

**PATRIMONIUM**

Your Partner in Private Markets

# TRUSTSTONE REAL ESTATE SICAV

**Rapport annuel audité au 31.03.2023**

Société d'investissement à capital variable (SICAV) de droit suisse à gestion externe relevant du type « Fonds immobiliers » destinée exclusivement à des investisseurs qualifiés au sens de l'art. 10 al. 3 LPCC.



# TABLE DES MATIÈRES

<b>SWISS REAL ESTATE I, COMPARTIMENT INVESTISSEURS CHIFFRES CLÉS DU FONDS</b> .....	<b>4</b>
<b>RAPPORT DE GESTION DU 1ER AVRIL 2022 AU 31 MARS 2023</b> .....	<b>5</b>
<b>RAPPORT DE GESTION</b> .....	<b>6</b>
<b>PARC IMMOBILIER</b> .....	<b>9</b>
<b>STRATÉGIE</b> .....	<b>10</b>
<b>DÉVELOPPEMENT ET RÉNOVATION DES IMMEUBLES</b> .....	<b>11</b>
<b>RAPPORT FINANCIER DU 1ER AVRIL 2022 AU 31 MARS 2023</b> .....	<b>13</b>
<b>COMPARTIMENT INVESTISSEURS</b> .....	<b>14</b>
– Compte de fortune et actions en circulation.....	14
– Compte de résultat.....	15
<b>ACHATS ET VENTES D'IMMEUBLES</b> .....	<b>16</b>
<b>DÉTAIL DES DETTES HYPOTHÉCAIRES</b> .....	<b>17</b>
<b>INFORMATIONS SUR LE TAUX EFFECTIF DES RÉMUNÉRATIONS</b> .....	<b>18</b>
<b>COMPARTIMENT ENTREPRENEURS</b> .....	<b>19</b>
– Bilan et actions en circulation.....	19
– Compte de résultat.....	20
<b>COMPTES GLOBAUX DE LA SICAV</b> .....	<b>21</b>
– Compte de fortune et actions en circulation.....	21
– Compte de résultat.....	22
<b>AUTRES INFORMATIONS</b> .....	<b>24</b>
<b>INFORMATIONS SUR LES TIERS ET LA DIRECTION DE FONDS</b> .....	<b>25</b>
<b>INVENTAIRE DES IMMEUBLES</b> .....	<b>26</b>
<b>RAPPORT DE L'ORGANE DE RÉVISION</b> .....	<b>30</b>

# SWISS REAL ESTATE I, COMPARTIMENT INVESTISSEURS CHIFFRES CLÉS DU FONDS

		31.03.2023	31.03.2022
Fortune totale	CHF	109'881'871.57	101'462'927.28
Fortune nette	CHF	79'044'671.81	72'977'696.19
Valeur vénale des immeubles terminés	CHF	104'200'000.00	95'292'000.00
Valeur vénale des immeubles en construction (y.c. le terrain)	CHF	1'513'000.00	0.00

## Informations des années précédentes

	Actions en circulation	Fortune nette du fonds	Valeur nette d'investissement d'une action	Distribution du gain en capital par action	Distribution du revenu net par action	Distribution totale
31.03.2022	977'163	CHF 72'977'696.19	CHF 74.68	CHF 0.00	CHF 0.00	CHF 0.00
31.03.2023	1'036'610	CHF 79'044'671.81	CHF 76.25	CHF 0.00	CHF 1.14	CHF 1.14

## Indices calculés selon la directive AMAS

	31.03.2023	31.03.2022 <sup>2</sup>
Taux de perte sur loyer <sup>1</sup>	19.23%	33.20%
Coefficient d'endettement	27.00%	28.00%
Marge de bénéfice d'exploitation (marge EBIT)	56.40%	34.14%
Quote-part des charges d'exploitation du fonds (TER REF GAV)	0.85%	0.82%
Quote-part des charges d'exploitation du fonds (TER REF MV)	1.26%	1.34%
Rendement des fonds propres (ROE)	2.06%	4.14%
Rendement du capital investi (ROIC)	1.96%	4.27%
Rendement sur distribution	1.64%	0.00%
Coefficient de distribution (Payout ratio)	100.02%	0.00%
Agio/Disagio	-8.85%	-0.37%
Rendement de placement	2.10%	6.32%

## Performance TrustStone Real Estate SICAV

	Depuis la création du fonds	31 mars 2023	31 mars 2022 <sup>2</sup>
TrustStone Real Estate SICAV	-2.36%	-7.02%	5.01%
SXI Real Estate® Funds TR	-1.93%	-11.85%	11.26%

Les références aux performances et aux rendements passés ne sauraient être un indicateur de performance et de rendement courants ou futurs. Les données de performance et de rendement ne tiennent pas compte des commissions et frais qui peuvent être perçus lors de la souscription et du rachat d'actions et sont calculées en considérant que le dividende brut payé a été immédiatement réinvesti dans le fonds.

<sup>1</sup> Ce taux exclut les vacants pour travaux

<sup>2</sup> Pour la période du 07.10.2020 au 31.03.2022

# RAPPORT DE GESTION DU 1<sup>ER</sup> AVRIL 2022 AU 31 MARS 2023



Rte de la Conversion 289, Lutry

# RAPPORT DE GESTION

**Le compartiment du fonds TrustStone real estate SICAV a clôturé son deuxième exercice de 12 mois au 31 mars 2023 avec des résultats positifs, malgré un environnement économique en mutation avec le retour de l'inflation, des taux d'intérêt positifs et une hausse des prix de l'énergie et des matières premières. Le résultat de l'exercice vient ainsi s'établir à CHF 1'181'501, contre CHF 3'421 l'année dernière. La valeur nette d'inventaire passe de CHF 74.68 à CHF 76.25, offrant un rendement de placement de 2.10% et un premier dividende, net d'impôt, de CHF 1.14 par part.**

## Politique de placement, stratégie

TrustStone real estate SICAV (TSS) est un placement collectif de capitaux de droit suisse, structuré sous la forme d'une société d'investissement à capital variable (SICAV) et considéré comme un fonds immobiliers ouvert au sens de la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) du 23 juin 2006.

La SICAV immobilière a été lancée le 7 octobre 2020 et se subdivise en 2 compartiments :

- Compartiment Entrepreneurs
- Compartiment Investisseurs – Swiss Real Estate I

Le compartiment Investisseurs est investi à ce jour dans un portefeuille composé d'immeubles existants résidentiels, mixtes et commerciaux, qui se caractérisent respectivement par des loyers abordables et des baux commerciaux à long terme avec idéalement des potentiels de développement, ainsi que des projets de construction et de surélévations. Ces investissements se situent à ce jour sur le bassin lémanique, Fribourg, Bâle et au Tessin. Le fonds a dépassé le seuil symbolique des CHF 100 millions de fortune sous gestion à fin mars 2023 et poursuit sa croissance en terme de revenus et de valeur grâce aux nouveaux achats, à une gestion proactive du portefeuille existant et au développement de projets de rénovation, de transformation et de construction. Sur le long terme, cette stratégie permettra de générer une plus-value pour les actionnaires du fonds.

## Rapport d'activité de l'exercice prolongé 2022-2023

Au cours de ce second exercice, la SICAV a connu une évolution positive sur de nombreux aspects, notamment avec une hausse des revenus provenant de nouveaux achats d'immeubles et grâce aux importants efforts déployés dans la réduction de la vacance globale. Du côté des charges, les frais fixes ont pu être mieux absorbés grâce à un revenu locatif en progression.

La structure équilibrée du portefeuille, avec d'un côté des immeubles résidentiels et mixtes, et de l'autre des immeubles commerciaux, a permis aux valorisations de la SICAV de bien résister aux turbulences de l'année 2022. L'emplacement des immeubles, ainsi que leur positionnement dans un segment de loyers raisonnables avec des réserves locatives lui permettront de continuer sa croissance et sa valorisation positive.

Dans le segment résidentiel, cette évolution positive sera par ailleurs soutenue par la pénurie actuelle de logements, qui résulte entre autres de la diminution des nouvelles constructions, de l'immigration, du renchérissement des coûts de financement et de construction ou encore de la hausse de surface en m<sup>2</sup> par habitant.

Dans le but de poursuivre le processus de création de valeur, la SICAV a investi CHF 1.6 millions dans des travaux à plus-value. Ces investissements ont été majoritairement réalisés dans l'immeuble d'Etoy (VD) afin de terminer certains travaux d'aménagement de surfaces en vue de leur location, mais également en honoraires d'architectes sur les immeubles de Pully (VD) et de Renens (VD) pour obtenir les différents permis de construction, de surélévation et de rénovation complète des immeubles. Dans une moindre mesure, les quelques rénovations intégrales d'appartements ont également contribué aux dépenses à plus-value.

