



Rapport annuel 09-10

Fonds de placement
Bonhôte-Immobilier



Aux porteurs de parts de Bonhôte-Immobilier

**Mesdames, Messieurs,
Chers investisseurs,**

Nous avons l'honneur de vous présenter le rapport de gestion, assorti des comptes au 31 mars 2010, du fonds immobilier de droit suisse Bonhôte-Immobilier, détenant uniquement des immeubles en nom propre.

Les résultats positifs de l'exercice permettront de verser aux porteurs de parts un dividende de CHF 7'650'000.00, soit CHF 2.50 par part.

Nous vous invitons à nous contacter au +41 22 704 06 10 pour tout renseignement complémentaire que vous souhaiteriez recevoir.

En vous remerciant de votre confiance lors des trois premiers exercices de Bonhôte-Immobilier, nous vous adressons nos meilleurs messages.

FidFund Management SA

Marc Lüthi
Président

Philippe Bens
Administrateur

FidFund Management SA

Conseil d'administration

Marc Lüthi	Président – Directeur Private Banking, Banque Bénédic Hentsch & Cie SA
Guillaume Fromont	Membre du Directoire CACEIS SA, F – Paris
Robert Pennone	Administrateur de GEM Global Estate Managers, de AGEN Holding SA et de la Compagnie Financière Tradition et Vice-président de la Banque Bénédic Hentsch & Cie SA
Philippe Marronnier	Administrateur CACEIS SA, F – Paris
Didier Brosset	Avocats Associés – Genève
Alain Golaz	Administrateur de sociétés
Philippe Bens	Administrateur

Direction

Raynald Zbinden	Directeur général
François Arnaud	Sous-directeur

Comité de placement

Jean-Philippe Kernen	Avocat – Notaire – Athemis – La Chaux-de-Fonds
Claude Mayor	Régisseur – Claude Mayor Régie Immobilière – Neuchâtel
Etienne Perrottet	Architecte, gérant – Banque Bonhôte & Cie SA / Caisse de Pension Etat de Neuchâtel
Laurent Geninasca	Architecte FAS-SIA – Geninasca-Delefortrie SA – Neuchâtel
FidFund Management SA	Société de direction du fonds, qui désigne son représentant – Nyon

Expert chargés des estimations

Olivier Bettens	Architecte EPFL – Lausanne
Stéphane Picci	Régisseur – Neuchâtel
Martin-Paul Broennimann	Architecture et urbanisme Broennimann SA – Genève

Gestion des immeubles	Régie Charles Berset SA – La Chaux-de-Fonds Bernard Nicod SA – Lausanne Domicim Régie MK SA – Lausanne et Yverdon-les-Bains Fidimmobil SA – Neuchâtel Naef & Cie SA – Lausanne Rosset & Cie SA – Genève Régie Duboux SA – Lausanne Ifomob – Echallens Le Forum Immobilier Genève SA – Genève
------------------------------	--

Banque dépositaire	Banque Bonhôte & Cie SA, quai Ostervald 2, 2001 Neuchâtel
---------------------------	---

Organe de révision	PricewaterhouseCoopers SA, Genève
---------------------------	-----------------------------------

Bonhôte-Immobilier

Bonhôte-Immobilier est un fonds de placement de droit suisse au sens de la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux du 23 juin 2006 (LPCC). Le contrat de fonds de placement du fonds a été établi par FidFund Management SA, Nyon, en sa qualité de direction du fonds et par la Banque Bonhôte & Cie SA, Neuchâtel, en sa qualité de banque dépositaire, et approuvé par la Commission fédérale des banques en date du 18 août 2006.

Le fonds se base sur un contrat de placement collectif aux termes duquel la direction du fonds s'engage à faire participer l'investisseur au fonds, proportionnellement aux parts qu'il a acquises et à gérer le fonds, conformément aux dispositions de la loi et du règlement du fonds. La banque dépositaire est partie au contrat, conformément aux tâches qui lui sont conférées par la loi et le règlement.

Bonhôte Immobilier est un fonds de placement de droit suisse relevant de la catégorie des fonds immobiliers. Ce fonds investit uniquement dans :

- **des valeurs immobilières en Suisse ;**
- **des maisons d'habitation ;**
- **et dans une moindre mesure dans des immeubles à caractère commercial dans les proportions énoncées dans le prospectus et contrat de fonds, à l'exclusion d'immeubles affectés à l'artisanat, l'industrie et l'hôtellerie.**

L'objectif du fonds consiste à maintenir la substance à long terme des investissements et la distribution appropriée de leurs revenus, par la création d'un parc de valeurs patrimoniales stables, géré de manière dynamique. A cet effet, le fonds achètera des immeubles offrant des perspectives de rendement supérieures à la moyenne.

Banque dépositaire

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

Direction

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

Bonhôte-Immobilier – Exercice 2009/2010

Rapport de gestion

La valeur nette d'inventaire au 31 mars 2010, incluant tous les frais d'expertise et d'acquisition des immeubles, s'établit à CHF 105.35. La légère diminution par rapport à 2009 s'explique par la hausse du taux d'escompte utilisé pour la valorisation des immeubles. Fixé selon une moyenne sur plusieurs années, il s'est inscrit en hausse malgré la baisse des taux d'intérêt sur la période. Le taux de capitalisation net utilisé pour l'évaluation du parc immobilier est de 3.95% (3.90% pour l'exercice précédent) plus une majoration pour risques spécifiques comprise entre 0.24% et 0.84%, selon la situation de l'immeuble.

La valeur vénale du parc immobilier a été estimée au 31 mars 2010 par le collège d'expert du fonds selon la méthode DCF, Discounted Cash Flow; l'une des méthodes de calcul «dynamique» imposée par la Swiss Fund Association.

A ce jour, les titres de Bonhôte-Immobilier s'échangent aux environs de CHF 115.- en bourse suisse. Sur la base de ce cours et après paiement du dividende de CHF 2.50, la prime par rapport à la valeur d'inventaire est de 11,80%, légèrement inférieure à la moyenne des fonds de placement immobiliers cotés.

Le ratio entre l'état locatif et la valeur vénale du parc s'élève à 6,22% en légère hausse, suite à l'augmentation du taux d'escompte. La répartition géographique selon l'état locatif couvre 4 cantons: Neuchâtel 25,93%, Vaud 51,38%, Genève 22,45% et Fribourg 0,24%. Les revenus locatif proviennent par ailleurs à 81,19% de logement, 13,02% de commercial et bureaux et 5,79% de garages.

