

TRUSTSTONE REAL ESTATE SICAV

Rapport annuel audité au 31.03.2024

TABLE DES MATIÈRES

SWISS REAL ESTATE I – COMPARTIMENT INVESTISSEURS, CHIFFRES CLÉS DU FONDS	4
RAPPORT DE GESTION DU 1ER AVRIL 2023 AU 31 MARS 2024	5
CLOTURE ANNUELLE 2023-2024	6
PORTEFEUILLE IMMOBILIER	9
STRATÉGIE	11
DÉVELOPPEMENT ET RÉNOVATION DES IMMEUBLES	12
DÉVELOPPEMENT DURABLE – NON AUDITÉ	15
RAPPORT FINANCIER DU 1ER AVRIL 2023 AU 31 MARS 2024	18
COMPARTIMENT INVESTISSEURS	19
– Compte de fortune et actions en circulation.....	19
– Compte de résultat.....	20
ACHATS ET VENTES D'IMMEUBLES	21
DÉTAIL DES DETTES HYPOTHÉCAIRES	22
INFORMATIONS SUR LE TAUX EFFECTIF DES RÉMUNÉRATIONS	23
AUTRES INFORMATIONS	25
INFORMATIONS SUR LES TIERS ET LA DIRECTION DE FONDS	25
INVENTAIRE DES IMMEUBLES	26
PORTEFEUILLE IMMOBILIER	28
COMPARTIMENT ENTREPRENEURS	30
– Bilan et actions en circulation.....	30
– Compte de résultat.....	31
COMPTES GLOBAUX DE LA SICAV	32
– Compte de fortune et actions en circulation.....	32
– Compte de résultat.....	33
RAPPORT DE L'ORGANE DE RÉVISION	35

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

		31.03.2024	31.03.2023
Fortune totale	CHF	119'930'751.60	109'881'871.57
Fortune nette	CHF	84'054'805.80	79'044'671.81
Valeur vénale des immeubles terminés	CHF	113'947'000.00	104'200'000.00
Valeur vénale des immeubles en construction (y.c. le terrain)	CHF	1'560'000.00	1'513'000.00

Informations des années précédentes

	Actions en circulation	Fortune nette du fonds	Valeur nette d'inventaire 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
31.03.2024	1'143'612	CHF 84'054'805.80	CHF 73.50	CHF 0.00	CHF 0.60	CHF 0.60

Indices calculés selon la directive AMAS

	31.03.2024	31.03.2023
Taux de perte sur loyer ¹	18.30%	19.23%
Coefficient d'endettement	28.01%	27.00%
Marge de bénéfice d'exploitation (marge EBIT)	38.99%	56.40%
Quote-part des charges d'exploitation du fonds (TER REF GAV)	0.85%	0.85%
Quote-part des charges d'exploitation du fonds (TER REF MV) ²	1.18%	1.19% ³
Rendement des fonds propres (ROE)	-2.12%	2.06%
Rendement du capital investi (ROIC)	-1.08%	1.96%
Rendement sur distribution ²	0.82%	1.50% ⁴
Coefficient de distribution (Payout ratio)	85.28%	100.02%
Agio/Disagio ²	N/A ²	N/A ⁵
Rendement de placement	-2.14%	2.10%

Performance TrustStone Real Estate SICAV

	Depuis la création du fonds	31 mars 2024	31 mars 2023
TrustStone Real Estate SICAV ²	4.81%	-1.40%	1.69% ⁶
SXI Real Estate® Funds TR	9.57%	11.72%	-11.85%

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.

¹ Ce taux exclut les vacants pour travaux.

² Changement de prestataire pour le négoce hors bourse des actions dès le 1er février 2024. Le nouveau prestataire assure le négoce régulier hors bourse. Cependant, un cours de marché quotidien n'est pas disponible. Ainsi, la VNI est utilisée en lieu et place du cours de marché dans le calcul des ratios concernés.

³ Dans le rapport publié au 31.03.2023, ce ratio était calculé sur base du cours de marché et présenté à 1.26%.

⁴ Dans le rapport publié au 31.03.2023, ce ratio était calculé sur base du cours de marché et présenté à 1.64%.

⁵ Dans le rapport publié au 31.03.2023, ce ratio était calculé sur base du cours de marché et présenté à -8.85%.

⁶ Dans le rapport publié au 31.03.2023, ce ratio était calculé sur base du cours de marché et présenté à -7.02%.

RAPPORT DE GESTION DU 1^{ER} AVRIL 2023 AU 31 MARS 2024



Rue du Mûrier 13, 15, Montreux

CLOTURE ANNUELLE 2023-2024

Le compartiment investisseurs du fonds TrustStone real estate SICAV a clôturé son troisième exercice de 12 mois au 31 mars 2024 avec un résultat en recul, dans un contexte économique difficile marqué par l'inflation et des taux plus élevés. Les revenus locatifs ont néanmoins progressé de 15,4%, atteignant CHF 4,3 millions, tandis que le résultat net de l'exercice s'élève à CHF 804'631, permettant ainsi la distribution d'un deuxième dividende, net d'impôt, de CHF 0.60 par part.

Politique de placement et 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 ou de surélévation, ainsi que des projets de construction et un terrain. Ces investissements se situent à ce jour sur le bassin lémanique, Fribourg, Bâle et au Tessin.

Le fonds dispose d'environ CHF 120 millions de fortune sous gestion à fin mars 2024 et poursuit sa croissance en termes de revenus et de valeur grâce à de 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, la réalisation de certains projets de développement permettra de renforcer l'affectation résidentielle de la SICAV, tout en générant une plus-value pour les actionnaires du fonds.

Les investissements de rénovation du parc permettent de poursuivre la phase de transition énergétique, afin d'optimiser la consommation énergétique des immeubles et d'en améliorer l'efficacité.

Introduction¹

Dans un contexte macroéconomique mondial dominé par la montée de l'inflation et les troubles géopolitiques, le marché immobilier suisse a su une nouvelle fois faire preuve de stabilité et de résilience en 2023.

Après cinq relèvements des taux directeurs par la Banque Nationale Suisse (BNS) depuis juin 2022, l'année 2024 marque le début d'une nouvelle phase économique avec un premier assouplissement de 25 points de base, ramenant le taux actuel à 1,5 % et reflétant une atténuation de la pression inflationniste.

Selon les dernières prévisions, la BNS table sur une inflation annuelle de 1,4 % en 2024, en dessous de l'objectif de 2 %. Cet abaissement des taux directeurs soutient l'économie réelle et le secteur immobilier en réduisant les coûts des crédits hypothécaires et en diminuant l'attractivité des autres classes d'actifs comme les obligations de la Confédération réputées sans risque.

De par sa structure équilibrée du portefeuille, avec d'un côté des immeubles résidentiels et mixtes (représentant 54.6% du portefeuille), et de l'autre des immeubles commerciaux, la SICAV est exposée à l'immobilier résidentiel et commercial en Suisse.

Marché immobilier résidentiel

Sur le marché du logement, la demande reste forte. La population en Suisse continue d'augmenter à un rythme dynamique, attirée par le marché de l'emploi et la qualité de vie. De plus, la consommation d'espace par habitant ne cesse d'augmenter depuis des décennies, entraînant une baisse de la densité d'occupation par logement, principalement due au vieillissement de la population et au départ des enfants et conjoints des domiciles familiaux. En raison de la hausse des loyers de l'offre, ces personnes ne sont pas incitées à déménager de leur logement actuel, car se reloger impliquerait une hausse du budget consacré au logement, particulièrement dans les cantons de Vaud, Genève, Zurich, Zoug et du Tessin. Enfin, les prix élevés des logements en PPE rendent l'acquisition d'un logement inaccessible pour de nombreux ménages.

L'offre de logements locatifs reste inférieure à la demande, et cette situation ne devrait pas s'inverser en 2024. En effet, la délivrance de permis de construire est au niveau le plus bas depuis 2012, ce qui impacte négativement le taux d'offre.

Cet écart entre l'offre et la demande se traduit par une pénurie, caractérisée par un taux de vacance en dessous du niveau d'équilibre dans 21 des 26 cantons et une pression accrue sur les loyers. En 2023, les loyers de l'offre ont augmenté de 4,7

¹ Principale source: Immo-Monitoring 2024-2, Edition de printemps, de Wüest Partner

%, soit la plus forte hausse jamais enregistrée depuis 2008, et cette tendance devrait se poursuivre en 2024 avec une prévision de +4,1 %. Les loyers des baux en cours ne sont pas non plus épargnés, avec une prévision de hausse de +1,9 % en 2024. Ainsi, selon les spécialistes du marché, ce déséquilibre devrait préserver les valorisations des immeubles résidentiels au cours des prochains trimestres.

Marché immobilier commercial

Bien que la conjoncture poursuive son ralentissement, la création d'emplois reste positive et le nombre de postes à pourvoir élevé. Malgré une augmentation du taux de chômage, ce dernier reste à un niveau bas. Ces fondamentaux sont positifs pour la demande de bureaux.

Du côté de l'offre, les demandes de permis de construire sont au plus bas depuis l'an 2000, limitant ainsi l'offre et les constructions neuves. Néanmoins, le taux de vacance progresse et touche particulièrement les bâtiments nécessitant des rénovations et ne répondant pas aux normes de durabilité. Dans certaines régions, la livraison simultanée de nombreux grands projets impacte ponctuellement le taux de vacance régional (par exemple, l'Ouest lausannois) le temps de l'absorption des nouvelles surfaces.