Malgré un contexte de hausse des taux moyens de capitalisation au 31 mars 2023, la valeur du portefeuille s'est montrée résiliente et termine sur une légère hausse. Au-delà de la localisation attractive des immeubles, la gestion active du gestionnaire permettant la réduction du vacant et la hausse des revenus locatifs provenant des réserves locatives, ainsi que l'obtention de permis de construire et de rénovation ont contrebalancé les effets négatifs de la hausse des taux de capitalisation.

Durant l'exercice clôturé, le fonds a effectué de manière sélective trois nouvelles acquisitions. Ces achats ont été financés par une augmentation temporaire des hypothèques, et qui ont été par la suite remboursées par les fonds provenant de la levée de capital effectuée en automne 2022.

Ainsi, en septembre 2022, une augmentation de capital a eu lieu et a permis de lever CHF 4.5 millions. Le résultat de cette nouvelle levée, bien qu'inférieur aux attentes initiales, a été en phase avec les résultats des autres augmentations de capital effectuées par les fonds immobiliers concurrents dans le contexte des premières annonces de remontées des taux par la BNS.

Du fait de l'utilisation des capitaux levés en septembre 2022 pour rembourser les hypothèques en SARON, le taux d'endettement global a légèrement diminué, passant de 28% lors du dernier exercice à 27%. Malgré une succession de hausses des taux directeurs de la BNS de -0.25% en juin 2022 à 1.50% en mars 2023, le taux moyen est resté stable à 1.67% avec le remboursement de certaines tranches fixes arrivées à échéance, la reprise d'hypothèques à des taux attractifs et l'utilisation d'hypothèques en SARON.

La question du développement durable et de la responsabilité envers les changements climatiques sont des enjeux importants, faisant de la transition énergétique un défi majeur pour les propriétaires immobiliers. Afin de répondre à ces défis, les immeubles du fonds ont fait l'objet d'un examen détaillé de leur consommation d'énergie, qui a permis de modéliser des mesures d'amélioration et de déterminer les besoins d'investissement pour la rénovation du portefeuille immobilier. Un partenariat avec l'entreprise Signa-Terre, spécialiste du suivi énergétique, a ainsi été conclu.

## Fortune du fonds

Au 31 mars 2023, la valeur vénale totale des immeubles atteint CHF 105'713'000.-, soit une hausse de CHF 10'421'000 (+10.9%) par rapport à la dernière clôture. Conformément à la Loi sur les placements collectifs de capitaux (LPCC), les valeurs de marché des immeubles ont été recalculées selon la méthode du Discounted Cash Flow (DCF) par nos experts immobiliers Wüest Partner AG et CBRE SA.

Cette croissance est due en majeure partie aux nouvelles acquisitions pour un montant - en valeur vénale - de CHF 8'792'500 (Yverdon-les-Bains/VD CHF 3'287'000, Montreux/VD CHF 4'663'000 et Pully/VD CHF 842'500), mais également à la valorisation de travaux et à l'obtention de permis de construire pour des projets de construction, de surélévation et de rénovation énergétique. Le taux d'actualisation pondéré est en moyenne de 3.46% (3.64% au précédent exercice) sur le portefeuille.

Durant l'exercice écoulé, les divers travaux liés à la rénovation des objets résidentiels (appartements, honoraires ingénieurs et architectes pour obtention des permis, etc) et les aménagements de surfaces locatives commerciales se sont élevés à CHF 1.6 millions.

Le coefficient d'endettement du fonds a diminué durant l'exercice, passant de 28% lors de l'exercice précédent à 27% au 31 mars 2023. Le montant total d'endettement a pour sa part augmenté de CHF 26'680'000 à CHF 28'542'000.

Les hypothèques à court terme représentent 31.1% du total de la dette, celles avec maturité entre 1 et 5 ans 60.6% et celles de plus de 5 ans 8.2%. Le taux moyen pondéré se monte à 1.67% (identique à l'exercice précédent) pour une durée résiduelle moyenne de 1.61 ans.

La provision pour impôts dus en cas de liquidation, c'est-à-dire en cas d'éventuelle vente des immeubles, s'élève à CHF 291'594. Cette dernière a augmenté en raison des nouveaux achats en-dessous de la valeur de marché, ainsi que la prise de valeur d'objets existants suite à l'obtention de permis de construire et de surélévation.

Ainsi, la fortune totale du fonds est de CHF 109'881'872. Après déduction de la part d'endettement et des impôts de liquidation, la fortune totale nette du fonds s'élève, au 31 mars 2023, à CHF 79'044'672 (31.03.2022: CHF 72'977'696).

## Résultats de l'exercice

Les loyers encaissés de la période (1er avril 2022 – 31 mars 2023) se montent à CHF 3'729'824, soit une augmentation d'environ 62.4% par rapport au montant de CHF 2'296'274 de loyers encaissés annualisés sur le précédent exercice prolongé sur 18 mois.

Cette augmentation provient en grande partie de l'encaissement intégral des revenus locatifs issus d'acquisitions réalisées en cours d'exercice précédent, mais également de l'augmentation des revenus sur l'immeuble commercial d'Etoy (VD).

Les frais de réparation et de maintenance sont restés stables et se montent à CHF 387'265, soit 10.4% (exercice précédent 12.9%) des loyers encaissés, et permettent de maintenir la qualité des immeubles.

Les charges courantes concernant les frais généraux des immeubles couvrant les frais de conciergerie, d'électricité, d'eau et les contrats d'entretien et d'assurances ont baissé de 24.5% lors de l'exercice précédent à 13.1% lors de cet exercice, représentant CHF 489'465. Cette baisse s'explique par une meilleure absorption des frais fixes sur un revenu locatif en hausse, malgré un contexte d'augmentation générale des coûts.

Bien que la charge hypothécaire relative aux revenus encaissés ait diminué cette année de 20.1% à 13.6%, le montant de la charge hypothécaire annuelle passe de CHF 461'634 (montant annualisé du précédent exercice prolongé sur 18 mois), à CHF 508'311 sur celui-ci. Cette augmentation s'explique par le renouvellement de certaines tranches fixes échues en SARON, dans un contexte des taux d'intérêts haussiers.

La rémunération réglementaire versée aux gérances immobilières en charge des immeubles du fonds est de CHF 127'781 (exercice précédent : CHF 141'010). La quote-part des frais d'exploitation du fonds ( $TER_{REF} GAV$ ) reste en-dessous du maximal annoncé aux investisseurs, et s'élève à 0.85% (exercice précédent : 0.82%).

Ainsi, le résultat net de l'exercice se monte à CHF 1'181'501 et permet la distribution d'un 1<sup>er</sup> dividende de CHF 1.14 lors de ce deuxième exercice, équivalent à un rendement de distribution de 1.64%.

En raison de valeur d'achat en-dessous des valeurs de marchés et de la valorisation de projets de surélévation, de construction et de rénovation en cours, le gain en capital net non réalisé, y compris impôts de liquidation, s'élève à CHF 410'304. La SICAV TrustStone termine ainsi son second exercice 2022-2023 avec un résultat total de CHF 1'591'805, offrant un rendement sur fonds propres de 2.06%.



## PARC IMMOBILIER

La stratégie d'investissement de la SICAV se concentre sur les immeubles résidentiels, commerciaux et mixtes situés dans les zones urbaines (Arc lémanique, Fribourg, Neuchâtel, Bâle, Zürich, Berne,...) ou péri-urbaines bien connectées de Suisse, ainsi que sur les projets de constructions et de développement. Au cours de cet exercice, trois nouvelles acquisitions correspondant à cette stratégie ont été réalisées pour un montant (en valeur vénale) de CHF 8'792'500.

### Le portefeuille immobilier

Le portefeuille immobilier du fonds TSS est composé au 31 mars 2023, selon les critères FINMA, de 5 immeubles d'habitation (soit 31.6% de la valeur vénale), 2 immeubles mixtes (17.9%) et 4 immeubles commerciaux (50.5%) pour une valeur vénale totale en fin d'exercice de CHF 105.7 millions et d'un prêt de 2 millions lié à un projet de construction garanti par une cédula. A moyen terme, un des objets commerciaux (Muttentz, BL) est néanmoins destiné à être redéveloppé en un quartier mixte, diminuant ainsi l'exposition du fonds à l'immobilier commercial.