Perspectives macroéconomiques

Malgré une situation économique plus mitigée, le marché de l'immobilier helvétique est resté stable sur la période sous revue. Cette stabilité contraste avec les difficultés rencontrées par les investissements immobiliers au ni-

veau international. Il faut toutefois se rappeler que les prix n'ont pas connu la flambée des pays anglo-saxons, de l'Espagne ou de la France cette dernière décennie. Une politique de crédit très disciplinée, un environnement législatif et monétaire solide et la sagesse des investisseurs ont permis au marché immobilier de progresser régulièrement et sans excès.

Le ralentissement économique a toutefois laissé des traces dans certains compartiments du marché. Ainsi, les taux de vacances dans l'immobilier commercial ont progressé, pris entre une augmentation de l'offre (arrivée sur le marché des projets lancés en 2006-2007) et une raréfaction de la demande. Dans l'immobilier de location, les retards dans les paiements de loyers se font plus nombreux, reflet de la plus grande difficulté des ménages à «boucler» le mois...

Sur le marché des logements neufs, la concurrence se durcit entre la location et l'achat en PPE. Le faible niveau des taux d'intérêt et l'accession à un marché du crédit abondant permettent de rendre l'achat particulièrement concurrentiel par rapport à la location, l'obstacle majeur devenant la disponibilité de fonds propres.

Sous l'effet conjugué d'une économie retrouvant le chemin de la croissance et des taux d'intérêt restant à des niveaux extrêmement bas, les évaluations actuelles des biens immobiliers demeurent stables. Pour les immeubles de location, la demande de la part d'investisseurs ne voulant plus subir la volatilité des marchés action ou ne trouvant plus de rendements favorables sur les marchés obligataires, exerce une légère pression haussière sur les prix. De plus, après avoir connu une forte augmentation ces dernières années, les nouvelles mises en chantier semblent diminuer quelque peu, ce qui favorise l'équilibre entre logements neufs et anciens. Nous observons en effet dans certaines régions un excès de nouvelles constructions, menant à une très nette augmentation du temps de mise en location, soit des immeubles nécessitant beaucoup plus de temps pour être totalement loués.

Regroupement avec le DREF

L'exercice 2009-10 nous aura permis de mener à bien le regroupement de Bonhôte-Immobilier avec le Dynamic Real Estate Fund. Cette opération complexe tant du point de vue juridique et fiscal qu'opérationnel s'est déroulée de manière quasi optimale. Le temps à disposition a pu être mis à profit pour optimiser le portefeuille fusionné par la cession d'une douzaine d'immeubles du parc du DREF. Ces immeubles ne correspondaient en effet pas aux critères soit de qualité, soit de localisation appliqués dans Bonhôte-Immobilier. Suite à ce regroupement, le parc immobilier représente une valeur de plus de CHF 700 mio pour une fortune nette de CHF 556 mio. La capitalisation boursière, quant à elle, s'élève à CHF 630 mio.

Stratégie et développements

Le poids relatif des différents cantons s'est quelque peu modifié suite à la fusion: le canton de Genève s'est ainsi vu passablement renforcé au détriment de Neuchâtel. Nous chercherons donc de nouveaux investissements en priorité dans la région neuchâteloise. Il est toutefois difficile de trouver des objets de qualité à des prix entrant dans nos critères. En effet, les taux d'intérêt au plus bas ont tendance à créer une certaine surenchère sur les objets de qualité. Dans ce contexte, il arrive que la construction de logements neufs s'intègre mieux dans notre stratégie et soit plus rémunératrice que l'acquisition d'immeubles existants, ceci aussi en relation avec l'augmentation des contraintes énergétiques auxquelles nous devons faire face.

Les programmes de rénovation entrepris s'articulent d'ailleurs autour de deux thèmes majeurs que sont l'efficacité énergétique et l'amélioration de la qualité de vie. Ainsi elles permettent de conserver, voire d'augmenter la valeur patrimoniale de nos immeubles.

Neuchâtel, le 15 juillet 2010

Principes d'évaluation et de calcul de la valeur nette d'inventaire

La valeur nette d'inventaire du fonds immobilier est déterminée à la valeur vénale à la fin de l'exercice comptable ainsi que pour chaque émission de parts, en francs suisses.

La direction du fonds fait examiner la valeur vénale des immeubles appartenant au fonds immobilier par des experts indépendants chargés des estimations à la clôture de chaque exercice ainsi que lors de l'émission de parts. Pour ce faire, la direction du fonds mandate, avec l'approbation de l'autorité de surveillance, au moins deux personnes physiques ou une personne morale en tant qu'experts indépendants chargés des estimations. L'inspection des immeubles par les experts chargés des estimations est à répéter tous les trois ans au moins.

L'évaluation des immeubles est effectuée 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 de dix ans. Les flux nets de trésorerie ainsi calculés, sont actualisés et la somme de ces montants et de la valeur résiduelle de l'immeuble permet d'obtenir la valeur vénale de l'immeuble. Cette dernière correspond à la juste valeur de marché de l'immeuble au moment de l'évaluation.

Le taux de capitalisation net utilisée pour l'évaluation du parc immobilier est au 31 mars 2010 de 3.95% (3,90% au 31 mars 2009) plus une majoration pour risques spécifiques comprise entre 0,24% et 0,84%, selon la situation de l'immeuble. L'augmentation du taux de capitalisation est due à l'augmentation de la moyenne du taux d'intérêt utilisé comme base du calcul.

Les placements cotés en bourse ou négociés sur un autre marché ouvert au public doivent être évalués se-

lon les cours du marché principal. D'autres placements ou les placements pour lesquels aucun cours du jour n'est disponible doivent être évalués au prix qui pourrait en être obtenu s'ils étaient vendus avec soin au moment de l'évaluation. Pour la détermination de la valeur vénale, la direction du fonds utilise dans ce cas des modèles et principes d'évaluation appropriés et reconnus dans la pratique.

La valeur de valeurs mobilières à court terme servant un intérêt fixe (instruments du marché monétaire) qui ne sont pas négociées en bourse ou sur un marché réglementé ouvert au public est déterminée de la manière suivante : le prix d'évaluation de tels placements est adapté successivement au prix de rachat, en partant du prix net d'acquisition, avec maintien constant du rendement de placement calculé en résultant. En cas de changements notables des conditions du marché, la base d'évaluation des différents placements est adaptée aux nouveaux rendements du marché. En cas de prix actuel manquant du marché, on se réfère normalement à l'évaluation d'instruments du marché monétaire présentant des caractéristiques identiques (qualité et siège de l'émetteur, monnaie d'émission, durée)

Les avoirs postaux et en banque sont évalués avec montant plus les intérêts courus. En cas de changements notable des conditions du marché ou de la solvabilité, la base d'évaluation des avoirs en banque à terme est adaptée aux nouvelles circonstances.

