BONHÔTE
IMMOBILIER

Rapport annuel 11 -12

Fonds de placement
Bonhôte-Immobilier

fidfund
MANAGEMENT SA

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 2012, 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 15'431'966.25, soit CHF 2.85 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 six premiers exercices de Bonhôte-Immobilier, nous vous adressons nos meilleurs messages.

FidFund Management SA

Marc Lüthi
Président

Philippe Bens
Administrateur

Photos: Centre Dürrenmatt Neuchâtel, Yves André.

BONHÔTE IMMOBILIER

FidFund Management SA

Conseil d'administration

Marc Lüthi	Président – Directeur Private Banking, Banque Bénédict Hentsch & Cie SA
Robert Pennone	Administrateur
Philippe Marronnier	CACEIS SA – Paris
Didier Brosset	Avocats Associés – Genève
Alain Golaz	Administrateur
Philippe Bens	Administrateur Délégué, CACEIS (Switzerland) SA
Guillaume Fromont	CACEIS SA – Paris

Direction

François Arnaud	Directeur général
Christophe Audousset	Directeur adjoint

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 – Neuchâtel / 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

Experts chargés des estimations
(chacun attribué à des immeubles)

Olivier Bettens	Architecte EPFL – Lausanne
Stéphane Picci	Régisseur Naef & Cie SA – Neuchâtel
Martin-Paul Broennimann	Architecture et urbanisme Broennimann SA – Genève
Paul-Henri Juillerat	Architecte ETS UTS, Bureau d'Architecte Paul-Henri Juillerat – Lausanne

---

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, Rilsa SA – Lausanne, Roduit-Bourban SA – Sion, Gérances Foncières SA – Fribourg
Société d'audit	KPMG SA – Genève

BONHÔTE
IMMOBILIER

Bonhôte-Immobilier

Bonhôte Immobilier est un fonds de placement de droit suisse, de la catégorie « fonds immobiliers » au sens de la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux du 23 juin 2006 (LPCC). Le contrat de fonds dont la dernière version est datée de janvier 2011, a été établi par FidFund Management SA, en sa qualité de direction du fonds, avec l'approbation de la Banque Bonhôte & Cie SA en sa qualité de banque dépositaire, soumis à l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA et approuvé la première fois par cette dernière en date du 15 août 2006.

Le fonds immobilier est basé sur un contrat de placement collectif (contrat de fonds) aux termes duquel la direction du fonds s'engage à faire participer l'investisseur au fonds immobilier, proportionnellement aux parts qu'il a acquises, et à gérer le fonds conformément aux dispositions de la loi et du contrat de fonds, à titre autonome et en son propre nom. La banque dépositaire est partie au contrat de fonds conformément aux tâches qui lui sont dévolues par la loi et le contrat de fonds.

Conformément au contrat de fonds, la direction est en droit, avec le consentement de la banque dépositaire et l'autorisation de l'autorité de surveillance, de créer à tout moment différentes classes de parts, de les supprimer ou de les regrouper.

Le fonds immobilier n'est pas subdivisé en classes de parts.

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

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

Rapport d'activité et perspectives

Rapport de gestion

La valeur nette d'inventaire au 31 mars 2012, incluant tous les frais d'expertise et d'acquisition des immeubles, s'établit à CHF 109.30 par part. L'augmentation par rapport à 2011 s'explique par la baisse du taux d'escompte utilisé pour la valorisation des immeubles et l'augmentation des revenus locatifs. Le taux de capitalisation net utilisé pour l'évaluation du parc immobilier est de 3.80% (3.90% pour l'exercice précèdent) plus une majoration pour risques spécifiques comprise entre 0.10% et 0.85%, selon la situation de l'immeuble.

La valeur vénale du parc immobilier a été estimée au 31 mars 2012 par le collège d'experts 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 123.00 en bourse suisse. Sur la base de ce cours, la prime par rapport à la valeur d'inventaire est de 12.55%, 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 6.17% quasiment inchangé par rapport à l'année passée. La répartition géographique selon l'état locatif couvre 5 cantons : Neuchâtel 14.85%, Vaud 43.59%, Genève 36.28%, Fribourg 3.65% et Valais 1.63%. Les revenus locatif proviennent par ailleurs à 75.88% de logements, 18.52% de commercial et bureaux et 5.60% de garages.

