

TRUSTSTONE REAL ESTATE SICAV

Rapport semestriel au 30.09.2022

Société d'investissement à capital variable (SICAV) de droit suisse à gestion externe relevant du type « Fonds immobiliers » destinée exclusivement à des investisseurs qualifiés au sens de l'art. 10 al. 3 LPCC en lien avec l'art. 5 al. 1 et 4 LSFIn.

TABLE DES MATIÈRES

TRUSTSTONE REAL ESTATE SICAV – SWISS REAL ESTATE I, COMPARTIMENT INVESTISSEURS, CHIFFRES CLÉS DU FONDS	4
RAPPORT DE GESTION DU 1ER AVRIL AU 30 SEPTEMBRE 2022	5
COMPTE RENDU ET PERSPECTIVES	6
COMPTE DE FORTUNE ET DE RÉSULTAT AU 30 SEPTEMBRE 2022	8
PARC IMMOBILIER	9
RAPPORT FINANCIER DU 1ER AVRIL AU 30 SEPTEMBRE 2022	10
TRUSTSTONE REAL ESTATE SICAV – COMPARTIMENT INVESTISSEURS	11
– Compte de fortune	11
– Compte de résultat	12
ACHATS ET VENTES D'IMMEUBLES	13
DÉTAILS DES DETTES HYPOTHÉCAIRES	14
INFORMATIONS SUR LE TAUX EFFECTIF DES RÉMUNÉRATIONS	15
TRUSTSTONE REAL ESTATE SICAV – COMPARTIMENT ENTREPRENEURS	16
– Bilan	16
– Compte de résultat	17
TRUSTSTONE REAL ESTATE SICAV – COMPTES GLOBAUX DE LA SICAV	18
– Compte de fortune	18
– Compte de résultat	19
AUTRES INFORMATIONS	20
INFORMATIONS SUR LA GESTION ET LES ORGANES	22
INVENTAIRE DES IMMEUBLES	23
PORTEFEUILLE IMMOBILIER	24

TRUSTSTONE REAL ESTATE SICAV – SWISS REAL ESTATE I COMPARTIMENT INVESTISSEURS

CHIFFRES CLÉS DU FONDS

	30.09.2022	31.03.2022
Fortune totale	109'285'055.28	101'462'927.28
Fortune nette	78'491'683.50	72'977'696.19
Valeur vénale des immeubles terminés	101'787'500.00	95'292'000.00

Information des années précédentes

	Valeur nette d'inventaire d'une action	Actions en circulation	Fortune nette du fonds	Distribution du gain en capital par action	Distribution du revenu net par action	Distribution totale
31.03.2022	CHF 74.68	977'163	CHF 72'977'696.19	CHF 0.00	CHF 0.00	CHF 0.00
30.09.2022	CHF 75.72	1'036'610	CHF 78'491'683.50	N/A	N/A	N/A

Indices calculés selon la directive AMAS

	30.09.2022	31.03.2022
Taux de perte sur loyer ¹	21.43%	33.20%
Coefficient d'endettement	28.09%	28.00%
Marge de bénéfice d'exploitation (marge EBIT)	36.04%	34.14%
Quote-part des charges d'exploitation du fonds (TER REF GAV)	0.85%	0.82%
Quote-part des charges d'exploitation du fonds (TER REF MV)	1.19%	1.34%
Rendement des fonds propres (ROE)	2.68%	4.14%
Rendement du capital investi (ROIC)	2.47%	4.27%
Rendement sur distribution	N/A	0.00%
Coefficient de distribution (Payout ratio)	N/A	0.00%
Agio/Disagio	-4.25%	-0.37%
Rendement de placement	1.39%	6.32%

Performance TrustStone real estate SICAV

	30 septembre 2022 ²	31 mars 2022	Depuis la création du fonds
TrustStone real estate SICAV	-3.01% ³	5.01%	1.85%
SXI Real Estate® Funds TR	-13.14%	11.26%	-3.37%

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 exclu les vacants pour travaux

² Pour la période du 01.04.2022 au 30.09.2022

³ Malgré une évolution positive de la NAV, le mid spread observé sur PropertyMatch est passé de CHF 74.40 le 01.04 à CHF 72.50 le 30.09.2022, ce qui implique cette performance négative

RAPPORT DE GESTION DU 1^{ER} AVRIL AU 30 SEPTEMBRE 2022



Rue du Mûrier 13, 15, Montreux

COMPTE RENDU ET PERSPECTIVES

Le contexte économique de cette année 2022 marque le retour de l'inflation en Suisse. La hausse des prix de l'énergie et des matières premières, avec une pénurie mondiale tant au niveau des matières que de la main d'œuvre et les effets de rattrapage après la crise sanitaire due au Covid, ont clairement contribué à un environnement inflationniste. Afin de conjurer cette inflation, une hausse des taux directeurs par la Banque Nationale Suisse (BNS), une première fois en juin 2022, suivie d'une deuxième hausse en septembre 2022, a été nécessaire. A ce jour, la Banque Nationale Suisse a augmenté son taux directeur à +0.5%, signifiant la fin de l'intérêt négatif dans les banques.