La valeur nette d'inventaire d'une part 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 de parts en circulation. Elle est arrondie à CHF 0.05.

Indications sur les affaires d'une importance économique ou juridique

La FINMA a approuvé le 8 avril 2010, avec effet rétroactif au 31 mars 2010, des modifications du prospectus avec contrat de fonds intégré du Bonhôte-Immobilier ainsi que le regroupement des placements collectifs Bonhôte-Immobilier (« fonds repreneur ») et Dynamic Real Estate Fund (« fonds repris »).

Des avis aux investisseurs concernant le regroupement et les modifications du contrat de fonds opérées dans les deux fonds de placement en vue dudit regroupement ont été édités dans les organes de publication desdits fonds, soit la Feuille officielle suisse du commerce (FOSC) et Swiss Fund Data SFD pour Bonhôte-Immobilier, les 27 et 29 janvier, les 7 et 12 avril et le 2 juin 2010.

Le 25 juin 2010 l'organe de révision des fonds, PricewaterhouseCoopers SA, Genève, a émis à l'attention de la FINMA une attestation concluant au bon déroulement du processus de regroupement opéré entre les fonds repreneur et repris.

Sur la base de cette attestation de PricewaterhouseCoopers SA, Genève ainsi que des avis publiés le 2 juin 2010 dans la Feuille officielle suisse du commerce et sur la plateforme électronique swissfunddata.ch, la FINMA conclut dans son courrier du 14 juillet 2010 à l'achèvement du regroupement.

Extrait de l'avis publié les 27 et 29 janvier 2010 (FOSC et SFD):

Plan de regroupement et modifications des contrats de fonds

1. Décision, motifs et date du regroupement

La décision de regroupement résulte d'un contexte d'importantes demandes de rachat de parts du fonds repris (les « Rachats ») pour l'échéance contractuelle du 31 mars 2009.

Le regroupement profite aux porteurs de parts des deux fonds, puisque les porteurs vont bénéficier d'une augmentation significative de la masse sous gestion des fonds, d'une plus grande diversification des investissements sur l'ensemble de la Suisse romande ainsi que d'une réduction des frais imputables aux fonds.

Par ce regroupement, la direction de fonds vise à apporter aux porteurs de parts une plus grande diversification du portefeuille immobilier sur l'ensemble de la Suisse romande. L'augmentation significative de la masse sous gestion permettra également d'optimiser la gestion et la réduction des frais imputables aux fonds.

Le regroupement aura lieu le 31 mars 2010, consécutivement au remboursement des parts du Fonds repris.

Ainsi, pour le fonds repris, les Rachats seront remboursés par la direction sur la base de la valeur nette d'inventaire (« VNI ») de clôture annuelle du Fonds et le regroupement sera réalisé sur la base d'une VNI de regroupement calculée le même jour consécutivement aux remboursements des Rachats.

Le cas échéant, la Direction, décidera et publiera ultérieurement la levée de la suspension des remboursements concernant les demandes de Rachat intervenues avant le 31 mars 2009 pour le Fonds repris.

La VNI de regroupement du Fonds repreneur, quant à elle, correspondra à sa VNI annuelle.

A la date du regroupement, les porteurs de parts du Fonds repris recevront des parts du Fonds repreneur d'une valeur correspondante, sur la base d'un rapport d'échange calculé selon les VNI des Fonds le jour du regroupement effectif, et le fonds repris sera dissout sans liquidation.

2. Politique et restrictions d'investissement, rémunération et utilisation du résultat, et publication

Les contrats de fonds diffèrent sur les points suivants en matière de politique et restrictions d'investissement, de rémunération et d'utilisation des résultats, et des publications légales :

Politique de placement et répartition des risques (§8 ch. 1 des contrats de fonds)

Les investissements autorisés à hauteur de plus de 2/3 de la fortune des fonds sont similaires et comprennent l'acquisition de villas et de parkings. Ces acquisitions sont

toutefois limitées par le fonds repreneur à 20%, respectivement 10% de sa fortune, alors que le Fonds repris ne prévoit aucune restriction à ce sujet.

Les investissements à hauteur de 1/3 au maximum de la fortune des fonds sont similaires, à l'exception des résidences pour seniors, seulement autorisées comme placement par le Fonds repris.

Rémunérations et frais accessoires à la charge de la fortune des fonds (§19 ch.1 des contrats de fonds)

La commission de gestion perçue par la direction est de 1% de la VNI du Fonds repris et d'au maximum 1% de la VNI du fonds repreneur.

Le contrat de fonds du fonds repreneur précise que le taux effectivement appliqué de commission de gestion figure dans le rapport annuel et semestriel, ce qui n'est pas le cas du contrat de fonds du Fonds repris.

Les commissions prélevées par la direction pour ses démarches lors de la création de constructions, de rénovations et de transformations représentent 3% des coûts de construction nets du Fonds repreneur, soit nets d'honoraires usuels dus le cas échéant aux tiers et aux mandataires. Cette dernière précision fait défaut dans le contrat du Fonds repris.

Les indemnités prélevées à la charge du fonds représentent (i) pour les démarches d'achat/vente/échange d'immeuble, 2% du prix dans les Fonds repris, respectivement 1% dans le Fonds repreneur et (ii) pour la gestion des immeubles, 6% du montant annuel des loyers encaissés dans le fonds repris, respectivement 5% dans le Fonds repreneur.

Le fonds repreneur seul prévoit que les frais d'impression des rapports semestriels sont à la charge du fonds.

Utilisation du résultat (§ 22 des contrats de fonds)

La possibilité de renoncer à la distribution en cas de produit net inférieur à 1% de la fortune nette est seulement prévue par le fonds repris.

Publication (§ 23 des contrats de fonds)

Bien que les prospectus respectifs des Fonds prévoient tous deux une publication quotidienne de la valeur nette d'inventaire avec la mention « commissions non comprises », le contrat de fonds du Fonds repris se réfère à une publication des prix « au moins une fois par mois », alors que le contrat de fonds du Fonds repreneur prévoit une publication quotidienne.

3. Modification des contrats de fonds

Afin d'harmoniser les contrats de Fonds en vue du regroupement, et d'entente avec les banques dépositaires respectives, la direction de fonds souhaite modifier les contrats des Fonds repris et repreneur, dans l'intérêt des investisseurs, comme suit :

Modifications du contrat de fonds du fonds repris

Au § 16 ch. 7 du contrat de fonds, la VNI sera désormais arrondie à CHF 0.05 au lieu de CHF 0.50 afin de s'aligner sur le Fonds repreneur.

Le § 8 ch.1 du contrat de fonds indique désormais que la direction peut investir au minimum deux tiers de la fortune du Fonds repris dans des constructions à usage mixte.