L'état locatif du fonds est issu à 41.2% de la location d'appartements, à 49.0% de surfaces de vente, bureaux et artisanales, et 7.8% de parkings, offrant ainsi une diversification des revenus par affectation et par zone géographique. Les autres 2.0% proviennent de locaux divers et objets annexes.

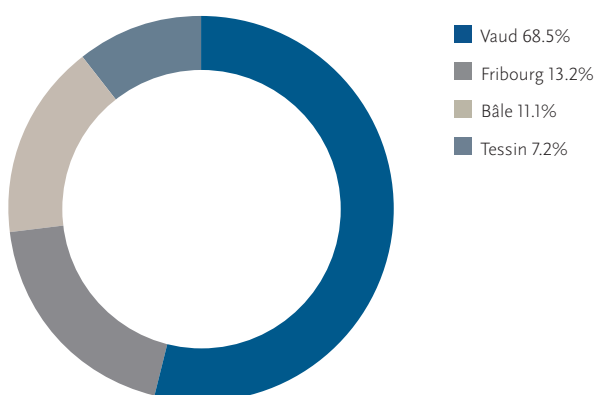
Sur une base de valeur de marché, les biens immobiliers se concentrent principalement sur le canton de Vaud (68.5%). Le reste des immeubles est situé à Fribourg (13.2%), suivi des cantons de Bâle-Campagne (11.1%) et du Tessin (7.2%).

En détail, le portefeuille du fonds est composé à ce jour de 157 appartements, dont 36.3% d'appartements de 1-2 pièces, 61.8% de 3-4 pièces et 1.9% de plus de 4 pièces. Cette répartition typologique des appartements permet de répondre à une large demande de la population. Les objets commerciaux totalisent 74 unités et sont en majorité composés de surfaces de bureaux ou de dépôts. Finalement, les places de stationnement totalisent 322 unités.

Par ailleurs, le fonds ne possède aucun immeuble en copropriété ou objet en PPE.

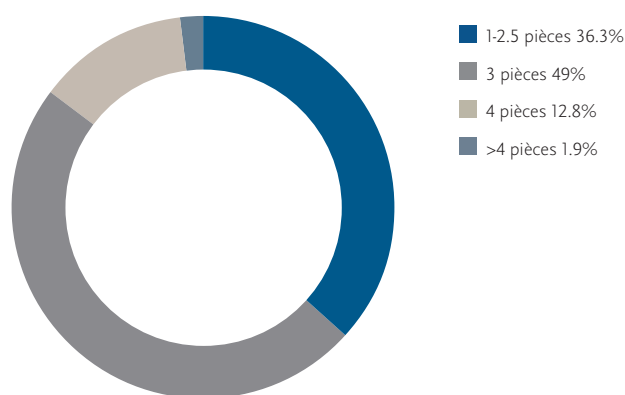
### Répartition géographique des immeubles

(base: val. vénale)



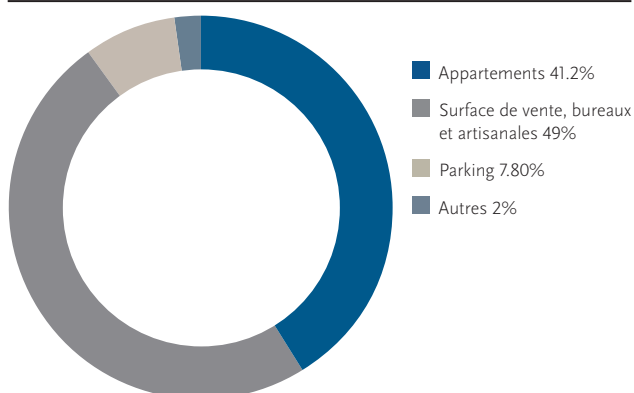
### Répartition par typologie d'appartements

(base: nombre d'unités)



### Répartition du revenu par affectation

(base: val. vénale)



	VALEUR COMPTABLE		VALEUR VÉNALE	
CHF				
Immeubles d'habitation	31'600'673	30.95%	31'848'000	30.13%
Immeubles commerciaux	51'284'708	50.22%	53'429'000	50.54%
Immeubles mixtes	18'379'294	18.00%	18'923'000	17.90%
Terrains et projets de construction	849'344	0.83%	1'513'000	1.43%
<b>TOTAL</b>	<b>102'114'018</b>		<b>105'713'000</b>	

# STRATÉGIE

**Grâce à l'acquisition de nouveaux immeubles et à la réduction des surfaces vacantes combinée à la hausse des loyers suite à des rénovations lors de changements de locataires, l'état locatif annuel progresse à CHF 4'864'300. Après déduction des réductions de loyers et du vacant (économique et lié aux travaux), les revenus locatifs encaissés sont de CHF 3'729'824. Bien que le taux de perte sur loyers se réduise de 33.2% à 19.2%, il existe encore un potentiel d'amélioration intéressant pour le prochain exercice.**

## L'état locatif du portefeuille

L'état locatif théorique du fonds se monte pour l'exercice 2022/23 à CHF 4'864'300, contre CHF 5'157'610 lors du précédent exercice prolongé sur 18 mois. Après déduction des vacants travaux et économiques, ainsi que des réductions de loyers, les revenus locatifs encaissés s'élèvent à CHF 3'729'824 (exercice précédent : CHF 3'397'228.- sur 18 mois).

La différence entre les revenus théoriques et encaissés provient majoritairement - à 86% - des vacants économiques et de réduction de loyers sur l'immeuble commercial d'Etoy (VD), et le solde, des vacants travaux lors de rénovation d'appartements ou d'immeubles.

Sur la part de 41.2% des revenus du fonds provenant d'objets résidentiels, il existe deux axes d'amélioration des revenus locatifs :

- Le premier étant l'indexation des baux : depuis 2022, les nouveaux baux sont indexés et permettent l'augmentation des loyers en cas d'inflation.
- La réalisation de la réserve locative constitue elle aussi un potentiel de croissance non négligeable. Lors de changement de locataires, les anciens logements sont rénovés et adaptés au prix du marché selon le cadre légal en vigueur. Les experts du fonds estiment la réserve locative à 17%.

Enfin, dans un horizon de temps de 2 à 3 ans, l'objectif de hausse des loyers théoriques et encaissés sur le portefeuille actuel est de CHF 1.4 millions. Cette hausse proviendra de :

- La relocation intégrale de l'immeuble commerciale d'Etoy (VD) et l'arrêt de réduction de loyers : KCHF 977
- La répercussion des travaux de rénovation des trois immeubles résidentiels à Pully (VD) (KCHF 112), en plus de la surélévation (KCHF 131)
- La construction du nouvel immeuble de 7 logements à Pully (VD) : KCHF 135
- La répercussion des travaux de rénovation de l'immeuble résidentiel à Renens (VD) : KCHF 75

Dans un horizon de temps de 5 ans, les revenus locatifs du fonds devraient continuer à augmenter et devenir majoritairement résidentiels. Grâce au projet de développement et densification à Muttentz (BL) et à l'extension résidentielle à Renens (VD), il est attendu CHF 3.16 millions de revenus annuels supplémentaires par rapport à la situation au 31 mars 2023.

## Taux de vacance

Au cours de l'exercice clôturé, la perte de revenus liée aux objets vacants a totalisé CHF 971'328, réduisant ainsi le taux de vacance global de 34.1% lors du dernier exercice à 20.7%. La part de ce taux de vacance globale provenant du vacant économique est de 18.9%<sup>1</sup> et celle du vacant travaux de 1.8%.

Malgré une réduction significative, ce taux demeure encore élevé en raison de l'immeuble commercial d'Etoy (VD), qui a contribué à hauteur de CHF 841'686 et 86.7% à la vacance globale du fonds.

Au cours de l'exercice, des efforts importants ont permis d'aboutir à la signature de 2 nouveaux baux totalisant 526 m<sup>2</sup> et représentant un état locatif annuel de CHF 96'369 avec des durées de 5 et 10 ans. Des discussions avancées sont en cours avec des prospects pour la relocation d'environ 500 m<sup>2</sup>.

De plus, la récente ouverture d'un hôtel sur la parcelle voisine, ainsi que l'ouverture prochaine du restaurant situé au rez-de-chaussée inférieur du bâtiment d'Etoy (VD) devraient augmenter sa visibilité et son intérêt dans la région.

Le taux de vacant sur les travaux de 1.8% provient majoritairement des appartements et autres surfaces laissés volontairement vacants pour les besoins des rénovations énergétiques sur les immeubles de Renens (VD) et de Pully (VD). Il est en effet prévu de reloger temporairement les locataires ayant quitté leur appartement pendant les travaux dans ces appartements vides. Ces logements retirés de la location continueront d'être comptabilisés comme vacants liés aux travaux dans le prochain exercice.

