

Notenstein Real Estate Investments SICAV

Geprüfter Jahresbericht per 30. Juni 2016

Rapport annuel audité au 30 juin 2016

Organisation

Verwaltungsrat

Andreas Hürlimann (Präsident)
Alexander Lanz (Vizepräsident)
Manuel Leuthold
Bernard Nicod
Marc C. Theurillat
Max Zollinger

Fondsleitung¹

Caceis (Switzerland) SA
Route de Signy 35
1260 Nyon

Vermögensverwalter²

Edmond de Rothschild (Suisse) S.A.
Rue de Hesse 18
1204 Genf

Schätzungsexperten

Daniel Schneider, Jones Lang LaSalle AG, Zürich
Dr. Christoph Vock, IAZI AG, Zürich

Transaktionsmanager

Kuoni Mueller & Partner Investment AG, Zürich

Immobilienverwalter

Kuoni Mueller & Partner Management AG, Zürich

Nachhaltigkeitsberater

Vescore AG, St. Gallen

Depotbank

Notenstein La Roche Privatbank AG
Bohl 17
9004 St. Gallen

Revisionsstelle

KPMG SA
Rue de Lyon 111
1203 Genf

Notenstein Real Estate Investments SICAV

c/o Vescore AG
Multergasse 1-3
9004 St. Gallen

¹ Die Fondsleitung handelt als Delegierter gemäss Art. 51 Abs. 5 KAG

² Im Auftrag der Fondsleitung

Organisation

Conseil d'administration

Andreas Hürlimann (président)
Alexander Lanz (vice-président)
Manuel Leuthold
Bernard Nicod
Marc C. Theurillat
Max Zollinger

Direction de fonds³

Caceis (Switzerland) SA
Route de Signy 35
1260 Nyon

Gestionnaire de placements⁴

Edmond de Rothschild (Suisse) S.A.
Rue de Hesse 18
1204 Genève

Experts chargés des estimations

Daniel Schneider, Jones Lang LaSalle AG, Zurich
Dr. Christoph Vock, IAZI AG, Zurich

Gestionnaire de transactions

Kuoni Mueller & Partner Investment AG, Zürich

Gestion locative, technique et administrative

Kuoni Mueller & Partner Management AG, Zürich

Conseiller en durabilité

Vescore AG, Saint-Gall

Banque dépositaire

Notenstein La Roche Banque Privée SA
Bohl 17
9004 Saint-Gall

Organe de révision

KPMG SA
Rue de Lyon 111
1203 Genève

Notenstein Real Estate Investments SICAV

c/o Vescore SA
Multergasse 1-3
9004 Saint-Gall

³ La direction de fonds agit par délégation selon l'art. 51 al 5 LPCC

⁴ Par délégation de la direction de fonds

Inhaltsverzeichnis		Sommaire	
Organisation	2	Organisation	2
Vorwort des Verwaltungsrats	4	Avant-propos du Conseil d'administration	5
Kennzahlen	6	Chiffres-clés	6
Tätigkeitsbericht	7	Rapport d'activité	10
Portfolioübersicht	13	Aperçu du portefeuille	13
Jahresbericht – Anlegeranteilvermögen		Rapport annuel – Compartiment Investisseurs	
Vermögensrechnung	14	Compte de fortune	14
Erfolgsrechnung	15	Compte de résultat	15
Immobilieninventar	16	Inventaire des immeubles	16
Aufstellung der Käufe und Verkäufe	17	Liste des achats et des ventes	17
Effektive Vergütungssätze	18	Taux effectif des rémunérations	18
Jahresbericht – Unternehmerteilvermögen		Rapport annuel – Compartiment Entrepreneur	
Vermögensrechnung	19	Compte de fortune	19
Erfolgsrechnung	20	Compte de résultat	20
Jahresbericht – SICAV Insgesamt		Rapport annuel – SICAV consolidé	
Vermögensrechnung	21	Compte de fortune	21
Erfolgsrechnung	22	Compte de résultat	22
Anhang	23	Annexe	26
Bericht der Revisionsstelle	29	Rapport de l'organe de révision	31

Geprüfter Jahresbericht für die Periode 5. Mai 2015 bis 30. Juni 2016. Massgebend ist die deutsche Version.
 Rapport annuel audité pour la période du 5 mai 2015 au 30 juin 2016. La version allemande est déterminante.