Le § 8 ch.2 let. a du contrat de fonds précise désormais les critères de délimitation concernant la qualification entre maison d'habitation, immeuble à caractère commercial, et construction à usage mixte, selon les termes de l'article 86 alinéa 2 let.b et c OPCC.

Au § 8 ch.2 let. c du contrat de fonds, la référence aux « Real Estate Investment Trusts » a été supprimée.

Le § 8 ch.3 du contrat de fonds prescrit désormais que la direction du fonds repris peut faire construire à des fins d'acquisition de placements de capitaux pour le compte du fonds repris.

Le § 15 ch.5 du contrat de fonds introduit des restrictions d'investissement pour les villas et parkings, qui sont nouvellement autorisés à hauteur de 20% au maximum de la fortune nette du fonds repris, respectivement à hauteur de 10% pour les parkings.

La commission de gestion prélevée par la direction correspondra désormais à un taux maximum de 1% (au lieu du taux fixe de 1%) (cf. § 19 ch.1 al.1 du contrat de fonds).

Le contrat de fonds précise que le taux effectivement appliqué de commission de gestion figurera dans le rapport annuel et semestriel (cf. § 19 ch.1, nouvel alinéa 3 du contrat de fonds).

La commission de 3% au maximum des coûts de construction s'entend nouvellement nette d'honoraires usuels dus aux tiers et mandataires (cf. § 19 ch.1 al. 3 let. a du contrat de fonds)

L'indemnité prélevée par la direction pour la gestion des immeubles est abaissée à maximum 5% (au lieu de 6%) du montant annuel des loyers bruts encaissés (§ 19 ch.1 al.3 let.c du contrat de fonds).

Les frais d'impression des rapports semestriels sont nouvellement mis à la charge du Fonds (§ 19 ch.5 du contrat de fonds).

Modifications du contrat de fonds du fonds repreneur

Le § 8 ch.1 du contrat de fonds indique désormais que la direction peut investir au minimum deux tiers de la fortune du fonds dans des constructions à usage mixte. S'agissant des investissements du tiers restant, une définition des immeubles à caractère commercial a été ajoutée.

Au § 8 ch.1 et ch.2 let.a du contrat de fonds, les établissements médicalisés et les résidences pour seniors ont été ajoutés aux investissements du tiers restant. En outre, les critères de délimitation entre les maisons d'habitation, les immeubles à caractère commercial et les constructions à usage mixte, selon l'article 86 al.2 let.b et c OPCC, sont désormais précisés.

Au § 8 ch.2 let.c du contrat de fonds, la référence aux « Real Estate Investment Trusts » a été supprimée.

Le produit net d'un exercice peut désormais être reporté à compte nouveau s'il s'élève à moins de 1% de la fortune nette du fonds (cf. § 22 ch.1 al.3, nouvelle phrase du contrat de fonds).

S'agissant de la publication de la VNI, le contrat de fonds du Fonds repreneur a été aligné sur le contrat de fonds

du Fonds repris, et prévoit une publication au minimum une fois par mois (cf. § 23 ch.3 du contrat de fonds du Fonds repreneur.

Modification des prospectus

Les prospectus des fonds ont également été adaptés, pour l'essentiel afin de refléter les modifications des contrats de fonds respectifs des Fonds.

4. Evaluation de la fortune des fonds repreneur et repris

L'évaluation de la fortune des Fonds est réalisée par les experts indépendants désignés dans les prospectus des Fonds, selon des méthodes d'évaluation similaires. La concordance des méthodes d'évaluation réalisées dans les fonds est renforcée par le fait que deux experts sur trois désignés dans chacun des Fonds sont identiques dans les Fonds repris et repreneur.

5. Rapport d'échange

Le ratio d'échange des parts se calculera de la manière suivante : les investisseurs recevront en échange de chaque part du Fonds repris qu'ils détiennent un nombre de parts du Fonds repreneur équivalent à la VNI ex-dividende du Fonds repris. Les parts sont arrondies à l'unité. Les fractions de parts seront équilibrées par l'émission et l'attribution de droits relatifs aux parts du Fonds repreneur. L'investisseur aura le choix (i) de vendre le solde de ses droits qui ne lui permet pas d'acquérir une part supplémentaire du Fonds repreneur et d'être payé en espèces ou (ii) d'acquérir des droits supplémentaires en vue de l'acquisition d'une part supplémentaire du Fonds repreneur. Ce marché sera assuré par la banque dépositaire du Fonds repreneur.

6. Frais

Le regroupement n'entraînera aucun frais pour les Fonds, ni pour les investisseurs.

7. Fiscalité

L'opération de regroupement est neutre fiscalement, que ce soit pour les droits de mutation, les impôts directs, l'impôt anticipé et les droits de timbre. La neutralité fiscale a été soumise à l'approbation des autorités compétentes, et confirmées par ces dernières.

8. Prise de position de PwC

Le présent plan de regroupement a été dument approuvé par trois prises de position, respectivement du 7 décembre 2009, 8 et 25 janvier 2010 de l'organe de révision des fonds, PricewaterhouseCoopers SA, Genève, qui en confirmera également la bonne exécution une fois l'opération finalisée.

Une fois le regroupement réalisé, les investisseurs seront informés par les mêmes voies de publication de sa bonne et conforme exécution ainsi que du rapport d'échange final des parts des Fonds repris et repreneur.

Extrait de l'avis publié les 8 (SFD) et 12 (FOSC) avril 2010:

FidFund Management SA (...) ainsi que la Banque Cantonale Vaudoise (...) et la Banque Bonhôte & Cie SA (...) informent les investisseurs que (i) par décision du 7 avril 2010, la Direction a levé la suspension des remboursements liés aux demandes de rachat pour le précédent exercice annuel clos au 31 mars 2009, laquelle avait fait l'objet d'une publication le 27 mars 2009 dans la Feuille officielle suisse du commerce (FOSC), et que (ii) sous réserve de la décision de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) relative au regroupement et à la date d'entrée en vigueur des modifications des contrats de fonds des Fonds, la Direction a décidé de procéder au regroupement des Fonds.

La publication relative au rapport d'échange et à la confirmation par l'organe de révision, PricewaterhouseCoopers, que le regroupement s'est déroulé conformément à la Loi suisse du 23 juin 2006 sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) ainsi qu'aux contrats de fonds des fonds repris et repreneur, interviendra ultérieurement, une fois le regroupement effectif réalisé. La publication du rapport d'échange et de la confirmation de l'organe de révision est actuellement prévue pour la fin du mois de mai 2010.
 (...)