Environnement économique

L'année 2011 aura été marquée par les fortes perturbations des marchés financiers durant l'été et notamment sur le marché des changes où seule l'intervention déterminée de la Banque nationale suisse a permis de stabiliser un franc suisse qui s'envolait par rapport à l'ensemble des autres monnaies. Malgré tout, la croissance est restée soutenue juste en dessous de 2%, ce qui est très positif si l'on considère les difficultés de nos voisins et l'appréciation du franc.

Une fois de plus, la Suisse romande contribue positivement à cette croissance, notamment en raison de la composition de son tissu économique et du flux migratoire toujours très positif sur l'Arc lémanique.

Les pronostics restent optimistes pour 2012, même si la cherté du franc suisse va freiner quelque peu la croissance, tout comme la faiblesse de l'économie dans la plus grande partie de l'Europe. Un taux juste au-dessous de 1% semble toutefois réaliste et devrait permettre au marché de l'emploi de rester stable après l'embellie enregistrée ces dernières années.

Le ralentissement de l'économie et des pressions inflationnistes limitées en raison de la force de la devise helvétique devraient maintenir les taux d'intérêt à des niveaux historiquement bas, ce qui reste une condition de base pour garder un marché immobilier dynamique.

Le marché du logement n'a pas subi de ralentissement de la demande et les prix de location ont une fois de plus été orientés à la hausse. La concurrence des propriétés par étage est demeurée très forte en raison des taux d'intérêt toujours très faibles. Toutefois, dans certaines régions, les prix d'acquisition sont devenus si élevés qu'il devient très difficile pour nombre d'acheteurs d'accéder à la propriété. Cette situation devrait favoriser ici le marché de la location.

Globalement, la situation devrait rester identique en 2012. Une légère progression des loyers est attendue, limitée toutefois par la faible inflation et par un léger recul de l'immigration.

Par ailleurs, les difficultés rencontrées par les marchés financiers ainsi que des taux d'intérêt extrêmement bas ont entraîné une hausse de la demande de biens immobiliers et poussé les prix à la hausse. Pour le fonds, cela signifie qu'il est actuellement difficile de faire des acquisitions dans de bonnes conditions.

Portefeuille immobilier

Le parc de Bonhôte-Immobilier n'a que peu changé durant cet exercice. L'effort de rénovation a été maintenu et a permis d'améliorer l'état locatif dans son ensemble,

malgré un certain nombre de baisses de loyer qui ont dû être accordées en raison de la poursuite de la baisse des taux d'intérêt hypothécaires de référence.

La construction de l'immeuble de 21 appartements à la route de Veyrier 37 à Carouge a débuté. Malheureusement les travaux ont pris un peu de retard en raison de délais plus longs que prévu de l'établissement de conventions avec les parcelles voisines. D'autre part, le début des travaux a mis en évidence des vestiges romains. Cette découverte a forcé l'arrêt des travaux pendant plusieurs semaines. Fort heureusement, nous ne prévoyons pas de conséquences financières de cette situation et le chantier a repris son cours normal.

Au niveau hypothécaire, nous avons refinancé à court terme les hypothèques arrivant à échéance en raison du reflux constant observé sur les taux. Nous conservons toutefois notre volonté de mettre en place une politique de « barbell », équilibrant emprunts à court terme et emprunts à très long terme

Perspectives et stratégie

Les afflux importants de capitaux sur le marché suisse ont provoqué un surplus de demande que l'offre n'arrive plus à satisfaire. Dans ces conditions les possibilités d'acquérir des objets correspondant à nos standards sont peu nombreuses et nous avons renoncé à jouer le jeu de la surenchère. Toutefois des opportunités existent encore dans le développement de nouveaux projets qui permettent d'obtenir des rendements comparativement très compétitifs, surtout si l'on tient compte des financements disponibles.

Pour le moment, nous nous concentrons donc sur le portefeuille existant, recherchant les possibilités de mise en valeur et les rénovations à plus-value. Dans ce cadre, il convient de cibler les régions offrant le plus de marge de manœuvre au niveau des loyers afin de rentabiliser l'investissement consenti sur une période relativement courte. Dans cette optique, des programmes de rénovation pourraient être avancés si nous ne trouvons pas de meilleure alternative d'investissement.

