'expertise de l'équipe dirigeante, la croissance du secteur et la bonne gouvernance. KWAP se positionne également en **pionnier de la finance responsable en Malaisie**, étant devenu en février 2018 le premier fonds de pension malaisien signataire des **Principes des Nations Unies pour l'Investissement Responsable (PRI)**. Le management de KWAP a par ailleurs annoncé vouloir porter à 70% la part du portefeuille d'actifs compatible avec les standards ESG du fonds, qui limitent les investissements dans les secteurs du jeu ainsi que de la production et distribution d'alcool, de tabac et d'équipements militaires. Début 2018, 50 à 60% des actifs gérés par KWAP respectaient ces standards. Depuis 2016, KWAP cherche également à accroître son exposition aux **actifs islamiques**.

⁵ Taux de change de chancellerie au 31/12/2017 : 1 MYR = 0,207 €.



KWAP, fonds de pension malaisien - juin 2018 - © DG Trésor

**Répartition des actifs
au 31 décembre 2016**



- Titres à revenus fixes
- Titres en capital
- Titres monétaires
- Immobilier
- Fonds de capital investissement
- Infrastructures

Source : Rapport annuel 2016.

Un acteur économique majeur, impliqué dans tous les secteurs économiques

KWAP détient des parts au capital de grands groupes malaisiens couvrant l'ensemble des secteurs économiques (banque, assurance et services financiers, construction, infrastructures, audiovisuel, équipements de santé, automobile, métallurgie, biens de consommation, électronique...). Ses prises de participations incluent par exemple les groupes KPJ Healthcare, Media Prima, IJM Corporation, Proton, Gamuda, Maybank, Public Bank ou encore le fonds FELDA Global Ventures.

Dans l'immobilier, KWAP possède 2 immeubles de bureaux à Kuala Lumpur et détient une participation directe dans 3 projets de développement. En 2017, le fonds a ainsi investi à hauteur de 20% dans l'initiative STP2 à Penang. A cette occasion, KWAP a créé **KWEST (KWAP Real Estate)**, une filiale destinée à financer directement des projets de développement immobilier.

Une présence internationale significative au Royaume-Uni et en Australie

En 2013, KWAP a reçu l'autorisation du gouvernement de porter la part d'actifs étrangers dans son portefeuille de 10% à 19%. Au 31 décembre 2016, KWAP était présent dans 31 pays, et avait investi 11,7% de son portefeuille d'actif à l'étranger (14,6 Md MYR soit 3,0 Md €⁶). Le fonds est notamment impliqué dans l'immobilier en Australie et au Royaume-Uni, où il possède 9 propriétés : 7 en Australie (3 immeubles de bureaux, 3 centres logistiques et 1 terrain constructible) et 2 au Royaume-Uni (1 immeuble de bureaux et 1 centre commercial). En outre, KWAP a fait l'acquisition en 2017 d'un **entrepôt de distribution et de stockage Zalando à Erfurt (Allemagne)** pour un montant de 92,2 M €, ce qui constitue sa première acquisition en Europe continentale.

Perspectives

Une volonté d'accroître son exposition aux actifs étrangers

Placements immobiliers de KWAP au 31 décembre 2017

Propriété	Catégorie	Date
Australie		
Bourke Street, Melbourne	bureaux	2010
Collins Street, Melbourne (60%)	bureaux	2013
Turbot Street, Brisbane	bureaux	2013
Erskine Park, Sydney	logistique	2014
Brendale, Queensland	logistique	2014
Prestons, Sydney	logistique	2015
Lenore Drive, Sydney	projet	2015
Royaume-Uni		
Gresham Street, Londres	bureaux	2012
Intu Uxbridge, Londres (80%)	centre commercial	2014
Allemagne		
Entrepôt Zalando, Erfurt	logistique	2017

Fin 2017, KWAP a réaffirmé son ambition d'augmenter son portefeuille d'actifs à l'étranger, avec en ligne de mire une part d'actifs internationaux de l'ordre de 15% (jugée plus réaliste que l'objectif initial de 19%). Pour rappel, les placements à l'étranger représentaient environ 12% du volume total des actifs au 31 décembre 2016. L'augmentation prévue correspond ainsi à **près de 900 M € d'investissements supplémentaires d'ici 2020** (à l'échéance de la stratégie d'allocation des actifs en cours).