Par conséquent, les loyers devraient se maintenir avec une prévision de -1 % des loyers sur la région lémanique. Les sites attractifs (avec services ou prime) et facilement accessibles devraient continuer de trouver preneur. Le marché de l'immobilier commercial étant plus hétérogène que celui de l'immobilier résidentiel, les études de marché communiquent moins de prévisions et de tendances générales sur les valorisations dans les prochains trimestres.

Portefeuille

Malgré la combinaison de tous ces facteurs et un taux d'escompte moyen pondéré (en termes nominaux) du portefeuille stable à 4,10 % (31.03.2023 : 4,07 %), les valorisations des immeubles de la SICAV au 31 mars 2024 ont légèrement baissé dans l'ensemble.

Les baisses les plus significatives concernent deux immeubles : l'immeuble mixte de Renens/VD, et l'immeuble de Etoy/VD.

Fortune du fonds

Durant l'exercice 2023-24, la valeur vénale des immeubles du fonds a atteint CHF 115'507'000, soit une hausse de CHF 9'794'000 (+9.3%) 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 s'explique principalement par l'acquisition d'un nouvel objet réalisé par apport en nature pour un montant – en valeur vénale – de CHF 8'933'000 (Genève/GE), et également par la progression des valeurs des autres immeubles du portefeuille de CHF 699'000, suite à la réalisation de travaux de rénovation énergétique et à des plus-values.

Cependant, l'ensemble des CHF 3.6 millions d'investissements effectués dans les immeubles n'a pas été entièrement reflété dans les valeurs vénales des immeubles. En effet, une perte de valeur non réalisée de CHF 2'741'477 (2022/23 : CHF 525'337) a été comptabilisée, hors effet d'impôt différé. Cette dernière s'explique en grande partie par une diminution de valeur des immeubles situés à la Rue du Caudray 32, 34, 36 à Renens/VD (CHF -1'580'371), où le taux d'escompte a augmenté de 15 points de pourcentage, et les travaux de rénovation énergétique en cours ne sont pas encore entièrement reflétés dans les valorisations, et à En Courta Rama 10 à Etoy/VD, où la résiliation d'un locataire commercial et l'augmentation du niveau de charges admises ont pesé sur la valorisation (CHF -1'479'858). L'impact de la légère augmentation du taux d'escompte moyen pondéré (en termes nominaux), qui passe de 4,07 % à 4,10 % pour l'ensemble du portefeuille, explique le reste de la perte de valeur.

Sans nouvelle variation des taux d'intérêts, l'achèvement des travaux de rénovation énergétique et les démarches en cours pour l'obtention du permis de construire de l'extension (voir p. 12) à Renens/VD devraient néanmoins permettre de réduire, voire compenser intégralement cette perte non réalisée au prochain exercice. À Etoy/VD, la relocation intervenue après le 31 mars 2024 des surfaces résiliées pendant l'exercice 2023-2024 devrait également permettre d'atténuer cette perte non réalisée (voir p. 10).

Au cours de l'exercice sous revue, les investissements liés aux travaux de rénovation énergétique (Renens/VD et Pully/VD) et les travaux d'aménagement de l'immeuble commercial d'Etoy/VD ont été financés par de la dette. Les plus petites rénovations – concernant les appartements – ont été financées par les revenus opérationnels. Une reprise d'hypothèque existante à un taux de 1.60% a également eu lieu, en lien avec l'acquisition du nouvel immeuble à Genève/GE.

De ce fait, le coefficient d'endettement du fonds a augmenté durant l'exercice, passant de 27.00% lors de l'exercice précédent à 28.01% au 31 mars 2024. Le montant total d'endettement a lui aussi augmenté de CHF 28'542'000 à CHF 32'352'860.

Les hypothèques à court terme représentent 73.4% du total de la dette et celles avec maturité entre 1 et 5 ans en représentent 26.6%. Le taux moyen pondéré se monte à 1.81% (31.03.2023 : 1.67%) pour une durée résiduelle moyenne de 1.23 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 199'799 (31.03.2023 : CHF 291'594). Cette provision a diminué en raison de la baisse de valorisation des immeubles du portefeuille ayant entraîné une perte de valeur non réalisée.

Ainsi, la fortune totale du fonds est de CHF 119'930'752. Après déduction de la part d'endettement et des impôts de liquidation, la fortune nette du fonds s'élève, au 31 mars 2024, à CHF 84'054'806 (2022/23 : CHF 79'044'672).

Résultats de l'exercice

Au cours de cet exercice, la SICAV a connu une évolution mitigée, marquée par une hausse des charges - notamment impactée par des frais exceptionnels - plus importante que celle des revenus. La croissance des loyers, de l'ordre de 15,4%, découle de plusieurs facteurs : l'acquisition en cours d'exercice (CHF 323'532, +8.7%), la réduction du taux de vacance et l'impact de la hausse du taux d'intérêt de référence et de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) sur le portefeuille existant (CHF 169'403, +4.5%), ainsi que de l'encaissement annuel complet des loyers des immeubles d'Yverdon-les-Bains/VD et Montreux/VD acquis lors de l'exercice précédent 2022-23 (CHF 82'025, 2.2%). Ainsi, les loyers encaissés sur la période allant du 1er avril 2023 au 31 mars 2024 se montent à CHF 4'304'785, soit une augmentation de CHF 574'961 par rapport au montant de CHF 3'729'824 enregistré lors de l'exercice précédent.

Du côté des charges, celles-ci se sont avérées plus élevées que lors de l'exercice précédent, principalement en raison de frais exceptionnels. Les coûts supplémentaires sont dus à des décomptes de charges pour des surfaces vacantes et à la constitution de provisions pour créances douteuses.

En revanche, les frais d'entretien et de réparations ont diminué, s'élevant à CHF 402'127, soit 9,3% des loyers encaissés (contre 10,4% lors de l'exercice précédent), et permettent de maintenir la qualité des immeubles.

Les charges courantes, englobant les frais généraux des immeubles tels que la conciergerie, l'électricité, le chauffage, l'eau, ainsi que les contrats d'entretien et d'assurance, ont considérablement augmenté et représentent 21,0% des loyers encaissés au cours de cet exercice (contre 8,0% lors de l'exercice précédent), soit CHF 905'126. Cette augmentation s'explique par la comptabilisation des décomptes de charges et de frais accessoires des périodes 2020-21, 2021-22 et 2022-23, dont les frais concernant les surfaces vacantes sont supportés par le bailleur. Ce reclassement a eu un impact négatif sur les charges courantes de CHF 464'156 (représentant ainsi 10,8% des loyers encaissés). En excluant cette correction exceptionnelle, le niveau des charges courantes pour la période se situe à 10,2%.

Malgré une diminution de la charge hypothécaire par rapport aux revenus encaissés, passant de 13,6% à 12,9% lors de cet exercice, le taux moyen pondéré a augmenté à 1,81% au 31 mars 2024 (contre 1,67% au 31 mars 2023).

Pendant la période allant de mi-juin 2023 à mi-mars 2024, le taux SARON est resté à son niveau le plus élevé, passant d'environ 1,4% à environ 1,7%. Cette hausse a eu un impact négatif sur les tranches à court terme, les renouvellements effectués pour les crédits arrivés à échéance, ainsi que pour les nouveaux tirages.

Ce n'est qu'à partir de mars 2024 que la BNS a amorcé ce qui semble être son cycle de baisse. Selon les attentes du marché, le taux SARON devrait atteindre 1% d'ici la fin de l'exercice 2024/25. Les tranches échues et les nouveaux crédits ont ainsi été fixés à court terme dans le but de pouvoir bénéficier de taux plus bas, en accord avec les attentes de baisse. La durée résiduelle du financement par des fonds étrangers (en années) est passée de 1,61 lors du dernier exercice à 1.25% à la fin de cet exercice.

La rémunération réglementaire versée aux gérances immobilières en charge des immeubles du fonds est de CHF 152'481

(exercice précédent : CHF 127'781) et reste stable à 3.5% des loyers encaissés. La quote-part des frais d'exploitation du fonds (TERREFGAV) reste stable et en-dessous du maximal annoncé aux investisseurs, s'élevant à 0.85% (exercice précédent : 0.85%).

Des provisions pour débiteurs douteux ont été constituées pour un montant de CHF 212'811 (exercice précédent : CHF 0) et concernent plusieurs locataires dans plusieurs immeubles.

Ainsi, le résultat net de l'exercice se monte à CHF 804'631 et permet la distribution d'un 2ème dividende de CHF 0.60 provenant des résultats, correspondant à une distribution de 85% du résultat disponible et offrant un rendement de distribution de 0.82%.

Au cours de la période sous revue, la baisse de valorisation de certains immeubles du portefeuille a eu un impact négatif, entraînant une perte en capitaux non réalisés de CHF -2'741'477. La SICAV TrustStone termine ainsi son exercice 2023/24 sur un résultat total en perte de CHF -1'845'051, offrant un rendement sur fonds propres de -2.12% (2022/23 : 2.06%).