Vorwort des Verwaltungsrats

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre

Es ist uns eine Freude, Ihnen den ersten Jahresbericht der Notenstein Real Estate Investments SICAV präsentieren zu können. Die SICAV beabsichtigt, mit dem Teilvermögen «Notenstein Sustainable Real Estate Switzerland» in einem anspruchsvollen Marktumfeld ein attraktives und nachhaltiges Portfolio an Schweizer Immobilien aufzubauen. Mit dem Kauf von sechs Bestandsliegenschaften und dem Start eines Neubauprojekts wurde im ersten Geschäftsjahr das Fundament gelegt. Nun gilt es, davon ausgehend in den nächsten Jahren den Portfolioaufbau konsequent und mit Augenmass fortzusetzen.

Schweizer Immobilien erfreuen sich bei Anlegern ungebrochener Beliebtheit. Dies gilt sowohl für direkte als auch für indirekte Anlagen in Immobilien und erklärt auch, warum die kotierten Immobilienfonds im Durchschnitt mit einem Agio von etwa 30% beaufschlagt werden. So ist der Anteil der Immobilien an der Assetallokation Schweizer Pensionskassen in den letzten Jahren kontinuierlich auf etwa 22% gestiegen. Die Differenz zwischen den Ausschüttungsrenditen kotierter Schweizer Immobilienfonds und den Verfallsrenditen zehnjähriger Schweizer Staatsanleihen liegt mit rund 3% deutlich über dem historischen Mittelwert.

Die Treiber des Schweizer Immobilienmarkts entwickeln sich unterschiedlich. Im ersten Halbjahr 2016 lag die Zuwanderung mit rund 29'000 Personen um rund 17% unter dem Vorjahreszeitraum. Nachdem das Bruttoinlandsprodukt 2015 um 0.9% stieg, erwartet die Expertengruppe des Bundes für 2016 einen Zuwachs um 1.4% und für 2017 um 1.7%. Die rege Bautätigkeit der vergangenen Jahre führt in einigen Regionen zu steigenden Leerständen und sinkenden Mietzinsen bei Neuvermietungen. Im Transaktionsmarkt beobachten wir beständig sinkende Bruttoanfangs-

renditen. Das Marktumfeld für Renditeliegenschaften bleibt insgesamt anspruchsvoll. Umso wichtiger ist es, beim weiteren Portfolioaufbau die richtigen strategischen Akzente zu setzen. Der breit angelegte Nachhaltigkeitsansatz hilft uns dabei, den nötigen Weitblick zu entwickeln. Dies beginnt bei der Auswahl zukunftsfruchtiger Standorte und erstreckt sich über die Optimierung alter Gebäude im Hinblick auf Nutzungsbedürfnisse und Umweltaspekte bis hin zur nachhaltigen Auslegung von Neubauprojekten.

Im ersten Geschäftsjahr erzielte das Teilvermögen einen Gesamterfolg von CHF -1'358'726. Die Anlagerendite lag bei -1.35%. Dabei ist zu beachten, dass Mieterträge im Geschäftsjahr sukzessive mit den Gebäudekäufen anfielen. Ferner trugen die einmaligen Transaktionskosten zum negativen Gesamterfolg bei. Der Verwaltungsrat schlägt der Generalversammlung vor, für das Geschäftsjahr 2015/16 keine Dividende auszuschütten.

Der Aufbau eines Immobilienportfolios braucht einen langen Atem, denn es kann nicht von Anfang an die volle Rentabilität erreicht werden. Für den Erfolg einer Investition ist aus unserer Sicht ein langfristig rentables und nachhaltiges Portfolio entscheidend. Hier sehen wir uns auf gutem Weg. Wir freuen uns, dass Sie diesen Weg mit uns beschreiten.

St. Gallen, 4. Oktober 2016

Andreas Hürlimann
Präsident des Verwaltungsrates

Alexander Lanz
Vizepräsident des Verwaltungsrates

Avant-propos du Conseil d'administration

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

Nous avons le plaisir de vous présenter le premier rapport annuel de Notenstein Real Estate Investments SICAV. Avec le compartiment «Notenstein Sustainable Real Estate Switzerland», la SICAV a entamé la constitution d'un portefeuille attractif et durable de biens immobiliers suisses dans des conditions de marché exigeantes. Par l'acquisition de six immeubles et le lancement d'un projet de construction, les premiers fondements ont pour ainsi dire été posés. Il s'agit désormais, sur cette base, de poursuivre la constitution du portefeuille au cours des prochaines années, de manière cohérente et avec discernement.