Dans ce contexte particulier, le marché de l'immobilier coté a vu ses agios baisser fortement. En effet, suite à la suppression de l'intérêt négatif et à de meilleurs rendements sur le marché des obligations, une part des investisseurs ont réévalué leur attrait pour l'immobilier et décidé d'échanger une partie de leurs actions de fonds immobiliers au profit d'autres classes d'actifs. L'impact de ce changement d'investissement a été une nette baisse de l'agio des fonds immobiliers avec une moyenne à fin septembre 2022 de 12.8% alors que celui-ci était encore en moyenne de 41.6% à fin 2021.¹

Malgré tout, l'offre de biens restant limitée en Suisse en raison d'une activité de construction réduite et avec un solde démographique continuant à être positif, la demande d'appartements sur le marché demeure attractive avec un taux de vacance bas et des loyers encore en hausse entre mi-2021 et mi-2022. Cependant, nous prévoyons une stagnation ou une légère correction des taux d'actualisation des immeubles.

Dans le but de garder la valeur et l'attractivité du portefeuille de TrustStone real estate SICAV, les acquisitions de nouveaux biens (y compris par des transactions d'apport en nature) et les investissements dans la rénovation des biens existants, ainsi que les projets de construction et transformation se poursuivent.

Nouveaux objets dans le portefeuille

Au cours de l'exercice actuel, deux nouveaux immeubles ont été acquis :

Pully, Chemin de Rennier 28 : Sur cette parcelle de 595 m² se situe actuellement une ancienne villa vouée à la démolition pour accueillir un nouvel immeuble locatif de 7 appartements. L'investissement total est estimé à CHF 3.2 millions (dont l'achat du terrain à CHF 710'000 hors frais d'achat) pour un état locatif projeté de CHF 127'000.

Montreux, Rue du Mûrier 13, 15 : Cet immeuble locatif compte 13 appartements et 7 dépôts, et est idéalement situé à côté de la gare de Montreux. Un projet de réaménagement est actuellement en cours pour transformer un dépôt en studio, ce qui permettra de venir augmenter l'état locatif annuel de CHF 6'700.- supplémentaire par rapport à la situation actuelle. Le prix d'achat est de CHF 4'130'000.- pour un état locatif annuel avant création du studio de CHF 160'440.

Réduction du vacant

Comme annoncé dans le rapport annuel de mars 2022, les efforts liés à la réduction du taux de pertes provenant du vacant se poursuivent avec un effort particulier sur l'immeuble d'Etoy qui représentait 94% du vacant économique du fonds. Il en résulte ainsi la conclusion de nouveaux baux dans l'immeuble commercial d'Etoy : depuis le 1er avril 2022, deux nouveaux baux totalisant 526 m² ont été signés pour des durées de 5 et 10 ans et des discussions avancées sont en cours avec deux autres prospects pour la location de 600 m² de surfaces.

En prenant en compte ces deux prospects, les surfaces vacantes à Etoy totaliseront environ 1'900 m², soit 22.7% des surfaces locatives totales de l'immeuble contre 36.4% au 31 mars 2022.

Travaux de rénovation

Afin d'améliorer la qualité du standard des immeubles et de poursuivre l'augmentation conjointe des loyers et de la valeur des immeubles, le fonds continue d'investir dans une stratégie de rénovation complète des immeubles, et dans des projets de construction et de surélévations. A ce jour, plusieurs chantiers sont prêts à débiter dans les prochains mois.

Le projet de surélévation et de rénovation énergétique des immeubles situés au chemin de Rennier 18, 20, 22 à Pully a été mis à l'enquête sans opposition majeure. Le permis devrait ainsi être délivré en janvier/février 2023 avec un début des travaux au printemps 2023. Pour rappel, l'investissement total se monte à CHF 5.9 millions, dont 4 millions pour la rénovation énergétique permettant une hausse de 34% des loyers actuels conformément aux lois en matière (LPPPL). Les appartements nouvellement créés et issus de la surélévation viendront augmenter l'état locatif annuel d'environ CHF 117'000.-.

Sur la parcelle voisine, au chemin de Rennier 28, le projet de construction d'un nouvel immeuble résidentiel a été mis à l'enquête sans opposition. Le permis de construire devrait ainsi être délivré d'ici la fin de l'année avec un début des travaux est prévu pour le printemps 2023.

La rénovation des immeubles de Caudray 32, 34, 36 à Renens a été mis à l'enquête le 2 novembre 2022 et le résultat sera connu début décembre. Pour rappel, il est prévu un projet d'assainissement énergétique de l'immeuble pour un montant de CHF 4.7 millions avec une répercussion partielle des coûts (part à plus-value en cours de calcul) sur les locataires.

