



Jahresbericht 11-12

Anlagefonds
Bonhôte-Immobilier



An die Anteilsinhaber des Fonds Bonhôte-Immobilier

Sehr geehrte Damen und Herren Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger

Wir freuen uns, Ihnen den Geschäftsbericht mit der per 31. März 2012 abgeschlossenen Jahresrechnung des Immobilienfonds schweizerischen Rechts Bonhôte-Immobilier überreichen zu dürfen, der ausschliesslich Immobilien in eigenem Namen hält.

Das positive Ergebnis des Geschäftsjahres ermöglicht die Ausschüttung eines Betrages von CHF 15'431'966.25 an die Anteilsinhaber, was einer Dividende von CHF 2.85 pro Anteil entspricht.

Für zusätzliche Informationen und Auskünfte stehen wir Ihnen unter der Telefonnummer +41 22 704 06 10 jederzeit gerne zur Verfügung.

Wir danken Ihnen für das Vertrauen, das Sie uns und dem Bonhôte-Immobilier in den ersten sechs Jahren entgegengebracht haben.

Mit freundlichen Grüssen

FidFund Management SA

Marc Lüthi
Präsident

Philippe Bens
Verwaltungsratsmitglied

FidFund Management SA

Verwaltungsrat

Marc Lüthi	Präsident – Leiter Private Banking, Banque Bénédic Hentsch & Cie SA - Genf
Robert Pennone	Verwaltungsratsmitglied
Philippe Marronnier	Verwaltungsratsmitglied, CACEIS SA – Paris
Didier Brosset	Anwalt Partners – Genf
Alain Golaz	Verwaltungsratsmitglied verschiedener Gesellschaften
Philippe Bens	Delegierter des Verwaltungsrats, CACEIS (Switzerland) SA
Guillaume Fromont	Verwaltungsratsmitglied, CACEIS SA – Paris

Geschäftsleitung

François Arnaud	Generaldirektor
Christophe Audousset	Stv. Direktor

Anlagekomitee

Jean-Philippe Kernen	Anwalt – Notar – Athemis – La Chaux-de-Fonds
Claude Mayor	Geschäftsführer – Claude Mayor Régie Immobilière – Neuchâtel
Etienne Perrottet	Architekt, Vermögensverwalter – Banque Bonhôte & Cie SA / Pensionskasse des Kantons Neuenburg
Laurent Geninasca	Architekt FAS-SIA – Geninasca-Delefortrie SA – Neuchâtel
FidFund Management SA	Fondsleitungsgesellschaft, ernennt ihren Vertreter – Nyon

Schätzungsexperten

Olivier Bettens	Architekt EPFL – Lausanne
Stéphane Picci	Geschäftsführer, Naef & Cie SA – Neuchâtel
Martin-Paul Broennimann	Architecture et urbanisme Broennimann SA – Genf
Paul-Henri Juillerat	Architekt ETS UTS, Architekturbüro Paul-Henri Juillerat – Lausanne

Liegenschaftsverwaltung

Régie Charles Berset SA – La Chaux-de-Fonds, Bernard Nicod SA – Lausanne, Domicim Régie MK SA – Lausanne und Yverdon-les-Bains, Fidimmobil SA – Neuchâtel, Naef & Cie SA – Lausanne, Rosset & Cie SA – Genf, Régie Duboux SA – Lausanne, Ifomob – Echallens, Le Forum Immobilier Genève SA – Genf, Rilsa SA – Lausanne, Roduit-Bourban SA – Sion, Gérances Foncières SA – Freiburg

Revisionsstelle

KPMG SA – Genf

Bonhôte-Immobilier

Der Fonds Bonhôte-Immobilier ist ein Anlagefonds nach schweizerischem Recht im Sinne des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) vom 23. Juni 2006. Der Fondsvertrag wurde von der FidFund Management SA in Nyon als Fondsleitung und der Banque Bonhôte & Cie SA in Neuchâtel als Depotbank aufgestellt und am 15. August 2006 von Bankenkommission der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA genehmigt. Die letzte Version ist diejenige vom Januar 2011.

Der Immobilienfonds basiert auf einem Kollektivanlagevertrag (Fondsvertrag), in dem sich die Fondsleitung verpflichtet, den Anleger nach Massgabe der von ihm

erworbenen Fondsanteile am Immobilienfonds zu beteiligen und diesen gemäss den Bestimmungen von Gesetz und Fondsvertrag selbständig und im eigenen Namen zu verwalten. Die Depotbank nimmt nach Massgabe der ihr durch Gesetz und Fondsvertrag übertragenen Aufgaben am Fondsvertrag teil.

Gemäss Fondsvertrag steht der Fondsleitung das Recht zu, mit Zustimmung der Depotbank und Genehmigung der Aufsichtsbehörde jederzeit verschiedene Anteilsklassen zu schaffen, aufzuheben oder zu vereinigen.

Der Immobilienfonds ist nicht in Anteilsklassen unterteilt.

Depotbank

Banque Bonhôte & Cie SA
2, quai Ostervald
CH-2001 Neuchâtel / NE

Fondsleitung

FidFund Management SA
11, ch. de Précossy
CH-1260 Nyon / VD

Geschäftsbericht und Ausblick

Jahresbericht

Der Nettoinventarwert per 31. März 2012 beläuft sich einschliesslich sämtlicher Kosten für Gutachten und den Erwerb von Liegenschaften auf CHF 109.30 je Anteil. Die Wertsteigerung gegenüber 2011 ist auf den Rückgang des Diskontierungssatzes für die Bewertung der Immobilien und den Anstieg der Mieterträge zurückzuführen. Der für die Bewertung des Immobilienbestandes verwendete Nettokapitalisierungssatz beträgt 3,80% (3,90% im vorhergehenden Geschäftsjahr), zuzüglich eines Aufschlags für Sonderrisiken zwischen 0,10% und 0,85% je nach Gebäudelage.

Der Verkehrswert des Immobilienbestandes wurde per 31. März 2012 vom Expertenteam des Fonds gemäss der DCF-Methode (Discounted-Cash-Flow) geschätzt. Dabei handelt es sich um eine «dynamische» Bewertungsmethode, die von der Swiss Funds Association vorgeschrieben wird.

Die Anteile des Bonhôte-Immobilier werden zurzeit zu rund CHF 123.00 an der Schweizer Börse gehandelt. Auf Basis dieses Kurses beträgt die Prämie zum Inventarwert 12,55%; damit liegt sie leicht unter dem Durchschnitt der kotierten Immobilienfonds.

Das Verhältnis zwischen Mieterspiegel und Verkehrswert ist mit 6,17% praktisch unverändert gegenüber dem Vorjahr. Auf Grundlage des Mieterspiegels ergibt sich folgende geografische Aufteilung auf 5 Kantone: Neuenburg 14,85%, Waadt 43,59%, Genf 36,28%, Freiburg 3,65% und Wallis 1,63%. Die Mieterträge stammen zu 75,88% aus Wohnungen, zu 18,52% aus Gewerbe- oder Büroräumlichkeiten und zu 5,60% aus Garagen.

Wirtschaftliches Umfeld

Das Jahr 2011 war durch starke Turbulenzen an den Finanzmärkten während der Sommermonate geprägt, und am Devisenmarkt konnte der Frankenkurs, der gegenüber allen anderen Währungen immer weiter in die Höhe schnellte, nur dank der entschlossenen Intervention der Schweizerischen Nationalbank stabilisiert werden. Trotz allem blieb das Wachstum mit beinahe 2% kräftig, was angesichts der Schwierigkeiten unserer Nachbarländer und der Höherbewertung des Schweizer Frankens äusserst positiv zu werten ist.