L'immobilier suisse jouit d'une popularité intacte auprès des investisseurs. C'est le cas tant pour les placements directs que pour les placements indirects dans l'immobilier et explique également pourquoi les fonds immobiliers cotés en bourse sont négociés en moyenne avec un agio d'environ 30%. Ainsi, la part de l'immobilier dans l'allocation d'actifs des caisses de pensions suisses a augmenté de façon continue au cours des dernières années pour atteindre 22%. La différence entre les rendements distribués de fonds immobiliers cotés et le rendement à l'échéance d'obligations d'Etat suisses sur dix ans se situe, avec une valeur de 3%, bien au-dessus de la moyenne historique.

Les facteurs déterminants du marché immobilier suisse présentent des évolutions diverses. Au cours du premier semestre 2016, 29'000 personnes ont immigré en Suisse, soit 17% de moins qu'à la même période de l'année précédente. Après une augmentation du produit intérieur brut de 0.9% en 2015, le groupe d'experts de la Confédération prévoit une croissance de 1.4% en 2016 et de 1.7% en 2017. L'activité intense de construction des dernières années conduit dans certaines régions à des vacances en augmentation et à des loyers en baisse lors des premières locations. Sur le marché des transactions, nous observons des rendements bruts initiaux en baisse constante. Les

conditions du marché pour les immeubles de rendement restent exigeantes. Il est d'autant plus important de choisir les bons axes stratégiques pour la poursuite de la constitution du portefeuille. Une approche de durabilité globale nous aide à acquérir la vision à long terme nécessaire. La sélection d'emplacements prometteurs, l'optimisation de vieux immeubles en fonction des besoins des utilisateurs et des aspects environnementaux et la conception durable de projets de construction constituent des éléments de cette approche.

Durant le premier exercice, le Compartiment a atteint un résultat total de CHF -1'358'726. Le rendement de placement s'élevait à -1.35%. A cet égard, il convient de tenir compte du fait que les revenus locatifs ont été perçus au fur et à mesure de l'acquisition des immeubles. De plus, les frais de transaction (non récurrents) ont contribué au résultat total négatif. Le conseil d'administration propose à l'assemblée générale de ne pas verser de dividende pour l'exercice 2015/2016.

La constitution d'un portefeuille immobilier requiert une certaine endurance, car il ne peut être pleinement rentable dès le début. De notre point de vue, un portefeuille durable et rentable à long terme est décisif pour le succès d'un investissement. Nous sommes ainsi sur la bonne voie et nous nous réjouissons de poursuivre dans cette direction avec vous.

Saint-Gall, 4 Octobre 2016



Andreas Hürlimann
Président de Conseil d'administration



Alexander Lanz
Vice-président de Conseil d'administration

Kennzahlen/Chiffres-clés

Konsolidierte Kennzahlen per 30.6.2016

CHF

Chiffres-clés consolidés 30.6.2016

Gesamtvermögen	100'988'296.37	Fortune totale
Nettofondsvermögen	99'941'274.00	Fortune nette
Geschätzter Verkehrswert fertiger Bauten	52'471'000.00	Valeur d'expertise des immeubles terminés
Geschätzter Verkehrswert Bauland, einschl. Abbruchobjekte, und angefangene Bauten	0.00	Valeur d'expertise des immeubles en construction (y.c. le terrain)

CHF	Teilvermögen/Compartiment Notenstein Sustainable Real Estate Switzerland	Teilvermögen Unternehmer/ Compartiment Entrepreneur	
Aktien im Umlauf	1'010'500.00	2'500.00	Actions en circulation
Nettofondsvermögen	99'691'274.00	250'000.00	Fortune nette
Nettoinventarwert pro Anteil	98.65	100.00	Valeur nette d'inventaire par action
Ordentliche Dividendenausschüttung	0.00	0.00	Distribution résultat net
Ausschüttung des Kapitalgewinns	0.00	0.00	Distribution gain en capital
Ausschüttung insgesamt	0.00	0.00	Distribution total

Gemäss SFAMA Fachinformation berechnete Kennzahlen für das Teilvermögen Notenstein Sustainable Real Estate Switzerland

Chiffres-clés pour le compartiment Notenstein Sustainable Real Estate Switzerland conformément à l'information spécialisée de la SFAMA

