

TRUSTSTONE REAL ESTATE SICAV

Rapport annuel audité au 31.03.2025

TABLE DES MATIÈRES

SWISS REAL ESTATE I – COMPARTIMENT INVESTISSEURS, CHIFFRES CLÉS DU FONDS	4
RAPPORT DE GESTION DU 1^{ER} AVRIL 2024 AU 31 MARS 2025	5
CLOTURE ANNUELLE 2024-2025	6
PORTEFEUILLE IMMOBILIER	10
LOYERS ET TAUX DE VACANCE	12
DÉVELOPPEMENT ET RÉNOVATION DES IMMEUBLES	13
DÉVELOPPEMENT DURABLE – NON AUDITÉ	16
RAPPORT FINANCIER AU 31 MARS 2025	19
COMPARTIMENT INVESTISSEURS	20
– Compte de fortune et actions en circulation	20
– Compte de résultat	21
ACHATS ET VENTES D'IMMEUBLES	22
DÉTAIL DES DETTES HYPOTHÉCAIRES	23
INFORMATIONS SUR LE TAUX EFFECTIF DES RÉMUNÉRATIONS	24
AUTRES INFORMATIONS	25
INFORMATIONS SUR LES TIERS ET LA DIRECTION DE FONDS	26
INVENTAIRE DES IMMEUBLES	27
PORTEFEUILLE IMMOBILIER	29
COMPARTIMENT ENTREPRENEURS	31
– Bilan et actions en circulation	31
– Compte de résultat	32
COMPTES GLOBAUX DE LA SICAV	33
– Compte de fortune et actions en circulation	33
– Compte de résultat	34
RAPPORT DE L'ORGANE DE RÉVISION	36

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

		31.03.2025	31.03.2024
Fortune totale	CHF	125'868'037.18	119'930'751.60
Fortune nette	CHF	82'193'111.68	84'054'805.80
Valeur vénale des immeubles terminés	CHF	120'010'000.00	113'947'000.00
Valeur vénale des immeubles en construction (y.c. le terrain)	CHF	1'570'000.00	1'560'000.00

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
31.03.2023	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
31.03.2025	1'143'612	CHF 82'193'111.68	CHF 71.87	CHF 0.00	CHF 0.65	CHF 0.65

Informations des années précédentes

	31.03.2025	31.03.2024
Taux de perte sur loyer ¹	26.02%	18.30%
Coefficient d'endettement	33.39%	28.01%
Marge de bénéfice d'exploitation (marge EBIT)	39.57%	38.99%
Quote-part des charges d'exploitation du fonds (TER REF GAV)	0.68%	0.85%
Quote-part des charges d'exploitation du fonds (TER REF MV) ²	1.00%	1.18%
Rendement des fonds propres (ROE)	-1.40%	-2.12%
Rendement du capital investi (ROIC)	-0.45%	-1.08%
Rendement sur distribution ²	0.90%	0.82%
Coefficient de distribution (Payout ratio)	98.83%	85.28%
Agio/Disagio	N/A	N/A
Rendement de placement	-1.41%	-2.14%

Performance TrustStone Real Estate SICAV

	Depuis la création du fonds	31 mars 2025 ³	31 mars 2024
TrustStone Real Estate SICAV ²	3.33%	-1.41%	-1.40%
SXI Real Estate® Funds TR	23.96%	13.14%	11.72%

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 Calculé sur la période comptable

RAPPORT DE GESTION DU 1^{ER} AVRIL 2024 AU 31 MARS 2025



Visualisation du projet à MuttENZ (BL)

CLOTURE ANNUELLE 2024-2025

Au cours de l'exercice 2024-25, les travaux de rénovation énergétique des immeubles résidentiels de Renens (VD) et Pully (VD), qui permettront une augmentation des loyers et une baisse des charges opérationnelles, ont été achevés. La majorité des appartements créés dans la surélévation de Pully ont pu être loués. Les améliorations structurelles de l'immeuble commercial d'Etoy (VD) et les efforts de promotion consentis ont abouti à la location de 1'500 m² supplémentaires en fin d'année (17% du total de l'immeuble).

Le résultat net distribuable permet la distribution d'un dividende (CHF 0.65), malgré un recul par rapport à l'exercice précédent. Ce repli est principalement dû aux travaux effectués en cours d'exercice, qui ont amené à une légère baisse des revenus (réductions de loyers, vacant technique), à une hausse des charges opérationnelles (entretiens effectués durant les chantiers, rotations, charges dues au vacant), et aux coûts hypothécaires à la hausse. Malgré l'évolution positive des valorisations de la plupart des immeubles du portefeuille, la dévalorisation de l'immeuble commercial d'Etoy (due à des facteurs exogènes en lien avec les conditions du marché commercial local) a, en raison de son poids spécifique (25.3% du portefeuille de la SICAV), amené à un résultat total de – CHF 1'175'527.

L'augmentation des loyers rendue possible par les travaux à plus-value et par la création d'appartements durant l'exercice se répercutera dès le prochain exercice, en même temps qu'une baisse des coûts opérationnels provenant de la réduction des vacants techniques et économiques.

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 immobilier 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 à ce jour investi 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 un terrain. Ces investissements sont situés à ce jour sur le bassin lémanique, Fribourg, Bâle et au Tessin.

Le fonds dispose d'environ CHF 126 millions d'actifs sous gestion à fin mars 2025 et poursuit sa croissance en termes de revenus et de valeur grâce à une gestion proactive du portefeuille existant et au développement de projets de rénovation à Genève (GE) et de construction à Muttentz

(BL) et Renens (VD). Sur le long terme, la réalisation de ces 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 également d'avancer dans la transition énergétique, en optimisant la consommation d'énergie des immeubles et en améliorant leur efficacité.

Introduction

Dans un contexte mondial marqué par des incertitudes persistantes, des tensions géopolitiques et économiques, la Suisse et son marché immobilier ont globalement su maintenir stabilité et résilience, avec des fondamentaux économiques et immobiliers solides. Au cours de l'année écoulée, l'environnement de marché en Suisse s'est même sensiblement amélioré par rapport à l'année précédente, avec un recul de l'inflation et une baisse des taux directeurs.

En 2024, la Banque nationale suisse (BNS) a procédé à quatre baisses consécutives de son taux directeur, ramené de 1,75 % à 0,50 %, en réponse au net ralentissement de l'inflation et à une dynamique économique moins vigoureuse.

Pour 2025, la majorité des économistes anticipent une croissance positive, un marché du travail résilient et une inflation modérée.

La structure du portefeuille est équilibrée, avec d'un côté des immeubles résidentiels et mixtes (représentant 58 % du portefeuille), et de l'autre des immeubles commerciaux. Néanmoins, bien que la concentration de l'immeuble administratif d'Etoy (VD) ait été réduite depuis le lancement, ce dernier représente encore 25.3 % de la valorisation du portefeuille total (contre plus de 50 % en 2020) et 2/3 de la valorisation du portefeuille commercial, impliquant une exposition accrue aux risques propres à un marché local.

Marché immobilier résidentiel

La demande reste soutenue sur le marché du logement. La population suisse continue de croître à un rythme dynamique, attirée par un marché du travail solide, la stabilité du pays et la qualité de vie. En 2024, le solde migratoire a atteint 79'000 personnes¹, dont environ 75 % provenaient de pays européens. Cette immigration soutient la demande locative, notamment dans les centres urbains.

L'offre de logements locatifs demeure inférieure à la demande, et cette pénurie – un défi majeur – devrait se poursuivre. Le taux de vacance a encore reculé, passant de 1,15 % au 1er juin 2023 à 1,08 % au 1er juin 2024¹. L'offre de nouveaux logements reste insuffisante, freinée par de nombreuses oppositions et des recours judiciaires systématiques, souvent utilisés pour bloquer les projets de construction en zone urbaine. Ces freins ralentissent le développement de logements neufs, accentuant le déséquilibre entre offre et demande sur le marché locatif.

Cette situation favorise un taux de vacance historiquement bas et la hausse des loyers de l'offre, tendance qui devrait se poursuivre en 2025 et au-delà. Entre 2023 et 2024, les loyers ont augmenté en moyenne de 3,3 %¹ en Suisse. Le taux hypothécaire de référence a été abaissé à 1,50 % en mars 2025, ce qui pourrait affecter certains loyers de baux existants.

En conclusion, l'attrait du marché résidentiel reste intact. La pression combinée d'une forte demande et d'une offre limitée maintient une tension élevée sur le marché locatif, en particulier dans les zones urbaines. Dans de nombreuses régions, la pénurie de logements est désormais largement reconnue. Cette tendance devrait se poursuivre en 2025, compte tenu du faible niveau de construction et d'une immigration toujours dynamique.

Dans l'ensemble, l'environnement demeure prometteur et les fondamentaux de l'immobilier suisse restent solides, bien qu'une certaine prudence soit encore de mise face à une conjoncture mondiale instable, susceptible de générer de nouvelles incertitudes.

Marché immobilier commercial

Le marché des bureaux traverse actuellement une période difficile, avec une hausse du nombre de surfaces vacantes dans certaines régions, notamment en périphérie et dans les petites localités. Cette disponibilité accrue entraîne une augmentation du taux de vacance, pesant sur les loyers de l'offre et la dynamique du marché.