Attentes sur le prochain exercice

Les prévisions concernant les résultats du prochain exercice, du 1er avril 2024 au 31 mars 2025, sont meilleures. En effet, les revenus encaissés devraient continuer à croître en raison des efforts déployés pour réduire le taux de vacance économique (voir p. 11) et de la diminution du taux de vacance technique grâce à l'achèvement des chantiers de rénovation énergétique en cours. Certains revenus extraordinaires pourraient également se concrétiser selon l'avancée du projet de vente en PPE de l'immeuble neuf à Pully/VD (voir p.12).

Du côté des charges, celles-ci devraient se maintenir à des niveaux stables, sans être impactées par des charges exceptionnelles. De plus, la rénovation énergétique des immeubles devrait permettre de réduire les charges d'entretien. Enfin, si les projets de développement en cours avancent suffisamment et passent certaines étapes clés (par exemple, obtention du permis de construire pour Renens/VD et acceptation du plan de quartier à Muttenz/BL), les valorisations pourraient être positivement impactées.

PORTEFEUILLE 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, Zurich, Berne, etc.) ou périurbaines caractérisées par une croissance des loyers et de la population, ainsi que sur les projets de construction et de développement. Au cours de cet exercice, la SICAV a acquis un nouvel immeuble résidentiel dans le canton de Genève, augmentant ainsi son exposition à l'immobilier résidentiel et améliorant sa diversification géographique. À long terme, la réalisation des projets de développement permettra de transformer le portefeuille en majorité à vocation résidentielle.

Le portefeuille immobilier

La SICAV a acquis en juillet 2023 un immeuble résidentiel de 12 appartements et 3 unités commerciales, situé en centre-ville de Genève (GE) pour la somme de CHF 8'814'777 (frais d'achat inclus) et un revenu locatif annuel de CHF 351'312. L'immeuble présente une réserve locative de 25% et une possibilité d'aménager 2 logements dans les combles.

Au 31 mars 2024, le portefeuille immobilier est constitué de 6 (CHF 42'221'000) immeubles d'habitation (soit 36.6% de la valeur vénale), 4 (CHF 52'472'000) immeubles commerciaux (45.4%), 2 (CHF 19'254'000) immeubles mixtes (16.7%) et 1 (CHF 1'560'000) terrain à bâtir (1.4%) pour une valeur vénale totale de CHF 115'507'000 et d'un prêt de 2 millions lié à un projet de construction garanti par une cédule. A moyen terme, un des objets commerciaux (Mutzen, BL) est néanmoins destiné à être redéveloppé en un quartier mixte, diminuant ainsi l'exposition du fonds à l'immobilier commercial.

Sur une base de valeur de marché, les biens immobiliers du fonds se concentrent principalement sur les cantons de Vaud (62.7%). Le reste étant situé dans les cantons de Fribourg (12.7%), de Bâle (10.1%) et de Genève (7.9%).

La proportion de baux indexée est de 20.1%, offrant ainsi la possibilité d'adapter les loyers à la hausse lors de variation de l'indice des prix à la consommation (IPC) en période d'inflation.

L'état locatif du fonds est issu à 43.6% de la location d'appartements, à 47.2% de surfaces de vente, bureaux et artisanales, et 7.1 % de parkings, offrant ainsi une diversification des revenus par affectation et par zone géographique. Les autres 2.1% proviennent de locaux divers et objets annexes.

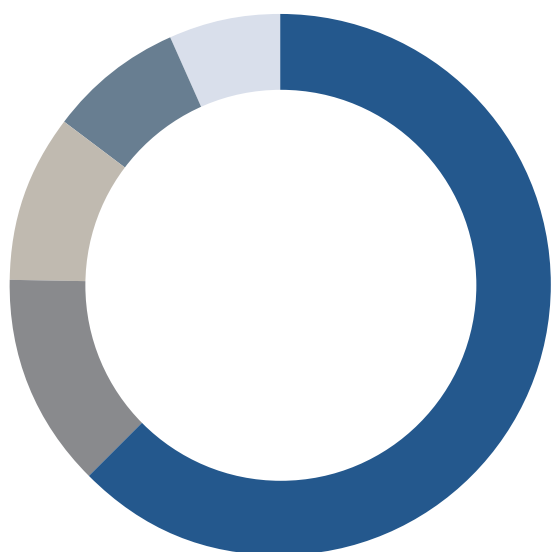
En détail, le portefeuille de la SICAV est composé à ce jour de 169 appartements, dont 33.7% d'appartements de 1-2 pièces, 64.5% de 3-4 pièces et 1.8% de plus de 4 pièces. Cette répartition typologique des appartements permet de répondre à une large demande de la population. Les objets commerciaux totalisent 88 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.

CHF	VALEUR COMPTABLE		VALEUR VÉNALE	
Immeubles d'habitation	41'076'291	35.83%	42'221'000	36.55%
Immeubles commerciaux	52'054'369	45.40%	52'472'000	45.43%
Immeubles mixtes	20'419'666	17.81%	19'254'000	16.67%
Terrains et projets de construction	1'099'170	0.96%	1'560'000	1.35%
TOTAL	114'649'496	100.00%	115'507'000	100.00%

Répartition géographique des immeubles

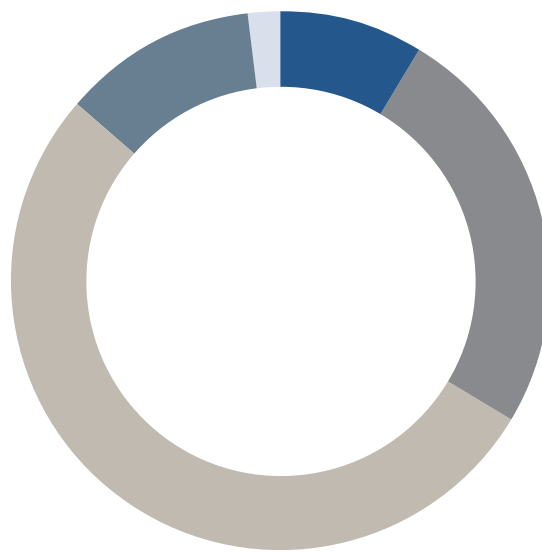
(base: val. vénale)



- Vaud 62.7%
- Fribourg 12.7%
- Bâle 10.1%
- Genève 7.9%
- Tessin 6.6%

Répartition par typologie d'appartements

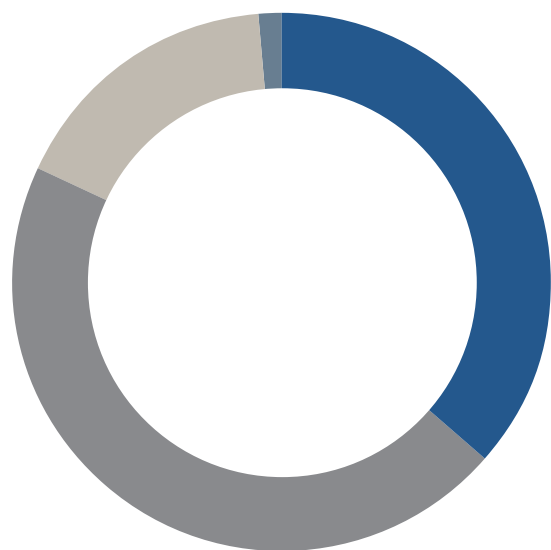
(base: nombre d'unités)



- 1-1,5 pièces 8.88%
- 2-2.5 pièces 24.85%
- 3-3.5 pièces 52.66%
- 4-4.5 pièces 11.83%
- > 4.5 pièces 1.78%

Répartition des immeubles par affectation

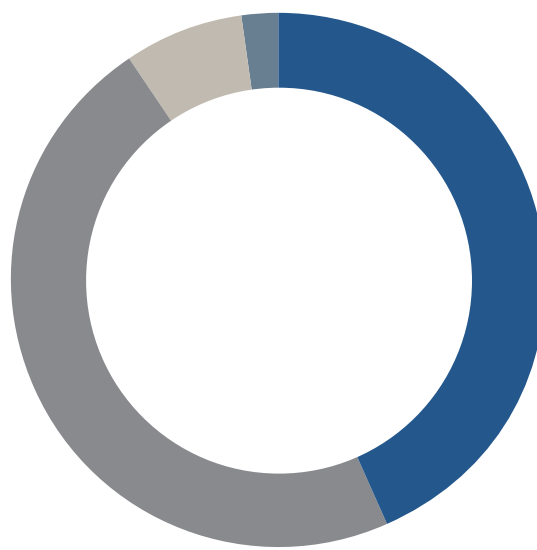
(base: val. vénale)



- Résidentiel 36.55%
- Commercial 45.43%
- Mixte 16.67%
- Terrains 1.35%

Répartition du revenu par affectation

(base revenus locatifs)



- Appartements 43.60%
- Surface de vente, bureaux et artisanales 47.20%
- Parking 7.10%
- Autres 2.10%

STRATÉGIE

L'état locatif théorique du fonds a progressé de 11,3 % pour atteindre désormais CHF 5,4 millions par an. Cette augmentation est attribuable à l'acquisition d'un nouvel objet en début d'exercice et à l'augmentation des revenus des autres immeubles grâce à une gestion active du portefeuille. Malgré une baisse du taux de perte sur loyer et du taux de vacance au cours des périodes précédentes, la vacance représente encore un potentiel de loyers de CHF 1,1 million. À moyen terme, la SICAV dispose d'un potentiel d'augmentation des loyers significatif, s'élevant à CHF 4,5 millions. Cette augmentation potentielle découle de la réduction attendue de la vacance et du développement des projets en cours, sans compter la réalisation de la réserve locative estimée à 18 %.