Le reste provient des rénovations d'appartements effectuées lors de rotation de locataires.

<sup>1</sup> Détails des taux de vacance par immeuble dans l'inventaire des immeubles, en fin de rapport.

# DÉVELOPPEMENT ET RÉNOVATION DES IMMEUBLES



Projet de construction (extension de l'immeuble existant) à la Rue du Caudray 32, 34, 36 à Renens

## Chemin de Ruisselet 18, 20, 22 / Rennier 28, Pully (VD)

Le permis de construire du projet de surélévation et de rénovation des immeubles situés au chemin du Ruisselet 18, 20, 22 a été obtenu en mars 2023. Ce projet implique la création de 6 nouveaux appartements (4 unités de 2,5 pièces et 2 unités de 1,5 pièces) dans les combles, ainsi que la rénovation énergétique complète des trois immeubles, permettant le remplacement du chauffage au mazout.

L'investissement total se monte à CHF 5.9 millions, dont 4 millions liés à la rénovation énergétique. Une hausse de 34% des loyers actuels est conforme aux lois en la matière (L3PL). Dans la surélévation, les nouveaux appartements créés viendront augmenter l'état locatif annuel de CHF 131'000. Selon le planning actuel, le début du chantier est prévu pour le début de l'année 2024.

## Chemin de Rennier 28, Pully (VD)

Le permis de construire impliquant la démolition d'une villa et la construction d'un immeuble d'habitation de 7 appartements a été obtenu en mars 2023.

L'investissement total se monte à environ CHF 3.2 millions (y compris achat du terrain) pour un état locatif annuel projeté de CHF 135'000.

La construction de cet immeuble se déroulera simultanément à la rénovation et surélévation des immeubles voisins de Ruisselet 18, 20, 22.

### **Rue du Caudray 32, 34, 36, Renens (VD)**

Suite à l'achat de l'immeuble de la Rue du Caudray 32, 34, 36 en novembre 2021, il a été planifié de rénover énergétiquement ces immeubles. Ainsi, le projet implique un investissement de CHF 4.7 millions avec une répercussion partielle des coûts sur les locataires. Le permis a été délivré en avril 2023 (post clôture) et n'est donc pas pris en compte dans l'évaluation de l'immeuble au 31 mars 2023. Les travaux sont prévus pour juillet 2023 avec une durée estimative d'environ 22 mois avec le maintien des locataires sur site.

En parallèle, le mandat confié à une entreprise générale pour la valorisation des droits à bâtir restants a progressé et devrait aboutir à la mise à l'enquête d'un nouvel immeuble en bordure de parcelle dans le courant de l'été 2023. Le projet prévoit la transformation de la partie commerciale en logements et la construction d'un immeuble de 4 à 6 niveaux hors sol, totalisant entre 17 et 21 logements.

L'investissement et les revenus découlant du projet sont en cours de calcul.

### **St. Jakobsstrasse 90, Muttenz (BL)**

Le complexe d'immeubles situés à la St. Jakobsstrasse 90 fait partie d'un projet de développement visant le changement d'affectation artisanale à une zone mixte à l'horizon 2025. Il est projeté la construction d'un ensemble mixte, majoritairement résidentiel, totalisant environ 13'000 m<sup>2</sup> de surface locative pour un état locatif projeté de CHF 3.5 millions et un rendement brut attendu de 4.3%. Les coûts de construction sont estimés à environ CHF 60 millions pour une première valeur de marché estimative supérieure à CHF 80 millions.

La réalisation du projet vient d'être confiée à un bureau architectural, suite à la tenue d'un concours auquel 4 cabinets ont participé. Le lauréat sera annoncé officiellement cet automne et le projet final devrait être soumis à votation d'ici le début de l'année 2025.

### **Divers**

Suite à la reprise du prêt de CHF 2 millions faisant partie du portefeuille initial lié au développement du nouveau quartier « Quartiere Nuovo » à Locarno, un accord a été conclu. Ce prêt, garanti par une cédula hypothécaire, viendra en déduction de la valeur d'achat d'un nouvel immeuble réalisé lors de la première phase de ce projet. A l'heure actuelle, un nouveau plan de quartier avec davantage de constructibilité va être prochainement mis à l'enquête. En cas d'échec de ce dernier, un permis de construire pourra être déposé selon les règles du plan de quartier actuellement en vigueur.

En 2021, l'immeuble du Champs-des-Fontaines 17 à Fribourg (FR) a obtenu un permis de construire permettant d'aménager deux appartements dans les combles et de rénover complètement l'enveloppe du bâtiment avec le passage d'un système de chauffage à mazout à celui de pompe à chaleur. Dans un souci d'économies d'échelles et pour répondre aux objectifs de durabilité, il est envisagé de demander le permis de rénover et d'aménager les combles également aux Nos 15 et 19 du Champs-des-Fontaines. Des analyses sont toujours en cours et une décision devrait être prise dans le courant de l'année 2023.

L'ensemble de ces projets de construction et surélévations seront financés par les lignes de crédit existantes.

# **RAPPORT FINANCIER DU 1ER AVRIL 2022 AU 31 MARS 2023**



# COMPARTIMENT INVESTISSEURS

## Compte de fortune et actions en circulation

	31.03.2023 CHF	31.03.2022 CHF
<b>Compte de fortune</b>		
Caisse, avoirs postaux et bancaires à vue, y compris les placements fiduciaires auprès de banques tierces	274'800.53	3'031'987.40
Avoirs à terme	200.00	0.00
Immeubles, divisés en :		
- Immeubles d'habitation	31'848'000.00	26'870'000.00
- Immeubles à usage commercial	53'429'000.00	49'510'000.00
- Immeubles à usage mixte	18'923'000.00	18'912'000.00
- Terrains à bâtir, y compris les bâtiments à démolir et les immeubles en construction	1'513'000.00	0.00
<b>Total des immeubles</b>	<b>105'713'000.00</b>	<b>95'292'000.00</b>
Autres actifs	3'893'871.04	3'138'939.88
<b>FORTUNE TOTALE DU FONDS</b>	<b>109'881'871.57</b>	<b>101'462'927.28</b>
Engagements à court terme, divisés selon :		
- Hypothèques à court terme portant intérêt et autres engagements garantis par les hypothèques	8'890'000.00	3'920'000.00
- Autres engagements à court terme	2'003'605.76	1'628'670.09
Engagements à long terme, divisés selon :		
- Hypothèques à long terme portant intérêt et autres engagements garantis par les hypothèques	19'652'000.00	22'760'000.00
<b>Fortune nette du fonds avant estimation des impôts dus en cas de liquidation</b>	<b>79'336'265.81</b>	<b>73'154'257.19</b>
Estimation des impôts dus en cas de liquidation	-291'594.00	-176'561.00
<b>FORTUNE NETTE DU FONDS</b>	<b>79'044'671.81</b>	<b>72'977'696.19</b>
	01.04.2022 - 31.03.2023 CHF	07.10.2020 - 31.03.2022 CHF
<b>Variation de la fortune nette du fonds</b>		
Fortune nette du fonds au début de l'exercice	72'977'696.19	0.00
Distribution	0.00	0.00
Solde des mouvements d'actions	4'475'170.16	70'077'191.60
Résultat total	1'591'805.46	2'900'504.59
<b>FORTUNE NETTE DU FONDS À LA FIN DE L'EXERCICE</b>	<b>79'044'671.81</b>	<b>72'977'696.19</b>
<b>Nombre d'actions en circulation</b>	01.04.2022 - 31.03.2023	07.10.2020 - 31.03.2022
Situation au début de l'exercice	977'163	0
Nombre d'actions émises	59'447	977'163
<b>SITUATION À LA FIN DE LA PÉRIODE</b>	<b>1'036'610</b>	<b>977'163</b>
<b>VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION</b>	<b>76.25</b>	<b>74.68</b>