Les régions les plus dynamiques restent les cantons de Genève et de Vaud (région lausannoise) qui bénéficient d'un flux migratoire toujours très positif et qui se trouvent encore en situation de pénurie, malgré la multiplication de projets ces dernières années. Toutefois, les régions plus en périphérie offrent encore quelques opportunités car elles sont moins couvertes et attirent moins les capitaux étrangers.

Les taux d'intérêt devraient se maintenir à un niveau plancher en raison de l'attrait du franc suisse et du ralentissement de l'activité économique. Cette situation n'est pas sans effet sur la demande car le rendement de l'immobilier est d'autant plus concurrentiel vis-à-vis des autres opportunités d'investissement. C'est pourquoi nous pouvons tabler sur des prix relativement stables malgré la forte progression de ces dernières années. Les efforts déployés par les autorités pour éviter la création d'une bulle telle celle de la fin des années 80 devraient toutefois porter leurs fruits et éviter des dérapages, potentiellement dangereux pour le marché immobilier à plus long terme.

Neuchâtel, le 3 juillet 2012

« Projet Carouge »

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.

Les placements cotés en bourse ou négociés sur un autre marché ouvert au public doivent être évalués selon 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 notables 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.

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 utilisé pour l'évaluation du parc immobilier est au 31 mars 2012 de 3.80% (3,90% au 31 mars 2011), auquel se rajoute le taux représentatif de la situation de chaque immeuble.

BONHÔTE IMMOBILIER

Chiffres résumés

		au 31.03.2012	au 31.03.2011
Fortune totale	CHF	776'625'949.47	784'395'647.06
Fortune nette du fonds	CHF	591'813'535.08	579'361'738.69
Valeur vénale estimée des immeubles terminés	CHF	741'945'000.00	753'512'600.00
Valeur vénale estimée des immeubles en construction (y.c. le terrain)	CHF	0.00	0.00

	Parts en circulation	Fortune nette CHF	Valeur nette d'inventaire par part CHF	Distribution du résultat 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
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

Indices calculés selon la directive de la SFA

Taux de perte sur loyers	3.37 %
Coefficient d'endettement	23.02 %
Marge de bénéfice d'exploitation (marge EBIT)	54.12 %
Quote-part des charges d'exploitation du Fonds (TER_{REF})	0.91 %
Rendement des fonds propres "Return on Equity" (ROE)	4.53 %
Rendement sur distribution	2.15 %
Coefficient de distribution	93.18 %
Agio/disagio au 30.03.2012	12.53 %
Rendement de placement	2.18 %

Performance du fonds Bonhôte-Immobilier (dividende réinvesti)

	2012[1]	2011	depuis création du fonds	exercice comptable 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%

* L'indice de comparaison SXI Real Estate Funds 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 30 décembre 2011 au 30 mars 2012
[2] du 11 octobre 2006 au 30 mars 2012 (performance cumulative)

BONHÔTE
IMMOBILIER

Rapport annuel
au 31 mars 2012

BONHÔTE IMMOBILIER

Compte de fortune

		31.03.2012	31.03.2011
ACTIFS			
Avoirs en banque			
Avoirs à vue	CHF	27'001'115.08	25'284'467.65
Immeubles			
Immeubles d'habitation	CHF	423'220'000.00	415'202'600.00
Immeubles d'habitation en propriété par étage	CHF	44'520'000.00	43'400'000.00
Immeubles à usage mixte	CHF	179'065'000.00	174'130'000.00
Immeubles à usage commercial	CHF	71'350'000.00	97'320'000.00
Immeubles à usage commercial en propriété par étage	CHF	23'790'000.00	23'460'000.00
Total immeubles	CHF	741'945'000.00	753'512'600.00
Autres actifs	CHF	7'679'834.39	5'598'579.41
Total des actifs	CHF	776'625'949.47	784'395'647.06
PASSIFS			
Engagements			
Dettes hypothécaires	CHF	170'772'451.65	184'106'993.40
Autres engagements	CHF	9'770'471.74	18'620'597.97
Total des passifs	CHF	180'542'923.39	202'727'591.37
Fortune nette avant estimation des impôts dus en cas de liquidation	CHF	596'083'026.08	581'668'055.69
Estimation des impôts dus en cas de liquidation	CHF	-4'269'491.00	-2'306'317.00
Fortune nette	**CHF**	**591'813'535.08**	**579'361'738.69**