Cette évolution s'explique par le ralentissement de la croissance des emplois de bureau depuis 2022, accentué par le développement du télétravail, qui a réduit la demande pour de grands espaces. Les entreprises privilégient désormais des

bureaux plus compacts, bien situés, modernes et durables. La majorité des investissements dans ce segment concernent des rénovations plutôt que des constructions neuves².

Ce changement crée un contraste marqué entre les centres urbains comme Zurich, Lausanne ou Genève, où la demande reste forte, et les zones périphériques, où les surfaces vacantes sont plus fréquentes. L'immeuble le plus important de la SICAV (25.3 % de la valorisation du portefeuille) est situé dans la zone commerciale du Littoral Parc, à Etoy (VD), et subit les mêmes pressions que celles observées en périphérie. Le taux d'offre de bureaux à Etoy (24,5 % au T1 2025) est sensiblement plus élevé que celui du district de Morges (20,4 %) ou du canton de Vaud (6,1 %)³, ce qui exerce une pression à la baisse sur les loyers.

Néanmoins, les prévisions d'emploi (source : Wüest Partner) dans la commune sont favorables et supérieures à celles du district.

Fortune du fonds

Au cours de l'exercice 2024–2025, la *valeur vénale des immeubles* du fonds a atteint CHF 121'580'000, en hausse de CHF 6'073'000 (+5,3 %) 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 progression s'explique principalement par la livraison autour de la période de clôture de projets de rénovation à Pully (VD) et Renens (VD), pour un total de CHF 8'576'000, ainsi que par des réévaluations positives sur d'autres immeubles pour CHF 847'000. Cette hausse a cependant été partiellement neutralisée par un ajustement négatif de CHF -3'350'000 sur la valeur de l'immeuble commercial d'Etoy (VD), en raison d'une détérioration des conditions de marché dans la région.

Ainsi, les CHF 8'320'000 d'investissements à plus-value portés au bilan des immeubles n'ont pas été entièrement reflétés dans les valeurs vénales. Il en résulte une perte de valeur non réalisée de CHF -2'247'269 (2023/24 : CHF -2'741'477), hors impôt différé.

Les loyers précédemment retenus dans l'évaluation de l'immeuble d'Etoy ont retardé les objectifs de relocation. Leur ajustement aux nouvelles conditions de marché régionales contribuera favorablement aux efforts de relocation.

Le *taux d'escompte moyen pondéré* du portefeuille a légèrement diminué, passant de 4,10 % à 3,97 %.

Le *coefficient d'endettement* du fonds est passé de 28,01 % à 33,39 % au 31 mars 2025. Le montant total de dette a augmenté de CHF 32'352'860 à CHF 40'598'860, principalement en lien avec :

- des travaux de rénovation énergétique à Renens et Pully, incluant la surélévation (environ CHF 7,2 millions),
- des aménagements dans l'immeuble commercial à Etoy (env. CHF 0,7 million),
- diverses autres rénovations (logements, etc.), financées par endettement.

Les hypothèques à court terme représentent 64 % de la dette,

¹ Office Fédéral de la Statistique (OFS),

² Conférence Les rencontres UBS de l'immobilier du 14 mai 2025,

³ Base de données Wüest Partner

celles avec une maturité entre 1 et 3 ans en représentant 36 %. Le taux moyen pondéré s'établit à 1,18 % (contre 1,81 % au 31.03.2024), pour une durée résiduelle moyenne de 0,77 an (contre 1,25 an).

Les *impôts de liquidation* (CHF 4'089'478) ont été compensés par les pertes fiscalement reportables (CHF 5'377'620), compte tenu des perspectives bénéficiaires des exercices futurs.

Ainsi, la *fortune totale* du fonds s'élève à CHF 125'868'037. Après déduction de l'endettement et des impôts de liquidation, la *fortune nette* du fonds recule de 2,9 % pour s'établir, au 31 mars 2025, à CHF 82'193'112 (2023/24 : CHF 84'054'806).

Résultats de l'exercice

Au cours de cet exercice, la SICAV a connu une performance mitigée, avec un résultat net positif, mais inférieur aux attentes.

Les *revenus locatifs* (comptabilisés dans le compte de résultat) correspondent aux revenus locatifs théoriques, diminués des réductions de loyers. Ces dernières ont augmenté, entraînant une baisse des revenus locatifs de CHF 75'285 sur l'exercice, qui s'élèvent ainsi à CHF 4'229'499 (contre CHF 4'304'784 en 2023/24). Cette diminution s'explique par une hausse des réductions de loyers plus importante que l'augmentation des revenus locatifs théoriques (voir section « Loyers et taux de vacance »).

Les immeubles du portefeuille (à l'exception d'Etoy) ont généré un résultat satisfaisant durant l'exercice, avec une hausse totale des loyers provenant :

- des indexations (+CHF 45'413),
- des mutations de locataires (+CHF 31'317).

Le *total des charges* a légèrement diminué par rapport à l'année précédente (CHF -56'355) et reste stable proportionnellement aux revenus encaissés, mais à un niveau encore élevé.

Les *dépenses opérationnelles* liées aux immeubles se sont accrues et atteignent CHF 1'624'883, soit 38,4 % des revenus encaissés (contre 33,9 %, soit CHF 1'459'734, lors de l'exercice précédent). Ces dépenses se répartissent comme suit :

- *Coûts d'entretien et de réparations* : CHF 527'557 (2023/24 : CHF 402'127),
- *Frais liés aux immeubles* : CHF 910'967 (2023/24 : CHF 905'126),
- *Frais d'administration (gestion financière et locative)* : CHF 186'359 (2023/24 : CHF 152'481).

Les *coûts d'entretien et de réparations* ont augmenté de CHF 125'430, représentant 12,5 % des loyers encaissés (contre 9,3 % l'année précédente). Cette hausse s'explique par :

- des travaux sur l'immeuble de Renens, réalisés en parallèle à sa rénovation complète,
- un nombre important de rotations de locataires, ayant entraîné des dépenses d'entretien d'environ CHF 108'000, permettant une adaptation des loyers de l'ordre de CHF 31'000,
- des dépenses supplémentaires dans des objets loués, afin de maintenir la qualité du portefeuille.

Les *charges courantes*, comprenant les frais généraux (conciergerie, électricité, chauffage, eau, contrats d'entretien,

assurances), sont restées stables et représentent 21,5 % des loyers encaissés (contre 21,0 % lors de l'exercice précédent).

Ce niveau s'explique notamment par :

- la prise en charge, par le bailleur, des frais de chauffages et accessoires des surfaces vacantes non refacturables,
- les efforts et mesures commerciales engagées pour faciliter la relocation des espaces commerciaux (dont une partie des effets se matérialisera dans les exercices suivants),
- quelques pertes de loyers, notamment liées au restaurant de Lutry (VD), où les lenteurs des procédures juridiques liées à l'expulsion n'ont pas aidé à limiter les pertes.

En lien avec la hausse de l'endettement, la charge hypothécaire rapportée aux revenus encaissés est passée de 12,9 % à 14,6 %, malgré une baisse du taux moyen pondéré au 31 mars 2025 (1,18 %, contre 1,81 % en 2023/24).

Les *intérêts hypothécaires* ont augmenté de CHF 553'977 à CHF 615'692. Les baisses des taux directeurs de la BNS ont eu un effet prix positif d'environ CHF 40'000, mais un effet volume négatif de CHF -102'000.

La majorité des financements est volontairement à court terme, afin de bénéficier de taux plus bas, en lien avec les anticipations baissières et les objectifs de recapitalisation. La durée résiduelle du financement (par des fonds étrangers) a diminué de 0,48 an pour s'établir à 0,77 an à la fin de l'exercice, avec un taux moyen pondéré de 1,18 %.

Les *frais d'administration* versés aux gérances immobilières du fonds s'élèvent à CHF 186'359, incluant CHF 21'149 d'honoraires supplémentaires (exercice précédent : CHF 152'481), soit 4,4 % des loyers encaissés.

La *rémunération réglementaire* versée à la direction du fonds et au gestionnaire a été réduite à CHF 304'185 (contre CHF 593'146), grâce à une renonciation volontaire du gestionnaire, limitant sa rémunération à CHF 120'000 pour partager les difficultés de l'exercice avec les actionnaires. La quote-part des charges d'exploitation du fonds (TERREF GAV) passe de 0,85 % à 0,68 %.

Des *provisions pour débiteurs douteux* ont été constituées pour CHF 154'756 (2023/24 : CHF 212'811), concernant divers locataires dans plusieurs immeubles, en majorité dans l'immeuble commercial d'Etoy. Des conventions de rattrapage ont été mises en place en parallèle aux procédures juridiques, sans toutefois empêcher la constitution de provisions. Certaines créances anciennes et déjà provisionnées ont été passées en perte, ce qui explique un taux de perte en hausse à 26,02 % (contre 18,30 %).

Les *autres charges* comprennent la rémunération des membres du conseil d'administration, des honoraires de fiscalistes et d'avocats, des frais de teneur de marché et divers frais annexes. Ces charges s'élèvent à CHF 216'665, en hausse de CHF 47'353, principalement en raison charges exceptionnelles et non récurrentes.

Le *résultat net* de l'exercice s'élève à CHF 752'141 et permet la distribution d'un troisième dividende de CHF 0,65, soit 98,8% du résultat net, correspondant à un rendement de distribution de 0,90 %.