En parallèle, le développement d'une extension résidentielle fait l'objet d'une étude de faisabilité afin de définir les surfaces possibles, ainsi qu'un estimatif des coûts. Une convention de développement à risque avec une entreprise de construction sera par la suite élaborée, permettant à la SICAV de limiter le risque d'éventuelles dépenses à fonds perdus.

Les immeubles situés à St. Jakobsstrasse 90 à Muttensz font partie d'un plan de quartier en cours de développement avec la commune. A l'horizon 2024-2025, il devrait être possible de construire un ensemble mixte, majoritairement résidentiel, totalisant environ 13'000 m² de surfaces locatives pour un état lo-

¹ Source: Etude du Crédit Suisse Asset Management SA sur les fonds immobiliers suisses, octobre 2022

catif projeté de CHF 3.5 millions et un rendement brut attendu de 4.3%. Les coûts de construction sont estimés à environ CHF 60 millions pour une première valeur de marché estimative supérieure à CHF 80 millions

Suite à la reprise du prêt de CHF 2 millions faisant partie intégrante du portefeuille de lancement et garanti par une cédule hypothécaire liée au développement du nouveau quartier «Quartiere Nuovo» à Locarno, un nouvel accord avec l'emprunteur a été finalisé. Cet accord permet la valorisation de ce prêt, qui viendrait en déduction de la valeur d'achat d'un nouvel immeuble réalisé lors de la première phase de ce projet, dont le plan de quartier est déjà en force. Les architectes travaillent néanmoins sur un nouveau plan de quartier plus cohérent et qui passera à l'enquête prochainement, sans que cela n'invalide l'existant en force, ni l'accord passé.

Le projet de rénovation et d'aménagement des combles des immeubles situés au Champ-des-Fontaines 15, 17, 19 à Fribourg continue de progresser. La demande de permis de construire complémentaire des Nos 15 et 19 est en cours de finalisation et devrait pouvoir être déposée d'ici la fin de l'année. Le permis du No 17 a quant à lui déjà été obtenu en 2021.

L'ensemble des projets seront financés par le biais d'augmentation de crédits hypothécaires et selon les dispositions réglementaires.

Evénements post-clôture

La SICAV a acquis l'immeuble suivant après la date de clôture du 30 septembre 2022:

Yverdon-les-Bains, Rue du Lac 18 : Cet immeuble locatif compte 5 appartements et 2 surfaces commerciales, et est situé dans la rue piétonne et commerçante du centre-ville. Une importante réserve locative de 37% existe et sera exploitée au fur et à mesure des changements de locataires. Le prix d'achat est de CHF 2'900'000.- pour un état locatif annuel de CHF 138'600.

Un autre immeuble locatif de 23 appartements, situé à Carouge, est quant à lui en cours d'acquisition. La transaction représente un investissement de CHF 12.9 millions et s'effectuera par apport en nature. La transaction se signera en décembre 2022.

D'autres objets à acquérir par apport en nature sont actuellement à l'étude, mais à des stades moins avancés. Ils totalisent un volume d'investissement potentiel de plus de CHF 20 millions supplémentaires.

COMPTE DE FORTUNE ET DE RÉSULTAT

AU 30 SEPTEMBRE 2022

Le 28 septembre 2022, TrustStone real estate SICAV a clôturé sa troisième augmentation de capital selon le principe du «Best Effort». A cette occasion, 59'447 nouvelles actions ont été souscrites pour un montant d'environ CHF 4.5 millions. Le nombre d'actions en circulation du fonds se monte à un nouveau total, au 30 septembre 2022, de 1'036'610 actions.

Le produit de cette émission a été utilisé pour l'acquisition d'un nouvel immeuble au centre d'Yverdon-les-Bains (VD) et le remboursement d'une hypothèque. L'immeuble d'Yverdon-les-Bains se compose de 5 appartements et de 2 commerces. Le prix d'achat s'est élevé à CHF 2,9 millions pour un rendement brut après frais d'achat de 4,6% et une réserve de loyer existante de 114.- CHF/m2. Le reste du produit de l'émission a été utilisé pour réduire le taux d'endettement en remboursant une hypothèque à court terme. Grâce aux nouveaux contrats conclus avec les banques, la SICAV dispose désormais de possibilités encore plus importantes pour financer, en fonction de ses besoins, les projets de rénovation et d'extension des immeubles du portefeuille existant ainsi que l'achat de nouveaux biens.

La valeur vénale des immeubles n'a pas été réévaluée par les experts du fonds, à l'exception de l'immeuble commercial d'Etoy où de nouveaux baux ont été signés et des investissements conséquents ont été effectués. Une réévaluation de l'ensemble des immeubles est néanmoins prévue pour la fin de l'exercice en mars 2023, permettant la prise en compte des investissements à plus-value réalisés en cours de l'exercice et de l'augmentation des loyers. Principalement grâce aux nouveaux achats, la valeur vénale est passée de CHF 95'292'000.00 à CHF 101'787'500.00, soit une augmentation de 6.8%.