Variation de la fortune nette

Variation de la fortune nette du fonds		31.03.2012	31.03.2011
Fortune nette du fonds au début de la période comptable	CHF	579'361'738.69	322'435'305.45
Distribution	CHF	-14'349'021.25	-7'650'000.00
Solde des mouvements de parts	CHF	0.00	242'232'950.45
Résultat total	CHF	26'800'817.64	22'343'482.79
Fortune nette du fonds à la fin de la période comptable	**CHF**	**591'813'535.08**	**579'361'738.69**

Nombre de parts rachetées et émises

Evolution du nombre de parts	31.03.2012	31.03.2011
Situation en début d'exercice	5'414'725.00	3'060'000.00
Parts émises	0.00	2'354'725.00
Parts rachetées	0.00	0.00
Situation en fin de période	**5'414'725.00**	**5'414'725.00**
Valeur nette d'inventaire d'une part à la fin de la période	CHF 109.30	107.00

Informations complémentaires (art. 68 OPC-FINMA)

		31.03.2012	31.03.2011
Montant du compte d'amortissement des immeubles	CHF	0.00	0.00
Montant des provisions pour réparations futures	CHF	0.00	0.00
Nombre d'actions présentées au rachat pour la fin de l'exercice suivant		0	0

BONHÔTE IMMOBILIER

Compte de résultat

		période comptable	
		01.04.11 - 31.03.12	01.04.10 - 31.03.11
REVENUS			
Revenus locatifs	CHF	45'015'160.25	44'815'736.30
Intérêts bancaires	CHF	29'366.51	31'510.15
Intérêts plac. court terme	CHF	0.00	1'513.90
Revenus divers	CHF	17'304.20	247'498.05
Autres revenus locatifs	CHF	140'956.84	149'226.60
Total des produits	CHF	45'202'787.80	45'245'485.00
CHARGES			
Intérêts hypothécaires	CHF	4'645'132.44	5'202'099.34
Autres intérêts passifs	CHF	42'695.31	593'662.05
Entretien et réparations	CHF	5'743'966.15	5'905'101.22
Administration des immeubles :			
a) Frais concernant les immeubles (eau, électricité, conciergerie, nettoyage, assurances, impôt foncier, etc.)	CHF	4'033'661.50	4'190'163.28
b) Frais d'administration (honoraires et frais de gérance)	CHF	2'253'826.04	2'440'865.20
Impôts	CHF	8'324'251.42	6'587'652.79
Frais d'estimation et d'audit	CHF	151'842.05	331'518.29
Avocats	CHF	46'985.20	184'199.00
Frais bancaires	CHF	123'324.39	130'976.49
Frais de publication, d'impression	CHF	48'267.01	37'208.61
Autres charges	CHF	500.00	0.00
Rémunérations réglementaires versées			
a) A la direction	CHF	4'339'551.98	4'455'036.18
b) A la banque dépositaire	CHF	245'907.94	249'504.32
Attribution(s) aux provisions pour débiteurs douteux	CHF	-137'650.13	43'952.87
Total des charges	CHF	29'862'261.30	30'351'939.64
Résultat net	**CHF**	**15'340'526.50**	**14'893'545.36**
Gains/pertes sur investissements réalisés (-es)	CHF	1'221'305.51	-4'900'777.23
Résultat réalisé	CHF	16'561'832.01	9'992'768.13
Gains/Pertes s/inv. non réal. (variation)	CHF	10'238'985.63	12'350'714.66
Résultat de l'exercice	**CHF**	**26'800'817.64**	**22'343'482.79**

Utilisation du résultat

		période comptable	
		01.04.11 - 31.03.12	01.04.10 - 31.03.11
Résultat net	CHF	15'340'526.50	14'893'545.36
Revenus reportés	CHF	1'154'167.70	609'643.59
Résultat disponible pour être réparti	CHF	16'494'694.20	15'503'188.95
Distribution revenus	CHF	15'431'966.25	14'349'021.25
Résultat prévu pour être versé aux investisseurs	CHF	15'431'966.25	14'349'021.25
Report à nouveau	**CHF**	**1'062'727.95**	**1'154'167.70**