L'état locatif du portefeuille

L'état locatif théorique du fonds se monte pour l'exercice 2023/24 à CHF 5'416'101 (contre CHF 4'864'300 en 2022/23). Après réduction des vacants travaux et économiques pour CHF 1'062'217, ainsi que des réductions de loyers pour CHF 49'100, les revenus locatifs encaissés s'élèvent à CHF 4'304'785 (2022/23 : CHF 3'729'824), ce qui correspond à une hausse de 15.4%.

L'achat de l'immeuble de Genève/GE par apport en nature a contribué à augmenter les revenus supplémentaires pour cet exercice de CHF 323'532 (+8.7%). De plus, la réduction du vacant, ainsi que les hausses du taux de référence hypothécaire et de l'IPC ont également contribué à l'augmentation des loyers encaissés pour CHF 169'403 (+4.5%). Enfin, l'encaissement annuel complet des immeubles de Yverdon-les-Bains/VD et Montreux/VD acquis lors de l'exercice précédent 2022-23 pour CHF 82'025 (+2.2%).

Sur la part de 43.6% 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 résidentiels sont indexés et permettent l'augmentation des loyers en cas d'inflation. A ce jour, 20.1 % des loyers totaux sont indexés.
- La réalisation de la réserve locative constitue elle aussi un potentiel de croissance non négligeable. Lors de changement de locataires, les anciens logements sont rafraîchis ou rénovés et adaptés au prix du marché selon le cadre légal en vigueur. Les experts du fonds estiment la réserve locative à 18%.

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 1.2 millions. Cette hausse proviendra de :

- La relocation intégrale de l'immeuble commercial d'Etoy/VD et l'arrêt de réduction de loyers : KCHF 938
- La répercussion des travaux de rénovation des immeubles résidentiels à Pully/VD (KCHF 65), en plus de la surélévation (KCHF 131)
- La répercussion des travaux de rénovation des immeubles résidentiels à Renens/VD : KCHF 71

Dans un horizon de temps de moins de 5 ans, les revenus locatifs de la SICAV devraient continuer à augmenter et devenir majoritairement résidentiels.

Grâce au projet de développement et densification à Muttenz (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 2024.

Taux de vacance

Au cours de l'exercice clôturé, le taux de vacance global a baissé de 20.7% à 19.8%, totalisant CHF 1'062'217. La part de ce taux de vacance global provenant du vacant économique s'est réduite à 17.2% (31.03.23 : 18.9%), tandis que celle du vacant travaux a augmenté à 2.5% (31.03.23 : 1.8%).

Malgré des efforts considérables déployés pour réduire le vacant économique de l'immeuble commercial d'Etoy/VD, celui-ci a contribué à hauteur de CHF 907'400, représentant 85.4% du vacant total. Pendant l'exercice, un locataire occupant une surface de 321 m² a résilié et quitté ses locaux. Les efforts fournis ont toutefois permis la signature de deux baux de 5 et 10 ans pour une surface totale de 645 m² et un loyer net annuel de CHF 143'212. Des discussions avancées sont en cours avec des prospects pour la relocation d'environ 850 m² supplémentaires.

Les travaux de compartimentage du plateau vacant de 858 m² au 2ème étage ont été achevés en mars 2024, offrant désormais jusqu'à 9 lots privatifs déjà aménagés et disponibles immédiatement. Une cafétéria, des sanitaires et une salle de conférence de 26 m² sont à disposition de ces lots privatifs. La location intégrale de ces espaces permettra d'augmenter les loyers encaissés d'environ CHF 250'000 par an.

Afin d'améliorer la desserte de l'immeuble en transport public et d'offrir une alternative au bus, un partenariat avec les commerces et sociétés voisines a permis la mise en place d'une station de vélos électriques, complétant l'offre dans la région et facilitant la liaison avec les gares d'Allaman et Etoy.

L'augmentation du taux de vacant travaux à 2.5% s'explique principalement par le démarrage du chantier de rénovation énergétique de Renens/VD en juin 2023, où des appartements laissés vacants sont utilisés pour déplacer les locataires selon les besoins du chantier. Le reste provient des rénovations et rafraîchissements d'appartements effectués lors de départs de locataires. Pour rappel, le vacant technique représente les surfaces non disponibles à la location en raison de travaux de rénovation ou de transformation.

Le détail des taux de vacance par immeuble est disponible dans l'inventaire des immeubles à la fin du rapport (voir p. 31).

DÉVELOPPEMENT ET RÉNOVATION DES IMMEUBLES

Constructions et rénovations

Chemin de Ruisselet 18, 20, 22, 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 une surélévation, ainsi que la rénovation énergétique complète des trois immeubles.

L'investissement total s'élève à CHF 6,5 millions, dont CHF 3,7 millions sont liés à la rénovation énergétique. Ce montant inclut notamment la mise aux normes incendie de l'immeuble, l'isolation de l'enveloppe extérieure, le remplacement des fenêtres et la substitution de la chaudière à mazout par une pompe à chaleur. Conformément à la loi LPPPL, les immeubles sont soumis à un contrôle des loyers pendant 5 ans, autorisant une hausse annuelle d'environ CHF 65'000 dès la fin des travaux, mais sans limiter les hausses ultérieures au-delà de cette période de contrôle afin de tendre vers les loyers du marché.

Dans la surélévation budgétisée à CHF 2.8 millions, les nouveaux appartements créés viendront augmenter l'état locatif annuel de CHF 131'000. Le chantier a débuté en mai 2024 et durera jusqu'à janvier 2025.

Chemin de Ruisselet 16, 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.

En juillet 2024, une demande de permis complémentaire sera déposée pour modifier le projet initial et réaliser 3 appartements en propriété par étage (PPE) plus spacieux, au lieu de 7 appartements locatifs.

L'investissement total est estimé à environ CHF 3.8 millions, incluant l'achat du terrain, et la vente de ces 3 lots permettra de générer un bénéfice intéressant pour la SICAV.

La construction de cet immeuble est prévue au début de l'année 2025, après le chantier de rénovation énergétique et de surélévation des immeubles voisins du Chemin du Ruisselet 18, 20, 22.



Immeuble situé au Chemin du Ruisselet 22, à Pully, peu avant le début des travaux de rénovation énergétique et de surélévation en mai 2024



Visualisation du projet de construction au Chemin du Ruisselet 16, à Pully

Rue du Caudray 32, 34, 36, Renens/VD

Les travaux de rénovation complète de l'immeuble, datant de 1971 et situé à la Rue du Caudray 32, 34, 36 à Renens, ont pu débuter en juillet 2023, tout en maintenant les locataires dans l'immeuble, et se déroulent conformément au planning. Ils devraient se poursuivre jusqu'en août 2025.

Pour rappel, le projet, dont le permis a été obtenu en avril 2023, implique un investissement de CHF 4,5 millions, avec une répercussion partielle des coûts sur les locataires. Ce montant inclut notamment la rénovation des cuisines et des sanitaires, ainsi que le remplacement de l'enveloppe extérieure et de la chaudière à mazout au profit du chauffage à distance (CAD Ouest). Conformément à la loi LPPPL, les immeubles sont soumis à un contrôle des loyers de 5 ans, autorisant une hausse annuelle d'environ CHF 71'000 dès la fin des travaux, mais sans limiter les hausses ultérieures au-delà de cette période de contrôle, pour tendre vers les loyers du marché.

Afin de valoriser les droits à bâtir restants sur cette parcelle, un projet d'extension est en cours et prévoit la construction d'un nouvel immeuble de 17 logements sur 4 étages, en régime de loyers libres. Cette nouvelle construction, dont le dossier de mise à l'enquête était prévu pour la fin de l'année 2023, a pris un léger retard en raison de demandes complémentaires des autorités communales, avec lesquelles des discussions sont actuellement en cours. Selon le planning actuel, un démarrage du chantier au premier semestre de 2025 semble réaliste. Cette extension impliquera la suppression des 2 locaux commerciaux actuellement loués, mais permettra d'augmenter l'état locatif total de la SICAV d'environ CHF 300'000 par an (état locatif projeté de l'extension : CHF 365'000), pour un investissement estimé à CHF 6,7 millions.

Développements

St. Jakobsstrasse 90, Muttenz/BL

Les immeubles situés à St. Jakobsstrasse 90 à Muttenz font partie d'un plan de quartier en cours de développement avec la commune de Muttenz, visant à réaffecter les parcelles actuellement considérées comme «zone d'activités» en un quartier résidentiel.

Ainsi, le 31 octobre 2023, une séance de présentation à la population a eu lieu, lors de laquelle les résultats du mandat d'étude urbanistique ainsi que l'état actuel du développement ont été exposés. Selon le calendrier actuel, l'entrée en vigueur du plan de quartier « Brügglimatt » est prévue pour 2026, suivie des demandes de permis de construire. Afin de conserver des revenus locatifs pendant le développement, le bail du locataire principal (Garage automobile Dona) a été prolongé jusqu'en avril 2026.

En février 2024, le conseil communal de Muttenz a approuvé le projet lauréat comme base pour la planification future du plan de quartier.

Actuellement, des séances de travail ont lieu avec les services de la commune, et un atelier participatif avec la population est prévu d'ici la fin de l'été, offrant ainsi l'opportunité d'un échange avec les riverains et la population avant l'envoi du projet de plan de quartier au canton de Bâle-Campagne.