# Compte de résultat

Revenus	01.04.2022 - 31.03.2023	07.10.2020 - 31.03.2022
	CHF	CHF
Loyers (rendements bruts)	3'729'823.95	3'397'228.13
Autres revenus	250'201.63	361'084.65
Participation des souscripteurs aux revenus nets courus	36'262.67	-97'837.07
<b>TOTAL DES REVENUS</b>	<b>4'016'288.25</b>	<b>3'660'475.71</b>
<b>Charges</b>		
Intérêts hypothécaires et intérêts des engagements garantis par des hypothèques	508'310.66	682'965.36
Entretien et réparations	387'264.90	437'697.25
Administration des immeubles, divisés en :		
- Frais liés aux immeubles	489'465.36	831'087.56
- Impôts fonciers	167'043.00	142'107.00
- Frais d'administration	127'780.95	141'009.70
- Attribution(s) aux provisions pour débiteurs douteux	0.00	143'986.75
Impôts revenus et fortune	380'875.00	375'593.00
Frais d'estimation et d'audit	67'425.36	78'175.00
Rémunérations réglementaires versées :		
- A la direction	484'561.89	497'571.21
- A la banque dépositaire	35'988.00	36'348.03
Autres charges	186'071.98	290'513.59
<b>TOTAL DES CHARGES</b>	<b>2'834'787.10</b>	<b>3'657'054.45</b>
<b>Résultat net</b>	<b>1'181'501.15</b>	<b>3'421.26</b>
<b>Résultat réalisé</b>	<b>1'181'501.15</b>	<b>3'421.26</b>
Gains et pertes en capitaux non réalisés (variation)	525'337.31	3'073'644.33
Impôts en cas de liquidation (variation)	-115'033.00	-176'561.00
<b>RÉSULTAT TOTAL</b>	<b>1'591'805.46</b>	<b>2'900'504.59</b>
<b>Utilisation du résultat</b>		
Résultat net	1'181'501.15	3'421.26
Report du revenu ordinaire de l'exercice précédent	3'421.26	0.00
<b>RÉSULTAT DISPONIBLE POUR ÊTRE RÉPARTI</b>	<b>1'184'922.41</b>	<b>3'421.26</b>

	01.04.2022 - 31.03.2023 CHF	07.10.2020 - 31.03.2022 CHF
Distribution revenus	1'181'735.40	0.00
Distribution gain en capital	0.00	0.00
<b>Résultat prévu pour être versé aux investisseurs</b>	<b>1'181'735.40</b>	<b>0.00</b>
<b>Report à compte à nouveau</b>		
Revenu ordinaire	3'187.01	3'421.26
Gain en capital	0.00	0.00
<b>RÉSULTAT TOTAL REPORTÉ À COMPTE À NOUVEAU</b>	<b>3'187.01</b>	<b>3'421.26</b>

## ACHATS ET VENTES D'IMMEUBLES

### ACHATS

CANTON	LOCALITÉ	ADRESSE	DATE <sup>1</sup>	DATE DE JOUISSANCE	PRIX D'ACHAT CHF
VD	Montreux	Rue du Mûrier 13, 15	27/04/2022	01/05/2022	4'130'000.00
VD	Pully	Chemin de Rennier 28	29/04/2022	02/06/2022	710'000.00
VD	Yverdon	Rue du Lac 18	01/10/2022	01/10/2022	2'900'000.00
<b>TOTAL</b>					<b>7'740'000.00</b>

### VENTES

Aucune vente sur la période sous revue.

<sup>1</sup> Date de transfert de propriété inscrite au Registre Foncier.



# DÉTAIL DES DETTES HYPOTHÉCAIRES

TAUX	DATE D'EMPRUNT	ÉCHÉANCE	CAPITAL AU 31.03.2022	TIRÉ	REMBOURSÉ	CAPITAL AU 31.03.2023
<b>Hypothèques à court terme portant intérêt et autres engagements garantis par des hypothèques (moins de 1 an)</b>						
0.30%	29.04.2022	31.05.2022	0	500'000	500'000	0
1.12%	07.10.2020	30.06.2022	200'000	0	200'000	0
0.30%	31.05.2022	29.07.2022	0	500'000	500'000	0
1.80%	07.10.2020	30.09.2022	1'120'000	0	1'120'000	0
1.80%	07.10.2020	30.09.2022	1'150'000	0	1'150'000	0
1.80%	07.10.2020	30.09.2022	54'000	0	54'000	0
1.80%	07.10.2020	30.09.2022	60'000	0	60'000	0
1.80%	07.10.2020	30.09.2022	66'000	0	66'000	0
1.80%	07.10.2020	30.09.2022	1'270'000	0	1'270'000	0
0.69%	29.07.2022	30.09.2022	0	500'000	500'000	0
0.40%	30.06.2022	30.09.2022	0	200'000	200'000	0
1.45%	07.10.2020	31.03.2023	5'250'000	0	0	5'250'000
1.05%	01.01.2021	29.08.2023	140'000	0	0	140'000
2.05%	30.09.2022	29.09.2023	0	500'000	0	500'000
2.05%	29.09.2022	30.09.2023	0	3'000'000	0	3'000'000
<b>1.68%<sup>1</sup></b>			<b>9'310'000</b>	<b>5'200'000</b>	<b>5'620'000</b>	<b>8'890'000</b>
<b>Hypothèques à long terme portant intérêt et autres engagements garantis par des hypothèques (de 1 à 5 ans)</b>						
2.07%	07.10.2020	30.09.2024	6'325'000	0	0	6'325'000
1.55%	07.10.2020	30.01.2025	6'000'000	0	0	6'000'000
1.40%	01.01.2021	31.01.2025	4'345'000	0	70'000	4'275'000
1.90%	07.10.2020	30.09.2027	700'000	0	0	700'000
<b>1.72%<sup>1</sup></b>			<b>17'370'000</b>	<b>0</b>	<b>70'000</b>	<b>17'300'000</b>
<b>Hypothèques à long terme portant intérêt et autres engagements garantis par des hypothèques (plus de 5 ans)</b>						
1.20%	01.05.2022	11.05.2028	0	735'000	14'000	721'000
1.20%	01.05.2022	11.05.2028	0	40'000	0	40'000
1.39%	01.05.2022	11.05.2028	0	1'605'000	14'000	1'591'000
<b>1.33%<sup>1</sup></b>			<b>0</b>	<b>2'380'000</b>	<b>28'000</b>	<b>2'352'000</b>
<b>1.67%<sup>1</sup></b>		<b>1.61<sup>2</sup></b>	<b>26'680'000</b>	<b>7'580'000</b>	<b>5'718'000</b>	<b>28'542'000</b>

<sup>1</sup> Taux moyen pondéré

<sup>2</sup> Durée résiduelle du financement par des fonds étrangers (en année)

# INFORMATIONS SUR LE TAUX EFFECTIF DES RÉMUNÉRATIONS

Rémunération à la direction de fonds	TAUX MAXIMUM	TAUX EFFECTIF
Commission de gestion <sup>1,2</sup>	1.1% (min. CHF 450'000.-)	0.64%
Commission d'émission	3.00%	0.28%
Commission de rachat	5.00%	N/A
Commission pour l'achat et la vente d'immeubles	3.00%	1.36%
Commission de gestion des immeubles	5.00%	3.43%
Commission pour le travail occasionné lors de la construction, rénovation ou transformation	3.00%	N/A
<b>Rémunération à la banque dépositaire</b>		
Commission pour la conservation de la fortune du fonds, le règlement du trafic des paiements et la surveillance de la direction du fonds <sup>2</sup>	0.05% (min. CHF 30'000.-)	0.05%
Commission pour le versement du produit annuel aux investisseurs	0.25%	N/A
Commission pour la garde des cédules hypothécaires non gagées (par cédule)	CHF 125.-	CHF 125.-

Montant total des engagements de paiements contractuels au jour de clôture du bilan pour les achats d'immeubles ainsi que les mandats de construction et les investissements dans les immeubles.