Die Westschweiz hat erneut positiv zu dieser Entwicklung beigetragen, insbesondere aufgrund ihrer Wirtschaftsstruktur und der anhaltend starken Zuwanderung in die Genferseeregion.

Die Prognosen für 2012 bleiben zuversichtlich, obwohl der teure Schweizer Franken sowie die schwache Wirtschaft in grossen Teilen Europas das Wachstum etwas abbremsen dürften. Eine Wachstumsrate von knapp unter 1% scheint jedoch realistisch und dürfte nach der Aufhellung in den vergangenen Jahren für einen anhaltend stabilen Arbeitsmarkt sorgen.

Durch die Verlangsamung der Wirtschaft und den begrenzten Teuerungsdruck aufgrund des starken Schweizer Frankens dürften die Zinsen weiterhin auf historisch tiefen Niveaus verharren – eine Grundbedingung für einen dynamischen Immobilienmarkt.

Auf dem Wohnungsmarkt wurde keine Abschwächung der Nachfrage festgestellt und bei den Mieten zeigte der Trend einmal mehr nach oben. Beim Stockwerkeigentum blieb die Konkurrenz sehr ausgeprägt, da die Zinsen immer noch sehr tief sind. In einigen Regionen haben die Preise jedoch so stark angezogen, dass der Erwerb von Wohneigentum für viele potenzielle Käufer sehr schwierig wird. Diese Situation dürfte sich hier positiv auf den Markt für Mietwohnungen auswirken.

2012 dürfte sich an dieser Situation insgesamt nichts ändern. Es ist mit einem leichten Anstieg der Mieten zu rechnen, der jedoch durch die geringe Teuerung und den leichten Rückgang der Zuwanderung begrenzt wird.

Im Weiteren haben die unsichere Lage an den Finanzmärkten und die extrem tiefen Zinssätze die Nachfrage nach Immobilien ansteigen lassen und die Preise nach oben getrieben. Für den Fonds bedeutet dieser Sachverhalt, dass es zurzeit schwierig ist, Immobilien zu günstigen Bedingungen zu erwerben.

Immobilienportfolio

Die Zusammensetzung des Immobilienportfolios hat sich während des Geschäftsjahres nur geringfügig verändert. Die Renovierungsarbeiten wurden fortgesetzt, obwohl aufgrund der weiterhin rückläufigen Referenzsätze für Hypotheken einige Mietzinssenkungen gewährt werden

mussten. Der Zustand der vermieteten Immobilien konnte damit insgesamt verbessert werden. Der Bau des Wohngebäudes mit 21 Wohnungen an der route de Veyrier 37 in Carouge wurde in Angriff genommen. Leider sind die Arbeiten etwas in Verzug geraten, da die Vereinbarung von Abkommen mit den Eigentümern der Nachbarparzellen länger als geplant gedauert hat. Zudem ist man zu Beginn der Arbeiten auf Spuren aus der römischen Zeit gestossen. Aufgrund dieser Funde mussten die Arbeiten während mehrerer Wochen eingestellt werden. Glücklicherweise sollten uns daraus jedoch keine finanziellen Verpflichtungen erwachsen, und die Arbeiten auf der Baustelle sind inzwischen wieder aufgenommen worden.

Was die Hypotheken anbelangt, haben wir die auslaufenden Hypotheken aufgrund der weiterhin rückläufigen Zinsen kurzfristig refinanziert. Wir bleiben jedoch bei unserer Absicht, eine Barbell-Strategie zu implementieren, um die Kredite zwischen sehr kurzen und sehr langen Laufzeiten auszugleichen.

Perspektiven und Strategie

Der bedeutende Kapitalzufluss auf den Schweizer Markt hat zu einer erhöhten Nachfrage geführt, die durch das Angebot nicht mehr abgedeckt werden kann. Unter diesen Bedingungen sind die Möglichkeiten zum Kauf von Objekten, die unseren Standards entsprechen, stark eingeschränkt. Wir haben daher darauf verzichtet, bei diesem Preistreiben weiter mitzuspielen. Im Rahmen der Entwicklung neuer Projekte gibt es allerdings noch Investitionsmöglichkeiten, mit denen verhältnismässig gute Renditen generiert werden können, vor allem unter Berücksichtigung der verfügbaren Finanzierungen.

Zurzeit konzentrieren wir uns folglich auf das bestehende Portfolio und suchen nach Möglichkeiten, diese Liegenschaften aufzuwerten und Renovationen durchzuführen, die einen Mehrwert schaffen. In diesem Rahmen konzentrieren wir uns auf diejenigen Regionen, welche den grössten Spielraum bei den Mieten bieten, um die Investitionen über einen relativ kurzen Zeitraum zu rentabilisieren. Es könnten auch Renovationsprogramme vorgezogen werden, falls wir keine besseren alternativen Investitionsmöglichkeiten finden sollten.

Die Regionen mit der grössten Dynamik sind weiterhin die Kantone Genf und Waadt (Region Lausanne), die nach wie vor eine starke Zuwanderung verzeichnen. Dort herrscht trotz der in den vergangenen Jahren verbuchten Zunahme an Immobilienprojekten nach wie vor Wohnungsnot. Weniger zentral gelegene Regionen bieten ebenfalls gewisse Möglichkeiten, da sie weniger gut abgedeckt sind und das ausländische Kapital weniger stark anziehen.

Die Zinsen dürften aufgrund der Frankenstärke und der Wirtschaftsabschwächung weiterhin auf sehr tiefem Niveau verharren. Diese Situation wirkt sich ebenfalls auf die Nachfrage aus, da die im Immobilienbereich erzielten Renditen umso konkurrenzfähiger gegenüber anderen Anlagemöglichkeiten sind. Daher können wir trotz des starken Anstiegs in den vergangenen Jahren mit relativ stabilen Preisen rechnen. Die Massnahmen, die von den Behörden zur Vermeidung einer Immobilienblase wie Ende der 80er Jahre eingeleitet wurden, dürften jedoch ihre Früchte tragen und Auswüchse verhindern, die sich für den Immobilienmarkt längerfristig als gefährlich erweisen könnten.

Neuchâtel, 3 Juli 2012

Projekt Carouge



Grundsätze für die Bewertung sowie Berechnung des Nettoinventarwertes

Der Nettoinventarwert des Immobilienfonds wird zum Verkehrswert auf Ende des Rechnungsjahres sowie für jede Ausgabe von Anteilen in Schweizer Franken berechnet.

Die Fondsleitung lässt auf den Abschluss jedes Rechnungsjahrs sowie bei der Ausgabe von Anteilen den Verkehrswert der zum Immobilienfonds gehörenden Grundstücke durch unabhängige Schätzungsexperten überprüfen. Dazu beauftragt die Fondsleitung mit Genehmigung der Aufsichtsbehörde mindestens zwei natürliche oder eine juristische Person als unabhängige Schätzungsexperten.

Die Besichtigung der Grundstücke durch die Schätzungsexperten ist mindestens alle drei Jahre zu wiederholen.

Zur Bewertung der Grundstücke wird die DCF-Methode (Discounted Cash Flow) verwendet. Bei dieser Methode wird das Ertragspotenzial der einzelnen Immobilien auf der Basis der prognostizierten zukünftigen Einnahmen und Ausgaben für einen Zeitraum von zehn Jahren ermittelt. Um den Verkehrswert eines Grundstücks zu berechnen, werden die Barwerte der Nettogeldzuflüsse summiert und mit dem Restwert des Grundstücks addiert. Der Verkehrswert entspricht dem angemessenen Marktwert einer Immobilie zum Zeitpunkt der Schätzung.