Dans son ensemble, le plan de quartier compte 8 immeubles, dont 6 sur les parcelles détenues par TrustStone real estate SICAV. Si l'intégralité du projet est réalisée en locatif, environ 140 appartements et 1'200 m² de surfaces commerciales viendront



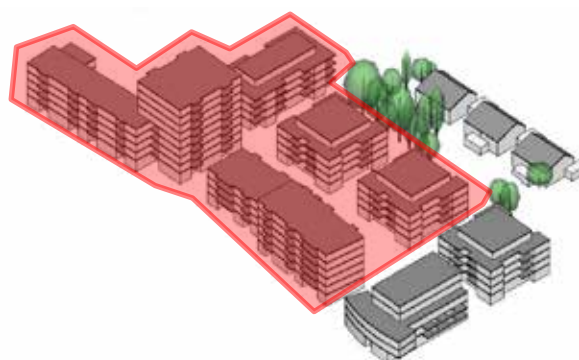
Rénovation totale des immeubles existants à la Rue du Caudray 32,34,36, Renens



Emplacement de l'extension du nouvel immeuble remplaçant la galette commerciale



Vue aérienne des parcelles de la SICAV à la St-Jakobsstrasse 90 à Muttenz



Visualisation du plan de quartier « Brügglimatt » sur les parcelles de la SICAV



Illustration indicative des constructions du quartier Brügglimatt

compléter le portefeuille de la SICAV, représentant un état locatif projeté annuel de CHF 3.2 millions et un volume d'investissement (construction) d'environ CHF 60 millions. En parallèle, la réalisation de deux immeubles en PPE est également considérée, permettant de diminuer les fonds nécessaires à la construction du projet grâce à la vente sur plan et de générer une plus-value intéressante sur le projet.

Rue Voltaire 22, Genève /GE

Suite à l'acquisition de cet immeuble en juillet 2023, un bureau d'architectes a été mandaté afin d'étudier la faisabilité d'aménager des logements dans les combles. Il en résulte la possibilité de créer 2 appartements, comprenant respectivement 3 et 4 pièces. Une demande de permis de construire sera déposée dans un futur proche.

DÉVELOPPEMENT DURABLE – NON-AUDITÉ

Selon Wüest Partner, le secteur immobilier est responsable de 25% des émissions de gaz à effet de serre. A titre d'exemple, il reste encore 58% d'objets immobiliers qui sont alimentés par des énergies fossiles. Afin d'atteindre les objectifs fixés par la Confédération suisse pour répondre aux Accords de Paris, le taux de rénovation des immeubles en Suisse qui est aujourd'hui de 1% devrait passer à 2.5% en 2030 et 4% en 2050.

Il est donc primordial d'accélérer la transition énergétique. Une convergence de la politique et des instruments a donc été mise en place grâce à la nouvelle loi suisse sur le CO², la stratégie 2050 de la Confédération, la taxe sur le CO² et les prescriptions cantonales en matière énergétique.

Dans ce but, un changement d'alimentation en chauffage des immeubles par des énergies renouvelables, une amélioration des isolations et une expansion de la surface des panneaux photovoltaïques sont un premier pas dans la direction des objectifs à atteindre.

Pour inciter les propriétaires à accélérer le processus d'assainissement des bâtiments, divers encouragements à la rénovation sont proposés par les pouvoirs publics au moyen des subventions cantonales dont les propriétaires peuvent bénéficier.

Pour le propriétaire d'immeubles de rendement, la valeur de son portefeuille est un élément clé. L'impact négatif à terme sur la valeur des biens immobiliers n'ayant subi aucune rénovation énergétique sera de plus en plus conséquent. Afin de préserver cette valeur, les 3 facteurs que sont les investissements à réaliser dans les immeubles, la répercussion sur les loyers et les taux d'escompte doivent être mis en balance.

La transition écologique ne pourra se faire qu'en tenant compte de la valeur économique associée à cette transition. L'impact financier d'une rénovation énergétique doit être bénéfique pour le propriétaire par un accroissement de la valeur de son immeuble, pour le locataire par une baisse de ses charges et pour l'environnement par une réduction de production de CO².

La SICAV, consciente de sa responsabilité environnementale, a procédé à une modification du règlement de placement impliquant une responsabilité d'assainissement énergétique de son patrimoine immobilier. En ce sens, une surveillance énergétique a été instaurée sur les immeubles depuis quelques années.

A l'aide de la société Signa-Terre, spécialiste dans le domaine du suivi des consommations et de la modélisation des rénovations énergétiques, la SICAV a défini sa planification stratégique au niveau des critères de développement durable et procède à un suivi annuel des 4 piliers (CO², chauffage, électricité et eau) déterminants pour la rénovation énergétique de son portefeuille.

Les périmètres de consommation dont il est tenu compte dans le calcul des indices recouvrent les scopes 1 et 2.

Le scope 1 concerne les émissions directes des chaufferies à gaz et mazout. Le scope 2 concerne les émissions indirectes des chauffages à distance, de la consommation électrique dans les communs des immeubles tels que l'éclairage des couloirs et parkings, les buanderies, la ventilation,...

Indices environnementaux sur le portefeuille

L'Asset Management Association Switzerland (AMAS) a publié le 31 mai 2022 les chiffres-clés environnementaux pour les fonds immobiliers. Les chiffres clés font partie de l'autorégulation libre de l'Asset Management Association Switzerland dans le domaine de la durabilité et sont ainsi réglementés de manière distincte des "Indices des Fonds Immobiliers" classiques.

A compter de ce rapport annuel, le TrustStone real estate SICAV publiera les chiffres clés afin de pouvoir montrer une évolution claire à l'avenir.

La méthodologie de calcul des indices énergétiques est basée sur les consommations réelles des immeubles, la norme SIA 2031 et la surface de référence énergétique (SRE).

Les données de consommation de l'immeuble d'Etoy/VD n'étant pas disponibles pour l'année 2022, cet immeuble, représentant 6'698 m² de SRE (soit 34% de la SRE totale), a impacté négativement les taux de couverture et les résultats de consommation. Cela est particulièrement significatif car l'immeuble est récent et est le plus performant énergétiquement du portefeuille.

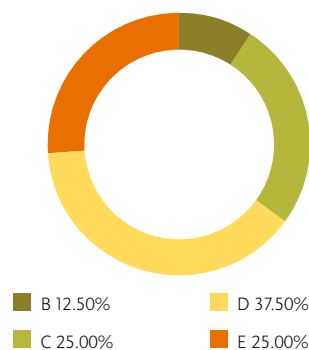
Total de la surface de référence énergétique en m² (SRE)**19'651****2022**

CO²	
Surface de référence énergétique en m ² (SRE)	8'026
Taux de couverture	40.84%
Tonnes de CO ²	242
Emissions de gaz à effet de serre en kg/CO ² /m ²	30.09
Intensité des émissions de gaz à effet de serre en kg CO ² -équivalent/m ²	0.0037491
Etiquette	C
Consommation thermique	
Surface de référence énergétique en m ² (SRE)	8'026
Taux de couverture	40.84%
Consommation énergétique en kWh	939'735
Indice de dépense de chaleur en MJ/m ²	422
Intensité énergétique en kWh/m ²	117.09
Etiquette	D
Mix énergétique (en surface m² SRE)	
Chauffage à distance	0.00%
Gaz	37.68%
Mazout	62.32%
Electricité (scope 1 + 2)	
Surface de référence énergétique (SRE) en m ² (SRE)	12'126
Taux de couverture	61.71%
Consommation énergétique en kWh	67'806
Intensité énergétique en kWh/m ²	5.59
Etiquette	C
Eau	
Surface de référence énergétique en m ² (SRE)	12'126
Taux de couverture	61.71%
Consommation d'eau en m ³	13'602
Consommation d'eau en m ³ /m ²	1.12
Etiquette	B

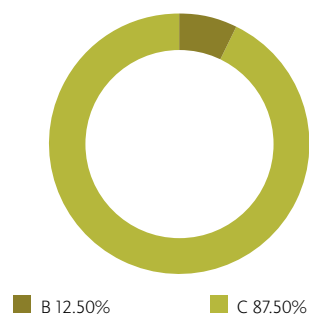
L'indice de dépense de chaleur moyen (IDC) en 2022 du parc TSS est de 422 MJ/m². Les émissions de CO² du portefeuille sont de 30.09 kg/m² /an en 2022. Pour rappel, les objectifs de la loi suisse sur le CO² définissent pour 2030 un indice de dépense de chaleur (IDC) de 350 MJ/m² et une émission annuelle des gaz à effet de serre CO² de 15 kg/m². Pour 2050, ces indicateurs sont de 230 MJ/m² et 5 kg/CO² /m².

En règle générale, les communes ont pris la mesure de l'ampleur de la transformation des systèmes de chauffage à énergie fossile du bâti immobilier en Suisse en déployant des systèmes de chauffage à distance (CAD) basés sur des énergies renouvelables. Ainsi, il est prévu de raccorder au CAD les immeubles de Renens/VD en 2024 et ceux de Montreux/VD d'ici à 2032. Dès 2025, les immeubles de Pully/VD utiliseront un système de pompes à chaleur. Ces changements impacteront positivement l'indice de chaleur (IDC) et les émissions de CO².