Cependant, une perte en capital non réalisée de CHF -2'296'156, liée à la baisse de valorisation d'un immeuble, pèse sur le

résultat total. La SICAV clôt ainsi l'exercice 2024/25 avec un résultat total en perte de CHF -1'175'527, soit un rendement sur fonds propres de -1,40 % (2023/24 : -2,12 %).

Attentes sur le prochain exercice

Les perspectives pour la période du 1^{er} avril 2025 au 31 mars 2026 continuent de s'améliorer. Grâce aux démarches de repositionnement et d'assainissement menées sur le portefeuille au cours des exercices précédents, de nouvelles bases solides ont été posées, permettant de s'attendre à une reprise de la croissance de la SICAV.

Revenus locatifs

Les revenus encaissés devraient continuer à croître :

Concernant les immeubles résidentiels :

- Mise sur le marché des 6 appartements créés en attique à Pully (VD), loués depuis avril 2025, pour un revenu locatif d'environ CHF 140K/an.
- Répercussion des travaux générant une plus-value sur les loyers existants, suite aux rénovations énergétiques à Pully (VD) et Renens (VD), avec une hausse estimée à CHF 136K/an. Cette dernière sera appliquée conformément à la loi LPPPL aux échéances des baux entre 2025 et 2026.

Concernant les immeubles commerciaux :

- Encaissement des loyers liés à la location de nouvelles surfaces (env. 1'500 m²) à Etoy, signées au second semestre 2024, pour des revenus théoriques estimés à CHF 260K/an, entièrement comptabilisés dès l'exercice 2025/26.
- Nouvelles relocations en cours de négociation avec des prospects actuels et futurs, consécutives au repositionnement de l'immeuble.
- Relocation partielle des surfaces commerciales à Muttentz (BL) à plusieurs locataires, précédemment occupées par l'ancien locataire principal, avec une hausse de l'état locatif attendue de CHF 210K/an sur les prochains exercices.

En complément, une ou plusieurs acquisitions sont envisagées dans le cadre du partenariat stratégique décrit ci-après, contribuant à l'augmentation des revenus locatifs. Cette augmentation de capital, suivie de nouveaux investissements immobiliers, permettra également de respecter les exigences de la FINMA en matière d'endettement (max. 1/3) et de concentration des risques (max. 1/4).

Vacance économique et technique

L'achèvement des chantiers à Renens (VD) et Pully (VD) a permis la relocation des objets locatifs maintenus vides pour les travaux (Renens : env. CHF 31K/an, Pully : env. CHF 10K/an). La vacance économique devrait continuer à diminuer grâce aux efforts et mesures commerciales engagés

Charges opérationnelles

Les charges d'entretien et de réparations devraient rester stables, voire légèrement diminuer, à la suite des importants travaux réalisés à Renens et Pully. Les frais liés aux immeubles devraient également baisser, en particulier avec :

- La location de nombreuses surfaces vacantes à Etoy dès

l'automne 2024, permettant de refacturer les frais de chauffage et accessoires précédemment à la charge du bailleur.

- La relocation des surfaces à Muttentz au début 2025, où les nouveaux baux commerciaux prévoient également une refacturation des frais accessoires.

Ces effets positifs seront pleinement intégrés dans l'exercice 2025/26.

Partenariat stratégique

Patrimonium Asset Management SA, de concert avec le Conseil d'administration et la direction de fonds Solutions & Funds SA, ont conclu un partenariat stratégique entre TrustStone real estate SICAV et Dominicé & Co – Asset Management («Dominicé & Co»), société de gestion de placements collectifs basée à Genève.

Découlant de ce partenariat, TrustStone procédera à une augmentation de capital du compartiment investisseurs « Swiss Real Estate 1 » accompagnée par Dominicé & Co pour un montant d'au moins CHF 20 millions, suivie par l'acquisition d'un bien immobilier générant un rendement attractif, et permettant de respecter toutes les restrictions de placement avant fin septembre 2025.

Sous réserve de l'approbation de la FINMA et de l'assemblée générale de TrustStone, il est prévu que, à l'issue de cette augmentation de capital, Dominicé & Co reprenne l'intégralité des actions du compartiment entrepreneurs de TrustStone ainsi que, en tant que gestionnaire de placements collectifs, la gestion de la fortune du compartiment « Swiss Real Estate 1 ».

Patrimonium continuera de soutenir activement le développement de TrustStone en tant que conseiller stratégique, en se concentrant sur les projets en cours ainsi que sur l'identification de nouvelles opportunités d'acquisition immobilière. Solutions & Funds SA continuera d'assurer sa fonction de direction de fonds.

PORTEFEUILLE IMMOBILIER

Conformément à la stratégie d'investissement de la SICAV, le portefeuille 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, aucune nouvelle transaction n'a eu lieu et l'accent a été mis sur une consolidation du portefeuille existant. À long terme, la réalisation des projets de développement permettra de transformer le portefeuille à vocation majoritairement résidentielle.

Le portefeuille immobilier

Au cours de l'exercice sous revue, aucune transaction (achat ou vente) n'a été effectuée.

Au 31 mars 2025, le portefeuille immobilier est constitué de 6 (CHF 49'190'000) immeubles d'habitation (soit 40.5% de la valeur vénale), 4 (CHF 49'360'000) immeubles commerciaux (40.6%), 2 (CHF 21'460'000) immeubles mixtes (17.7%) et 1 (CHF 1'570'000) terrain à bâtir (1.3%) pour une valeur vénale totale de CHF 121'580'000 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 résidentiel, 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 dans le canton de Vaud (64.0%). Le reste se répartit entre les cantons de Fribourg (12.2%), de Bâle-Campagne (9.8%), de Genève (7.5%) et du Tessin (6.4%).

La proportion de baux indexés est de 39.1%, offrant ainsi la possibilité d'adapter les loyers à la hausse en cas de variation de l'indice des prix à la consommation (IPC) en période d'inflation.

L'état locatif du fonds est issu à 44.1% de la location d'appartements, à 46.7% de surfaces commerciales (vente, bureaux, artisanat), et 7.2 % 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.

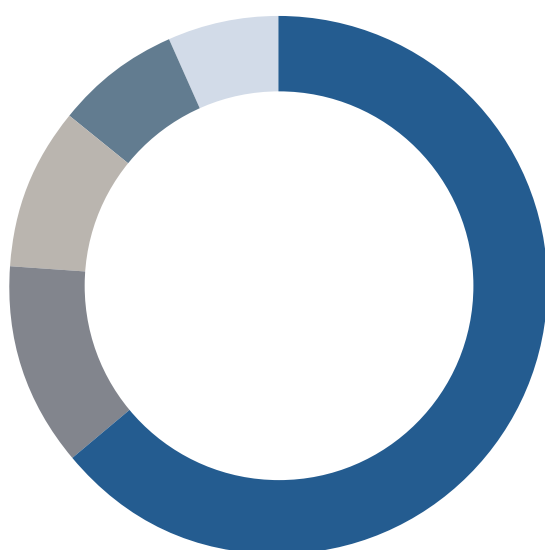
En détail, le portefeuille de la SICAV est composé à ce jour de 173 appartements, dont 36% d'appartements de 1-2 pièces, 62% de 3-4 pièces et 2% de plus de 4 pièces. Cette répartition permet de répondre à une large demande de la population. Les objets commerciaux totalisent environ 86 unités et sont en majorité composés de surfaces de bureaux, artisanales ou de dépôts. Finalement, les places de stationnement totalisent 405 unités.

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

CHF	VALEUR COMPTABLE		VALEUR VÉNALE	
Immeubles d'habitation	46'276'159	37.6%	49'190'000	40.5%
Immeubles commerciaux	52'847'217	43.0%	49'360'000	40.6%
Immeubles mixtes	22'710'811	18.5%	21'460'000	17.7%
Terrains et projets de construction	1'184'465	1.0%	1'570'000	1.3%
TOTAL	123'018'652	100.0%	121'580'000	100.0%

Répartition géographique des immeubles

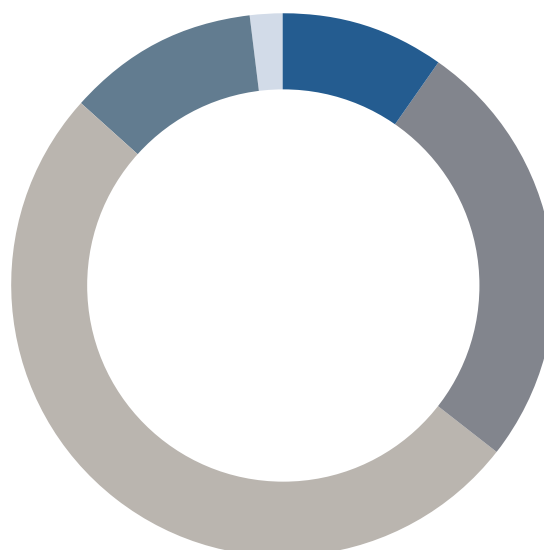
(base: val. vénale)