Der für die Bewertung des Immobilienbestandes verwendete Nettokapitalisierungssatz beträgt 3.80% per 31. März 2012 (3.90% per 31. März 2011). Hinzu kommt der Satz, der die Situation der einzelnen Grundstücke widerspiegelt.

An einer Börse oder an einem anderen, dem Publikum offen stehenden Markt gehandelte Anlagen sind mit den am Hauptmarkt bezahlten aktuellen Kursen zu bewerten. Andere Anlagen oder Anlagen, für die keine aktuellen

Kurse verfügbar sind, sind mit dem Preis zu bewerten, der bei sorgfältigem Verkauf im Zeitpunkt der Schätzung wahrscheinlich erzielt würde. Die Fondsleitung wendet in diesem Fall zur Ermittlung des Verkehrswerts angemessene und in der Praxis anerkannte Bewertungsmodelle und -grundsätze an.

Der Wert von kurzfristigen, festverzinslichen Effekten, welche nicht an einer Börse oder an einem anderen geltenden, dem Publikum offen stehenden Markt gehandelt werden, wird wie folgt bestimmt: Der Bewertungspreis solcher Anlagen wird, ausgehend vom Nettoerwerbspreis, unter Konstanzhaltung der daraus berechneten Anlagerendite, sukzessiv dem Rückzahlungspreis angeglichen. Bei wesentlichen Änderungen der Marktbedingungen wird die Bewertungsgrundlage der einzelnen Anlagen der neuen Marktrendite angepasst. Dabei wird bei fehlendem aktuellem Marktpreis in der Regel auf die Bewertung von Geldmarktinstrumenten mit gleichen Merkmalen (Qualität und Sitz des Emittenten, Ausgabewährung, Laufzeit) abgestellt.

Post- und Bankguthaben werden mit ihrem Forderungsbetrag plus aufgelaufene Zinsen bewertet. Bei wesentlichen Änderungen der Marktbedingungen oder der Bonität wird die Bewertungsgrundlage für Bankguthaben auf Zeit den neuen Verhältnissen angepasst.

Der Nettoinventarwert eines Anteils ergibt sich aus dem Verkehrswert des Fondsvermögens, vermindert um allfällige Verbindlichkeiten des Immobilienfonds sowie um die bei einer allfälligen Liquidation des Immobilienfonds wahrscheinlich anfallenden Steuern, dividiert durch die Anzahl der im Umlauf befindlichen Anteile. Er wird auf CHF 0.05 gerundet.

Kennzahlen

		Per 31.03.2012	Per 31.03.2011
Gesamtvermögen	CHF	776'625'949.47	784'395'647.06
Nettofondsvermögen	CHF	591'813'535.08	579'361'738.69
Geschätzter Verkehrswert fertiger Bauten	CHF	741'945'000.00	753'512'600.00
Geschätzter Verkehrswert angefangener Bauten (einschl. Bauland)	CHF	0.00	0.00

	Anteile im Umlauf	Nettovermögen CHF	Nettoinventarwert pro Anteil CHF	Ordentliche Dividendenausschüttung CHF	Ausschüttung des Kapitalgewinns CHF	Total CHF
2006/2007	3'060'000	311'772'209.20	101.90	0.00	0.00	0.00
2007/2008	3'060'000	321'550'793.00	105.10	3.30	0.00	3.30
2008/2009	3'060'000	323'476'932.12	105.70	2.25	0.00	2.25
2009/2010	3'060'000	322'435'305.45	105.35	2.50	0.00	2.50
2010/2011	5'414'725	579'361'738.69	107.00	2.65	0.00	2.65
2011/2012	5'414'725	591'813'535.08	109.30	2.85	0.00	2.85

Nach den SFA-Richtlinien berechnete Indizes

Mietausfallrate	3.37%
Fremdfinanzierungsquote	23.02%
Betriebsgewinnmarge (EBIT-Marge)	54.12%
Fondsbetriebsaufwandquote (TER_{REF})	0.91%
Eigenkapitalrendite «Return on Equity» (ROE)	4.53%
Ausschüttungsrendite	2.15%
Ausschüttungsquote	93.18%
Agio/Disagio per 30. März 2012	12.53%
Anlagerendite	2.18%

Bonhôte-Immobilier Performance (Dividende reinvestiert)

	2012 ¹	2011	Seit Bestehen des Fonds ²	In der Berichtsperiode 01.04.11-31.03.12
Bonhôte-Immobilier	3.80%	4.29%	35.15%	9.38%
SXI Real Estate Funds Index*	3.52%	6.83%	41.32%	7.44%

* Der Referenzindex SXI Real Estate Funds Index (SWIIT) umfasst alle Schweizer Immobilienfonds, die an der SIX Swiss Exchange kotiert sind. Diese sind im Index nach ihrer Marktkapitalisierung gewichtet. Für die Berechnung der SWIIT-Performance werden die Dividendenzahlungen berücksichtigt.

Die historische Performance gilt nicht als Indikator für die aktuelle oder zukünftige Performance.

In den Performancedaten sind Kommissionen und Gebühren, die bei Ausgabe oder Rücknahme von Anteilen erhoben wurden, nicht berücksichtigt.

¹ Vom 30. Dezember 2011 bis 30. März 2012

² Vom 11. Oktober 2006 bis 30. März 2012 (kumulierte Performance)









Jahresbericht
per 31. März 2012

Bilanz

		31.03.2012	31.03.2011
AKTIVEN			
Bankguthaben			
Bankguthaben auf Sicht	CHF	27'001'115.08	25'284'467.65
Grundstücke			
Wohnbauten	CHF	423'220'000.00	415'202'600.00
Stockwerkeigentum in Wohnbauten	CHF	44'520'000.00	43'400'000.00
Gemischte Bauten	CHF	179'065'000.00	174'130'000.00
Kommerziell genutzte Liegenschaften	CHF	71'350'000.00	97'320'000.00
Stockwerkeigentum in kommerziell genutzten Liegenschaften	CHF	23'790'000.00	23'460'000.00
Total Grundstücke	CHF	741'945'000.00	753'512'600.00
Sonstige Vermögenswerte	CHF	7'679'834.39	5'598'579.41
Total Aktiven	CHF	776'625'949.47	784'395'647.06
PASSIVEN			
Verbindlichkeiten			
Hypothekarschulden	CHF	170'772'451.65	184'106'993.40
Sonstige Verbindlichkeiten	CHF	9'770'471.74	18'620'597.97
Total Passiven	CHF	180'542'923.39	202'727'591.37
Nettobondsvermögen vor geschätzten Liquidationssteuern	CHF	596'083'026.08	581'668'055.69
Geschätzte Liquidationssteuern	CHF	-4'269'491.00	-2'306'317.00
Nettobondsvermögen	CHF	591'813'535.08	579'361'738.69

Veränderung des Nettovermögens

Veränderung des Nettobondsvermögens		31.03.2012	31.03.2011
Nettovermögen zu Beginn der Rechnungsperiode	CHF	579'361'738.69	322'435'305.45
Ausschüttung	CHF	-14'349'021.25	-7'650'000.00
Saldo der Bewegungen von Fondsanteilen	CHF	0.00	242'232'950.45
Gesamtergebnis	CHF	26'800'817.64	22'343'482.79
Nettobondsvermögen am Ende der Rechnungsperiode	CHF	591'813'535.08	579'361'738.69