BONHÔTE IMMOBILIER

Inventaire des immeubles

Immeuble locatifs

Immeubles d'habitation		Prix de revient en CHF	Valeur vénale estimée en CHF	Loyer encaissés[1] en CHF	Rendement brut[2]
FRIBOURG					
Ménières	chez Le Député	-	-	2'510.70	0.00%
GENEVE					
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%
NEUCHATEL					
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%
Cortaillod	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%
VAUD					
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%

		Prix de revient en CHF	Valeur vénale estimée en CHF	Loyer encaissés[1] en CHF	Rendement brut[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%
VALAIS					
Conthey	17/19/21/21a, av. de la Gare	15'781'085.89	14'230'000.00	677'658.70	5.26%
Totaux		**400'310'115.06**	**423'220'000.00**	**26'456'208.80**	

Immeubles d'habitation en propriété par étage

FRIBOURG					
Fribourg	20 à 24, impasse de la Forêt	21'312'013.32	19'490'000.00	1'468'819.55	8.57%
GENEVE					
Bernex	8 à 16, ch. de Paris	4'897'291.40	4'380'000.00	320'824.00	7.35%
NEUCHATEL					
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'Evian	9'155'373.77	9'260'000.00	657'761.75	6.95%
Totaux		**46'218'757.91**	**44'520'000.00**	**3'157'347.60**	

Immeubles à usage mixte

		Prix de revient en CHF	Valeur vénale estimée en CHF	Loyer encaissés[1] en CHF	Rendement brut[2]
GENEVE					
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%
VAUD					
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-Cérésole	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%
Totaux		**163'263'597.49**	**179'065'000.00**	**11'237'391.50**	

Immeubles à usage commercial

GENEVE					
Genève	15, rue Lombard	2'532'246.35	3'000'000.00	153'305.00	5.12%
NEUCHATEL					
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%
VAUD					
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. du 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%
Totaux		**69'311'100.95**	**71'350'000.00**	**3'212'104.00**	

Immeubles à usage commercial en propriété par étage		Prix de revient en CHF	Valeur vénale estimée en CHF	Loyer encaissés[1] en CHF	Rendement brut[2]
GENEVE					
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%
Totaux		**23'240'201.65**	**23'790'000.00**	**952'108.35**	

Aucun locataire n'est représentant de plus de 5% de l'ensemble des revenus locatifs du fonds (Selon la directive SFA pour les fonds immobiliers, cm 66)

Récapitulation

Immeubles d'habitation	400'310'115.06	423'220'000.00	26'456'208.80
Immeubles d'habitation en propriété par étage	46'218'757.91	44'520'000.00	3'157'347.60
Immeubles à usage mixte	163'263'597.49	179'065'000.00	11'237'391.50
Immeubles à usage commercial	69'311'100.95	71'350'000.00	3'212'104.00
Immeubles à usage commercial en propriété par étage	23'240'201.65	23'790'000.00	952'108.35
Totaux	**702'343'773.06**	**741'945'000.00**	**45'015'160.25**

[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 2012 à CHF 679'504'415.09

[2] rapport entre l'état locatif théorique et la valeur vénale (pour les immeubles comprenant une construction achevée / en exploitation)

Liste des achats et des ventes d'avoirs

Achats

Aucune transaction pour la période du 1er avril 2011 au 31 mars 2012.

Ventes

Immeubles d'habitation		Prix de vente en CHF
FRIBOURG		
Ménières	Chez le Député	824'000.00
Totaux		**824'000.00**

Immeubles à usage commercial		
VAUD		
Clarens	118, rue Lac - 1, ch. du Pierrier	16'100'000.00
Totaux		**16'100'000.00**

Appartements		
VAUD		
Montreux	6 appartements. A bon port	11'390'000.00
VALAIS		
Collombey	1 appartement. Quartier Montagnier	925'000.00
Totaux		**12'315'000.00**