■ Vaud 64.0%
 ■ Fribourg 12.2%
 ■ Bâle 9.8%
 ■ Genève 7.5%
 ■ Tessin 6.4%

Répartition par typologie d'appartements

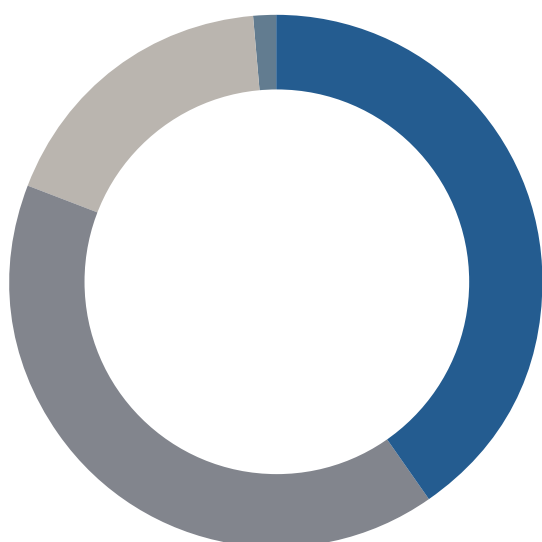
(base: nombre d'unités)



■ 1-1,5 pièces 9.8%
 ■ 2-2,5 pièces 26.0%
 ■ 3-3,5 pièces 50.9%
 ■ 4-4,5 pièces 11.6%
 ■ > 4,5 pièces 1.7%

Répartition des immeubles par affectation

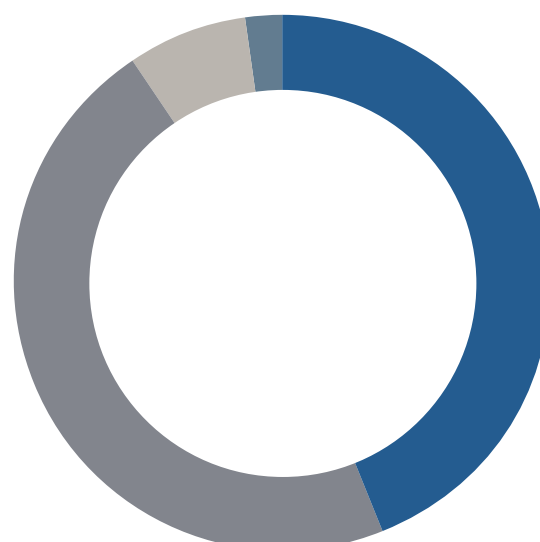
(base: val. vénale)



■ Résidentiel 40.5%
 ■ Commercial 40.6%
 ■ Mixte 17.7%
 ■ Terrains 1.3%

Répartition du revenu par affectation

(base revenus locatifs)



■ Appartements 44.1%
 ■ Surface de vente, bureaux et artisanales 46.7%
 ■ Parking 7.2%
 ■ Autres 2.0%

LOYERS ET TAUX DE VACANCE

L'état locatif théorique du fonds progresse et s'établit à CHF 5,5 millions (+ CHF 0,1 mio) par an. La vacance totale représente encore un potentiel d'augmentation des revenus locatifs de CHF 1,1 million. À moyen terme, la SICAV dispose d'un potentiel significatif de hausse des loyers encaissés, de l'ordre de CHF 4,2 millions, provenant de la réduction attendue de la vacance, de la réalisation de la réserve locative et du développement des projets en cours.

L'état locatif du portefeuille

L'état locatif théorique du fonds s'élève pour l'exercice 2024/25 à CHF 5'478'853 (contre CHF 5'416'101 en 2023/24). Après déduction des vacants travaux et économiques pour CHF 1'069'714 (2023/24 : CHF 1'062'217), ainsi que des réductions de loyers pour CHF 179 639 (2023/24 : CHF 49'100), les revenus locatifs encaissés s'élèvent à CHF 4'229'499 (2023/24 : CHF 4'304'785), soit une baisse de 1,7 %.

Cette légère diminution s'explique :

- d'une part, par une augmentation ponctuelle de la vacance totale (notamment le changement de locataire du restaurant à Lutry et les appartements maintenus vacants pendant les travaux à Renens),
- d'autre part, par une hausse des réductions de loyers accordées à de nouveaux locataires commerciaux dont les locaux nécessitent des travaux d'aménagement.

Ces mesures d'accompagnement non récurrentes concernent principalement les nouveaux baux signés à Etoy, Lutry (restaurant) et Renens (local commercial).

Axes d'amélioration des revenus résidentiels

Sur les 44,1 % de revenus provenant d'objets résidentiels, deux leviers d'amélioration sont identifiés :

- Indexation des baux : depuis 2022, les nouveaux baux résidentiels sont indexés à l'IPC, permettant une revalorisation des loyers en cas d'inflation. À ce jour, environ un tiers des loyers résidentiels sont indexés.
- Réalisation de la réserve locative : lors de changements de locataires, les logements sont rafraîchis ou rénovés, puis remis sur le marché à des loyers actualisés dans le respect du cadre légal. Les experts estiment la réserve locative actuelle à 11 % du potentiel résidentiel (contre 18 % lors de l'exercice précédent).

Prévisions à 1–3 ans : hausse attendue des loyers

Dans un horizon de 1 à 3 ans, l'objectif de hausse des loyers théoriques et encaissés sur le portefeuille actuel est de CHF 1,3 million, dont :

- Relocation de l'immeuble commercial d'Etoy (VD) et arrêt des réductions de loyers : CHF 1'027'000/an

- Répercussion des travaux de rénovation à Pully (VD) : CHF 65'000, en plus de CHF 140'000 de revenus attendus via la mise sur le marché des nouveaux attiques (loués dès avril 2025)
- Répercussion des travaux de rénovation à Renens (VD) : CHF 71'000

Prévisions à 5 ans : renforcement résidentiel

À un horizon d'environ 5 ans, les revenus locatifs de la SICAV devraient continuer à croître et devenir majoritairement résidentiels. Grâce aux projets de développement à Muttens (BL) et à l'extension résidentielle de Renens (VD), un gain estimé de CHF 2,8 millions de revenus locatifs annuels supplémentaires est attendu par rapport à la situation au 31 mars 2025.

Taux de vacance

Au cours de l'exercice clôturé, le taux de vacance global est passé de 19,8 % à 20,1 %, correspondant à CHF 1'069'714. Le vacant économique a légèrement progressé à 18,0 % (31.03.24 : 17,2 %) et le vacant travaux a diminué à 2,0 % (31.03.24 : 2,5 %).

Des efforts particuliers sont déployés sur l'immeuble commercial d'Etoy, qui représente presque l'intégralité (95,1%) de la vacance économique du portefeuille, soit CHF 960'542. Depuis le lancement de la SICAV (octobre 2020), plus de 5'000 m² ont été reloués, dont 1'502 m² qui ont été signés au cours de l'exercice (principalement dès l'automne 2024). Les surfaces encore vacantes s'élèvent à 2'369 m², soit 26,8% des surfaces totales. Des pourparlers sont en cours avec des prospects pour plus de 1'000 m² supplémentaires.

Avec l'augmentation de la fréquentation du bâtiment, environ 30 places de parking souterrain seront aménagées pour une utilisation payante à l'heure, ce qui pourrait générer CHF 50'000 de revenus annuels supplémentaires.

La baisse du taux de vacant travaux de 2,5% à 2,0% au 31 mars 2025 devrait se poursuivre avec l'achèvement des chantiers de Pully (VD) et Renens (VD), permettant d'encaisser l'intégralité des loyers (+ CHF 40'000/an) dès le prochain exercice.

Cette amélioration reste toutefois conditionnée à l'absence de rotations de locataires nécessitant de nouveaux travaux. Pour rappel, le vacant technique désigne les surfaces non disponibles à la location en raison de rénovations ou transformations.

Le détail des taux de vacance par immeuble figure dans l'inventaire en annexe (voir p. 27).

DÉVELOPPEMENT ET RÉNOVATION DES IMMEUBLES

Constructions et rénovations

Chemin de Ruisselet 18, 20, 22, Pully (VD)

Les travaux de rénovation énergétique et de surélévation des immeubles datant de 1954, situés au chemin du Ruisselet 18, 20 et 22, se sont déroulés de mai 2024 à mars 2025, avec le maintien des locataires sur site.

Ce projet a permis la création de 6 nouveaux appartements (4 unités de 2,5 pièces et 2 unités de 1,5 pièce) dans les surélévations, ainsi que la rénovation énergétique complète des trois immeubles.

L'investissement total s'est élevé à CHF 6,1 millions, dont CHF 2,4 millions directement liés à la rénovation énergétique. Les travaux réalisés incluent : la mise aux normes incendie, l'isolation de l'enveloppe extérieure, le remplacement des fenêtres, la substitution de la chaudière à mazout par une pompe à chaleur.

Conformément à la LPPPL (Loi vaudoise de protection des locataires), les immeubles seront soumis à un contrôle des loyers pendant 5 ans, limitant l'augmentation annuelle des loyers (estimée à CHF 65'000/an). Cette hausse sera notifiée au cours de l'année 2025 et appliquée conformément aux échéances légales des baux.

Au-delà de cette période de contrôle, les loyers pourront continuer à être adaptés au marché, progressivement, au gré des rotations de locataires.

Les appartements créés en surélévation ne sont cependant pas concernés par cette loi et ont pu être loués sur le marché libre dès avril 2025, pour un loyer net annuel de CHF 140'000.

Chemin de Ruisselet 16, Pully (VD)

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

En août 2024, une demande de permis complémentaire a été déposée pour modifier le projet initial et réaliser 3 appartements PPE plus spacieux à la place des 7 logements locatifs. Ce permis complémentaire a été délivré en mai 2025.

En raison du partenariat stratégique avec Dominicé et de la recapitalisation à venir, aucune décision n'a encore été prise quant à l'affectation définitive de cette parcelle (maintien en locatif, vente du terrain ou vente des lots en PPE).