CHF 407'157.00

<sup>1</sup> La direction de fonds a décidé de renoncer à une partie de sa rémunération pour la période du 01.04.2022 au 31.03.2023

<sup>2</sup> Sur base de la fortune nette moyenne

## COMPARTIMENT ENTREPRENEURS

### Bilan et actions en circulation

Bilan	31.03.2023 CHF	31.03.2022 CHF
<b>Actifs</b>		
Caisse, avoirs postaux et bancaires à vue, y compris les placements fiduciaires auprès de banques tierces	250'000.00	250'000.00
<b>TOTAL DES ACTIFS</b>	<b>250'000.00</b>	<b>250'000.00</b>
<b>Passifs</b>		
Fonds propres :		
Capital actions	250'000.00	250'000.00
<b>TOTAL DES PASSIFS</b>	<b>250'000.00</b>	<b>250'000.00</b>

Nombre d'actions en circulation	01.04.2022 31.03.2023	07.10.2020 31.03.2022
Situation au début de l'exercice	250'000	0
Nombre d'actions émises	0	250'000
<b>SITUATION À LA FIN DE L'EXERCICE</b>	<b>250'000</b>	<b>250'000</b>
<b>VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>

#### Actionnaires entrepreneurs détenant plus de 5% des actions

Patrimonium Asset Management AG (50.98%)

Chricico S.A. (32.35%)

Jan Henrik Jebsen (16.67%)

## Compte de résultat

Compte de résultat	01.04.2022- 31.03.2023	07.10.2020 - 31.03.2022
	CHF	CHF
Revenus	0.00	0.00
<b>TOTAL DES REVENUS</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>TOTAL DES CHARGES</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
Résultat net	0.00	0.00
Résultat réalisé	0.00	0.00
<b>RÉSULTAT TOTAL</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

# COMPTES GLOBAUX DE LA SICAV

## Compte de fortune et actions en circulation

Compte de fortune	31.03.2023 CHF	31.03.2022 CHF
Caisse, avoirs postaux et bancaires à vue, y compris les placements fiduciaires auprès de banques tierces	524'800.53	3'281'987.40
Avoirs à terme	200.00	0.00
Immeubles, divisés en :		
- Immeubles d'habitation	31'848'000.00	26'870'000.00
- Immeubles à usage commercial	53'429'000.00	49'510'000.00
- Immeubles à usage mixte	18'923'000.00	18'912'000.00
- Terrains à bâtir, y compris les bâtiments à démolir et les immeubles en construction	1'513'000.00	0.00
<b>Total des immeubles</b>	<b>105'713'000.00</b>	<b>95'292'000.00</b>
Autres actifs	3'893'871.04	3'138'939.88
<b>FORTUNE TOTALE DU FONDS</b>	<b>110'131'871.57</b>	<b>101'712'927.28</b>
Engagements à court terme, divisés selon :		
- Hypothèques à court terme portant intérêt et autres engagements garantis par les hypothèques	8'890'000.00	3'920'000.00
- Autres engagements à court terme	2'003'605.76	1'628'670.09
- Hypothèques à long terme portant intérêt et autres engagements garantis par les hypothèques	19'652'000.00	22'760'000.00
<b>Fortune nette du fonds avant estimation des impôts dus en cas de liquidation</b>	<b>79'586'265.81</b>	<b>73'404'257.19</b>
Estimation des impôts dus en cas de liquidation	-291'594.00	-176'561.00
<b>FORTUNE NETTE DU FONDS</b>	<b>79'294'671.81</b>	<b>73'227'696.19</b>

Nombre d'actions en circulation	01.04.2022 - 31.03.2023 CHF	07.10.2020 - 31.03.2022 CHF
<b>Compartiment investisseurs</b>		
Situation au début de l'exercice	977'163	0
Nombre d'actions émises	59'447	977'163
<b>SITUATION À LA FIN DE L'EXERCICE</b>	<b>1'036'610</b>	<b>977'163</b>

Nombre d'actions en circulation	01.04.2022 - 31.03.2023 CHF	07.10.2020 - 31.03.2022 CHF
<b>Compartiment entrepreneurs</b>		
Situation au début de l'exercice	250'000	0
Nombre d'actions émises	0	250'000
<b>SITUATION À LA FIN DE L'EXERCICE</b>	<b>250'000</b>	<b>250'000</b>

## Compte de résultat

Revenus	01.04.2022 - 31.03.2023	07.10.2020 - 31.03.2022
	CHF	CHF
Loyers (rendements bruts)	3'729'823.95	3'397'228.13
Autres revenus	250'201.63	361'084.65
Participation des souscripteurs aux revenus nets courus	36'262.67	-97'837.07
<b>TOTAL DES REVENUS</b>	<b>4'016'288.25</b>	<b>3'660'475.71</b>
<b>Charges</b>		
Intérêts hypothécaires et intérêts des engagements garantis par des hypothèques	508'310.66	682'965.36
Entretien et réparations	387'264.90	437'697.25
Administration des immeubles, divisés en :		
- Frais liés aux immeubles	489'465.36	831'087.56
- Impôts fonciers	167'043.00	142'107.00
- Frais d'administration	127'780.95	141'009.70
- Attribution(s) aux provisions pour débiteurs douteux	0.00	143'986.75
Impôts revenus et fortune	380'875.00	375'593.00
Frais d'estimation et d'audit	67'425.36	78'175.00
Rémunérations réglementaires versées :		
- A la direction	484'561.89	497'571.21
- A la banque dépositaire	35'988.00	36'348.03
Autres charges	186'071.98	290'513.59
<b>TOTAL DES CHARGES</b>	<b>2'834'787.10</b>	<b>3'657'054.45</b>
<b>Résultat net</b>	<b>1'181'501.15</b>	<b>3'421.26</b>
<b>Résultat réalisé</b>	<b>1'181'501.15</b>	<b>3'421.26</b>
Gains et pertes en capitaux non réalisés (variation)	525'337.31	3'073'644.33
Impôts en cas de liquidation (variation)	-115'033.00	-176'561.00
<b>RÉSULTAT TOTAL</b>	<b>1'591'805.46</b>	<b>2'900'504.59</b>
<b>Utilisation du résultat</b>		
Résultat net	1'181'501.15	3'421.26
Report du revenu ordinaire de l'exercice précédent	3'421.26	0.00
<b>RÉSULTAT DISPONIBLE POUR ÊTRE RÉPARTI</b>	<b>1'184'922.41</b>	<b>3'421.26</b>

	01.04.2022 - 31.03.2023 CHF	07.10.2020 - 31.03.2022 CHF
Distribution revenus	1'181'735.40	0.00
Distribution gain en capital	0.00	0.00
<b>RÉSULTAT PRÉVU POUR ÊTRE VERSÉ AUX INVESTISSEURS</b>	<b>1'181'735.40</b>	<b>0.00</b>
<b>Report à compte à nouveau</b>		
Revenu ordinaire	3'187.01	3'421.26
Gain en capital	0.00	0.00
<b>RÉSULTAT TOTAL REPORTÉ À COMPTE À NOUVEAU</b>	<b>3'187.01</b>	<b>3'421.26</b>

## AUTRES INFORMATIONS

### Locataires principaux

Au 31 mars 2023, seul deux locataires représentent à eux seuls, un revenu locatif égal ou supérieur à 5% (chiffre 66 des directives concernant les fonds immobiliers de l'Asset Management Association Switzerland AMAS du 2 avril 2008, état au 5 août 2021):

Autohaus Wederich, Donà AG (9.58%)  
Ecole Montessori La Côte Sàrl (7.53%)

### Annexes

#### Montant du compte d'amortissement des immeubles

Aucun montant n'a été affecté à l'amortissement.

#### Montant du compte provision pour réparations futures

Aucun montant n'a été affecté en vue de réparations futures.

#### Montant du compte prévu pour être réinvesti

Aucun montant n'est prévu pour être réinvesti.

#### Nombre de parts présentées au rachat pour la fin de l'exercice comptable suivant

Aucune part n'a été présentée au rachat.

#### Informations sur les dérivés

Le fonds ne compte pas d'instruments financiers dérivés.

#### Principes d'évaluation de la fortune du fonds (méthode d'estimation et données quantitatives sur les hypothèses du modèle d'estimation) et du calcul de la valeur nette d'inventaire

Conformément aux dispositions légales et à la directive de l'Asset Management Association Switzerland (AMAS), l'évaluation des biens immobiliers a été effectuée par les experts indépendants au moyen de la méthode «Discounted Cash Flow» (DCF). Cette évaluation est fondée sur le potentiel de rendement de chaque immeuble et consiste à projeter les revenus et dépenses futurs sur une période donnée. Les flux nets de trésorerie, ainsi calculés, sont actualisés et la somme de ces montants et de la valeur résiduelle de l'immeuble permettent d'obtenir la valeur vénale. Cette dernière correspond à la juste valeur de marché de l'immeuble au moment de l'évaluation.

Les experts confirment que les évaluations sont conformes aux dispositions légales de la LPCC et de l'OPCC ainsi qu'aux directives de l'AMAS et qu'elles correspondent aux normes d'évaluation habituelles du secteur immobilier. Conformément aux Swiss Valuation Standards, la valeur de marché indiquée par immeuble représente la «juste valeur», autrement dit le prix de vente susceptible d'être obtenu dans des conditions normales et dans le contexte de marché actuel, sans tenir compte d'éventuels frais de transaction.

La valeur vénale de chaque immeuble représente le prix probablement réalisable en présence d'un flux d'affaires normal et dans l'hypothèse d'un comportement diligent d'achat et de vente. De cas en cas, notamment lors de l'achat et de la vente d'immeubles, d'éventuelles opportunités se présentant sont exploitées au mieux dans l'intérêt du fonds. Il peut dès lors en résulter des différences par rapport aux évaluations.