Anzahl der zurückgenommenen und ausgegebenen Anteile

Entwicklung der Anzahl Anteile im Umlauf		31.03.2012	31.03.2011
Stand zu Beginn des Geschäftsjahres		5'414'725.00	3'060'000.00
Ausgegebene Anteile		0.00	2'354'725.00
Zurückgenommene Anteile		0.00	0.00
Stand am Ende des Geschäftsjahres		5'414'725.00	5'414'725.00
Nettoinventarwert pro Anteil am Ende der Rechnungsperiode	CHF	109.30	107.00
Weitere Informationen (Art. 68 KKV-FINMA)			
Höhe des Abschreibungskontos der Grundstücke	CHF	0.00	0.00
Höhe des Rückstellungskontos für künftige Reparaturen	CHF	0.00	0.00
Anzahl der auf Ende des nächsten Rechnungsjahres gekündigten Aktien		0	0

Erfolgsrechnung

	Rechnungsperiode	
	01.04.11 - 31.03.12	01.04.10 - 31.03.11
ERTRÄGE		
Mietzinseinnahmen	CHF 45'015'160.25	44'815'736.30
Bankzinsen	CHF 29'366.51	31'510.15
Erträge aus kurzfristigen Anlagen	CHF 0.00	1'513.90
Sonstiger Ertrag	CHF 17'304.20	247'498.05
Sonstige Mietzinseinnahmen	CHF 140'956.84	149'226.60
Total Erträge	CHF 45'202'787.80	45'245'485.00
AUFWAND		
Hypothekarzinsen	CHF 4'645'132.44	5'202'099.34
Sonstige Passivzinsen	CHF 42'695.31	593'662.05
Unterhalt und Reparaturen	CHF 5'743'966.15	5'905'101.22
Liegenschaftenverwaltung:		
a) Liegenschaftsaufwand (Wasser, Strom, Hauswart, Reinigung, Versicherung, Liegenschaftssteuer)	CHF 4'033'661.50	4'190'163.28
b) Verwaltungsaufwand (Honorare und Kosten der Hausverwaltung)	CHF 2'253'826.04	2'440'865.20
Steuern	CHF 8'324'251.42	6'587'652.79
Schätzungs- und Prüfaufwand	CHF 151'842.05	331'518.29
Rechtskosten	CHF 46'985.20	184'199.00
Bankgebühren	CHF 123'324.39	130'976.49
Publikations- und Druckkosten sowie weitere Kosten	CHF 48'267.01	37'208.61
Anders	CHF 500.00	0.00
Reglementarische Vergütungen an:		
a) die Fondsleitung	CHF 4'339'551.98	4'455'036.18
b) die Depotbank	CHF 245'907.94	249'504.32
Zuweisung(en) an Rückstellungen für zweifelhafte Forderungen (variation)	CHF -137'650.13	43'952.87
Total Aufwand	CHF 29'862'261.30	30'351'939.64
Nettoertrag	CHF 15'340'526.50	14'893'545.36
Realisierte Kapitalgewinne/-verluste	CHF 1'221'305.51	-4'900'777.23
Realisierter Erfolg	CHF 16'561'832.01	9'992'768.13
Nicht realisierte Kapitalgewinne/-verluste	CHF 10'238'985.63	12'350'714.66
Gesamterfolg des Rechnungsjahres	CHF 26'800'817.64	22'343'482.79

Verwendung des Erfolges	Rechnungsperiode	
	01.04.11 - 31.03.12	01.04.10 - 31.03.11
Nettoertrag	CHF 15'340'526.50	14'893'545.36
Vortrag des Ertrags	CHF 1'154'167.70	609'643.59
Zur Verteilung verfügbarer Erfolg	CHF 16'494'694.20	15'503'188.95
Zur Ausschüttung bestimmter Ertrag	CHF 15'431'966.25	14'349'021.25
Zur Auszahlung an die Anleger bestimmter Erfolg	CHF 15'431'966.25	14'349'021.25
Vortrag auf neue Rechnung	CHF 1'062'727.95	1'154'167.70

Immobilieninventar

Mietliegenschaften

		Wieder- verkaufswert CHF	Geschätzter Verkehrswert in CHF	Erzielte Miet- einnahmen ¹ CHF	Brutto- rendite ²
Wohnbauten					
FREIBURG					
Ménières	chez Le Député	-	-	2'510.70	0.00%
GENÈVE					
Carouge	47/49, rte de Veyrier	8'700'457.09	10'190'000.00	683'129.50	6.91%
Genève	14, rue de Beaumont - 14, rue de Contamines	7'978'906.80	8'810'000.00	508'854.00	6.10%
	57, rue de Lyon	10'609'522.80	11'640'000.00	692'035.45	5.98%
	14a/16/16a/18, av. Ernest-Pictet	38'472'060.11	42'020'000.00	2'532'828.35	6.11%
Lancy	25 à 29, ch. des Pontets	19'938'416.22	21'510'000.00	1'309'999.65	6.08%
	21, ch. des Palettes	8'561'830.38	9'700'000.00	537'851.90	5.76%
	19, ch. des Pâquerettes	11'382'773.10	13'190'000.00	735'846.50	5.67%
Onex	91 à 95, av. du Bois-de-la-Chapelle	32'491'911.00	35'700'000.00	2'267'994.50	6.19%
	103, av. du Bois-de-la-Chapelle	9'573'854.13	9'980'000.00	626'521.00	6.28%
Vernier	35, av. du Lignon	5'744'017.72	6'900'000.00	385'971.00	5.83%
NEUENBURG					
Boudry	33/35, rte de la Gare	3'891'238.25	3'860'000.00	222'606.00	6.13%
Colombier	5 à 9, ch. des Saules	7'174'820.05	7'430'000.00	425'432.25	6.19%
	1 à 5, rue Madame de Charrière	5'048'801.99	5'170'000.00	303'297.50	6.44%
	1/3, rue de la Colline	5'671'963.87	5'900'000.00	346'984.10	6.11%
	11a/11b, rue des Vernes	5'130'414.50	5'040'000.00	338'214.25	6.43%
Cortailod	6 à 14, ch. des Landions	5'724'983.21	6'090'000.00	344'821.70	6.02%
La Chaux-de-Fonds	23, rue du Parc	3'040'784.55	3'110'000.00	174'063.70	6.06%
Neuchâtel	26/28, rue des Battieux	4'718'188.95	4'790'000.00	286'650.00	6.13%
	24 à 28, rue des Berthoudes	6'384'722.40	6'560'000.00	406'127.00	6.05%
	19, rue des Vignolants	4'499'673.10	4'540'000.00	291'866.25	6.19%
	219 à 229, rue des Fahys	21'862'567.89	22'320'000.00	1'197'092.00	5.28%
Peseux	10/12, rue de la Gare	4'075'536.45	4'200'000.00	285'556.00	6.46%
WAADT					
Aigle	11, ch. des Rosiers	1'188'907.86	1'230'000.00	101'513.05	8.51%
Bex	47a à 47d, av. de la Gare	10'058'734.55	10'230'000.00	676'218.00	6.90%
	15 à 21, ch. de Montaillet	7'503'908.90	7'440'000.00	499'659.00	6.94%
Bussigny-près-Lausanne	10/12, ch. de Cocagne - 17/19, ch. Riettaz	9'465'534.62	9'010'000.00	570'286.00	6.49%
Chavornay	9, rue de Sadaz	2'407'010.55	2'540'000.00	147'859.40	6.29%
	13, rue de Sadaz	2'769'814.33	2'560'000.00	166'276.50	7.17%
Cheseaux-sur-Lausanne	22, ch. de Champ-Pamont	3'222'923.20	2'930'000.00	215'877.00	7.40%
Clarens	118, rue du Lac - 1, ch. du Pierrier	-	-	475'131.45	0.00%
Ecublens	13a à 13c, ch. du Stand	12'881'738.80	13'450'000.00	790'089.00	5.92%