Total des ventes	**29'239'000.00**

Investissements en valeurs mobilières et dettes hypothécaires

Détail des dettes hypothécaires

Capital en CHF	Taux d'intérêt annuel	Date d'emprunt	Échéance
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	variable
1'800'000.00	2.250%	11.11.2009	variable
37'123'750.00	0.650%	28.05.2010	02.07.2012
170'772'451.65	**2.251%** **(taux moyen pondéré)**		

Détail des dettes hypothécaires remboursées

Capital en CHF	Taux d'intérêt annuel	Date d'emprunt	Date de remboursement
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

Informations sur le taux effectif des rémunérations dont les taux maximaux figurent dans le contrat de fonds

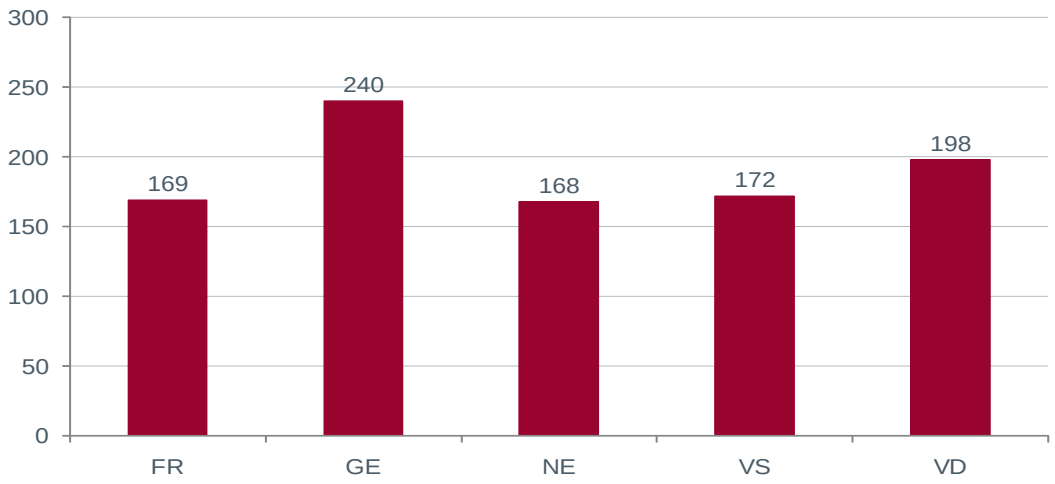
		Taux maximum selon contrat	Taux appliqué
Rémunération à la direction			
commission d'administration, de gestion et de distribution	§ 19 contrat fonds	1.00%	0.75%
pour la commission d'émission	§ 18 contrat fonds	5.00%	0.00%
pour la commission de rachat	§ 18 contrat fonds	1.00%	0.00%
pour l'achat ou la vente d'immeubles	§ 19 contrat fonds	1.00%	0.20%
pour le travail occasionné lors de la construction, rénovation ou transformation	§ 19 contrat fonds	3.00%	0% à 3%
pour la gestion des immeubles	§ 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	§ 19 contrat fonds	CHF 125.--	CHF 125.--
pour la commission de la banque dépositaire	§ 19 contrat fonds	0.0425%	0.0425%