Immeubles situés au Chemin du Ruisselet 18-20-22, à Pully, avant/après l'achèvement des rénovations énergétiques et de surélévation.



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 construit en 1971, situé à la rue du Caudray 32, 34 et 36 à Renens, se sont déroulés de juillet 2023 à mars 2025, avec le maintien des locataires sur site.

L'investissement total s'est élevé à CHF 4,6 millions. Il a permis la rénovation des cuisines et sanitaires, la mise aux normes incendie, le remplacement de l'enveloppe extérieure et des fenêtres, et le remplacement de la chaudière à mazout par un raccordement au chauffage à distance (CAD Ouest).

Conformément à la LPPPL (Loi vaudoise de protection des locataires), les immeubles seront soumis à un contrôle des loyers pendant 5 ans, limitant l'augmentation annuelle (estimée à CHF 71'000/an). Cette hausse sera notifiée courant 2025 et appliquée selon les échéances légales des baux.

Au-delà de cette période, les loyers pourront être adaptés au marché progressivement, lors des rotations de locataires.

La parcelle dispose également d'une réserve constructible d'environ 1'700 m² de surface brute de plancher, pouvant faire l'objet soit d'une construction de logements locatifs destinés à être conservés, soit d'une réalisation en lots PPE à des fins de revente avec plus-value. En raison du partenariat stratégique avec Dominicé et de la recapitalisation à venir, aucune décision n'a encore été prise à ce stade.

Une demande de mise à l'enquête publique a été déposée au premier semestre 2025. Elle est actuellement en cours de traitement par les autorités communales.



Immeuble situé au Chemin du Caudray 32-34-36, à Renens, avant/après l'achèvement des rénovations énergétiques.

St. Jakobsstrasse 90, MuttENZ (BL)

Les immeubles situés à la St. Jakobsstrasse 90 à MuttENZ font partie d'un plan de quartier en cours d'élaboration, mené en partenariat avec la commune, visant à réaffecter les parcelles classées en zone d'activités en quartier résidentiel.

Depuis le 31 octobre 2023, date de la présentation du projet lauréat du mandat d'étude urbanistique à la population, de nombreuses séances avec les riverains ont été organisées. Le projet a été adapté à la suite de ces échanges. La version révisée, fruit d'un compromis entre la volonté politique et les demandes du voisinage, a été validée par le conseil municipal en juin 2025.

La rédaction du plan de quartier est en cours et se poursuivra sur toute l'année 2025, avec pour objectif une ratification par le conseil municipal début 2026. La dernière étape consistera en la réalisation des avant-projets, en vue du dépôt des demandes de permis de construire, attendus dans le meilleur des cas en 2027.

Le plan de quartier prévoit 8 immeubles, dont 6 situés sur les parcelles détenues par TrustStone real estate SICAV, représentant une surface brute de plancher d'environ 14'700 m² (environ 140 appartements), quelques surfaces commerciales, pour un état locatif estimé à CHF 3,1 millions et un volume d'investissement de CHF 65 à 70 millions.

En parallèle au développement du projet, le site est maintenu en location et continue de générer des revenus locatifs.

En début d'année 2025, le locataire principal (Autohaus Dona) a quitté ses locaux d'environ 6'750 m². Env. 4'400 m² (65%) ont déjà été reloués, pour un loyer équivalent à ce que payait l'ancien locataire principal pour l'entier de ces surfaces. En ce qui concerne le solde des surfaces encore disponibles (2'350 m²), environ 720 m² devraient être reloués dès le mois de juillet 2025. L'état locatif théorique annuel de l'ensemble du site s'élève désormais à CHF 850'00, soit une hausse de 31 % par rapport à la situation précédente.

Rue Voltaire 22, Genève (GE)

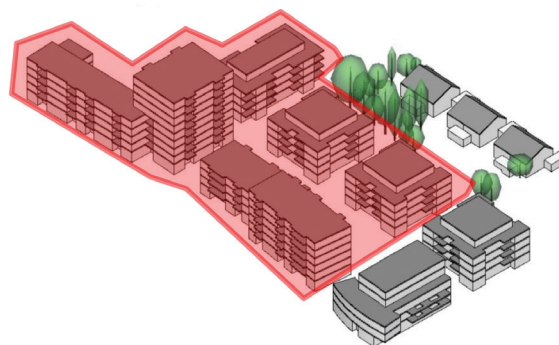
Suite à l'acquisition de cet immeuble en juillet 2023, un bureau d'architecte a été mandaté afin d'étudier la faisabilité d'aménager des logements dans les combles. Il en résulte la possibilité de créer 2 appartements, comprenant respectivement 3 et 4 pièces. Une demande de permis de construire a été déposée en avril 2025 pour l'aménagement des combles, la rénovation énergétique de l'enveloppe et le raccordement au chauffage à distance (dès sa disponibilité).



Illustration indicative des constructions du quartier Brügglimatt



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

DÉVELOPPEMENT DURABLE – NON-AUDITÉ

Responsabilité et vision

Selon les données officielles de l'Office fédéral de l'énergie (OFEN)¹, le parc immobilier suisse consomme près de 90 TWh, soit environ 40 % de la consommation finale d'énergie en Suisse, et génère près d'un tiers des émissions nationales de CO₂.

Face à ces enjeux, il est essentiel d'accélérer la transition énergétique du secteur immobilier. Cette évolution est soutenue par une convergence des politiques publiques et des instruments réglementaires, notamment à travers la Stratégie énergétique 2050 mise en place par la Confédération suisse.

Dans ce but, le remplacement des systèmes de chauffage fonctionnant aux énergies fossiles par des sources renouvelables, l'amélioration des performances énergétiques thermiques des bâtiments ainsi que le déploiement accru de surfaces photovoltaïques constituent les premières étapes concrètes vers l'atteinte des objectifs climatiques.

Consciente de sa responsabilité environnementale, la SICAV soutient la transition vers une économie bas carbone et efficiente en ressources. La gestion de la SICAV s'inscrit dans une vision à long terme, portée par un engagement en faveur du développement durable.

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 en matière de critères de développement durable et procède à un suivi annuel.

Réduction des émissions de CO₂

La réduction des émissions de gaz à effet de serre générées par les immeubles du portefeuille est au cœur de la stratégie de décarbonation. Cette démarche vise à s'aligner sur les objectifs climatiques de la Confédération suisse, conformément aux engagements pris dans le cadre de l'Accord de Paris, dont l'objectif principal est de limiter le réchauffement climatique.

Pour accompagner cette trajectoire, un plan de réduction des émissions de CO₂ a été élaboré. Ce plan est révisé chaque année afin de tenir compte des mesures déjà mises en œuvre et de celles planifiées à moyen et long terme. L'intensité réelle des émissions de chaque immeuble est comparée aux cibles fixées, permettant ainsi un suivi précis et dynamique.

La SICAV s'appuie sur son partenaire Signa-Terre, expert reconnu en performance énergétique du bâtiment, pour modéliser cette trajectoire. L'outil développé par Signa-Terre permet de simuler la consommation énergétique des immeubles, d'évaluer leur empreinte carbone et de définir des scénarios de rénovation ciblés, adaptés aux caractéristiques techniques de chaque bien.

A ce jour, l'intensité des émissions de gaz à effet de serre produites par le parc immobilier continue sa décroissance.

Indices environnementaux

Indices environnementaux définis par l'AMAS

Afin d'harmoniser la communication des performances environnementales des portefeuilles immobiliers en Suisse, l'Asset Management Association Switzerland (AMAS) a introduit en 2022, des indices environnementaux standardisés à publier annuellement pour les fonds immobiliers (Circulaire n°4/2022).

Conformément à ces recommandations, la SICAV publie annuellement les indices environnementaux suivants : le taux de couverture, le mix énergétique, la consommation d'énergie et l'intensité énergétique, les émissions de gaz à effet de serre et l'intensité des émissions de gaz à effet de serre des biens immobiliers du portefeuille.

Le calcul des données pour l'année 2023 a été confié à la société Signa-Terre SA. Le rapport de surveillance est établi chaque année et transmis au fonds. Le référentiel utilisé repose sur la norme SIA et le facteur KBOB 2022.

En complément des indicateurs environnementaux recommandés par la circulaire n°4/2022 de l'Asset Management Association Switzerland (AMAS), le fonds mesure également la consommation d'eau de son portefeuille.

	Unité	Année 2023 (AMAS REIDA)
Caractéristiques du portefeuille		
Surface totale	m ²	21'760
Surface déterminante	m ²	20'071
Taux de couverture	%	92,24
Consommation et intensité énergétique		
Consommation énergétique	kWh	2'063'363
Intensité énergétique	kWh/m ²	92,53
Mix énergétique		
Mazout	%	51,17
Gaz	%	25,02
Pompe à chaleur (PAC)	%	10,60
Électricité des communs	%	13,21
Émissions et intensité de gaz à effet de serre		
Émissions de gaz à effet de serre	t CO ₂ e	422
Intensité des émissions de gaz à effet de serre	kgCO ₂ e/m ²	16,54
Consommation d'eau		
Intensité de consommation d'eau	m ³ /m ²	0.79

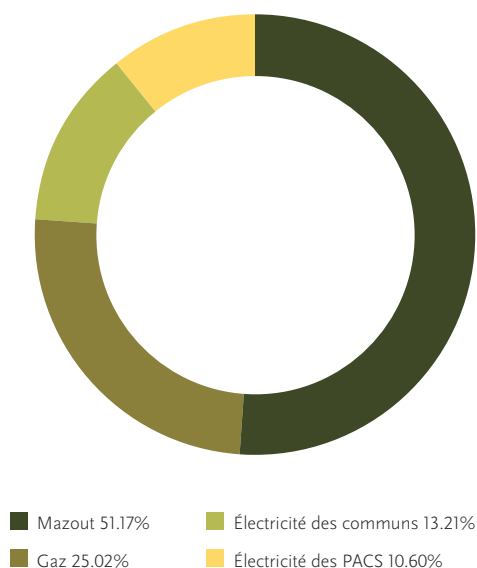
Le référentiel utilisé pour le présent rapport est la norme AMAS/REIDA.