		Wieder- verkaufswert CHF	Geschätzter Verkehrswert in CHF	Erzielte Miet- einnahmen ¹ CHF	Brutto- rendite ²
Lausanne	78, av. de Morges - 47, ch. de Renens	10'086'203.28	12'120'000.00	730'411.00	6.50%
	23/25, ch. du Bois-Gentil	4'125'865.36	4'100'000.00	332'485.60	8.09%
	46, av. Marc-Dufour	1'994'195.46	2'140'000.00	154'663.00	7.27%
	8, ch. des Croix-Rouges	5'716'098.88	5'830'000.00	351'013.60	6.19%
Lutry	20, ch. de la Jaque	5'848'811.60	5'820'000.00	321'025.00	6.44%
Nyon	1 à 7, rte du Reposoir	26'083'975.15	29'910'000.00	1'893'892.00	6.20%
Onnens	1 à 12, rte de la Gare	3'120'729.80	2'860'000.00	196'620.00	6.87%
Payerne	24, rue de Guillermaux	3'118'516.82	3'450'000.00	225'320.00	6.64%
Vevey	26, ch. Emile-Javelle	4'065'150.64	4'300'000.00	309'555.80	7.35%
	10, bd Paderewski	3'364'865.51	3'040'000.00	229'771.60	7.40%
Veytaux	6/8, rue de la Gare	6'034'938.59	6'130'000.00	337'783.00	5.61%
Yverdon-les-Bains	21 à 31, rue d'Orbe	18'916'183.32	18'870'000.00	1'281'252.00	6.53%
	10/12, rue de Plaisance	6'872'926.70	7'080'000.00	476'681.30	6.31%
	22, rue des Jordils	5'004'550.69	5'300'000.00	388'913.50	7.39%
WALLIS					
Conthey	17/19/21/21a, av. de la Gare	15'781'085.89	14'230'000.00	677'658.70	5.26%
Total		400'310'115.06	423'220'000.00	26'456'208.80	

Stockwerkeigentum in Wohnbauten

FREIBURG

Fribourg	20 à 24, impasse de la Forêt	21'312'013.32	19'490'000.00	1'468'819.55	8.57%
-----------------	------------------------------	---------------	---------------	--------------	-------

GENÈVE

Bernex	8 à 16, ch. de Paris	4'897'291.40	4'380'000.00	320'824.00	7.35%
---------------	----------------------	--------------	--------------	------------	-------

NEUCHÂTEL

La Chaux-de-Fonds	34e/34f, rue Fritz-Courvoisier	6'174'984.35	6'080'000.00	381'249.30	6.53%
--------------------------	--------------------------------	--------------	--------------	------------	-------

Neuchâtel	50, rue Fontaine-André	4'679'095.07	5'310'000.00	328'693.00	6.04%
------------------	------------------------	--------------	--------------	------------	-------

VAUD

Aigle	52, rte d'Évian	9'155'373.77	9'260'000.00	657'761.75	6.95%
--------------	-----------------	--------------	--------------	------------	-------

Total		46'218'757.91	44'520'000.00	3'157'347.60	
--------------	--	----------------------	----------------------	---------------------	--

Gemischte Bauten		Wieder- verkaufswert CHF	Geschätzter Verkehrswert in CHF	Erzielte Miet- einnahmen¹ CHF	Brutto- rendite²
GENF					
Carouge	33 à 37, rte de Veyrier - 5/7, rte de la Fontenette	12'843'559.61	16'685'000.00	881'874.55	5.78%
Genève	1, rue Hoffmann - 4 à 8, rte de Meyrin	30'782'580.39	35'250'000.00	2'329'272.30	6.86%
	11, rue Sautter	15'571'068.20	17'150'000.00	1'041'965.00	6.21%
WAADT					
Echallens	13, Grand-Rue	7'378'897.38	8'000'000.00	454'634.30	5.76%
Lausanne	36, av. de Cour	16'414'995.25	19'140'000.00	987'861.00	5.25%
	9/11/11b, av. de Montchoisi	15'063'362.79	15'290'000.00	1'071'274.20	7.32%
	56 à 62, av. de Tivoli	15'730'036.31	16'710'000.00	1'097'680.00	6.58%
Payerne	19, rue d'Yverdon - 14, rue du Carroz-à-Bossy	4'989'827.33	5'340'000.00	334'910.00	6.29%
Vevey	15, rue de Lausanne - 8, av. Paul-Cérésolle	16'670'025.05	18'370'000.00	1'128'991.20	6.19%
	8 à 14, rue de Lausanne - 17 à 21, av. de la Gare	15'961'003.60	14'400'000.00	1'005'702.75	7.09%
	2/4, rue du Simplon	5'256'596.04	4'700'000.00	369'558.20	7.37%
Yverdon-les-Bains	36 à 42, rue des Moulins	6'601'645.54	8'030'000.00	533'668.00	6.72%
Total		163'263'597.49	179'065'000.00	11'237'391.50	

Kommerziell genutzte Liegenschaften

GENF					
Genève	15, rue Lombard	2'532'246.35	3'000'000.00	153'305.00	5.12%
NEUENBURG					
Bevaix	3/5, rue du Château - 2b, ch. des Chapons-des-Prés	27'411'700.42	28'840'000.00	1'396'734.00	4.82%
WAADT					
Montreux	26, Grand-Rue - 6, rue du Marché	4'355'765.50	4'880'000.00	269'622.00	5.53%
	26, rue du Collège	3'632'601.39	3'330'000.00	258'071.00	7.80%
	6c, rue du Théâtre - 17, av. Nestlé - 25, av. Casino	25'597'985.49	26'740'000.00	789'300.00	3.27%
Vevey	18, rue du Simplon - 1, rue du Parc	5'780'801.80	4'560'000.00	345'072.00	6.51%
Total		69'311'100.95	71'350'000.00	3'212'104.00	

Stockwerkeigentum in kommerziell genutzten Liegenschaften		Wieder- verkaufswert CHF	Geschätzter Verkehrswert in CHF	Erzielte Miet- einnahmen¹ CHF	Brutto- rendite²
GENÈVE					
Genève	22/24, rue de Carouge - 7/9, rue G.-de-Marcossay	23'240'201.65	23'790'000.00	952'108.35	5.57%
Total		23'240'201.65	23'790'000.00	952'108.35	

Auf keinen Mieter entfallen mehr als 5% der gesamten Mieteinnahmen des Immobilienfonds (Gemäss Richtlinien der SFA für Immobilienfonds, Abschnitt 66)

Zusammenfassung

Wohnbauten	400'310'115.06	423'220'000.00	26'456'208.80
Stockwerkeigentum in Wohnbauten	46'218'757.91	44'520'000.00	3'157'347.60
Gemischte Bauten	163'263'597.49	179'065'000.00	11'237'391.50
Kommerziell genutzte Liegenschaften	69'311'100.95	71'350'000.00	3'212'104.00
Stockwerkeigentum in kommerziell genutzten Liegenschaften	23'240'201.65	23'790'000.00	952'108.35
Total	702'343'773.06	741'945'000.00	45'015'160.25

¹ Einschliesslich noch zu erhaltender und vorausbezahlter Mieten.