Mietzinsausfallrate	5.89%	Quote-part de perte sur loyer
Fremdfinanzierungsquote	0.00%	Coefficient d'endettement
Betriebsgewinnmarge	-5.90%	Marge de bénéfice d'exploitation
Fondsbetriebsaufwandquote TER _{REF} (GAV)	1.28%	Quote-part de charges d'exploitation du fonds TER _{REF} (GAV)
Fondsbetriebsaufwandquote TER _{REF} (NAV)	1.29%	Quote-part de charges d'exploitation du fonds TER _{REF} (NAV)
Eigenkapitalrendite «Return on Equity» (ROE)	-1.36%	Rendement des fonds propres «Return on Equity» (ROE)
Ausschüttungsrendite	0.00%	Rendement sur distribution
Ausschüttungsquote	0.00%	Coefficient de distribution
Agio/Disagio	n/a	Agio/Disagio
Performance ⁵		Performance ⁷
Geschäftsjahr 2015/16 ⁶	-1.35%	Année commerciale 2015/16 ⁸
Seit Bestehen des Teilvermögens	-1.35%	Depuis création du compartiment
Anlagerendite	-1.35%	Rendement de placement

⁵ 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.

⁶ 5.5.2015 bis 30.6.2016

⁷ 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 actions.

⁸ 5.5.2015 au 30.6.2016

Tätigkeitsbericht Teilvermögen Sustainable Real Estate Switzerland⁹

Gesuchte Schweizer Immobilienanlagen

Der «Run» auf Immobilien ist ungebrochen: Für institutionelle Anleger führt nach wie vor kein Weg an Immobilieninvestitionen vorbei, da die Hauptanlageklassen Obligationen und Aktien weit weniger attraktive Renditen ermöglichen oder mit deutlich höheren Investitionsrisiken verbunden sind. Die starke Nachfrage nach Immobilienanlagen ist unmittelbar durch die Situation auf dem Finanz- und Kapitalmarkt bestimmt und hat zu sinkenden Renditeanforderungen an Immobilienanlagen geführt.

Die für den Immobilienmarkt relevanten realwirtschaftlichen Rahmenbedingungen stehen dazu in einer gewissen Diskrepanz. Infolge der wirtschaftlichen Abkühlung entwickeln sich die Mieterträge tendenziell seitwärts oder sogar rückläufig. Bei kommerziellen Nutzungen stehen die Mietpreise unter Druck. Anreize in Form von mietfreien Zeiten oder Ausbaubeteiligungen sind weit verbreitet und Ausdruck der starken Verhandlungsposition kommerzieller Mietinteressenten. Bei Wohnliegenschaften müssen die Bestandesmieten aufgrund der Referenzzinssatzentwicklung nach unten korrigiert werden. Insgesamt sind die Leerstandsrisiken infolge der intensiven Bauaktivitäten der letzten Jahre gestiegen. Allerdings sorgten die eingangs erwähnten gesunkenen Renditeanforderungen der Investoren auf der Marktwertseite bisher für eine Kompensation bzw. sogar Überkompensation dieser Einflüsse.

Erfolgreicher Start des Teilvermögens Notenstein Sustainable Real Estate Switzerland

Mit dem Teilvermögen Notenstein Sustainable Real Estate Switzerland («Teilvermögen») der Notenstein Real Estate Investments SICAV steht den Anlegern seit dem zweiten Quartal 2015 eine neue Investitionsmöglichkeit in den Schweizer Immobilienmarkt zur Verfügung. Am 27. April 2015 fand

die Zuteilung der Anteilsscheine statt, nachdem die Zeichnungsfrist am 24. April 2015 abgelaufen war. Insgesamt konnten am 5. Mai 2015 für das Teilvermögen CHF 101.05 Mio. liberiert werden (1'010'500 Anteilsscheine zu einem Ausgabekurs von CHF 100.00 pro Anteil). Das erste, verlängerte Geschäftsjahr wurde per 30. 6.2016 abgeschlossen und stand ganz im Zeichen des Portfolioaufbaus.

Portfolioaufbau in einem anspruchsvollen Marktumfeld

Mit der Akquisition der Liegenschaft Magden, Hauptstrasse 65 a/b, 67 a/b (Eigentumsübertragung 21.5.2015) konnten rund 12% des Fondsvolumens sehr rasch in eine erste Liegenschaft investiert werden. Im weiteren Verlauf des Jahres 2015 wurden Liegenschaften in Bremgarten (AG), Estavayer-le-Lac (FR) und Reinach (BL) erworben. Zwei weitere Eigentumsübertragungen in Basel (BS) und Othmarsingen (AG) folgten im Jahr 2016. Ferner wurde ein Vorvertrag über den schlüsselfertigen Kauf eines zu errichtenden Gebäudes in Prilly abgeschlossen.