Extrait de l'avis publié le 2 juin 2010 (FOSC et SFD):

Rapport d'échange dans le cadre du regroupement

FidFund Management SA, en qualité de direction des fonds Dynamic Real Estate Fund et Bonhôte-Immobilier, ainsi que la Banque Cantonale Vaudoise, banque dépositaire du fonds repris, et la banque Bonhôte & Cie SA, banque dépositaire du fonds repreneur, informent les investisseurs que le regroupement des fonds est intervenu comme prévu avec effet au 31 mars 2010. Pour rappel, (i) le plan de regroupement et les modifications des contrats de fonds ont été publiés les 27 (www.swissfunddata.ch) et 29 janvier 2010 (Feuille officielle suisse du commerce, FOSC), (ii) la décision de procéder au regroupement a été publiée les 8 (www.swissfunddata.ch) et 12 avril 2010 (FOSC) dans les organes officiels de publication selon la LPCC des Fonds, et (iii) la décision de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers a été publiée le 15 avril 2010 dans la FOSC.

Le rapport d'échange ayant servi de base à la détermination du nombre de parts à attribuer aux porteurs de parts du fonds repris (DREF) s'établit comme suit :

Fonds repris	Fonds repreneur	Rapport d'échange
DREF	BIM	1 : 9,9

L'organe de révision, PricewaterhouseCoopers, a attesté par un courrier du 31 mai 2010 que les valeurs nettes d'inventaire des fonds repris et repreneur et le rapport d'échange sont conformes aux prescriptions de la loi suisse du 23 juin 2006 sur les placements collectifs de capitaux ainsi qu'au contrat de fonds des Fonds.

Chiffres résumés

		au 31.03.2010	au 31.03.2009
Fortune totale	CHF	338'423'065.98	339'912'391.35
Fortune nette du fonds	CHF	322'435'305.45	323'476'932.12
Valeur vénale estimée des immeubles terminés	CHF	323'764'900.00	303'335'300.00
Valeur vénale estimée des immeubles en construction (y.c. le terrain)	CHF	0.00	17'414'761.00

	Parts en circulation	Fortune nette CHF	Valeur nette d'inventaire par part CHF	Revenu ordinaire CHF	Distribution gain en capital 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

Indices calculés selon la directive de la SFA

Taux de perte sur loyers	3.92 %
Coefficient d'endettement	3.14 %
Marge de bénéfice d'exploitation (marge EBIT)	62.08 %
Quote-part des charges d'exploitation du Fonds (TER)	1.05 %
Rendement des fonds propres "Return on Equity" (ROE)	1.81 %
Rendement sur distribution	1.96 %
Quote-part de distribution	93.01 %
Agio/disagio au 31.03.2010	9.07 %
Rendement de placement	1.79 %

Performance du fonds Bonhôte-Immobilier (dividende réinvesti)

	2010 ¹	2009	depuis création du fonds ²	exercice comptable 01.04.09-31.03.10
Bonhôte-Immobilier	8.11%	6.45%	26.18%	11.76%
SWX Immobilienfonds Index *	1.21%	19.61%	22.81%	15.37%

* L'indice de comparaison SWX Immobilienfonds Index (SWIIT) englobe tous les fonds immobiliers de Suisse cotés à la SIX Swiss Exchange. Leur pondération dans l'indice est en fonction de leur capitalisation boursière. Pour le calcul de l'indice de performance SWIIT, les paiements de dividendes sont pris en compte. La performance historique ne représente pas un indicateur de performance courante ou future. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat des parts.

1) du 1er janvier au 30 avril 2010

2) du 11 octobre 2006 au 30 avril 2010 (performance cumulative)

Informations sur le taux effectif des rémunérations dont les taux maximaux figurent dans le règlement

		Taux maximum selon règlement	Taux appliqué
Rémunération à la direction			
pour la commission de gestion	art. 19 contrat fonds	1.00%	0.75%
pour la commission d'émission	art. 18 contrat fonds	5.00%	non applicable, pas d'émission
pour l'achat ou la vente d'immeubles	art. 19 contrat fonds	1.00%	0.20%
pour le travail occasionné lors de la construction, rénovation ou transformation	art. 19 contrat fonds	3.00%	0% à 3%
pour la gestion des immeubles	art. 19 contrat fonds	5.00%	4.25%
Rémunération à la banque dépositaire			
pour la garde des titres, des cédules hypothécaires non gagées et d'actions immobilières	art. 19 contrat fonds	CHF 125.--	CHF 125.--
pour l'administration, le règlement du trafic des paiements et la surveillance de la direction du fonds	art. 19 contrat fonds	0.0425%	0.0425%





Rapport annuel

au 31 mars 2010

Compte de fortune

		31.03.2010	31.03.2009
ACTIFS			
Avoirs en banque			
Avoirs à vue	CHF	8'158'794.88	2'537'565.35
Avoirs à terme	CHF	5'000'000.00	16'000'000.00
Immeubles			
Immeubles d'habitation	CHF	223'544'900.00	190'195'300.00
Immeubles d'habitation en propriété par étage	CHF	15'200'000.00	14'990'000.00
Immeubles à usage mixte	CHF	57'030'000.00	69'160'000.00
Immeubles à usage commercial	CHF	4'710'000.00	4'770'000.00
Immeubles à usage commercial en propriété par étage	CHF	23'280'000.00	24'220'000.00
Terrains à bâtir, y.c. les bâtiments à démolir et les immeubles en construction	CHF	0.00	17'414'761.00
Total immeubles	CHF	323'764'900.00	320'750'061.00
Autres actifs	CHF	1'499'371.10	624'765.00
Total des actifs	CHF	338'423'065.98	339'912'391.35
PASSIFS			
Engagements			
Dettes hypothécaires	CHF	10'164'820.00	10'316'440.00
Autres engagements	CHF	6'253'569.83	6'549'729.63
Engagements à découvert	CHF	0.00	18.65
Total des passifs	CHF	16'418'389.83	16'866'188.28
Fortune nette avant estimation des impôts dus en cas de liquidation	CHF	322'004'676.15	323'046'203.07
Provi. Impôts sur gains non réal.		430'629.30	430'729.05
Fortune nette	CHF	322'435'305.45	323'476'932.12
Variation de la fortune nette			
Variation de la fortune nette du fonds		31.03.2010	31.03.2009
Fortune nette du fonds au début de la période comptable	CHF	323'476'932.12	321'550'793.00
Distribution	CHF	-6'885'000.00	-10'098'000.00
Solde des mouvements de parts	CHF	0.00	0.00
Résultat total	CHF	5'843'373.33	12'024'139.12
Fortune nette du fonds à la fin de la période comptable	CHF	322'435'305.45	323'476'932.12
Nombre de parts rachetées et émises			
Evolution du nombre de parts		31.03.2010	31.03.2009
Situation en début d'exercice		3'060'000.00	3'060'000.00
Parts émises		0.00	0.00
Parts rachetées		0.00	0.00
Situation en fin d'année		3'060'000.00	3'060'000.00
Valeur nette d'inventaire d'une part à la fin de la période	CHF	105.35	105.70
Informations complémentaires (art. 68 OPC-FINMA)			
		31.03.2010	31.03.2009
Montant du compte d'amortissement des immeubles	CHF	0.00	0.00
Montant des provisions pour réparations futures	CHF	0.00	0.00
Nombre de parts présentées au rachat pour la fin de l'exercice suivant		0	0