Die Brandversicherung des gesamten Immobilienparks des Fonds Bonhôte Immobilier beträgt per 31. März 2012 CHF 679'504'415.09

² Verhältnis zwischen theoretischem Mietspiegel und Verkehrswert (für Liegenschaften mit fertig gestelltem / in Betrieb genommenem Neubau)

Aufstellung der Käufe und Verkäufe

Käufe

Keine Transaktion zwischen dem 1. April 2011 und dem 31. März 2012

Verkäufe

Wohnbauten		Verkehrswert in CHF
FREIBURG		
Ménières	Chez le Député	824'000.00
Total		824'000.00
Kommerziell genutzte Liegenschaften		
WAADT		
Clarens	118, Rue Lac - 1, ch. du Pierrier	16'100'000.00
Total		16'100'000.00
Wohnungen		
WAADT		
Montreux	6 Wohnungen. A bon port	11'390'000.00
WALLIS		
Collombey	1 Wohnung. Quartier Montagnier	925'000.00
Total		12'315'000.00
Total Verkäufe		29'239'000.00



Anlagen in Effekten und Hypothekarschulden im Detail

Hypothekarschulden im Detail

Kapital in CHF	Zinssatz pro Jahr	Aufnahmedatum	Verfallsdatum
950'000.00	3.450%	31.03.2006	31.01.2016
2'500'000.00	3.450%	31.03.2006	31.01.2016
1'100'000.00	3.450%	31.03.2006	31.01.2016
18'440'000.00	1.722%	31.03.2006	31.03.2021
4'600'000.00	0.877%	01.11.2006	31.01.2013
15'000'000.00	0.732%	30.03.2012	30.09.2012
2'325'000.00	3.840%	12.04.2006	30.11.2017
2'750'000.00	3.570%	06.12.2005	30.04.2017
10'967'871.65	3.910%	29.06.2007	26.09.2016
7'900'000.00	3.600%	31.03.2006	31.03.2014
1'581'000.00	4.000%	05.12.2005	31.01.2013
4'027'830.00	3.500%	16.07.2008	20.11.2015
4'352'200.00	3.780%	31.03.2006	31.03.2014
2'999'800.00	1.400%	17.04.2009	17.04.2012
2'777'500.00	4.050%	25.07.2008	22.04.2012
2'887'500.00	3.650%	25.07.2008	31.01.2013
3'900'000.00	3.500%	28.06.2006	30.06.2013
9'900'000.00	3.625%	28.06.2006	31.12.2014
6'590'000.00	3.600%	04.04.2007	31.03.2022
1'950'000.00	2.250%	15.06.2006	30.06.2012
6'100'000.00	3.625%	28.06.2006	31.12.2014
18'250'000.00	2.250%	15.06.2006	variabel
1'800'000.00	2.250%	11.11.2009	variabel
37'123'750.00	0.650%	28.05.2010	02.07.2012

170'772'451.65

2.251%
(gewichteter durchschnittlicher Satz)

Zurückbezahlte Hypothekarschulden im Detail

Kapital in CHF	Zinssatz pro Jahr	Aufnahmedatum	Rückzahlungsdatum
18'700'000.00	3.350%	01.11.2006	18.01.2012
2'690'000.00	4.350%	01.11.2006	18.01.2012
5'600'000.00	3.400%	20.10.2008	14.10.2011

Angaben über die effektiven Vergütungssätze, wo im Fondsvertrag Maximalsätze angegeben sind

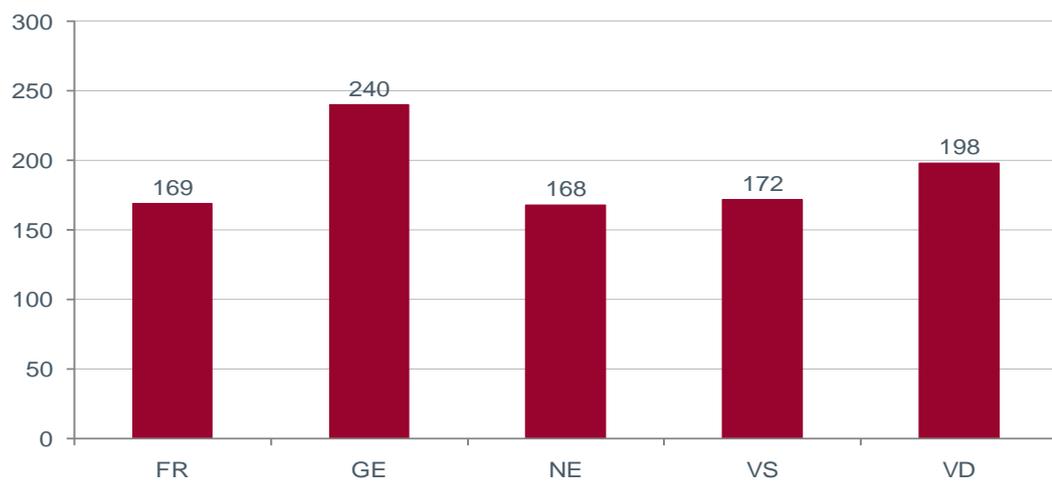
		Maximaler Satz gemäss Fondsreglement	Angewandter Satz
Entschädigung der Fondsleitung			
Für die Verwaltungskommission	§ 19 des Fondsvertrags	1.00%	0.75%
Für die Zeichnungskommission	§ 18 des Fondsvertrags	5.00%	0.00%
Für die Rücknahmekommission	§ 18 des Fondsvertrags	1.00%	0.00%
Für den Kauf oder Verkauf von Gebäuden	§ 19 des Fondsvertrags	1.00%	0.20%
Für Arbeiten während des Baus, der Renovation oder der Umwandlung	§ 19 des Fondsvertrags	3.00%	0% à 3%
Für die Verwaltung der Gebäude	§ 19 des Fondsvertrags	5.00%	4.25%
Entschädigung der Depotbank			
Für die Aufbewahrung der Titel, nicht verpfändeter hypothekarischer Schuldscheine und der Immobilien-Aktien	§ 19 des Fondsvertrags	CHF 125.-	CHF 125.-
Für die Kommission der Depotbank	§ 19 des Fondsvertrags	0.0425%	0.0425%