Répartition par étiquettes énergétiques thermiques

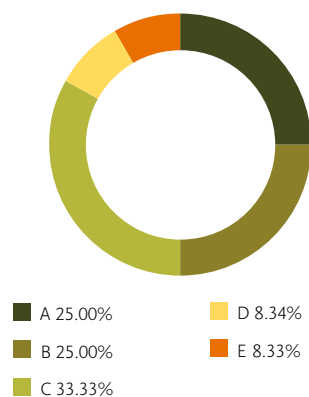


Répartition par étiquettes de production de CO²

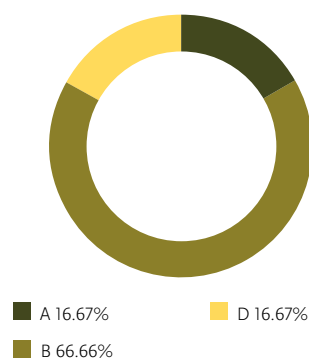


La consommation électrique de la SICAV est de 5.59 kWh/an en 2022. Les rénovations en cours et à venir permettent de poursuivre la réduction des consommations électriques dans les immeubles (par le changement des systèmes d'éclairage, la pose de panneaux photovoltaïques, etc). De plus, les demandes d'adhésion à divers programmes, tels que ECO21 dans le canton de Genève ou Equiwatt dans le canton de Vaud, qui offrent des subventions se poursuivent. La consommation d'eau de la SICAV est de 1.12 m³ /m² en 2022.

Répartition par étiquettes de consommation électrique



Répartition par étiquettes de consommation d'eau



RAPPORT FINANCIER DU 1ER AVRIL 2023 AU 31 MARS 2024



COMPARTIMENT INVESTISSEURS

Compte de fortune et actions en circulation

	31.03.2024 CHF	31.03.2023 CHF
Compte de fortune		
Caisse, avoirs postaux et bancaires à vue, y compris les placements fiduciaires auprès de banques tierces	424'983.87	275'000.53
Immeubles, divisés en :		
- Immeubles d'habitation	42'221'000.00	31'848'000.00
- Immeubles à usage commercial	52'472'000.00	53'429'000.00
- Immeubles à usage mixte	19'254'000.00	18'923'000.00
- Terrains à bâtir, y compris les bâtiments à démolir et les immeubles en construction	1'560'000.00	1'513'000.00
- Hypothèques et autres prêts garantis par des hypothèques ¹	2'000'000.00	0.00
Total des immeubles	117'507'000.00	105'713'000.00
Autres actifs	1'998'767.73	3'893'871.04
FORTUNE TOTALE DU FONDS	119'930'751.60	109'881'871.57
Engagements à court terme, divisés selon :		
- Hypothèques à court terme portant intérêt et autres engagements garantis par les hypothèques	23'746'300.00	8'890'000.00
- Autres engagements à court terme	3'323'286.80	2'003'605.76
Engagements à long terme, divisés selon :		
- Hypothèques à long terme portant intérêt et autres engagements garantis par les hypothèques	8'606'560.00	19'652'000.00
Fortune nette du fonds avant estimation des impôts dus en cas de liquidation	84'254'604.80	79'336'265.81
Estimation des impôts dus en cas de liquidation	-199'799.00	-291'594.00
FORTUNE NETTE DU FONDS	84'054'805.80	79'044'671.81

	01.04.2023 - 31.03.2024 CHF	01.04.2022 - 31.03.2023 CHF
Variation de la fortune nette du fonds		
Fortune nette du fonds au début de l'exercice	79'044'671.81	72'977'696.19
Distribution	-1'181'735.40	0.00
Solde des mouvements d'actions	8'036'920.22	4'475'170.16
Résultat total	-1'845'050.83	1'591'805.46
FORTUNE NETTE DU FONDS À LA FIN DE L'EXERCICE	84'054'805.80	79'044'671.81

	01.04.2023 - 31.03.2024	01.04.2022 - 31.03.2023
Nombre d'actions en circulation		
Situation au début de l'exercice	1'036'610	977'163
Nombre d'actions émises	107'002	59'447
SITUATION À LA FIN DE L'EXERCICE	1'143'612	1'036'610
VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION	73.50	76.25

¹ Historiquement classifié dans les «Autres actifs».

Compte de résultat

Revenus	01.04.2023 - 31.03.2024 CHF	01.04.2022 - 31.03.2023 CHF
Produits des avoirs postaux et bancaires	74.56	0.00
Loyers (rendements bruts)	4'304'784.54	3'729'823.95
Autres revenus	230'172.54	250'201.63
Participation des souscripteurs aux revenus nets courus	0.00	36'262.67
TOTAL DES REVENUS	4'535'031.64	4'016'288.25
Charges		
Intérêts hypothécaires et intérêts des engagements garantis par des hypothèques	553'976.84	508'310.66
- Rentes de droits de superficie ¹	127'409.20	191'113.80
Entretien et réparations	402'126.80	387'264.90
Administration des immeubles, divisés en :		
- Frais liés aux immeubles	905'125.61	298'351.56
- Impôts fonciers	197'225.00	167'043.00
- Frais d'administration	152'481.41	127'780.95
- Attribution(s) aux provisions pour débiteurs douteux	212'811.04	0.00
Impôts revenus et fortune	320'018.00	380'875.00
Frais d'estimation et d'audit	56'883.67	67'425.36
Rémunérations réglementaires versées :		
- A la direction	593'145.99	484'561.89
- A la banque dépositaire	39'885.01	35'988.00
Autres charges	169'311.60	186'071.98
TOTAL DES CHARGES	3'730'400.17	2'834'787.10
Résultat net	804'631.47	1'181'501.15
Résultat réalisé	804'631.47	1'181'501.15
Gains et pertes en capitaux non réalisés (variation)	-2'741'477.30	525'337.31
Impôts en cas de liquidation (variation)	91'795.00	-115'033.00
RÉSULTAT TOTAL	-1'845'050.83	1'591'805.46
Utilisation du résultat		
Résultat net	804'631.47	1'181'501.15
Report du revenu ordinaire de l'exercice précédent	3'187.01	3'421.26
RÉSULTAT DISPONIBLE POUR ÊTRE RÉPARTI	807'818.48	1'184'922.41

¹ Les rentes de droits de superficie étaient présentées dans le poste «Frais liés aux immeubles» au 31.03.2023 pour un montant de CHF 191'113.80.

	01.04.2023 - 31.03.2024 CHF	01.04.2022 - 31.03.2023 CHF
Distribution revenus	686'167.20	1'181'735.40
Résultat prévu pour être versé aux investisseurs	686'167.20	1'181'735.40
Report à nouveau		
Revenu ordinaire	121'651.28	3'187.01
REPORT TOTAL À NOUVEAU	121'651.28	3'187.01

ACHATS ET DES VENTES

ACHATS

CANTON	LOCALITÉ	ADRESSE	DATE ¹	DATE DE JOUISSANCE	PRIX D'ACHAT CHF
GE ²	Genève	Rue Voltaire 22	31.07.2023	01.04.2023	8'369'500.00
TOTAL					8'369'500.00

VENTES

Aucune vente sur la période sous revue.

¹ Date de transfert de propriété inscrite au Registre Foncier.

² Apport en nature : Immeuble acheté contre échange d'actions.

DÉTAIL DES DETTES HYPOTHÉCAIRES

TAUX	DATE D'EMPRUNT	ÉCHÉANCE	CAPITAL AU 31.03.2023	TIRÉ	REMBOURSÉ	CAPITAL AU 31.03.2024
Hypothèques à court terme portant intérêt et autres engagements garantis par des hypothèques (moins de 1 an)						
2.24%	10.07.2023	10.08.2023	0	200'000	200'000	0
1.05%	01.01.2021	29.08.2023	140'000	0	140'000	0
2.25%	10.08.2023	11.09.2023	0	200'000	200'000	0
2.16%	24.08.2023	25.09.2023	0	600'000	600'000	0
2.05%	29.09.2022	29.09.2023	3'000'000	0	3'000'000	0
2.05%	30.09.2022	30.09.2023	500'000	0	500'000	0
2.21%	25.07.2023	30.09.2023	0	1'500'000	1'500'000	0
2.15%	11.09.2023	11.10.2023	0	200'000	200'000	0
2.15%	29.09.2023	31.10.2023	0	4'730'000	4'730'000	0
2.15%	25.09.2023	31.10.2023	0	600'000	600'000	0
2.15%	11.10.2023	13.11.2023	0	200'000	200'000	0
2.15%	13.11.2023	29.11.2023	0	200'000	200'000	0
2.15%	06.11.2023	06.12.2023	0	300'000	300'000	0
2.21%	31.10.2023	31.01.2024	0	5'345'000	5'345'000	0
2.15%	06.12.2023	06.02.2024	0	300'000	300'000	0
2.15%	21.12.2023	23.02.2024	0	440'000	440'000	0
2.15%	21.02.2024	18.03.2024	0	440'000	440'000	0
2.15%	16.02.2024	18.03.2024	0	250'000	250'000	0
2.09%	18.03.2024	18.04.2024	0	250'000	0	250'000
2.11%	06.02.2024	06.05.2024	0	331'300	0	331'300
2.08%	18.03.2024	21.05.2024	0	690'000	0	690'000
1.89%	28.03.2024	28.06.2024	0	200'000	0	200'000
2.10%	19.01.2024	19.07.2024	0	400'000	0	400'000
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	4'275'000	0	70'000	4'205'000
1.98%	31.01.2024	31.01.2025	0	5'345'000	0	5'345'000
1.80%¹			20'240'000	22'721'300	19'215'000	23'746'300
Hypothèques à long terme portant intérêt et autres engagements garantis par des hypothèques (de 1 à 5 ans)						
2.10%	07.10.2020	31.03.2026	5'250'000	0	0	5'250'000
1.60%	31.07.2023	16.10.2026	0	332'560	332'560	0
1.60%	31.07.2023	16.10.2026	0	332'560	0	332'560
1.90%	07.10.2020	30.09.2027	700'000	0	0	700'000
1.20%	01.05.2022	11.05.2028	40'000	0	0	40'000
1.20%	01.05.2022	11.05.2028	725'000	0	10'000	715'000
1.39%	01.05.2022	11.05.2028	1'587'000	0	18'000	1'569'000
1.86%¹			8'302'000	665'120	360'560	8'606'560
1.81%¹	1.25²		28'542'000	23'386'420	19'575'560	32'352'860

¹ Taux moyen pondéré.