La fortune nette du fonds s'élève à CHF 78'491'683.50 contre CHF 72'977'696.19 au 31 mars 2021. Cette hausse est en grande partie due à l'augmentation de capital, mais également à l'achat de nouveaux immeubles.

De ce fait, la valeur nette d'inventaire passe de CHF 74.68 au 31 mars 2021 à CHF 75.72 au 30 septembre 2022.

Le financement par des fonds étrangers a augmenté de CHF 26'680'000 au 31 mars 2022 à CHF 28'591'000 au 30 septembre 2022. Cette légère augmentation s'explique par les besoins en investissement entre les achats et les différents projets. Le taux d'intérêt moyen se monte à 1.67%. Ce même taux était de 1.66% en mars 2022. Les taux directeurs de la Banque Nationale Suisse ayant augmenté, une première fois en juin et une deuxième en septembre 2022, les taux à court terme sont en hausse. Les hypothèques à long terme (maturité entre 1 et 5 ans) représentent, en septembre 2022, 81.1% du total contre 85.3% au 31 mars 2022.

Les loyers encaissés pendant les 6 premiers mois de l'exercice sont de CHF 1'772'772. Avec une relocation de certaines surfaces vacantes dans l'immeuble commercial d'Etoy, la croissance des loyers sera plus importante lors du 2ème semestre de l'exercice.

Les frais d'entretien et réparations des immeubles d'un montant de CHF 219'871 représentent 12.4% des loyers encaissés. Les frais généraux concernant les immeubles, comme la conciergerie, assurance, électricité, eau, ..., sont de CHF 503'340, soit 28.4% des loyers encaissés.

Au vu de la situation énergétique de cet hiver, de la flambée des prix de l'énergie et de la hausse du coût des matériaux, les frais d'entretien et généraux sont en augmentation par rapport à l'année précédente, et auront un impact sur les résultats futurs.

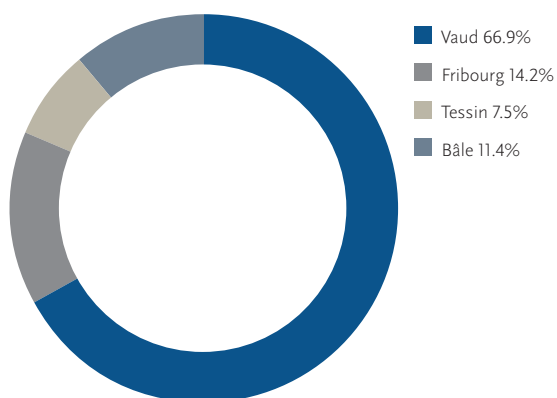
Le taux de perte sur loyers du 1er avril au 30 septembre 2022 s'est réduit à 21.43%, contre 33.20% au 31 mars 2022, et est dû en majeure partie aux surfaces encore vacantes de l'immeuble d'Etoy, dont la mise en location se poursuit.

Le taux de vacance total (y compris vacance pour travaux) se monte à 22.67%.

PARC IMMOBILIER

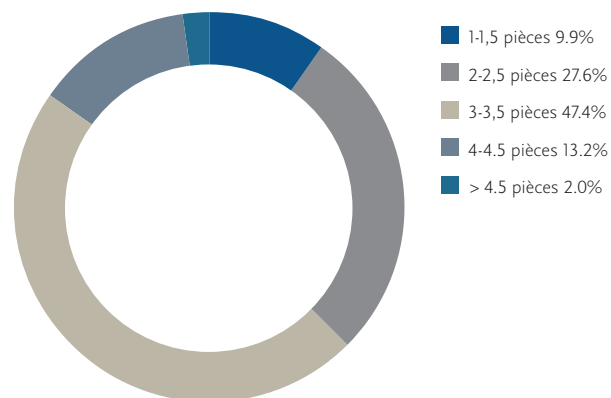
Répartition géographique des immeubles

(base: val. vénale)



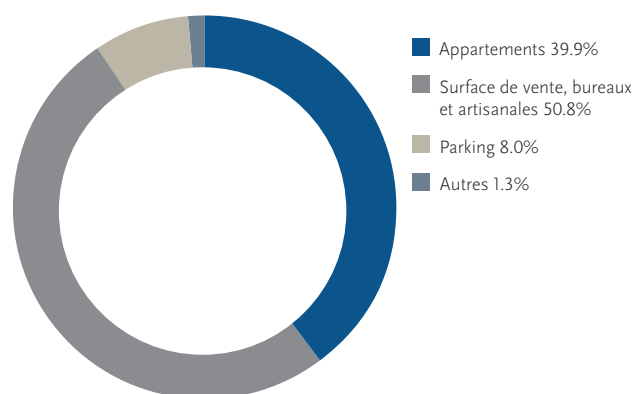
Répartition par typologie d'appartements

(base: nombre d'unités)



Répartition par affectation

(base: état locatif)