Statistik

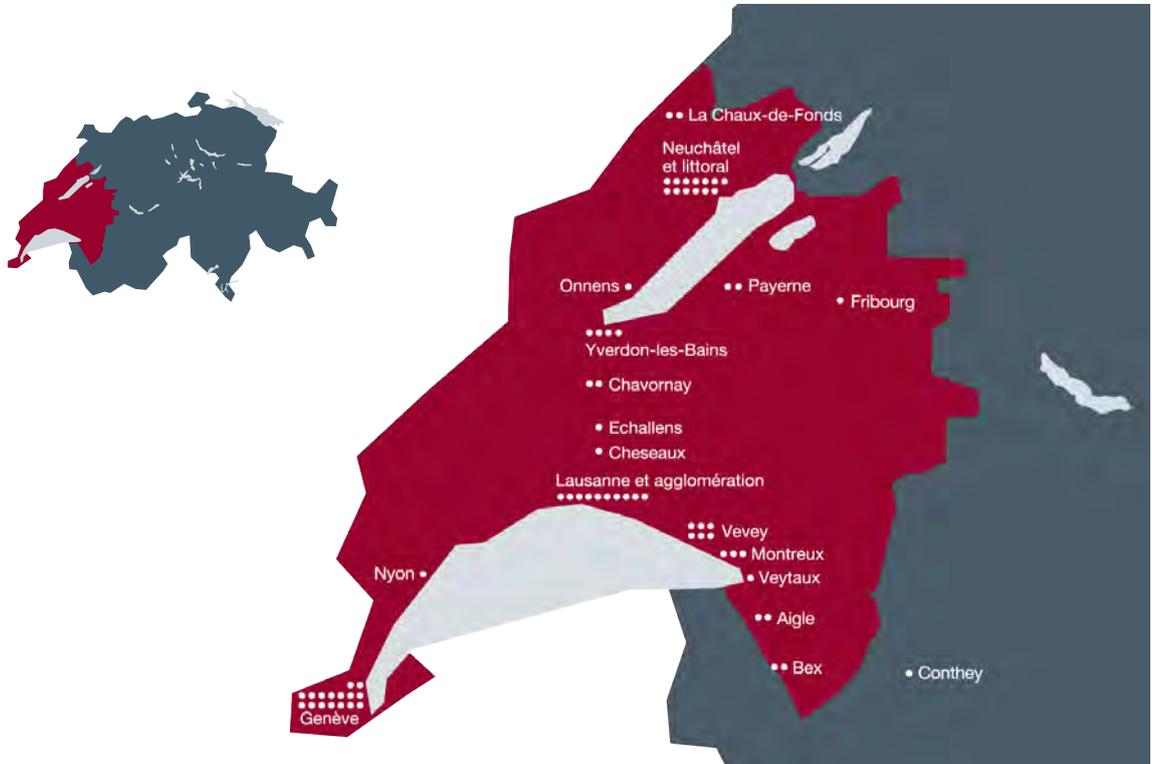
Verteilung der Anlagen nach Wohnungsgrösse

Anz. Zimmer	1 - 1½	2 - 2 ½	3 - 3½	4 - 4½	5 und +	Total
GE	175	207	256	114	43	795
NE	16	55	130	123	38	362
VD	133	272	372	196	38	1011
FR	38	31	52	23	2	146
VS	0	3	19	16	1	39
Total	362	568	829	472	122	2353

Verteilung der Mieten CHF/m²



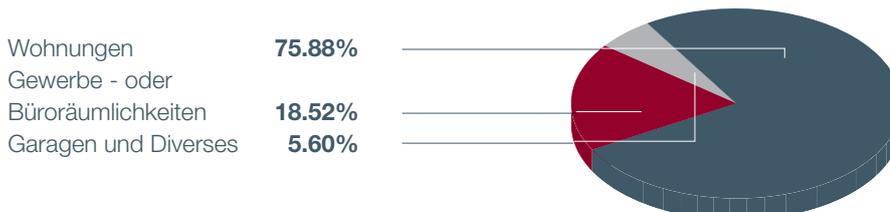
Grafiken



Aufteilung der Anlagen nach Kantonen (Mieterspiegel)



Aufteilung der Anlagen nach Nutzungsart (Mieterspiegel)





Immobilien im Überblick



Aigle, 52, rte d'Évian



Aigle, 11, ch. des Rosiers



Bernex, 8 à 16, ch. de Paris



Bevaix, 3/5, rue du Château - 2b, ch. des Chapons-des-Prés



Bex, 47a à 47d, av. de la Gare



Bex, 15 à 21, ch. de Montaillet



Boudry, 33/35, rte de la Gare



Bussigny, 10/12, ch. de Cocagne - 17/19, ch. Riettaz



Carouge, 33 à 37, rte de Veyrier - 5/7, rte de la Fontenette



Carouge, 47/49, rte de Veyrier



Chavornay, 9, rue de Sadaz



Chavornay, 13, rue de Sadaz



Cheseaux, 22, ch. de Champ-Pamont



Colombier, 1 à 5, rue Madame de Charrière



Colombier, 5 à 9, ch. des Saules



Colombier, 1/3, rue de la Colline



Colombier, 11a/11b, rue des Vernes



Conthey, 17/19/21/21a, av. de la Gare



Cortailod, 6 à 14, ch. des Landions



Echallens, 13, Grand-Rue



Ecublens, 13a à 13c, ch. du Stand



Fribourg, 20 à 24, impasse de la Forêt



Genève, 11, rue Sautter



Genève, 14, rue de Beaumont - 14, rue de Contamines



Genève, 22/24, rue de Carouge - 7/9, rue G.-de-Marcossay



Genève, 14a/16/16a/18, av. Ernest-Pictet



Genève, 1, rue Hoffmann - 4 à 8, rte de Meyrin



Genève, 15, rue Lombard



Genève, 57, rue de Lyon



La Chaux-de-Fonds, 34e/34f, rue Fritz-Courvoisier



La Chaux-de-Fonds, 23, rue du Parc



Lancy, 25 à 29, ch. des Pontets



Lancy, 19, ch. des Pâquerettes



Lancy, 21, ch. des Palettes



Lausanne, 56 à 62, av. de Tivoli



Lausanne, 23/25, ch. du Bois-Gentil



Lausanne, 36, av. de Cour



Lausanne, 8, ch. des Croix-Rouges



Lausanne, 46, av. Marc-Dufour



Lausanne, 9/11/11b, av. de Montchoisi



Lausanne, 78, av. de Morges - 47, ch. de Renens



La Conversion / Lutry, 20, ch. de la Jaque



Montreux, 26, rue du Collège



Montreux, 26, Grand-Rue - 6, rue du Marché



Montreux, 6c, rue du Théâtre - 17, av. Nestlé - 25, av. du Casino



Neuchâtel, 19, rue des Vignolants



Neuchâtel, 26/28, rue des Battieux



Neuchâtel, 50, rue Fontaine-André



Neuchâtel, 219 à 229, rue des Fahys



Neuchâtel, 24 à 28, rue des Berthoudes



Nyon, 1 à 7, rte du Reposoir



Onex, 91 à 95, av. du Bois-de-la-Chapelle



Onex, 103, av. du Bois-de-la-Chapelle



Onnens, 1 à 12, rte de la Gare



Payerne, 24, rue de Guillermaux



Payerne, 19, rue d'Yverdon - 14, rue du Carroz-à-Bossy



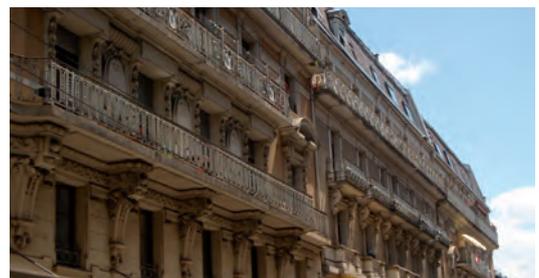
Peseux, 10/12, rue de la Gare



Vernier, 35, av. du Lignon



Vevey, 26, ch. Emile-Javelle



Vevey, 8 à 14, rue de Lausanne - 17 à 21, av. de la Gare



Vevey, 2/4, rue du Simplon



Vevey, 18, rue du Simplon - 1, rue du Parc



Vevey, 10, bd Paderewski



Vevey, 15, rue de Lausanne - 8, av. Paul-Cérésolle



Veytaux, 6/8, rue de la Gare



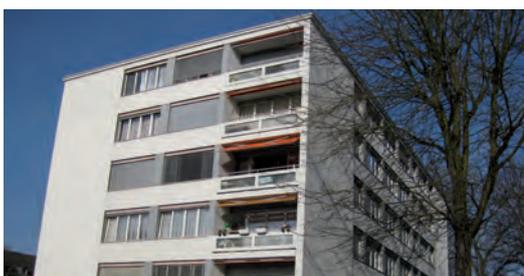
Yverdon-les-Bains, 21 à 31, rue d'Orbe



Yverdon-les-Bains, 10/12, rue de Plaisance



Yverdon-les-Bains, 36 à 42, rue des Moulins



Yverdon-les-Bains, 22, rue des Jordils



KPMG SA
Audit Financial Services
111, Rue de Lyon
CH-1203 Genève

Casse postale 347
CH-1211 Genève 13

Téléphone +41 22 704 15 16
Télex +41 22 347 73 13
Internet www.kpmg.ch

Kurzbericht der kollektivanlagengesetzlichen Prüfgesellschaft an den Verwaltungsrat der
Fondsleitung zur Jahresrechnung des