Statistiques

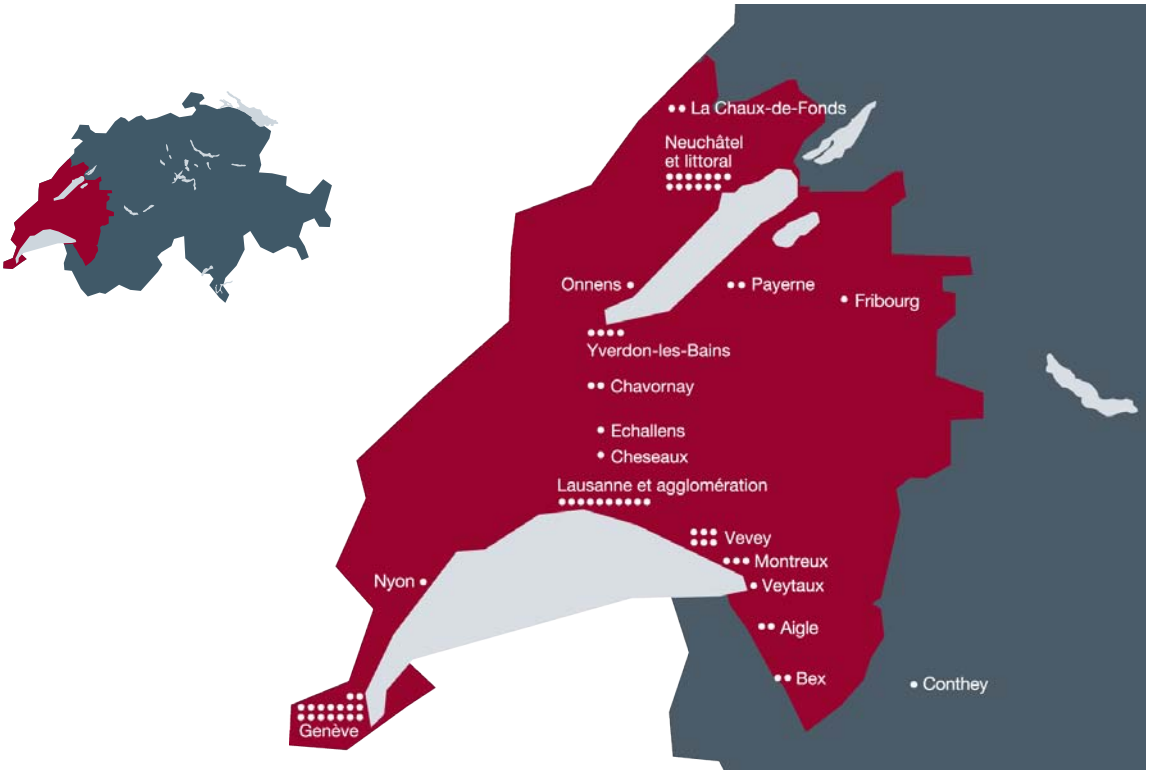
Répartition des investissements par taille de logement

Nb pièces	1 - 1½	2 – 2 ½	3 - 3½	4 - 4½	5 et +	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**

Répartition des loyers CHF/m²

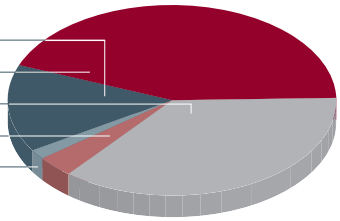


Graphiques



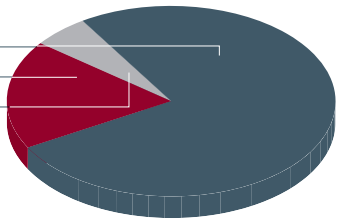
Répartition des investissements par canton selon l'état locatif

Neuchâtel	**14.85%**
Vaud	**43.59%**
Genève	**36.28%**
Fribourg	**3.65%**
Valais	**1.63%**



Répartition de l'état locatif

Logements	**75.88%**
Commercial et bureaux	**18.52%**
Garages et divers	**5.60%**



BONHÔTE IMMOBILIER

Aperçu des immeubles

Aigle, 52, rte d'Evian

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

Cortaillod, 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

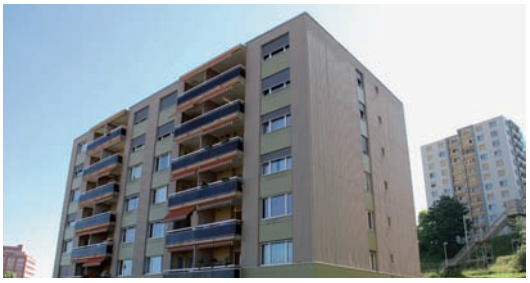
Genève, 22/24, rue de Carouge - 7/9, rue G.-de-Marcossay

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

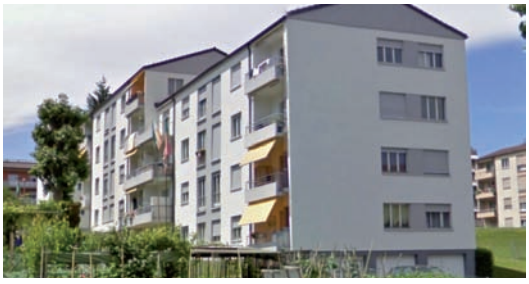
La Chaux-de-Fonds, 23, rue du Parc

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-Cérésole

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

Case postale 347
CH-1211 Genève 13

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

Rapport abrégé de la société d'audit selon la loi sur les placements collectifs (LPCC) au Conseil d'administration de la société de direction de fonds sur les comptes annuels du