CHF	VALEUR COMPTABLE		VALEUR VENALE	
Immeubles résidentiels	31'824'320.69	32.52%	32'375'500.00	31.81%
Immeubles commerciaux	47'683'202.07	48.72%	50'500'000.00	49.61%
Immeubles mixtes	18'356'854.60	18.76%	18'912'000.00	18.58%
TOTAL	97'864'377.36		101'787'500.00	

RAPPORT FINANCIER DU 1ER AVRIL AU 30 SEPTEMBRE 2022



TRUSTSTONE REAL ESTATE SICAV – COMPARTIMENT INVESTISSEURS COMPTE DE FORTUNE

	30.09.2022 CHF	30.03.2022 CHF
Caisse, avoirs postaux et bancaires à vue, y compris les placements fiduciaires auprès de banques tierces	916'378.76	3'031'987.40
Immeubles, divisés en :		
- Immeubles d'habitation	32'375'500.00	26'870'000.00
- Immeubles à usage commercial	50'500'000.00	49'510'000.00
- Immeubles à usage mixte	18'912'000.00	18'912'000.00
Total des immeubles	101'787'500.00	95'292'000.00
Autres actifs	6'581'176.52	3'138'939.88
FORTUNE TOTALE DU FONDS, DONT À DÉDUIRE	109'285'055.28	101'462'927.28
Engagements à court terme, divisés selon :		
- Hypothèques à court terme portant intérêt et autres engagements garantis par les hypothèques	5'390'000.00	3'920'000.00
- Autres engagements à court terme	1'918'060.17	1'628'670.09
Engagements à long terme, divisés selon :		
- Hypothèques à long terme portant intérêt et autres engagements garantis par les hypothèques	23'201'000.00	22'760'000.00
Fortune nette du fonds avant estimation des impôts dus en cas de liquidation	78'715'995.11	73'154'257.19
Estimation des impôts dus en cas de liquidation	-284'311.61	-176'561.00
FORTUNE NETTE DU FONDS	78'491'683.50	72'977'696.19
Variation de la fortune nette du fonds	01.04.2022 - 30.09.2022 CHF	07.10.2020 - 31.03.2022 CHF
Fortune nette du fonds au début de l'exercice	72'977'696.19	0.00
Distribution	0.00	0.00
Solde des mouvements d'actions	4'475'170.16	70'077'191.60
Résultat total	1'038'817.15	2'900'504.59
FORTUNE NETTE DU FONDS À LA FIN DE L'EXERCICE	78'491'683.50	72'977'696.19
Nombre d'actions en circulation	01.04.2022 - 30.09.2022	07.10.2020 - 31.03.2022
Situation au début de la période	977'163	0
Nombre d'actions émises	59'447	977'163
SITUATION À LA FIN DE L'EXERCICE	1'036'610	977'163
VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION	75.72	74.68

COMPTE DE RÉSULTAT

	01.04.2022 - 30.09.2022	07.10.2020 - 31.03.2022
	CHF	CHF
Revenus		
Loyers (rendements bruts)	1'772'771.75	3'397'228.13
Autres revenus	119'848.84	361'084.65
Participation des souscripteurs aux revenus nets courus	36'262.67	-97'837.07
TOTAL DES REVENUS, DONT À DÉDUIRE :	1'928'883.26	3'660'475.71
Intérêts hypothécaires et intérêts des engagements garantis par des hypothèques	252'656.30	682'965.36
Entretien et réparations	219'871.05	437'697.25
Administration des immeubles, divisés en :		
- Frais liés aux immeubles	503'339.79	831'087.56
- Impôts fonciers	98'959.88	142'107.00
- Frais d'administration	75'356.02	141'009.70
- Attribution(s) aux provisions pour débiteurs douteux	0.00	143'986.75
Impôts revenus et fortune	125'438.30	375'593.00
Frais d'estimation et d'audit	29'958.31	78'175.00
Rémunérations réglementaires versées :		
- A la direction	260'476.61	497'571.21
- A la banque dépositaire	17'397.30	36'348.03
Autres charges	48'340.25	290'513.59
TOTAL DES CHARGES	1'631'793.81	3'657'054.45
Résultat net	297'089.45	3'421.26
Résultat réalisé	297'089.45	3'421.26
Gains et pertes en capitaux non réalisés (variation)	849'478.31	3'073'644.33
Impôts en cas de liquidation (variation)	-107'750.61	-176'561.00
RÉSULTAT TOTAL	1'038'817.15	2'900'504.59

ACHATS ET VENTES D'IMMEUBLES

ACHATS

IMMEUBLES ACHETÉS

CANTON	LOCALITÉ	ADRESSE	DATE ¹	DATE DE JOUISSANCE	PRIX D'ACHAT
VD	Montreux	Rue du Mûrier 28	27.04.2022	01.05.2022	4'130'000.00
VD	Pully	Chemin de Rennier 28	29.04.2022	02.06.2022	710'000.00

VENTES

Aucune vente sur la période sous revue.