### Méthode de CBRE SA

Pour l'estimation de la valeur de marché, la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF) a été appliquée. La valeur estimée des immeubles de placement correspond à la valeur actuelle (valeur de marché) qui est déterminée par la somme des cash-flows futurs basés sur les revenus nets rapportés à aujourd'hui, sans tenir compte de changement de propriété éventuel, des impôts sur la plus-value foncière ou la TVA, le coût des capitaux ou les frais et provisions dans le cadre d'une cession de la propriété. Les revenus nets sont escomptés à un taux propre à chaque propriété en fonction des risques et conditions de marché. Les années 1 à 10 sont modélisées en détails, à partir de la 11ème année le loyer stabilisé est capitalisé.

Les taux d'escompte nets utilisés pour les évaluations des immeubles se situaient entre 3.44% et 4.10%.

Le taux d'escompte moyen pondéré est de 3.90%.

### Méthode de Wüest Partner SA

Les évaluations ont été effectuées de manière uniforme au moyen de la méthode du Discounted-Cashflow (DCF). En seraient exclus les éventuels terrains non bâtis, qui ont été évalués selon la méthode de la valeur comparative et de la valeur résiduelle. Avec la méthode DCF, la valeur de marché d'un bien immobilier est déterminée par la somme de tous les revenus nets attendus à l'avenir et actualisés à la date de référence. L'actualisation est effectuée pour chaque bien immobilier conformément au marché et ajustée en fonction des risques, c'est-à-dire en tenant compte de ses chances et risques individuels.

Dans le cadre de l'évaluation, une analyse et une appréciation détaillées des différents postes de revenus et de coûts sont effectuées. L'expert en évaluation dispose comme base des valeurs de décompte par immeuble des années précédentes, de la situation actuelle de la location ainsi que d'informations complètes sur le marché. Sur cette base, il estime les cash-flows futurs attendus et fixe le taux d'actualisation.

Les taux d'actualisation nets utilisés pour les évaluations des immeubles se situaient entre 2.60% et 3.60%.

Le taux d'actualisation moyen pondéré est de 2.98%.

### Principes d'évaluation des avoirs en banques

Les avoirs en banque sont évalués à la valeur nominale. En cas de changements notables des conditions de solvabilité, la base d'évaluation des avoirs en banque à terme est adaptée aux nouvelles circonstances.

### Principe de calcul de la valeur nette d'inventaire

La valeur nette d'inventaire d'une action est obtenue à partir de la valeur vénale de la fortune du fonds, réduite d'éventuels engagements du fonds immobilier ainsi que des impôts afférents à la liquidation éventuelle dudit fonds, divisée par le nombre d'actions en circulation. Elle est arrondie à CHF 0.01.



# INFORMATIONS SUR LES TIERS ET LA DIRECTION DE FONDS

## Gestionnaire

Patrimonium Asset Management AG  
Zugerstrasse 74  
6340 Baar

## Experts chargés des estimations

Chez Wüest Partner AG : Philippe Bach (jusqu'au 31.12.2022),  
Pieter Stolz (dès le 31.12.2022) et Nico Müller  
Chez CBRE: Yves Cachemaille et Sönke Thiedemann

## Direction de fonds

Solutions & Funds SA  
Promenade de Castellane 4  
Case Postale 283  
1110 Morges

## Banque de dépôt

Banque Cantonale Vaudoise  
Place St-François 14  
1001 Lausanne

## Délégation de tâches

La comptabilité concernant les immeubles est déléguée, par Patrimonium Asset Management AG, à Privera AG, dont le siège est à Bern-Gümligen. La gestion est déléguée à Privera AG, FIDI SA (siège : Renens), à Gerama SA (siège : Fribourg) ainsi qu'à Comptoir Immobilier SA (siège : Genève).

## Organe de révision

PricewaterhouseCoopers SA  
Av. Giuseppe Motta 50  
1211 Genève 2

## Conseil d'administration

Peter JÄEGGI – Président  
Edouard Dubuis – Vice-Président  
Jean-Yves Rebord – Administration

## Spécialiste de l'énergie et de l'impact climatique

Signa-Terre SA  
Rue du Vidolet 23  
1202 Geneva

# INVENTAIRE DES IMMEUBLES

Canton	Localité / Adresse	Prix de revient CHF	Valeur vénale CHF	Revenus bruts réalisés <sup>1</sup> CHF	Total vacant <sup>2</sup>
--------	--------------------	------------------------	----------------------	--	---------------------------

## IMMEUBLES D'HABITATION

<b>FR</b>	<b>Fribourg</b>				
	Route du Champs-des-fontaines 5, 7, 9	5'923'382	5'610'000	270'109	3.35%
	Route du Champs-des-fontaines 15, 17, 19	5'847'084	5'830'000	286'804	0.00%
<b>TI</b>	<b>Locarno</b>				
	Via Angelo Nessi 9	7'434'034	7'640'000	368'016	4.26%
<b>VD</b>	<b>Montreux</b>				
	Rue du Mûrier 13, 15	4'369'744	4'788'000	139'980	0.32%
	<b>Pully</b>				
	Chemin du Ruisselet 18, 20, 22 <sup>3</sup>	8'026'429	7'980'000	267'009	4.54%
<b>TOTAUX</b>		<b>31'600'673</b>	<b>31'848'000</b>	<b>1'331'917</b>	

## IMMEUBLES À USAGE COMMERCIAL

<b>BL</b>	<b>Muttenz</b>				
	Sankt Jakobs-Strasse 90	9'977'066	11'750'000	640'740	0.00%
<b>FR</b>	<b>Bulle</b>				
	Rue Pierre-Sciobéret 11	1'769'082	2'490'000	103'167	0.00%
<b>VD</b>	<b>Etoy</b>				
	En Courta Rama 10	36'481'959	35'950'000	895'853	48.44%
	<b>Yverdon</b>				
	Rue du Lac 18	3'056'600	3'239'000	69'300	0.00%
<b>TOTAUX</b>		<b>51'284'708</b>	<b>53'429'000</b>	<b>1'709'060</b>	

## IMMEUBLES À USAGE MIXTE

<b>VD</b>	<b>Lutry</b>				
	La Conversion / Route de la Conversion 289	2'840'502	3'113'000	137'180	0.00%
	<b>Renens</b>				
	Rue du Caudray 32, 34, 36	15'538'792	15'810'000	551'667	1.03%
<b>TOTAUX</b>		<b>18'379'294</b>	<b>18'923'000</b>	<b>688'847</b>	

Canton	Localité / Adresse	Prix de revient CHF	Valeur vénale CHF	Revenus bruts réalisés <sup>1</sup> CHF	Total vacant <sup>2</sup>
--------	--------------------	------------------------	----------------------	--	---------------------------

### TERRAINS À BÂTIR, Y.C. LES BÂTIMENTS À DÉMOLIR ET LES IMMEUBLES EN CONSTRUCTION

VD	Pully				
	Chemin de Rennier 28 <sup>4</sup>	849'344	1'513'000	0	0.00%
<b>TOTAUX</b>		<b>849'344</b>	<b>1'513'000</b>	<b>0</b>	

### RÉCAPITULATION

Immeubles d'habitation incluant les immeubles en PPE et en droit de superficie	31'600'673	31'848'000	1'331'917	
Immeubles à usage commercial incluant les immeubles en PPE	51'284'708	53'429'000	1'709'060	
Immeubles à usage mixte incluant les immeubles en PPE	18'379'294	18'923'000	688'847	
Terrains à bâtir, y.c. les bâtiments à démolir et les immeubles en construction	849'344	1'513'000	0	
<b>TOTAUX</b>	<b>102'114'018</b>	<b>105'713'000</b>	<b>3'729'824</b>	<b>19.20%</b>

<sup>1</sup> Du 01.04.2022 au 31.03.2023

<sup>2</sup> Ces taux exclut les vacants pour travaux

<sup>3</sup> Adresse précédente : Chemin de Rennier 18, 20, 22

<sup>4</sup> L'immeuble «Chemin de Rennier 28» fera parti du groupe d'habitation «Chemin du Ruisselet 18, 20, 22» à sa mise en exploitation.

Conformément à l'art. 84 al. 2 de l'OPC FINMA, les immeubles du fonds sont classés dans la catégorie d'évaluation des placements qui, en raison de paramètres non observables sur le marché, sont évalués au moyen de modèles d'évaluation appropriés en tenant compte des conditions actuelles du marché.