Compte de résultat

	période comptable	
	01.04.09 - 31.03.10	01.04.08 - 31.03.09
REVENUS		
Revenus locatifs	CHF 18'871'986.10	16'915'138.25
Intérêts bancaires	CHF 5'250.07	65'527.85
Intérêts plac. court terme	CHF 9'994.40	455'558.30
Intérêts intercalaires	CHF 271'294.62	248'442.60
Revenus divers	CHF 28'697.15	0.00
Autres revenus locatifs	CHF 97'320.50	86'572.80
Participation des souscripteurs aux revenus courus	CHF 0.00	0.00
Dissolution(s) du fonds d'amortissement sur immeubles	CHF 0.00	0.00
Total des produits	CHF 19'284'542.84	17'771'239.80
CHARGES		
Intérêts Hypothécaires	CHF 351'902.50	342'735.50
Intérêts débiteurs	CHF 19.97	7.00
Entretien et réparations	CHF 1'680'359.89	1'538'786.97
Administration des immeubles :		
a) Frais concernant les immeubles (eau, électricité, conciergerie, nettoyage, assurances, impôt foncier, etc.)	CHF 1'988'459.39	1'931'272.04
b) Frais d'administration (honoraires et frais de gérance)	CHF 879'279.95	795'111.70
Impôts	CHF 3'408'766.06	4'148'752.78
Frais d'évaluation et de révision	CHF 80'155.25	88'142.55
Avocats	CHF 27'884.50	29'466.25
Frais bancaires	CHF 48'763.00	6'067.60
Frais de publication, d'impression, autres	CHF 40'347.47	74'612.94
Commission de direction	CHF 2'416'331.20	1'805'127.05
Droits de garde	CHF 136'925.43	135'604.26
Attribution(s) aux provisions pour débiteurs douteux	CHF 0.00	0.00
Total des charges	CHF 11'059'194.61	10'895'686.64
Résultat net	CHF 8'225'348.23	6'875'553.16
Gains/Pertes s/inv. réal.	CHF 0.00	0.00
Participation des souscripteurs et des porteurs de parts sortants		
aux gains/pertes de capital réalisés	CHF 0.00	0.00
Résultat réalisé	CHF 8'225'348.23	6'875'553.16
Gains/Pertes s/inv. non réal.	CHF -2'381'974.90	5'148'585.96
Résultat de l'exercice	CHF 5'843'373.33	12'024'139.12
Utilisation du résultat		
	période comptable	
	01.04.09 - 31.03.10	01.04.08 - 31.03.09
Résultat réalisé	CHF 8'225'348.23	6'875'553.16
Virement au compte gain/perte de capital accumulé	CHF 0.00	0.00
Gain capital réalisé reporté	CHF 0.00	0.00
Revenus reportés	CHF 34'295.36	43'742.20
Résultat disponible pour être réparti	CHF 8'259'643.59	6'919'295.36
Distribution gain en capital	CHF 0.00	0.00
Distribution revenus	CHF 7'650'000.00	6'885'000.00
Résultat prévu pour être versé aux investisseurs	CHF 7'650'000.00	6'885'000.00
Report à nouveau	CHF 609'643.59	34'295.36

Inventaire des immeubles

Immeubles d'habitation		Prix de revient en CHF	Valeur vénale en CHF	Loyer encaissés ¹ en CHF
VAUD				
Bex	Av. de la Gare 47 A-B-C-D	10'045'990	9'310'000	605'289.00
	Ch. de Montaillet 15-17-19-21	7'481'138	7'090'000	464'515.00
Bussigny	Ch. de Cocagne 10-12 / Ch. de Riettaz 17-19	9'274'721	8'680'000	577'170.00
Chavornay	Rue de Sadaz 9	2'402'893	2'500'000	157'290.00
	Rue de Sadaz 13	2'724'212	2'420'000	178'050.00
Cheseaux-sur-Lausanne	Chemin de Champ-Pamont 22	3'222'123	2'880'000	215'700.00
Ecublens	Chemin du Stand 13 a-b-c	12'852'243	12'900'000	809'566.00
La Conversion / Lutry	Chemin de Jaque 20	5'712'695	5'410'000	355'864.00
Lausanne	Av. de Morges 78 / Ch. de Renens 47	10'078'997	12'060'000	722'049.00
Onnens	Rte de la Gare 1 à 12	3'120'730	2'850'000	197'499.00
Payerne	Rue Guillermaux 24	3'116'153	3'320'000	220'538.00
Veytaux	Rue de la Gare 6-8	5'935'739	5'960'000	337'247.40
Yverdon	Rue de Plaisance 10-12	6'861'345	6'870'000	374'773.05
	Rue d'Orbe 21-31	18'226'877	17'710'000	1'122'223.00
FRIBOURG				
Ménières	Chez le Député	716'866	674'900	31'005.00
NEUCHÂTEL				
Boudry	Route de la Gare 33-35	3'890'104	3'910'000	231'727.00
Colombier	Chemin des Saules 5-7-9	7'172'623	7'250'000	471'459.20
	Rue Mme de Charrière 1-3-5	4'983'439	5'050'000	341'550.60
	Rue de la Colline 1-3	5'640'970	5'730'000	352'351.00
	Rue des Vernes 11a+b	5'129'107	4'880'000	322'781.00
Cortailod	Chemin des Landions 6-12-14	5'713'580	5'960'000	437'059.25
Neuchâtel	Rue des Battieux 26-28	4'670'870	4'690'000	292'730.00
	Rue des Berthoudes 24-28	6'332'100	6'370'000	397'620.00
	Rue des Vignolants 19	4'461'136	4'470'000	283'137.00
	Les Fahys	21'816'035	22'400'000	785'865.00
Peseux	Rue de la Gare 10-12	4'047'636	4'080'000	258'652.00
GENÈVE				
Genève	Lignon 35	5'674'678	5'940'000	396'695.50
Grand-Lancy	Pontets 25, 27, 29	19'761'185	20'200'000	1'225'414.45
	Rue des Palettes 21	8'457'938	9'680'000	519'425.15
Lancy	Chemin des Paquerettes 19	11'309'930	12'300'000	702'886.10
Totaux		220'834'051	223'544'900	13'388'131.70