¹ Date de transfert de propriété inscrite au Registre Foncier

DÉTAILS DES DETTES HYPOTHÉCAIRES

TAUX	DATE D'EMPRUNT	ÉCHÉANCE	CAPITAL AU 31.03.2022	TIRÉ	REMBOURSÉ	CAPITAL AU 30.09.2022
Hypothèques à court terme portant intérêt et autres engagements garantis par des hypothèques (moins de 1 an)						
0.30%	29.04.2022	29.05.2022	0	500'000	500'000	0
0.30%	29.05.2022	29.06.2022	0	500'000	500'000	0
1.12%	07.10.2020	30.06.2022	200'000	0	200'000	0
0.30%	29.06.2022	29.07.2022	0	500'000	500'000	0
0.30%	29.07.2022	29.08.2022	0	500'000	500'000	0
0.30%	29.08.2022	29.09.2022	0	500'000	500'000	0
0.40%	30.06.2022	30.09.2022	0	200'000	200'000	0
1.80%	07.10.2020	30.09.2022	1'150'000	0	1'150'000	0
1.80%	07.10.2020	30.09.2022	60'000	0	60'000	0
1.80%	07.10.2020	30.09.2022	66'000	0	66'000	0
1.80%	07.10.2020	30.09.2022	1'270'000	0	1'270'000	0
1.80%	07.10.2020	30.09.2022	54'000	0	54'000	0
1.80%	07.10.2020	30.09.2022	1'120'000	0	1'120'000	0
0.40%	04.07.2022	30.09.2022	0	2'600'000	2'600'000	0
0.40%	04.07.2022	30.09.2022	0	6'100'000	6'100'000	0
1.45%	07.10.2020	31.03.2023	5'250'000	0	0	5'250'000
1.05%	01.01.2021	29.08.2023	140'000	0	0	140'000
1.44%¹			9'310'000	11'400'000	15'320'000	5'390'000
Hypothèques à long terme portant intérêt et autres engagements garantis par des hypothèques (de 1 à 5 ans)						
2.05%	29.09.2022	30.09.2023	0	500'000	0	500'000
2.05%	29.09.2022	30.09.2023	0	3'000'000	0	3'000'000
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	4'345'000	0	35'000	4'310'000
1.90%	07.10.2020	30.09.2027	700'000	0	0	700'000
1.77%¹			17'370'000	3'500'000	35'000	20'835'000
Hypothèques à long terme portant intérêt et autres engagements garantis par des hypothèques (plus de 5 ans)						
1.39%	01.05.2022	11.05.2028	0	1'598'000	0	1'598'000
1.20%	01.05.2022	11.05.2028	0	728'000	0	728'000
1.20%	01.05.2022	11.05.2028	0	40'000	0	40'000
1.33%¹			0	2'366'000	0	2'366'000
1.67%¹			26'680'000	17'266'000	15'355'000	28'591'000

¹ Taux moyen pondéré

INFORMATIONS SUR LE TAUX EFFECTIF DES RÉMUNÉRATIONS

	TAUX MAXIMUM	TAUX EFFECTIF
Rémunération à la direction de fonds		
Commission de gestion	1.2% (min. CHF 450'000.-)	0.71%
Commission d'émission	3.00%	0.28%
Commission de rachat	5.00%	N/A
Commission pour l'achat et la vente d'immeubles	3.00%	1.33%
Commission de gestion des immeubles	5.00%	4.25%
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.-)	0.05%
Commission pour le versement du produit annuel aux investisseurs	0.25%	N/A
Commission pour la garde des cédules hypothécaires non gagées (par cédule)	CHF 125.-	CHF 125.-

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

CHF 916'688.00

TRUSTSTONE REAL ESTATE SICAV – COMPARTIMENT ENTREPRENEURS BILAN

	30.09.2022 CHF	31.03.2022 CHF
Actifs		
Caisse, avoirs postaux et bancaires à vue, y compris les placements fiduciaires auprès de banques tierces	250'000.00	250'000.00
TOTAL DES ACTIFS	250'000.00	250'000.00
Passifs		
Fonds propres :		
Capital actions	250'000.00	250'000.00
TOTAL DES PASSIFS	250'000.00	250'000.00

Variation du nombre d'actions	01.04.2022 - 30.09.2022	07.10.2020 - 31.03.2022
Situation au début de l'exercice	250'000.00	0
Actions émises	0	250'000.00
SITUATION À LA FIN DE L'EXERCICE	250'000.00	250'000.00

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

	01.04.2022 - 30.09.2022	07.10.2020 - 31.03.2022
	CHF	CHF
Revenus		
TOTAL DES REVENUS, DONT À DÉDUIRE :	0.00	0.00
TOTAL DES CHARGES	0.00	0.00
Résultat net	0.00	0.00
Résultat réalisé	0.00	0.00
RÉSULTAT TOTAL	0.00	0.00