² 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	1.10% (min. CHF 450'000.-)	0.71%
Commission d'émission		3.00%
Commission de rachat		5.00%
Commission pour l'achat et la vente d'immeubles		3.00%
Commission de gestion des immeubles		5.00%
Commission pour le travail occasionné lors de la construction, rénovation ou transformation	3.00%	N/A
Rémunération à la banque dépositaire		
Commission pour la conservation de la fortune du fonds, le règlement du trafic des paiements et la surveillance de la direction du fonds	0.05% (min. CHF 30'000.-)	0.0475%
Commission pour le versement du produit annuel aux investisseurs	0.25%	0.00%
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.

Mandats de construction et investissements dans les immeubles : **CHF 9'238'000.00**

AUTRES INFORMATIONS

Locataires principaux

Au 31 mars 2024, seuls 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 (8.83%)
Ecole Montessori La Côte Sàrl (7.76%)

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 d'actions présentées au rachat pour la fin de l'exercice comptable suivant

62'153 actions ont été présentées au rachat pour la fin de l'exercice comptable suivant, soit au 31.03.2025.

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 3.37% et 4.10% (termes nominaux).

Le taux d'escompte moyen pondéré est de 3.87% (termes nominaux).

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'escompte nets utilisés pour les évaluations des immeubles se situaient entre 2.70% et 3.70% (termes réels), qui équivaut à 3.98% et 5.00% (termes nominaux).

Le taux d'escompte moyen pondéré est de 3.02% (termes réels), qui équivaut à 4.31% (termes nominaux).

Société d'audit

Les frais d'audit s'élèvent à CHF 43'794.67 pour l'audit des comptes annuels. La société d'audit n'a pas fourni d'autres prestations de service au fonds.

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.

Indications sur les affaires d'une importance économique ou juridique particulière

Les modifications du Préambule avec règlement de placement, telles que publiées les 29.01.2024 et 01.02.2024 sur Swissfund-data, ont été approuvées par la FINMA le 26.01.2024.

La nouvelle documentation de fonds, entrée en vigueur le 29 janvier 2024, porte principalement sur les changements suivants : les modifications approuvées concernant la durabilité, le négoce et le changement de personnes responsables pour le mandat des experts immobiliers (Wüest Partner SA, Philippe Bach remplacé par Vincent Clapasson).

Le détail des présentes et autres modifications opérées peut être consulté dans le préambule avec règlement de placement de février 2024.

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 : Vincent Clapasson 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), à Régie du Rhône SA (siège : Vernier), ainsi qu'au Comptoir Immobilier SA (siège : Genève).

Organe de révision

PricewaterhouseCoopers SA
Av. Giuseppe Motta 50
1211 Genève 2

Conseil d'administration

Peter Jäggi – Président
Edouard Dubuis – Vice-Président
Jean-Yves Rebord – Administrateur

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 ¹ CHF	Total vacant ²
IMMEUBLES D'HABITATION					
FR	Fribourg				
	Route du Champs-des-fontaines 5, 7, 9	5'923'382	5'890'000	281'886	0.76%
	Route du Champs-des-fontaines 15, 17, 19	5'853'354	6'270'000	289'405	0.49%
GE	Genève				
	Rue Voltaire 22	8'937'845	9'095'000	323'532	0.93%
TI	Locarno				
	Via Angelo Nessi 9	7'434'034	7'660'000	386'294	0.22%
VD	Montreux				
	Rue du Mûrier 13, 15	4'495'456	4'562'000	158'647	3.60%
	Pully				
	Chemin du Ruisselet 18, 20, 22	8'432'220	8'744'000	338'192	1.42%
TOTAUX		41'076'291	42'221'000	1'777'956	
IMMEUBLES À USAGE COMMERCIAL					
BL	Muttenz				
	Sankt Jakobs-Strasse 90 ³	9'977'066	11'690'000	640'740	0.00%
FR	Bulle				
	Rue Pierre-Sciobéret 11	1'769'082	2'486'000	112'320	0.00%
VD	Etoy				
	En Courta Rama 10	37'171'817	35'160'000	995'252	47.69%
	Yverdon				
	Rue du Lac 18	3'136'404	3'136'000	135'320	0.00%
TOTAUX		52'054'369	52'472'000	1'883'632	
IMMEUBLES À USAGE MIXTE					
VD	Lutry				
	La Conversion / Route de la Conversion 289	2'840'502	2'984'000	135'180	0.00%
	Renens				
	Rue du Caudray 32, 34, 36	17'579'163	16'270'000	508'017	0.00%
TOTAUX		20'419'666	19'254'000	643'197	

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

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

VD	Pully				
	Chemin de Rennier 28 ⁴	1'099'170	1'560'000	0	0.00%
TOTAUX		1'099'170	1'560'000	0	

HYPOTHÈQUES ET AUTRES PRÊTS GARANTIS PAR DES HYPOTHÈQUES

TI	Locarno				
	Quartiere Nuovo	2'000'000	2'000'000	0	0.00%
TOTAUX		2'000'000	2'000'000	0	

RÉCAPITULATION

Immeubles d'habitation	41'076'291	42'221'000	1'777'956	
Immeubles à usage commercial incluant les immeubles en droit de superficie	52'054'369	52'472'000	1'883'632	
Immeubles à usage mixte	20'419'666	19'254'000	643'197	
Terrains à bâtir, y.c. les bâtiments à démolir et les immeubles en construction	1'099'170	1'560'000	0	
Hypothèques et autres prêts garantis par des hypothèques	2'000'000	2'000'000	0	
TOTAUX	116'649'496	117'507'000	4'304'785	17.70%

¹ Du 01.04.2023 au 31.03.2024

² Ces taux exclut les vacants pour travaux.

³ Immeuble partiellement en droit de superficie.

⁴ L'immeuble «Chemin Rennier 28» (futur Ruisselet 16) 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	25
Autres surfaces	0
Valeur comptable (VC)	5'923'382
Valeur vénale (VV)	5'890'000
Etat locatif théorique	289'740
Rendement / VC	4.89%
Rendement / VV	4.92%



FRIBOURG

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

Type	Résidentiel
Appartements	25
Autres surfaces	1
Valeur comptable (VC)	5'853'354
Valeur vénale (VV)	6'270'000
Etat locatif théorique	333'180
Rendement / VC	5.69%
Rendement / VV	5.31%



BULLE

Rue Pierre-Sciobéret 11

Type	Commercial
Appartements	0
Autres surfaces	3
Valeur comptable (VC)	1'769'082
Valeur vénale (VV)	2'486'000
Etat locatif théorique	112'320
Rendement / VC	6.35%
Rendement / VV	4.52%

VAUD



PULLY

Chemin du Ruisset 18, 20, 22

Type	Résidentiel
Appartements	23 (28)
Autres surfaces	0
Valeur comptable (VC)	8'432'220
Valeur vénale (VV)	8'744'000
Etat locatif théorique	352'656
Rendement / VC	4.39%
Rendement / VV	4.42%



RENEUS

Rue du Caudray 32, 34, 36

Type	Mixte
Appartements	34
Autres surfaces	8
Valeur comptable (VC)	17'579'163
Valeur vénale (VV)	16'270'000
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)	37'171'817
Valeur vénale (VV)	35'160'000
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)	2'984'000
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)	3'136'404
Valeur vénale (VV)	3'136'000
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)	4'495'456
Valeur vénale (VV)	4'562'000
Etat locatif théorique	169'200
Rendement / VC	3.87%
Rendement / VV	3.53%



PULLY

Chemin de Rennier 28'

Type	Résidentiel (projet)
Appartements	7
Autres surfaces	0
Valeur comptable (VC)	1'099'170
Valeur vénale (VV)	1'560'000
Etat locatif théorique	135'000
Rendement / VC	4.15% ²
Rendement / VV	3.40% ²

TESSIN**LOCARNO**

Via Angelo Nessi 9

Type	Résidentiel
Appartements	25
Autres surfaces	2
Valeur comptable (VC)	7'434'034
Valeur vénale (VV)	7'660'000
Etat locatif théorique	389'048
Rendement / VC	5.23%
Rendement / VV	5.09%

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)	11'690'000
Etat locatif théorique	640'740
Rendement / VC	6.42%
Rendement / VV	5.45%

GENÈVE**GENÈVE**

Rue Voltaire 22

Type	Résidentiel
Appartements	12
Autres surfaces	3
Valeur comptable (VC)	8'937'845.15
Valeur vénale (VV)	9'095'000.00
Etat locatif théorique	366'432.00
Rendement / VC	4.10%
Rendement / VV	4.03%

¹ L'immeuble «Chemin de Rennier 28» fera parti du groupe d'habitation «Chemin du Ruisselet 18, 20, 22» à sa mise en exploitation.