Bonhôte-Immobilier

Als kollektivanlagengesetzliche Prüfgesellschaft haben wir die beiliegende Jahresrechnung des Anlagefonds Bonhôte-Immobilier, bestehend aus der Vermögensrechnung und der Erfolgsrechnung, den Angaben über die Verwendung des Erfolges und die Offenlegung der Kosten sowie den weiteren Angaben gemäss Art. 89 Abs. 1 Bst. b–h und Art. 90 des schweizerischen Kollektivanlagengesetzes (KAG) für das am 31. März 2012 (p. 6 zu 21) abgeschlossene Geschäftsjahr geprüft.

Verantwortung des Verwaltungsrates der Fondsleitung

Der Verwaltungsrat der Fondsleitung ist für die Aufstellung der Jahresrechnung in Übereinstimmung mit dem schweizerischen Kollektivanlagengesetz, den dazugehörigen Verordnungen sowie dem Fondsvertrag und dem Prospekt verantwortlich. Diese Verantwortung beinhaltet die Ausgestaltung, Implementierung und Aufrechterhaltung eines internen Kontrollsystems, mit Bezug auf die Aufstellung der Jahresrechnung, die frei von wesentlichen falschen Angaben als Folge von Verstössen oder Irrtümern ist. Darüber hinaus ist der Verwaltungsrat der Fondsleitung für die Auswahl und die Anwendung sachgemässer Rechnungslegungsmethoden sowie die Vornahme angemessener Schätzungen verantwortlich.

Verantwortung der kollektivanlagengesetzlichen Prüfgesellschaft

Unsere Verantwortung ist es, aufgrund unserer Prüfung ein Prüfungsurteil über die Jahresrechnung abzugeben. Wir haben unsere Prüfung in Übereinstimmung mit dem schweizerischen Gesetz und den Schweizer Prüfungsstandards vorgenommen. Nach diesen Standards haben wir die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass wir hinreichende Sicherheit gewinnen, ob die Jahresrechnung frei von wesentlichen falschen Angaben ist.

Eine Prüfung beinhaltet die Durchführung von Prüfungshandlungen zur Erlangung von Prüfungsnachweisen für die in der Jahresrechnung enthaltenen Wertansätze und sonstigen Angaben. Die Auswahl der Prüfungshandlungen liegt im pflichtgemässen Ermessen des Prüfers. Dies schliesst eine Beurteilung der Risiken wesentlicher falscher Angaben in der Jahresrechnung als Folge von Verstössen oder Irrtümern ein. Bei der Beurteilung dieser Risiken berücksichtigt der Prüfer das interne Kontrollsystem, soweit es für die Aufstellung der Jahresrechnung von Bedeutung ist, um die den Umständen entsprechenden Prüfungshandlungen festzulegen, nicht aber um ein Prüfungsurteil über die Existenz und Wirksamkeit des internen Kontrollsystems abzugeben. Die Prüfung umfasst zudem die Beurteilung der Angemessenheit der angewandten Rechnungslegungsmethoden, der Plausibilität der vorgenommenen Schätzungen sowie eine Würdigung der Gesamtdarstellung der Jahresrechnung. Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise eine ausreichende und angemessene Grundlage für unser Prüfungsurteil bilden.

Prüfungsurteil

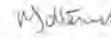
Nach unserer Beurteilung entspricht die Jahresrechnung für das am 31. März 2012 abgeschlossene Geschäftsjahr dem schweizerischen Kollektivanlagengesetz, den dazugehörigen Verordnungen sowie dem Fondsvertrag und dem Prospekt.

Berichterstattung aufgrund weiterer gesetzlicher Vorschriften

Wir bestätigen, dass wir die gesetzlichen Anforderungen an die Zulassung gemäss Revisionsaufsichtsgesetz (RAG) und Art. 127 KAG sowie an die Unabhängigkeit (Art. 11 RAG) erfüllen und keine mit unserer Unabhängigkeit nicht vereinbare Sachverhalte vorliegen.

KPMG SA

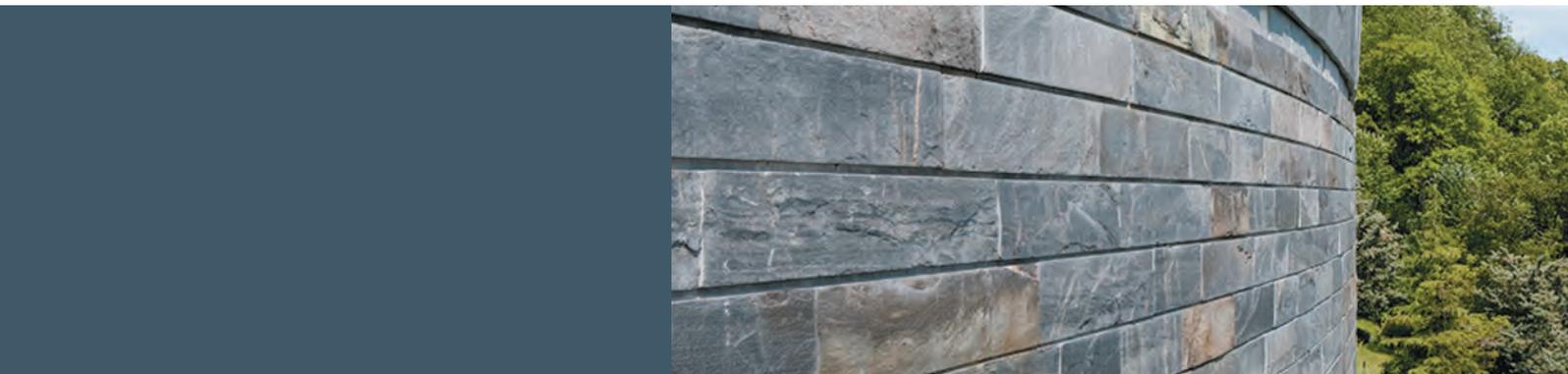

Yvan Mermod
Zugelassene Revisionsexperte
Leitende Prüfer


Renaud Jotterand
Zugelassene Revisionsexperte

Genf, 9. Juli 2012

Beilage:

Jahresrechnung bestehend aus der Vermögensrechnung und der Erfolgsrechnung, den Angaben über die Verwendung des Erfolges und die Offenlegung der Kosten sowie den weiteren Angaben gemäss Art. 89 Abs. 1 Bst. b–h und Art. 90 KAG



BONHÔTE
BANQUIERS DEPUIS 1815

BANQUE BONHÔTE & CIE SA
www.bonhote.ch