# PORTEFEUILLE IMMOBILIER

## FRIBOURG



### FRIBOURG

Route du Champ-des-Fontaines 5, 7, 9

Type	Résidentiel
Appartements	23
Autres surfaces	0
Valeur comptable (VC)	5'923'382
Valeur vénale (VV)	5'610'000
Etat locatif théorique	282'060
Rendement / VC	4.76%
Rendement / VV	5.03%

### FRIBOURG

Route du Champ-des-Fontaines 15, 17, 19

Type	Résidentiel
Appartements	24
Autres surfaces	1
Valeur comptable (VC)	5'847'084
Valeur vénale (VV)	5'830'000
Etat locatif théorique	319'236
Rendement / VC	5.46%
Rendement / VV	5.48%

### BULLE

Rue Pierre-Sciobéret 11

Type	Commercial
Appartements	0
Autres surfaces	3
Valeur comptable (VC)	1'769'082
Valeur vénale (VV)	2'490'000
Etat locatif théorique	109'416
Rendement / VC	6.18%
Rendement / VV	4.39%

## VAUD



### PULLY

Chemin du Ruisseau 18, 20, 22

Type	Résidentiel
Appartements	23 (28)
Autres surfaces	0
Valeur comptable (VC)	8'026'429
Valeur vénale (VV)	7'980'000
Etat locatif théorique	352'656
Rendement / VC	4.39%
Rendement / VV	4.42%

### RENENS

Rue du Caudray 32, 34, 36

Type	Mixte
Appartements	34
Autres surfaces	8
Valeur comptable (VC)	15'538'792
Valeur vénale (VV)	15'810'000
Etat locatif théorique	567'297
Rendement / VC	3.66%
Rendement / VV	3.59%

### ETOY

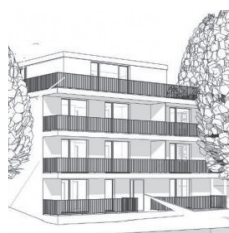
En Courta Rama 10

Type	Commercial
Appartements	0
Autres surfaces	14
Valeur comptable (VC)	36'481'959
Valeur vénale (VV)	35'950'000
Etat locatif théorique	1'918'426
Rendement / VC	5.26%
Rendement / VV	5.34%

### LUTRY

Rte de la Conversion 289

Type	Mixte
Appartements	4
Autres surfaces	3
Valeur comptable (VC)	2'840'502
Valeur vénale (VV)	3'113'000
Etat locatif théorique	135'180
Rendement / VC	4.76%
Rendement / VV	4.34%



### YVERDON-LES-BAINS

Rue du Lac 18

Type	Commercial
Appartements	5
Autres surfaces	2
Valeur comptable (VC)	3'056'600
Valeur vénale (VV)	3'239'000
Etat locatif théorique	138'600
Rendement / VC	4.53%
Rendement / VV	4.28%

### MONTREUX

Rue du Mûrier 13, 15

Type	Résidentiel
Appartements	13
Autres surfaces	6
Valeur comptable (VC)	4'369'744
Valeur vénale (VV)	4'788'000
Etat locatif théorique	169'200
Rendement / VC	3.87%
Rendement / VV	3.53%

### PULLY

Chemin de Rennier 28<sup>1</sup>

Type	Résidentiel (projet)
Appartements	7
Autres surfaces	0
Valeur comptable (VC)	849'344
Valeur vénale (VV)	1'513'000
Etat locatif théorique	135'000
Rendement / VC	4.15% <sup>2</sup>
Rendement / VV	3.40% <sup>2</sup>

<sup>1</sup> L'immeuble «Chemin de Rennier 28» fera parti du groupe d'habitation «Chemin du Ruisseau 18, 20, 22» à sa mise en exploitation

<sup>2</sup> Rendement attendu une fois la construction terminée

## BÂLE



### MUTTENZ

St. Jakobsstr. 90-100 /  
Gartenstr. 115-117

Type	Commercial
Appartements	6
Autres surfaces	21
Valeur comptable (VC)	9'977'066
Valeur vénale (VV)	11'750'000
Etat locatif théorique	640'740
Rendement / VC	6.42%
Rendement / VV	5.45%

## TESSIN



### LOCARNO

Via Angelo Nessi 9

Type	Résidentiel
Appartements	25
Autres surfaces	2
Valeur comptable (VC)	7'434'034
Valeur vénale (VV)	7'640'000
Etat locatif théorique	389'048
Rendement / VC	5.23%
Rendement / VV	5.09%

# RAPPORT DE L'ORGANE DE RÉVISION

## Rapport de l'organe de révision

à l'Assemblée générale de TrustStone real estate SICAV, Etoy

### Rapport sur l'audit des comptes annuels

#### Opinion d'audit

Nous avons effectué l'audit des comptes annuels de TrustStone real estate SICAV comprenant le compartiment des actionnaires investisseurs et incluant les indications selon l'art. 89 al. 1 let. a–h et l'art. 90 de la loi sur les placements collectifs de capitaux (LPCC), le compartiment des actionnaires entrepreneurs et le compte global (bilan, compte de résultat et l'annexe) – dénommés ensemble par la suite « comptes annuels » – (pages 4 et 14 à 29 du rapport annuel) pour l'exercice arrêté au 31 mars 2023.

Selon notre appréciation, les comptes annuels sont conformes à la loi suisse et aux status, et au règlement de placement.

#### Fondement de l'opinion d'audit

Nous avons effectué notre audit conformément à la loi suisse et aux Normes suisses d'audit (NA-CH). Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces dispositions et de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de la société d'audit relatives à l'audit des comptes annuels » de notre rapport. Nous sommes indépendants de la SICAV conformément aux dispositions légales suisses et aux exigences de la profession, et avons satisfait aux autres obligations éthiques professionnelles qui nous incombent dans le respect de ces exigences.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

#### Responsabilités du Conseil d'administration relatives aux comptes annuels

Le Conseil d'administration est responsable de l'établissement des comptes annuels conformément à la loi suisse et aux statuts, et au règlement de placement. Il est en outre responsable des contrôles internes qu'il juge nécessaires pour permettre l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

#### Responsabilités de la société d'audit relatives à l'audit des comptes annuels

Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, et de délivrer un rapport contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, mais ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément à la loi suisse et aux NA-CH permettra de toujours détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, prises individuellement ou dans leur ensemble, elles puissent influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes annuels prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit conforme à la loi suisse et aux NA-CH, nous exerçons notre jugement professionnel tout au long de l'audit et faisons preuve d'esprit critique. En outre:

- Nous identifions et évaluons les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant de fraudes est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, des omissions volontaires, de fausses déclarations ou le contournement de contrôles internes.
- Nous acquérons une compréhension du système de contrôle interne pertinent pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, mais non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du système de contrôle interne de la SICAV.

PricewaterhouseCoopers SA, avenue Giuseppe-Motta 50, case postale, 1211 Genève 2  
Téléphone : +41 58 792 91 00, [www.pwc.ch](http://www.pwc.ch)

PricewaterhouseCoopers SA est membre d'un réseau mondial de sociétés juridiquement autonomes et indépendantes les unes des autres.

- Nous évaluons le caractère approprié des méthodes comptables appliquées et le caractère raisonnable des estimations comptables ainsi que des informations y afférentes.

Nous communiquons au Conseil d'administration, notamment l'étendue des travaux d'audit et le calendrier de réalisation prévus et nos constatations d'audit importantes, y compris toute déficience majeure dans le système de contrôle interne, relevée au cours de notre audit.

### Rapport sur d'autres obligations légales et réglementaires

Conformément à l'art. 728a, al. 1, ch. 3, CO et à la NAS-CH 890, nous attestons qu'il existe un système de contrôle interne relatif à l'établissement des comptes annuels, défini selon les prescriptions du Conseil d'administration.

En outre, nous attestons que la proposition relative à l'emploi du résultat du compartiment des actionnaires investisseurs est conforme à la loi suisse et aux statuts, et recommandons d'approuver les comptes annuels qui vous sont soumis.

PricewaterhouseCoopers SA

Jean-Sébastien Lassonde  
Expert-réviseur agréé  
Réviseur responsable

Marc-Olivier Cadoche  
Expert-réviseur agréé

Genève, 23 juin 2023

*La version française du rapport annuel a fait l'objet d'une révision par l'organe de révision. Par conséquent, c'est à elle seule que se réfère le rapport abrégé de l'organe de révision.*

**PATRIMONIUM ASSET MANAGEMENT AG**

Zugerstrasse 74  
CH - 6340 Baar  
T +41 58 787 00 00  
F +41 58 787 00 01  
E [investor@patrimonium.ch](mailto:investor@patrimonium.ch)

[www.patrimonium.ch/truststone](http://www.patrimonium.ch/truststone)