L'indice de dépense de chaleur moyen (IDC) en 2023 du parc TSS est de 390 MJ/m², soit une diminution de 10,76%. Cette amélioration provient d'une intégration de certains bâtiments du portefeuille plus performants, qui n'étaient pas encore considérés en 2022. Les émissions de CO₂ du portefeuille sont de 16.54 kg/m²/an en 2023. 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.

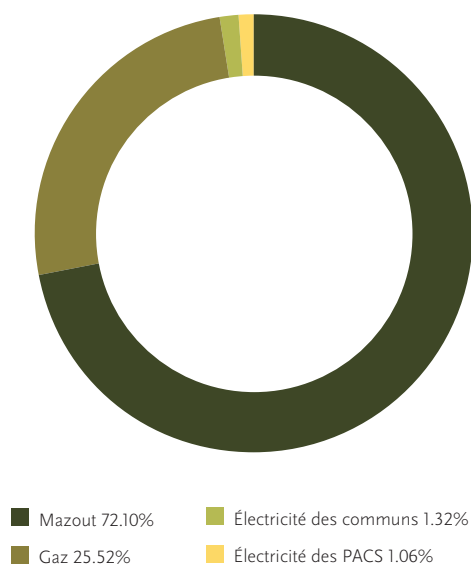
En règle générale, les communes ont pris la mesure de l'ampleur de la transformation des systèmes de chauffage à énergie fossile du bâti immobilier en Suisse en déployant des systèmes de chauffage à distance (CAD) basés sur des énergies renouvelables. Ainsi, l'immeuble de Renens (VD) a été raccordé au CAD à fin 2024 et celui de Montreux (VD) d'ici à 2032. La production de chaleur des immeubles de Pully (VD) a été à fin 2024 pour un système de pompes à chaleur. Ces changements impacteront positivement l'indice de chaleur (IDC) et les émissions de CO₂ dès 2025.

La consommation électrique de la SICAV est de 14.74 kWh/an en 2023. Les rénovations achevées en 2024 et celles 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 0.79 m³ /m² en 2023

Mix énergétique



Émissions de gaz à effet de serre Scope 1 & 2



RAPPORT FINANCIER AU 31 MARS 2025



Appartement en surélévation au chemin du Ruisselet 22, Pully

COMPARTIMENT INVESTISSEURS

Compte de fortune et actions en circulation

	31.03.2025 CHF	31.03.2024 CHF
Compte de fortune		
Caisse, avoirs postaux et bancaires à vue' y compris les placements fiduciaires auprès de banques tierces	471'545.75	424'983.87
Immeubles divisés en :		
- Immeubles d'habitation	49'190'000.00	42'221'000.00
- Immeubles à usage commercial	49'360'000.00	52'472'000.00
- Immeubles à usage mixte	21'460'000.00	19'254'000.00
- Terrains à bâtir, y compris les bâtiments à démolir et les immeubles en construction	1'570'000.00	1'560'000.00
Total des immeubles	121'580'000.00	115'507'000.00
Hypothèques et autres prêts garantis par des hypothèques	2'000'000.00	2'000'000.00
Autres actifs	1'816'491.43	1'998'767.73
FORTUNE TOTALE DU FONDS	125'868'037.18	119'930'751.60
Engagements à court terme' divisés selon :		
- Hypothèques à court terme portant intérêt et autres engagements garantis par les hypothèques	26'075'300.00	23'746'300.00
- Autres engagements à court terme	3'244'754.50	3'323'286.80
Engagements à long terme' divisés selon :		
- Hypothèques à long terme portant intérêt et autres engagements garantis par les hypothèques	14'523'560.00	8'606'560.00
Fortune nette du fonds avant estimation des impôts dus en cas de liquidation	82'024'422.68	84'254'604.80
Estimation des impôts dus en cas de liquidation	168'689.00	-199'799.00
FORTUNE NETTE DU FONDS	82'193'111.68	84'054'805.80
	01.04.2024 - 31.03.2025 CHF	01.04.2023 - 31.03.2024 CHF
Variation de la fortune nette du fonds		
Fortune nette du fonds au début de l'exercice	84'054'805.80	79'044'671.81
Distribution	-686'167.20	-1'181'735.40
Solde des mouvements d'actions	0.00	8'036'920.22
Résultat total	-1'175'526.92	-1'845'050.83
FORTUNE NETTE DU FONDS À LA FIN DE L'EXERCICE	82'193'111.68	84'054'805.80
	01.04.2024 - 31.03.2025	01.04.2023 - 31.03.2024
Nombre d'actions en circulation		
Situation au début de l'exercice	1'143'612	1'036'610
Nombre d'actions émises	0	107'002
SITUATION À LA FIN DE L'EXERCICE	1'143'612	1'143'612
VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION	71.87	73.50

Compte de résultat

Revenus	01.04.2024 - 31.03.2025 CHF	01.04.2023 - 31.03.2024 CHF
Produits des avoirs postaux et bancaires	136.76	74.56
Loyers (rendements bruts)	4'229'499.54	4'304'784.54
Intérêts intercalaires portés à l'actif	48'887.18	0.00
Autres revenus	147'663.48	230'172.54
TOTAL DES REVENUS	4'426'186.96	4'535'031.64
Charges		
Intérêts hypothécaires et intérêts des engagements garantis par des hypothèques	615'691.95	553'976.84
Rentes de droits de superficie	127'409.20	127'409.20
Entretien et réparations	527'557.08	402'126.80
Administration des immeubles, divisés en :		
- Frais liés aux immeubles	910'967.16	905'125.61
- Impôts fonciers	196'037.00	197'225.00
- Frais d'administration	186'359.10	152'481.41
- Attribution(s) aux provisions pour débiteurs douteux	154'756.42	212'811.04
Impôts revenus et fortune	305'804.10	320'018.00
Frais d'estimation et d'audit	88'878.22	56'883.67
Rémunérations réglementaires versées :		
- A la direction	304'184.80	593'145.99
- A la banque dépositaire	39'735.79	39'885.01
Autres charges	216'664.83	169'311.60
TOTAL DES CHARGES	3'674'045.65	3'730'400.17
Résultat net	752'141.31	804'631.47
Résultat réalisé	752'141.31	804'631.47
Gains et pertes en capitaux non réalisés (variation)	-2'296'156.23	-2'741'477.30
Impôts en cas de liquidation (variation)	368'488.00	91'795.00
RÉSULTAT TOTAL	-1'175'526.92	-1'845'050.83

	01.04.2024 - 31.03.2025 CHF	01.04.2023 - 31.03.2024 CHF
Utilisation du résultat		
Résultat net	752'141.31	804'631.47
Report du revenu ordinaire de l'exercice précédent	121'651.28	3'187.01
RÉSULTAT DISPONIBLE POUR ÊTRE RÉPARTI	873'792.59	807'818.48
Distribution revenus	743'347.80	686'167.20
Résultat prévu pour être versé aux investisseurs	743'347.80	686'167.20
Report à nouveau		
Revenu ordinaire	130'444.79	121'651.28
REPORT TOTAL À NOUVEAU	130'444.79	121'651.28

ACHATS ET VENTES D'IMMEUBLES

ACHATS

Aucun achat sur la période sous revue.

VENTES

Aucune vente sur la période sous revue.