Par ailleurs, depuis 2015, dans le contexte des orientations fixées par le Gouvernement afin de favoriser le rapatriement de capitaux en Malaisie, KWAP procède à une **réévaluation de l'opportunité de conserver ses actifs immobiliers existants à l'étranger** et a vendu la tour de bureaux qu'il détenait à Londres en avril 2016 (272 M £). KWAP n'est toutefois pas contraint de rapatrier le produit de ces cessions et cherche d'abord à réinvestir dans des actifs lui permettant de combiner une meilleure diversification et un rendement optimal de son portefeuille. A cet égard, **l'Europe continentale, l'Allemagne et la France sont des territoires particuliers d'attractivité.**

Des opportunités d'investissements en Europe dans l'immobilier, les infrastructures, les technologies innovantes et les énergies renouvelables

En Europe, KWAP cherche à investir davantage dans **les placements alternatifs (capital investissement, immobilier et infrastructures) et, dans une moindre mesure, dans les actions cotées.** L'investissement se ferait par acquisition d'un actif à 100% ou via une prise de participation au travers d'un fonds d'investissement. KWAP s'est notamment fixé un objectif de doublement de la part des titres alternatifs à l'étranger (3,4% de la valeur du fonds à fin 2016), avec une attention particulière sur l'immobilier de bureaux. Cependant, les bonnes performances du secteur immobilier en Malaisie (ROI minimum de l'ordre de 5%) pourraient favoriser dans ce domaine un recentrage de la stratégie d'investissement vers le marché domestique.

Par ailleurs, KWAP n'exclut pas de s'engager, selon les opportunités, dans des **investissements à risque plus élevé.** Les secteurs de la banque et des télécoms sont identifiés par le

⁶ Taux de change de chancellerie au 31/12/2017 : 1 MYR = 0,207 €.



KWAP, fonds de pension malaisien - juin 2018 - © DG Trésor

Malaisie		
Integra Tower, Kuala Lumpur	bureaux	2015
Cap Square Tower, Kuala Lumpur	bureaux	2016
Jalan Changkat Kia Peng, Kuala Lumpur	projet	2015
Persiaran Stonor, Kuala Lumpur	projet	2016
STP2, Penang (20%)	projet	2017

management comme prioritaires en raison de leur bonne performance, de même que les **nouvelles technologies** : KWAP a notamment investi 30 Md USD dans Uber en 2016, réalisant ainsi son premier placement à l'étranger dans les technologies innovantes. KWAP s'intéresse également aux **énergies renouvelables**, comme en témoigne sa prise de participation de 45% dans le Britannique Vortex Solar en décembre 2017 (370 M MYR soit 67,5 M £), en partenariat avec l'entreprise malaisienne de distribution d'électricité Tenaga Nasional (50% du capital). La direction du fonds a déclaré à cette occasion vouloir faire de KWAP un partenaire de référence pour les co-investissements dans les énergies nouvelles, un des secteurs des plus attractifs en matière d'actifs réels.

Enfin, la législation sur les **compagnies d'assurances étrangères implantées en Malaisie**, qui requiert un minimum de 30% d'actionariat malaisien, a ouvert de nouvelles opportunités d'investissement : le fonds est ainsi en discussion avec plusieurs grandes compagnies d'assurances internationales telles que Prudential (Royaume-Uni) et Great Eastern (Singapour).

Sources : Rapport annuel 2016 ; presse.



Organigramme de KWAP

Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique de Kuala Lumpur (adresser les demandes à kualalumpur@dgtrésor.gouv.fr).

Clause de non-responsabilité

Le Service Économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication.



Auteur : Service Économique de Kuala Lumpur

Adresse : Ambassade de France, The Intermark, Level 31, Integra Tower 348 Jalan Tun Razak, 50400 Kuala Lumpur PO Box 10575 Kuala Lumpur 50718 MALAISIE

**Rédigée par : Hortense Tafforeau
Revue par : Arnaud Boulanger**

**Version de juin 2018
Version originelle de juillet 2011**