TRUSTSTONE REAL ESTATE SICAV – COMPTES GLOBAUX DE LA SICAV

COMPTE DE FORTUNE

	30.09.2022 CHF	31.03.2022 CHF
Caisse, avoirs postaux et bancaires à vue, y compris les placements fiduciaires auprès de banques tierces	1'166'378.76	3'281'987.40
Immeubles, divisés en :		
- Immeubles d'habitation	32'375'500.00	26'870'000.00
- Immeubles à usage commercial	50'500'000.00	49'510'000.00
- Immeubles à usage mixte	18'912'000.00	18'912'000.00
Total des immeubles	101'787'500.00	95'292'000.00
Autres actifs	6'581'176.52	3'138'939.88
FORTUNE TOTALE DU FONDS, DONT À DÉDUIRE	109'535'055.28	101'712'927

Engagements à court terme, divisés selon :		
- Hypothèques à court terme portant intérêt et autres engagements garantis par les hypothèques	5'390'000.00	3'920'000.00
- Autres engagements à court terme	1'918'060.17	1'628'670.09
Engagements à long terme, divisés selon :		
- Hypothèques à long terme portant intérêt et autres engagements garantis par les hypothèques	23'201'000.00	22'760'000.00
Fortune nette du fonds avant estimation des impôts dus en cas de liquidation	79'025'945.11	73'404'257.19
Estimation des impôts dus en cas de liquidation	-284'311.61	-176'561.00
FORTUNE NETTE DU FONDS	78'741'683.50	73'227'696.19

Nombre d'actions en circulation	01.04.2022 - 30.09.2022 CHF	07.10.2020 - 31.03.2022 CHF
Compartiment investisseurs		
Situation au début de l'exercice	977'163	0
Nombre d'actions émises	59'447	977'163
SITUATION À LA FIN DE L'EXERCICE	1'036'610	977'163

Variation du nombre d'actions	01.04.2022 - 30.09.2022 CHF	07.10.2020 - 31.03.2022 CHF
Compartiment entrepreneurs		
Situation au début de l'exercice	250'000	0
Actions émises	0	250'000
SITUATION À LA FIN DE L'EXERCICE	250'000	250'000

COMPTE DE RÉSULTAT

	01.04.2022 - 30.09.2022	07.10.2020 - 31.03.2022
	CHF	CHF
Revenus		
Loyers (rendements bruts)	1'772'771.75	3'397'228.13
Autres revenus	119'848.84	361'084.65
Participation des souscripteurs aux revenus nets courus	36'262.67	-97'837.07
TOTAL DES REVENUS, DONT À DÉDUIRE :	1'928'883.26	3'660'475.71
Intérêts hypothécaires et intérêts des engagements garantis par des hypothèques	252'656.30	682'965.36
Entretien et réparations	219'871.05	437'697.25
Administration des immeubles, divisés en :		
- Frais liés aux immeubles	503'339.79	831'087.56
- Impôts fonciers	98'959.88	142'107.00
- Frais d'administration	75'356.02	141'009.70
- Attribution(s) aux provisions pour débiteurs douteux	0.00	143'986.75
Impôts revenus et fortune	125'438.30	375'593.00
Frais d'estimation et d'audit	29'958.31	78'175.00
Rémunérations réglementaires versées :		
- A la direction	260'476.61	497'571.21
- A la banque dépositaire	17'397.30	36'348.03
Autres charges	48'340.25	290'513.59
TOTAL DES CHARGES	1'631'793.81	3'657'054.45
Résultat net	297'089.45	3'421.26
Résultat réalisé	297'089.45	3'421.26
Gains et pertes en capitaux non réalisés (variation)	849'478.31	3'073'644.33
Impôts en cas de liquidation (variation)	-107'750.61	-176'561.00
RÉSULTAT TOTAL	1'038'817.15	2'900'504.59

AUTRES INFORMATIONS

Locataires représentant plus de 5% des revenus locatifs.

Autohaus Wederich, Donà AG (9.61%)

Ecole Montessori La Côte Sàrl (8.06%)

Autres

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.

Informations sur les dérivés

Le fonds ne détient 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 ont été de 3.06% à 3.91%.

Le taux d'escompte moyen pondéré est de 3.66%.

Méthode de Wüest Partner SA

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

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

Les taux d'actualisation nets utilisés pour les évaluations des immeubles ont été de 2.00% à 4.12%.

Le taux d'actualisation moyen pondéré est de 3.44%.