DÉTAIL DES DETTES HYPOTHÉCAIRES

TAUX	DATE D'EMPRUNT	ÉCHÉANCE	CAPITAL AU 31.03.2024	TIRÉ	REMBOURSÉ	CAPITAL AU 31.03.2025
Hypothèques à court terme portant intérêt et autres engagements garantis par des hypothèques (moins de 1 an)						
2.09%	18.03.2024	18.04.2024	250'000	0	250'000	0
2.11%	06.02.2024	06.05.2024	331'300	0	331'300	0
2.08%	18.03.2024	21.05.2024	690'000	0	690'000	0
1.89%	28.03.2024	28.06.2024	200'000	0	200'000	0
1.93%	15.04.2024	28.06.2024	0	150'000	150'000	0
1.93%	18.04.2024	28.06.2024	0	250'000	250'000	0
1.93%	19.04.2024	28.06.2024	0	800'000	800'000	0
1.94%	03.05.2024	28.06.2024	0	800'000	800'000	0
1.93%	06.05.2024	28.06.2024	0	331'300	331'300	0
2.10%	19.01.2024	19.07.2024	400'000	0	400'000	0
1.90%	21.05.2024	21.08.2024	0	690'000	690'000	0
1.83%	27.06.2024	30.08.2024	0	900'000	900'000	0
1.85%	28.06.2024	30.08.2024	0	2'531'300	2'531'300	0
2.07%	07.10.2020	30.09.2024	6'325'000	0	6'325'000	0
1.77%	02.08.2024	30.09.2024	0	335'000	335'000	0
1.77%	02.09.2024	30.09.2024	0	1'600'000	1'600'000	0
1.84%	19.07.2024	21.10.2024	0	400'000	400'000	0
1.81%	24.07.2024	21.10.2024	0	1'100'000	1'100'000	0
1.67%	19.08.2024	21.10.2024	0	250'000	250'000	0
1.73%	21.08.2024	21.10.2024	0	690'000	690'000	0
1.73%	30.08.2024	21.10.2024	0	2'531'300	2'531'300	0
1.73%	30.08.2024	21.10.2024	0	900'000	900'000	0
1.59%	30.09.2024	21.10.2024	0	1'935'000	1'935'000	0
1.60%	01.10.2024	31.12.2024	0	5'945'000	5'945'000	0
1.61%	03.10.2024	31.12.2024	0	250'000	250'000	0
1.57%	21.10.2024	21.01.2025	0	7'806'300	7'806'300	0
1.55%	23.10.2024	23.01.2025	0	320'000	320'000	0
1.55%	07.10.2020	30.01.2025	6'000'000	0	6'000'000	0
1.40%	01.01.2021	31.01.2025	4'205'000	0	4'205'000	0
1.98%	31.01.2024	31.01.2025	5'345'000	0	5'345'000	0
1.19%	16.12.2024	31.01.2025	0	250'000	250'000	0
1.19%	31.12.2024	31.01.2025	0	250'000	250'000	0
1.60%	01.01.2025	31.01.2025	0	5'945'000	5'945'000	0
1.42%	19.11.2024	19.02.2025	0	451'000	451'000	0
1.41%	22.11.2024	19.02.2025	0	523'000	523'000	0
1.19%	31.01.2025	28.02.2025	0	5'845'000	5'845'000	0
1.08%	20.01.2025	22.04.2025	0	415'000	0	415'000
1.06%	18.02.2025	22.04.2025	0	130'000	0	130'000
1.06%	19.02.2025	22.04.2025	0	974'000	0	974'000
0.90%	30.01.2025	30.07.2025	0	6'000'000	0	6'000'000
0.99%	10.01.2025	31.07.2025	0	150'000	0	150'000
0.99%	21.01.2025	31.07.2025	0	7'806'300	0	7'806'300
0.99%	23.01.2025	31.07.2025	0	320'000	0	320'000

0.94%	31.03.2025	31.07.2025	0	300'000	0	300'000
0.90%	28.02.2025	28.08.2025	0	5'845'000	0	5'845'000
1.29%	31.01.2025	02.02.2026	0	4'152'500	17'500	4'135'000
1.00%¹			23'746'300	69'872'000	67'543'000	26'075'300

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
1.00%	31.01.2025	31.03.2026	0	5'945'000	0	5'945'000
1.60%	31.07.2023	16.10.2026	332'560	0	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	715'000	0	10'000	705'000
1.20%	01.05.2022	11.05.2028	40'000	0	0	40'000
1.39%	01.05.2022	11.05.2028	1'569'000	0	18'000	1'551'000
1.51%¹			8'606'560	5'945'000	28'000	14'523'560

1.18%¹	0.77²	32'352'860	75'817'000	67'571'000	40'598'860
--------------------------	-------------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

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 et de direction de fonds	1.10% (min. CHF 450'000.-)	0.36% ¹
Commission d'émission	3.00%	N/A
Commission de rachat	5.00%	N/A
Commission pour l'achat et la vente d'immeubles	3.00%	N/A
Commission de gestion des immeubles	5.00%	4.41%
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.-)	0.0474%
Commission pour le versement du produit annuel aux investisseurs	0.25%	0.00%
Commission pour la garde des cédulas hypothécaires non gagées (par cédula)	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

Mandats de construction et investissements dans les immeubles	CHF 1'403'000.00
---	------------------

¹ Durant l'exercice le gestionnaire et la direction ont effectué une renonciation de commissions.

AUTRES INFORMATIONS

Locataires principaux

Au 31 mars 2025, seuls deux locataires représentent à eux deux, 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 (8.52%)
Ecole Montessori La Côte Sàrl (7.43%)

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

Aucune action n'a été présentée au rachat.

Société d'audit

Les frais d'audit s'élèvent à CHF 42'277.97 pour l'audit des comptes annuels. La société d'audit n'a pas fourni d'autres prestations de service au fonds.

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 cashflows 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 détail, à partir de la 11^{ème} année le loyer stabilisé est capitalisé.

Les taux d'escompte nets utilisés pour les évaluations des immeubles se situaient entre 3.35% et 4.10% (termes nominaux).

Le taux d'escompte moyen pondéré est de 3.84% (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 risques et opportunités spécifiques.

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 équivaient à 3.73% et 4.74% (termes nominaux).

Le taux d'escompte moyen pondéré est de 3.00% (termes réels), ce qui équivaient à 4.03% (termes nominaux).

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 des Statuts et du Préambule avec règlement de placement, telles que publiées les 31.07.2024 et 14.01.2025 sur Swiss Fund Data, ont été approuvées par la FINMA les 29.07.2024 et 19.12.2024.

La nouvelle documentation de fonds, entrée en vigueur les 31.07.2024 et 14.01.2025, porte principalement sur les changements suivants : la nouvelle version des Statuts contient les modifications approuvées concernant le droit de la société anonyme et la nouvelle version du préambule avec règlement de placement contient notamment les modifications approuvées concernant la prolongation jusqu'au 30 septembre 2025 de la dérogation à l'obligation de ne pas avoir un immeuble excédant 25% de la fortune du fonds, les informations concernant la banque dépositaire ainsi que la mise en place d'une approche d'exclusion.

Le détail des présentes et autres modifications opérées peut être consulté dans le prospectus avec contrat de fonds intégré de janvier 2025 ainsi que les statuts de décembre 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'à Comptoir Immobilier SA (siège : Genève).

Organe de révision

PricewaterhouseCoopers SA
Av. Giuseppe Motta 50
1211 Genève

Conseil d'administration

Peter Jäeggli – 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	Valeur vénale	Revenus bruts réalisés ¹	Total vacant ²
		CHF	CHF	CHF	

IMMEUBLES D'HABITATION

FR	Fribourg				
	Route du Champs-des-fontaines 5, 7, 9	5'923'382	6'120'000	291'006	0.25%
	Route du Champs-des-fontaines 15, 17, 19	5'975'404	6'280'000	299'811	0.08%
GE	Genève				
	Rue Voltaire 22	8'990'146	9'170'000	366'410	0.00%
TI	Locarno				
	Via Angelo Nessi 9	7'434'034	7'800'000	386'672	0.55%
VD	Montreux				
	Rue du Mûrier 13, 15	4'522'087	4'690'000	166'103	7.85%
	Pully				
	Chemin du Ruisselet 18, 20, 22	13'431'106	15'130'000	337'767	2.82%
TOTAUX		46'276'159	49'190'000	1'847'769	

IMMEUBLES À USAGE COMMERCIAL

BL	Muttenz				
	Sankt Jakobs-Strasse 90 ³	10'072'427	11'910'000	641'842	0.00%
FR	Bulle				
	Rue Pierre-Sciobéret 11	1'769'082	2'470'000	113'442	0.00%
VD	Etoy				
	En Courta Rama 10	37'865'982	31'810'000	894'965	50.51%
	Yverdon				
	Rue du Lac 18	3'139'726	3'170'000	138'490	2.31%
TOTAUX		52'847'217	49'360'000	1'788'739	

IMMEUBLES À USAGE MIXTE

VD	Lutry				
	La Conversion / Route de la Conversion 289	2'840'502	3'000'000	102'937	14.03%
	Renens				
	Rue du Caudray 32, 34, 36	19'870'309	18'460'000	490'054	0.00%
TOTAUX		22'710'811	21'460'000	592'991	

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

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

VD	Pully				
	Chemin du Ruissellet 16	1'184'465	1'570'000	0	0.00%
TOTAUX		1'184'465	1'570'000	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	46'276'159	49'190'000	1'847'769	
Immeubles à usage commercial incluant les immeubles et en droit de superficie	52'847'217	49'360'000	1'788'739	
Immeubles à usage mixte	22'710'811	21'460'000	592'991	
Terrains à bâtir, y.c. les bâtiments à démolir et les immeubles en construction	1'184'465	1'570'000	0	
TOTAUX	123'018'652	121'580'000	4'229'499	18.51%

¹ Du 01.04.2024 au 31.03.2025

² Ces taux exclut les vacants pour travaux.

³ Immeuble partiellement en droit de superficie.