Immeubles d'habitation en propriété par étage		Prix de revient en CHF	Valeur vénale en CHF	Loyer encaissés ¹ en CHF
NEUCHÂTEL				
La Chaux-de-Fonds	F. Courvoisier 34 E+F	6'164'932	6'070'000	389'801.00
Neuchâtel	Rue de Fontaine-André 50	4'677'553	4'910'000	311'431.00
GENÈVE				
Bernex	Ch. de Paris 8-16	4'784'076	4'220'000	319'884.00
Totaux		15'626'561	15'200'000	1'021'116.00

Immeubles à usage mixte

VAUD				
Echallens	Grand-Rue 13	7'377'581	8'010'000	450'706.00
Yverdon	Moulins 36-42	6'597'826	7'710'000	515'607.00
Lausanne	Av. de Cour 36	16'414'065	18'470'000	965'601.00
Payerne	Rue d'Yverdon 19 / Rue du Carroz-à-Bossy 14	4'988'340	5'200'000	334'917.50
Vevey	Lausanne 15, Cérésole 8	16'623'822	17'640'000	960'961.00
Totaux		52'001'634	57'030'000	3'227'792.50

Immeubles à usage commercial

VAUD				
Montreux	Grand Rue 26	4'354'686	4'710'000	262'156.00
Totaux		4'354'686	4'710'000	262'156.00

Immeubles à usage commercial en propriété par étage

GENÈVE				
Genève	Rue de Carouge 22-24	23'202'936	23'280'000	972'789.90
Totaux		23'202'936	23'280'000	972'789.90

Récapitulation

Immeubles d'habitation	220'834'051	223'544'900	13'388'131.70
Immeubles d'habitation en propriété par étage	15'626'561	15'200'000	1'021'116.00
Immeubles à usage mixte	52'001'634	57'030'000	3'227'792.50
Immeubles à usage commercial	4'354'686	4'710'000	262'156.00
Immeubles à usage commercial en propriété par étage	23'202'936	23'280'000	972'789.90
Totaux	316'019'867	323'764'900	18'871'986.10

¹ inclus les loyers à recevoir et reçus d'avance

La valeur incendie de tous les immeubles du fonds Bonhôte s'élève au 31 mars 2010 à Chf. 288'886'192.00

Investissements en valeurs mobilières et dettes hypothécaires

Liste des investissements en valeurs mobilières à court terme servant un taux fixe

Banque dépositaire	Taux d'intérêt annuel	Capital en CHF	Date d'échéance
Kredietbank S.A., Luxembourg	0.20%	5'000'000	2 jours renouvelables
		5'000'000	

Liste des investissements en valeurs mobilières à court terme servant un taux fixe remboursés

Banque dépositaire	Taux d'intérêt annuel
ING Belgium SA	0.1%

Détail des dettes hypothécaires

Capital en CHF	Taux d'intérêt annuel	Échéance
5'963'750	3.300%	11.08.2010
4'201'070	3.500%	20.11.2015
10'164'820	3.383%	

Liste des achats et des ventes d'avoirs

Achats

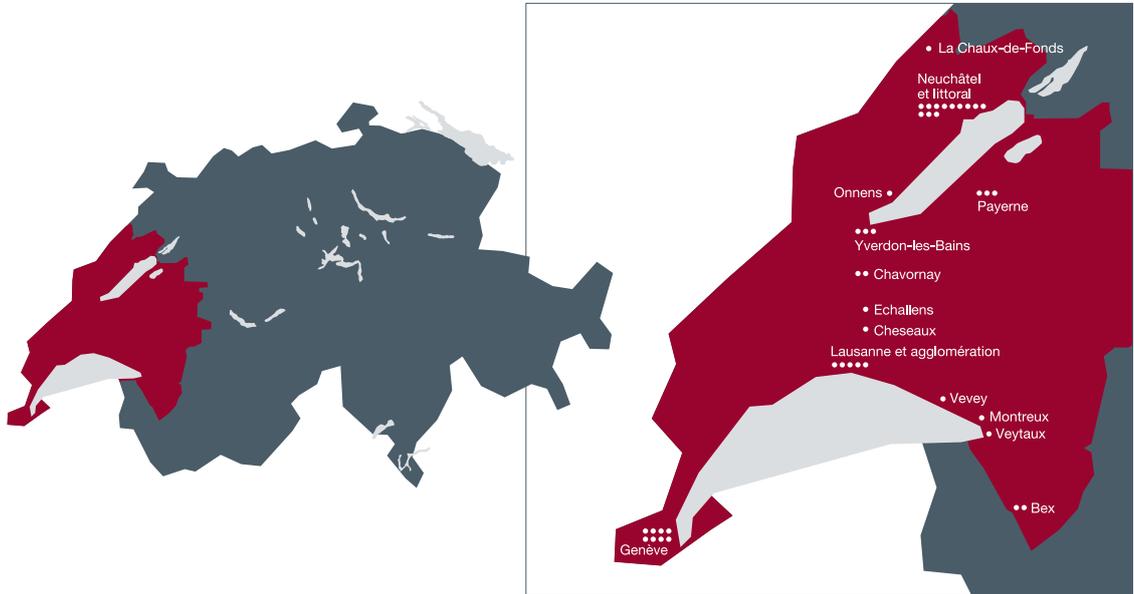
Aucune transaction pour la période du 01 avril 2009
au 31 mars 2010.

Vente

Aucune transaction pour la période du 01 avril 2009
au 31 mars 2010.