Bonhôte-Immobilier

En notre qualité de société d'audit selon la loi sur les placements collectifs, nous avons effectué l'audit des comptes annuels ci-joints du fonds de placements Bonhôte-Immobilier comprenant le compte de fortune et le compte de résultats, les indications relatives à l'utilisation du résultat et à la présentation des coûts ainsi que les autres indications selon l'art. 89 al. 1 let. b-h et l'art. 90 de la loi suisse sur les placements collectifs (LPCC) (pages 6 à 21) pour l'exercice arrêté au 31 mars 2012.

Responsabilité du Conseil d'administration de la société de direction de fonds

La responsabilité de l'établissement des comptes annuels, conformément aux dispositions de la loi suisse sur les placements collectifs, aux ordonnances y relatives ainsi qu'au contrat du fonds de placements et au prospectus, incombe au Conseil d'administration de la société de direction de fonds. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le maintien d'un système de contrôle interne relatif à l'établissement des comptes annuels afin que ceux-ci ne contiennent pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. 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 selon la loi sur les placements collectifs

Notre responsabilité consiste, sur la base de notre audit, à exprimer une opinion sur les comptes annuels. 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 les comptes annuels ne contiennent 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 les comptes annuels. Le choix des procédures d'audit relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation des risques que les comptes annuels puissent contenir des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Lors de l'évaluation de ces risques, l'auditeur prend en compte le système de contrôle interne relatif à l'établissement des comptes annuels, pour définir les procédures d'audit adaptées aux circonstances, et non pas dans le but d'exprimer une opinion sur l'existence et l'efficacité de celui-ci. 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 des comptes annuels 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, les comptes annuels pour l'exercice arrêté au 31 mars 2012 sont conformes à la loi suisse sur les placements collectifs, aux ordonnances y relatives ainsi qu'au contrat du fonds de placements et au prospectus.

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

KPMG SA

Yvan Mermod
Expert-réviseur agréé
Réviseur responsable

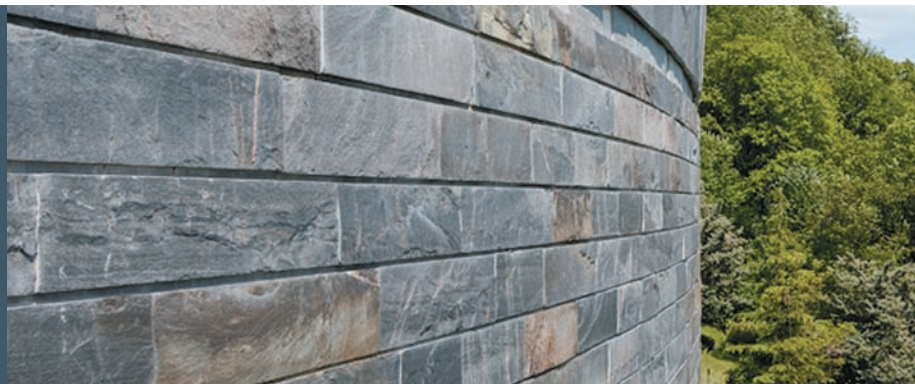
Renaud Jotterand
Expert-réviseur agréé

Genève, le 9 juillet 2012

Annexe:
- Comptes annuels comprenant le compte de fortune et le compte de résultats, les indications relatives à l'utilisation du résultat et à la présentation des coûts ainsi que les autres indications selon l'art. 89 al. 1 let. b-h et l'art. 90 LPCC

KPMG AG/SA, a Swiss corporation, is a subsidiary of KPMG Holding AG/SA, which is a subsidiary of KPMG Europe LLP and a member of the KPMG network of independent firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss legal entity

Membre de la Chambre fiduciaire



BONHÔTE
BANQUIERS DEPUIS 1815

BANQUE BONHÔTE & CIE SA
www.bonhote.ch