⁴ L'immeuble «Chemin de Rennier 28» fera parti du groupe d'habitation «Chemin du Ruissellet 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
Prix de revient (PR)	5'923'382
Valeur vénale (VV)	6'120'000
Etat locatif théorique	292'896
Rendement / PR	4.94%
Rendement / VV	4.79%



FRIBOURG

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

Type	Résidentiel
Appartements	22
Autres surfaces	1
Prix de revient (PR)	5'975'404
Valeur vénale (VV)	6'280'000
Etat locatif théorique	308'076
Rendement / PR	5.16%
Rendement / VV	4.91%



BULLE

Rue Pierre-Sciobéret 11

Type	Commercial
Appartements	0
Autres surfaces	3
Prix de revient (PR)	1'769'082
Valeur vénale (VV)	2'470'000
Etat locatif théorique	114'252
Rendement / PR	6.46%
Rendement / VV	4.63%

VAUD



PULLY

Chemin du Ruisselet 18, 20, 22

Type	Résidentiel
Appartements	28
Autres surfaces	1
Prix de revient (PR)	13'431'106
Valeur vénale (VV)	15'130'000
Etat locatif théorique	547'710
Rendement / PR	4.08%
Rendement / VV	3.62%



RENEIS

Rue du Caudray 32, 34, 36

Type	Mixte
Appartements	34
Autres surfaces	8
Prix de revient (PR)	19'870'309
Valeur vénale (VV)	18'460'000
Etat locatif théorique	575'577
Rendement / PR	2.90%
Rendement / VV	3.12%



MONTREUX

Rue du Mûrier 13, 15

Type	Résidentiel
Appartements	13
Autres surfaces	7
Prix de revient (PR)	4'522'087
Valeur vénale (VV)	4'690'000
Etat locatif théorique	180'526
Rendement / PR	3.99%
Rendement / VV	3.85%



PULLY

Chemin du Ruisselet 16¹

Type	Résidentiel (projet)
Appartements	7
Autres surfaces	0
Prix de revient (PR)	1'184'465
Valeur vénale (VV)	1'570'000
Etat locatif théorique	142'440
Rendement / PR	3.72% ²
Rendement / VV	3.43% ²



ETOY

En Courta Rama 10

Type	Commercial
Appartements	0
Autres surfaces	31
Prix de revient (PR)	37'784'383
Valeur vénale (VV)	31'810'000
Etat locatif théorique	1'949'879
Rendement / PR	5.16%
Rendement / VV	6.13%



LUTRY

Rte de la Conversion 289

Type	Mixte
Appartements	4
Autres surfaces	3
Prix de revient (PR)	2'840'502
Valeur vénale (VV)	3'000'000
Etat locatif théorique	117'769
Rendement / PR	4.15%
Rendement / VV	3.93%



YVERDON-LES-BAINS

Rue du Lac 18

Type	Commercial
Appartements	5
Autres surfaces	2
Prix de revient (PR)	3'139'726
Valeur vénale (VV)	3'170'000
Etat locatif théorique	145'440
Rendement / PR	4.63%
Rendement / VV	4.59%

¹ L'immeuble «Chemin du Ruisselet 16» 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.

TESSIN



LOCARNO

Via Angelo Nesi 9

Type	Résidentiel
Appartements	25
Autres surfaces	2
Prix de revient (PR)	7'434'034
Valeur vénale (VV)	7'800'000
Etat locatif théorique	389'240
Rendement / PR	5.24%
Rendement / VV	4.99%

BÂLE-
CAMPAGNE



MUTTENZ

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

Type	Commercial
Appartements	6
Autres surfaces	21
Prix de revient (PR)	10'072'427
Valeur vénale (VV)	11'910'000
Etat locatif théorique	647'352
Rendement / PR	6.43%
Rendement / VV	5.44%

GENÈVE



GENÈVE

Rue Voltaire 22

Type	Résidentiel
Appartements	12
Autres surfaces	3
Prix de revient (PR)	8'990'146
Valeur vénale (VV)	9'170'000
Etat locatif théorique	373'008
Rendement / PR	4.15%
Rendement / VV	4.07%

COMPARTIMENT ENTREPRENEURS

Bilan et actions en circulation

Bilan	31.03.2025 CHF	31.03.2024 CHF
Actifs		
Caisse, avoirs postaux et bancaires à vue, y compris les placements fiduciaires auprès de banques tierces	251'984.85	250'433.46
Autres actifs	233.98	233.40
TOTAL DES ACTIFS	252'218.83	250'666.86
Passifs		
Fonds propres :		
Capital actions	250'000.00	250'000.00
Résultat reporté	666.86	0.00
Résultat de l'exercice	1'551.97	666.86
TOTAL DES PASSIFS	252'218.83	250'666.86

Nombre d'actions en circulation	01.04.2024 31.03.2025	01.04.2023 31.03.2024
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	1.01	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	01.04.2024- 31.03.2025 CHF	01.04.2023 - 31.03.2024 CHF
Produits des avoirs postaux et bancaires	1'551.97	666.86
TOTAL DES REVENUS	1'551.97	666.86
TOTAL DES CHARGES	0.00	0.00
RÉSULTAT NET	1'551.97	666.86
RÉSULTAT RÉALISÉ	1'551.97	666.86
RÉSULTAT TOTAL	1'551.97	666.86
Utilisation du résultat		
Résultat net	1'551.97	666.86
Report du revenu ordinaire de l'exercice précédent	666.86	0.00
RÉSULTAT DISPONIBLE POUR ÊTRE RÉPARTI	2'218.83	666.86
Report à nouveau	666.86	0.00
Revenu ordinaire	2'218.83	666.86
RÉSULTAT TOTAL À NOUVEAU	2'885.69	666.86

COMPTES GLOBAUX DE LA SICAV

Compte de fortune et actions en circulation

Compte de fortune	31.03.2025 CHF	31.03.2024 CHF
Caisse, avoirs postaux et bancaires à vue, y compris les placements fiduciaires auprès de banques tierces	723'530.60	675'417.33
Immeubles, divisés en :		
- Immeubles d'habitation	49'190'000.00	42'221'000.00
- Immeubles à usage commercial	49'360'000.00	52'472'000.00
- Immeubles à usage mixte	21'460'000.00	19'254'000.00
- Terrains à bâtir, y compris les bâtiments à démolir et les immeubles en construction	1'570'000.00	1'560'000.00
Total des immeubles	121'580'000.00	115'507'000.00
Hypothèques et autres prêts garantis par des hypothèques	2'000'000.00	2'000'000.00
Autres actifs	1'816'725.41	1'999'001.13
FORTUNE TOTALE DU FONDS	126'120'256.01	120'181'418.46
Engagements à court terme, divisés selon :		
- Hypothèques à court terme portant intérêt et autres engagements garantis par les hypothèques	26'075'300.00	23'746'300.00
- Autres engagements à court terme	3'244'754.50	3'323'286.80
Engagements à long terme, divisés selon :		
- Hypothèques à long terme portant intérêt et autres engagements garantis par les hypothèques	14'523'560.00	8'606'560.00
Fortune nette du fonds avant estimation des impôts dus en cas de liquidation	82'276'641.51	84'505'271.66
Estimation des impôts dus en cas de liquidation	168'689.00	-199'799.00
FORTUNE NETTE DU FONDS	82'445'330.51	84'305'472.66

Nombre d'actions en circulation	01.04.2024 - 31.03.2025 CHF	01.04.2023 - 31.03.2024 CHF
Compartiment investisseurs		
Situation au début de l'exercice	1'143'612	1'036'610
Nombre d'actions émises	0	107'002
SITUATION À LA FIN DE L'EXERCICE	1'143'612	1'143'612

Nombre d'actions en circulation	01.04.2024 - 31.03.2025 CHF	01.04.2023 - 31.03.2024 CHF
Compartiment entrepreneurs		
Situation au début de l'exercice	250'000	250'000
SITUATION À LA FIN DE L'EXERCICE	250'000	250'000

Compte de résultat

Revenus	01.04.2024 - 31.03.2025 CHF	01.04.2023 - 31.03.2024 CHF
Produits des avoirs postaux et bancaires	1'688.73	741.42
Loyers (rendements bruts)	4'229'499.54	4'304'784.54
Intérêts intercalaires portés à l'actif	48'887.18	0.00
Autres revenus	147'663.48	230'172.54
TOTAL DES REVENUS	4'427'738.93	4'535'698.50
Charges		
Intérêts hypothécaires et intérêts des engagements garantis par des hypothèques	615'691.95	553'976.84
- Rentes de droits de superficie	127'409.20	127'409.20
Entretien et réparations	527'557.08	402'126.80
Administration des immeubles, divisés en :		
- Frais liés aux immeubles	910'967.16	905'125.61
- Impôts fonciers	196'037.00	197'225.00
- Frais d'administration	186'359.10	152'481.41
- Attribution(s) aux provisions pour débiteurs douteux	154'756.42	212'811.04
Impôts revenus et fortune	305'804.10	320'018.00
Frais d'estimation et d'audit	88'878.22	56'883.67
Rémunérations réglementaires versées :		
- A la direction	304'184.80	593'145.99
- A la banque dépositaire	39'735.79	39'885.01
Autres charges	216'664.83	169'311.60
TOTAL DES CHARGES	3'674'045.65	3'730'400.17
Résultat net	753'693.28	805'298.33
Résultat réalisé	753'693.28	805'298.33
Gains et pertes en capitaux non réalisés (variation)	-2'296'156.23	-2'741'477.30
Impôts en cas de liquidation (variation)	368'488.00	91'795.00
RÉSULTAT TOTAL	-1'173'974.95	-1'844'383.97

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 2025.

Selon notre appréciation, les comptes annuels (pages 4 et pages 19 à 35) 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.

PricewaterhouseCoopers SA, Avenue Giuseppe-Motta 50, 1202 Genève
Téléphone : +41 58 792 91 00, www.pwc.ch

PricewaterhouseCoopers SA est membre du réseau mondial PwC, un réseau de sociétés juridiquement autonomes et indépendantes les unes des autres.



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.
- 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 compartiments 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, 20 juin 2025





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