² Rendement attendu une fois la construction terminée.

COMPARTIMENT ENTREPRENEURS

Bilan et actions en circulation

Bilan	31.03.2024 CHF	31.03.2023 CHF
Actifs		
Caisse, avoirs postaux et bancaires à vue, y compris les placements fiduciaires auprès de banques tierces	250'433.46	250'000.00
Autres actifs	233.40	0.00
TOTAL DES ACTIFS	250'666.86	250'000.00
Passifs		
Fonds propres :		
Capital actions	250'000.00	250'000.00
Résultat de l'exercice	666.86	0.00
TOTAL DES PASSIFS	250'666.86	250'000.00

Nombre d'actions en circulation	01.04.2023 31.03.2024	01.04.2022 31.03.2023
Situation au début de l'exercice	250'000	250'000
SITUATION À LA FIN DE L'EXERCICE	250'000	250'000
VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION	1.00	1.00

Actionnaires entrepreneurs détenant plus de 5% des actions :

Patrimonium Asset Management AG (50.98%)
 Chriscico S.A. (32.35%)
 Jan Henrik Jebsen (16.67%)

Compte de résultat

Revenus	01.04.2023- 31.03.2024 CHF	01.04.2022 - 31.03.2023 CHF
Produits des avoirs postaux et bancaires	666.86	0.00
TOTAL DES REVENUS	666.86	0.00
Charges	0.00	0.00
TOTAL DES CHARGES	0.00	0.00
RÉSULTAT NET	666.86	0.00
RÉSULTAT RÉALISÉ	666.86	0.00
RÉSULTAT TOTAL	666.86	0.00
Utilisation du résultat		
Résultat net	666.86	0.00
RÉSULTAT DISPONIBLE POUR ÊTRE RÉPARTI	666.86	0.00
RÉSULTAT PRÉVU POUR ÊTRE VERSÉ AUX INVESTISSEURS	0.00	0.00
Report à nouveau		
Revenu ordinaire	666.86	0.00
RÉSULTAT TOTAL À NOUVEAU	666.86	0.00

COMPTES GLOBAUX DE LA SICAV

Compte de fortune et actions en circulation

Compte de fortune	31.03.2024 CHF	31.03.2023 CHF
Caisse, avoirs postaux et bancaires à vue, y compris les placements fiduciaires auprès de banques tierces	675'417.33	525'000.53
Immeubles, divisés en :		
- Immeubles d'habitation	42'221'000.00	31'848'000.00
- Immeubles à usage commercial	52'472'000.00	53'429'000.00
- Immeubles à usage mixte	19'254'000.00	18'923'000.00
- Terrains à bâtir, y compris les bâtiments à démolir et les immeubles en construction	1'560'000.00	1'513'000.00
- Hypothèques et autres prêts garantis par des hypothèques ¹	2'000'000.00	0.00
Total des immeubles	117'507'000.00	105'713'000.00
Autres actifs	1'099'001.13	3'893'871.04
FORTUNE TOTALE DU FONDS	120'181'218.46	110'131'871.57
Engagements à court terme, divisés selon :		
- Hypothèques à court terme portant intérêt et autres engagements garantis par les hypothèques	23'746'300.00	8'890'000.00
- Autres engagements à court terme	3'323'286.80	2'003'605.76
Engagements à long terme, divisés selon :		
- Hypothèques à long terme portant intérêt et autres engagements garantis par les hypothèques	8'606'560.00	19'652'000.00
Fortune nette du fonds avant estimation des impôts dus en cas de liquidation	84'505'071.66	79'586'265.81
Estimation des impôts dus en cas de liquidation	-199'799.00	-291'594.00
FORTUNE NETTE DU FONDS	84'305'472.66	79'294'671.81
	01.04.2023 - 31.03.2024 CHF	01.04.2022 - 31.03.2023 CHF
Nombre d'actions en circulation		
Compartiment investisseurs		
Situation au début de l'exercice	1'036'610	977'163
Nombre d'actions émises	107'002	59'447
SITUATION À LA FIN DE L'EXERCICE	1'143'612	1'036'610
	01.04.2023 - 31.03.2024 CHF	01.04.2022 - 31.03.2023 CHF
Nombre d'actions en circulation		
Compartiment entrepreneurs		
Situation au début de l'exercice	250'000	250'000
SITUATION À LA FIN DE L'EXERCICE	250'000	250'000

¹ Historiquement classifié dans les «Autres actifs».

Compte de résultat

Revenus	01.04.2023 - 31.03.2024 CHF	01.04.2022 - 31.03.2023 CHF
Produits des avoirs postaux et bancaires	741.42	0.00
Loyers (rendements bruts)	4'304'784.54	3'729'823.95
Autres revenus	230'172.54	250'201.63
Participation des souscripteurs aux revenus nets courus	0.00	36'262.67
TOTAL DES REVENUS	4'535'698.50	4'016'288.25
Charges		
Intérêts hypothécaires et intérêts des engagements garantis par des hypothèques	553'976.84	508'310.66
- Rentes de droits de superficie	127'409.20	191'113.80
Entretien et réparations	402'126.80	387'264.90
Administration des immeubles, divisés en :		
- Frais liés aux immeubles	905'125.61	298'351.56
- Impôts fonciers	197'225.00	167'043.00
- Frais d'administration	152'481.41	127'780.95
- Attribution(s) aux provisions pour débiteurs douteux	212'811.04	0.00
Impôts revenus et fortune	320'018.00	380'875.00
Frais d'estimation et d'audit	56'883.67	67'425.36
Rémunérations réglementaires versées :		
- A la direction	593'145.99	484'561.89
- A la banque dépositaire	39'885.01	35'988.00
Autres charges	169'311.60	186'071.98
TOTAL DES CHARGES	3'730'400.17	2'834'787.10
Résultat net	805'298.33	1'181'501.15
Résultat réalisé	805'298.33	1'181'501.15
Gains et pertes en capitaux non réalisés (variation)	-2'741'477.30	525'337.31
Impôts en cas de liquidation (variation)	91'795.00	-115'033.00
RÉSULTAT TOTAL	-1'844'383.97	1'591'805.46

	01.04.2023 - 31.03.2024 CHF	01.04.2022 - 31.03.2023 CHF
Utilisation du résultat		
Résultat net	805'298.33	1'181'501.15
Report du revenu ordinaire de l'exercice précédent	3'187.01	3'421.26
RÉSULTAT DISPONIBLE POUR ÊTRE RÉPARTI	808'485.34	1'184'922.41
Distribution revenus	686'167.20	1'181'735.40
RÉSULTAT PRÉVU POUR ÊTRE VERSÉ AUX INVESTISSEURS	686'167.20	1'181'735.40
Revenu ordinaire	122'318.14	3'187.01
REPORT TOTAL À NOUVEAU	122'318.14	3'187.01

RAPPORT DE L'ORGANE DE RÉVISION

Rapport de l'organe de révision à l'Assemblée générale de Truststone real estate SICAV, Crissier

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 profits et pertes et l'annexe) – dénommés ensemble par la suite « comptes annuels » – pour l'exercice arrêté au 31 mars 2024.

Selon notre appréciation, les comptes annuels (page 4 et pages 18 à 34) sont conformes à la loi suisse et aux statuts, au règlement de placement et au prospectus.

Fondement de l'opinion d'audit

Nous avons effectué notre audit conformément à la loi suisse et aux Normes suisses d'audit des états financiers (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.

Autres informations

La responsabilité des autres informations incombe au Conseil d'administration. Les autres informations comprennent toutes les informations présentées dans le rapport annuel, à l'exception des comptes annuels et de notre rapport correspondant.

Notre opinion sur les comptes annuels ne s'étend pas aux autres informations et nous n'exprimons aucune conclusion d'audit sous quelque forme que ce soit sur ces informations.

Dans le cadre de notre audit des états financiers, notre responsabilité consiste à lire les autres informations et, ce faisant, à apprécier si elles présentent des incohérences significatives par rapport aux comptes annuels ou aux connaissances que nous avons acquises au cours de notre audit ou si elles semblent par ailleurs comporter des anomalies significatives.

Si, sur la base des travaux que nous avons effectués, nous arrivons à la conclusion que les autres informations présentent une anomalie significative, nous sommes tenus de le déclarer. Nous n'avons aucune remarque à formuler à cet égard.

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, au règlement de placement et au prospectus. 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.

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

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

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.
- 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 et du bénéfice au bilan du compartiment des actionnaires entrepreneurs est conforme à la loi suisse et aux statuts, et recommandons d'approuver les comptes annuels qui vous sont soumis.

PricewaterhouseCoopers SA

Marc-Olivier Cadoche
Expert-réviseur agréé
Réviseur responsable

Tiphaine Boudart

Genève, le 27 juin 2024



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

www.patrimonium.ch/truststone