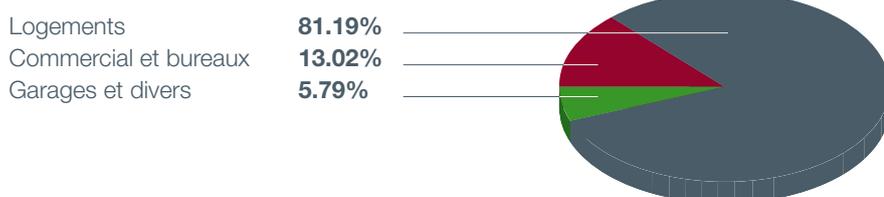
Graphiques



Répartition des investissements par canton selon l'état locatif



Répartition de l'état locatif





Aperçu des immeubles



Bernex, Chemin de Paris 8-16



Bex, Rue de la gare 47



Bex, Rue de Montaillet 15-17



Boudry, Route de la Gare 33-35



Bussigny, Rue Cocagne 10-12



Bussigny, Rue Riettaz 17-19



La Chaux-de-Fonds, F. Courvoisier 34 E+F



Chavornay, Rue de Sadaz 9



Chavornay, Rue de Sadaz 13



Cheseaux, Chemin de Champ-Pamont 22



Colombier, Rue de la Colline 1-3



Colombier, Rue Mme de Charrière 1-3-5



Colombier, Chemin des Saules 5-7-9



Colombier, Rue des Vernes 11a+b



Cortailod, Chemin des Landions 6-12-14



Echallens, Grand-Rue 13



Ecublens, Chemin du Stand 13 a-b-c



Grand-Lancy, Rue des Palettes 21



Grand-Lancy, Rue des Pontets 25, 27, 29



Genève, Rue de Carouge 22-24



Lausanne, Av. de Cour 36



Lausanne, Av. de Morges 78



Le Lignon, Rue du Lignon 35



La Conversion / Lutry, Chemin de Jaque 20



Montreux, Grand Rue 26



Neuchâtel, Rue des Battieux 26-28



Neuchâtel, Rue des Berthoudes 24-28



Neuchâtel, Rue de Fontaine-André 50



Neuchâtel, Rue des Vignolants 19



Neuchâtel, Les Fahys



Onnens, Rte de la Gare 1 à 12



Payerne, Rue Guillermaux 24



Payerne, Rue d'Yverdon 19



Peseux, Rue de la Gare 10-12



Lancy, Chemin des Paquerettes 19



Vevey, Rue Cérésolle 8



Veytaux, Rue de la Gare 6-8



Yverdon, Rue des Moulins 36-42



Yverdon, Rue d'Orbe 21-31



Yverdon, Rue de Plaisance 10-12

Rapport succinct de l'organe de révision
selon la loi sur les placements
collectifs (LPCC) du fonds
Bonhôte-Immobilier

Rapport succinct de l'organe de révision sur le rapport annuel selon la loi sur les placements collectifs (LPCC)

En notre qualité de société d'audit selon la loi sur les placements collectifs, nous avons effectué l'audit du rapport annuel du fonds de placement Bonhôte-Immobilier, comprenant les comptes annuels et les autres indications selon l'art. 89 al. 1 let. a – h et l'art. 90 de la loi sur les placements collectifs pour l'exercice arrêté au 31 mars 2010.

Responsabilité du Conseil d'administration

La responsabilité de l'établissement du rapport annuel, conformément aux dispositions de la loi sur les placements collectifs, incombe au Conseil d'administration de la société de direction de fonds. En outre, le Conseil d'administration de la société de direction de fonds est responsable du choix et de l'application de méthodes comptables appropriées ainsi que des estimations comptables adéquates.

Responsabilité de la société d'audit

Notre responsabilité consiste, sur la base de notre audit, à exprimer une opinion sur le rapport annuel. Nous avons effectué notre audit conformément à la loi suisse et aux Normes d'audit suisses. Ces normes requièrent de planifier et réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que le rapport annuel ne contienne pas d'anomalies significatives.

Un audit inclut la mise en œuvre de procédures d'audit en vue de recueillir des éléments probants concernant les valeurs et les informations fournies dans le rapport annuel. Le choix des procédures d'audit relève du jugement de l'auditeur, de même que de l'évaluation des risques que le rapport annuel puisse contenir des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Un audit comprend, en outre, une évaluation de l'adéquation des méthodes comptables appliquées, du caractère plausible des estimations comptables effectuées ainsi qu'une appréciation de la présentation du rapport annuel dans leur ensemble. Nous estimons que les éléments probants recueillis constituent une base suffisante et adéquate pour former notre opinion d'audit.

Opinion d'audit

Selon notre appréciation, le rapport annuel pour l'exercice arrêté au 31 mars 2010 est conforme à la loi suisse sur les placements collectifs, aux ordonnances y relatives, ainsi qu'au contrat de fonds et au prospectus.

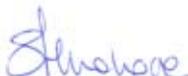
Rapport sur d'autres dispositions légales

Nous attestons que nous remplissons les exigences légales d'agrément conformément à la loi sur la surveillance de la révision (LSR) et d'indépendance (art. 127 LPCC et art. 11 LSR) et qu'il n'existe aucun fait incompatible avec notre indépendance.

PricewaterhouseCoopers SA



Jean-Sébastien Lassonde

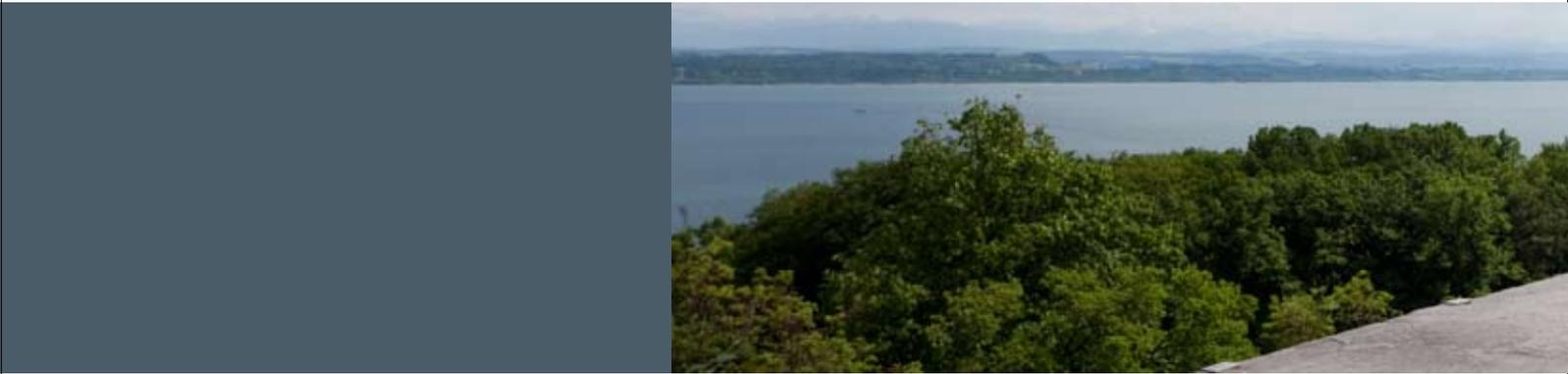


Simona Terranova
Expert-réviseur
Réviseur responsable

Genève, le 28 juillet 2010

Annexe:

- Rapport annuel (comprenant les comptes annuels et les autres indications selon l'art. 89 al. 1 let. a – h de la loi sur les placements collectifs)



BONHÔTE
BANQUIERS DEPUIS 1815

BANQUE BONHÔTE & CIE SA
www.bonhote.ch