Principes d'évaluation des avoirs en banques

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

Principe de calcul de la valeur nette d'inventaire

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

INFORMATIONS SUR LA GESTION ET LES ORGANES

Gestionnaire

Patrimonium Asset Management AG
Zugerstrasse 74
6340 Baar

Experts chargés des estimations

Chez Wüest Partner AG: Philippe Bach 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 gérance immobilière est déléguée à Privera AG, FIDI SA (siège : Renens), ainsi que Gerama SA (siège : Fribourg)

Organe de révision

PricewaterhouseCoopers SA
Av. Giuseppe Motta 50
1211 Genève

Conseil d'administration

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

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	6'140'000	133'716	4.47%
	Route du Champs-des-fontaines 15, 17, 19	5'844'514	5'870'000	143'202	0.00%
TI	Locarno				
	Via Angelo Nessi 9	7'434'034	7'670'000	178'469	7.11%
VD	Montreux				
	Rue du Mûrier 13, 15	4'341'780	4'663'000	64'050	0.00%
	Pully				
	Chemin de Rennier 18, 20, 22, 28	8'280'611	8'032'500	153'725	0.58%
TOTAUX		31'824'321	32'375'500	673'162	
IMMEUBLES À USAGE COMMERCIAL					
BL	Muttenz				
	Sankt Jakobs-Strasse 90	9'977'066	11'560'000	320'370	0.00%
FR	Bulle				
	Rue Pierre-Sciobéret 11	1'785'945	2'490'000	48'459	0.00%
VD	Etoy				
	En Courta Rama 10	35'920'191	36'450'000	389'802	54.28%
47'976'172		47'683'202	50'500'000	758'631	
IMMEUBLES À USAGE MIXTE					
VD	Lutry				
	La Conversion / Route de la Conversion 289	2'840'502	3'102'000	67'590	0.00%
	Renens				
	Rue du Caudray 32, 34, 36	15'516'352	15'810'000	273'389	0.00%
TOTAUX		18'356'855	18'912'000	340'979	
RÉCAPITULATION					
Immeubles d'habitation incluant les immeubles en PPE et en droit de superficie		31'824'321	32'375'500	673'162	
Immeubles à usage commercial incluant les immeubles en PPE		47'683'202	50'500'000	758'631	
Immeubles à usage mixte incluant les immeubles en PPE		18'356'855	18'912'000	340'979	
TOTAUX		97'864'377	101'787'500	1'772'772	21.43%

¹ Du 01.04.2022 au 30.09.2022

² Ces taux exclut les vacants pour travaux

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

Champs des Fontaines 5, 7, 9

Type	Résidentiel
Appartements	25
Autres surfaces	0
Valeur comptable (VC)	5'923'382
Valeur vénale (VV)	6'140'000
Etat locatif théorique ¹	281'520
Rendement / VC	4.75%
Rendement / VV	4.59%



FRIBOURG

Champs des Fontaines 15, 17, 19

Type	Résidentiel
Appartements	25
Autres surfaces	1
Valeur comptable (VC)	5'844'514
Valeur vénale (VV)	5'870'000
Etat locatif théorique ¹	315'924
Rendement / VC	5.41%



BULLE

Rue Pierre-Sciohéret 11

Type	Commercial
Appartements	0
Autres surfaces	1
Valeur comptable (VC)	1'785'945
Valeur vénale (VV)	2'490'000
Etat locatif théorique ¹	109416
Rendement / VC	6.13%
Rendement / VV	4.39%

VAUD



PULLY

Chem. De Rennier 18, 20, 22, 28

Type	Résidentiel
Appartements	22
Autres surfaces	1
Valeur comptable (VC)	8'280'611
Valeur vénale (VV)	8'032'500
Etat locatif théorique ¹	330'744
Rendement / VC	3.99%
Rendement / VV	4.12%



RENEUS

Rue de Caudray 32, 34, 36

Type	Résidentiel
Appartements	34
Autres surfaces	8
Valeur comptable (VC)	15'516'352
Valeur vénale (VV)	15'810'000
Etat locatif théorique ¹	567'297
Rendement / VC	3.66%
Rendement / VV	3.59%



ETOY

En Courta-Rama 10

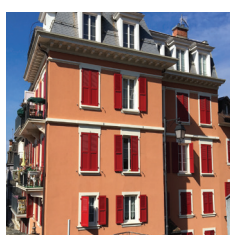
Type	Commercial
Appartements	0
Autres surfaces	14
Valeur comptable (VC)	35'920'191
Valeur vénale (VV)	36'450'000
Etat locatif théorique ¹	1'979'758
Rendement / VC	5.51%
Rendement / VV	5.43%



LUTRY

Rte de la Conversion 289

Type	Mixte
Appartements	4
Autres surfaces	3
Valeur comptable (VC)	2'840'502
Valeur vénale (VV)	3'102'000
Etat locatif théorique ¹	135'180
Rendement / VC	4.76%
Rendement / VV	4.36%



MONTREUX

Rue du Mûrier 13, 15

Type	Résidentiel
Appartements	13
Autres surfaces	7
Valeur comptable (VC)	4'341'780
Valeur vénale (VV)	4'663'000
Etat locatif théorique ¹	156240
Rendement / VC	3.6%
Rendement / VV	3.35%

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)	11'560'000
Etat locatif théorique ¹	640'740
Rendement / VC	6.42%
Rendement / VV	5.54%

TESSIN**LOCARNO**

Via Angelo Nesi 9

	Résidentiel
	25
	2
	7'434'034
	7'670'000
	387'631.80
	5.21%
	5.05%

¹Etat locatif théorique annualisé au 30.09.2022



Rue de Caudray 32, 34, 36, Renens

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