Der Aufbau des Portfolios erwies sich erwartungsgemäss als sehr anspruchsvoll, zumal viele der sich auf dem Markt präsentierenden Kaufmöglichkeiten von relativ bescheidener Qualität sind (alte Liegenschaften mit sehr hohem Instandsetzungsbedarf oder unterdurchschnittliche Standorte). Dies erklärt den Liquiditätsbestand per Ende Geschäftsjahr. Das Teilvermögen präferiert in der Phase des Portfolioaufbaus unmittelbar ertragswirksame Liegenschaften. Bestandesliegenschaften neueren Datums bzw. in saniertem oder gut unterhaltenem Zustand sind auf dem Transaktionsmarkt besonders schwer zu finden. Der Portfolioaufbau hätte mit einer Reduktion der Qualitätsanforderungen beschleunigt werden können, das Portfoliomanagement ist aus einer langfristigen Optik jedoch der Überzeugung, dass dies nur auf Kosten der zukünftigen Rendite ginge. Am Transaktionsmarkt sind Investorengruppen aktiv, die über eine enorm hohe Zahlungsbereitschaft verfügen, insbesondere Versicherungen. Selbst private Investoren sind an Transaktionen bis über CHF 10 Mio. beteiligt. Diese und andere Marktteilnehmer sind in der Lage, Akquisitionen zu

⁹ Der Bericht des Vermögensverwalters ist nicht Teil der von der Revisionsstelle geprüften Elemente.

«überzahlen». Das Teilvermögen sah sich im vergangenen Geschäftsjahr deshalb oft nicht in der Lage, in Bieterverfahren mitzuhalten, zumal nach dem Portfolioaufbau eine marktgerechte Rendite und Ausschüttung für die Anleger erwirtschaftet werden soll.

Performance und Ausschüttung

Im ausserbörslichen Handel kam es in der Berichtsperiode lediglich zu vereinzelt Transaktionen in den Anteilsscheinen des Teilvermögens, welche allesamt zu CHF 101.75 abgerechnet wurden. Ein Vergleich zu den börsenkotierten Immobilienfonds ist vor diesem Hintergrund wenig aussagekräftig. Der SXI Real Estate Funds TR Index erzielte in der Berichtsperiode (5.5.2015 – 30.6.2016) eine Performance von 1.4%. Das Agio der kotierten Immobilienfonds betrug per 30.6.2016 im Durchschnitt 30%.

Im Rechnungsjahr erzielte das Teilvermögen einen Gesamterfolg von CHF -1'358'726. Dieses Ergebnis setzt sich zusammen aus dem Nettoertrag von CHF -457'850 und den nicht realisierten Kapitalgewinnen von -900'876. Pro Fondsanteil betrug der Nettoinventarwert per Berichtsjahresende CHF 98.65, die Anlagerendite lag bei -1.35%.

Der Verwaltungsrat schlägt der Generalversammlung vor, für das Geschäftsjahr 2015/16 keine Dividende auszuschütten.

Liegenschaftsportfolio

Per 30.6.2016 war das Teilvermögen Eigentümerin von sechs ertragswirksamen Bestandesliegenschaften in 4 Kantonen (AG, BL, BS, FR) mit einem Marktwert von CHF 52'471'000. Die von den unabhängigen Schätzungsexperten angewandten Diskontierungszinssätze liegen zwischen 4.07% und 4.62%, wobei sich der marktwertgewichtete Durchschnitt auf 4.33% beläuft. Der Anteil des grössten Objekts liegt bei 28.2% bezogen auf das Immobilienportfolio bzw. 14.7% bezogen auf das Gesamtvermögen der SICAV. Die Allokation in den Kantonen Aargau und Freiburg ist mit 49.4% bzw. 28.2% am höchsten. Der Ertragsanteil der Wohnnutzung von über 80% widerspiegelt die konservative Anlagestrategie des Fonds. Die

gemischt genutzten Liegenschaften im Portfolio weisen hohe Wohnanteile auf.

Weiter konnte im Februar 2016 ein Vorvertrag über den Kauf einer Liegenschaft in Prilly (VD) unterzeichnet werden. Es handelt sich dabei um ein attraktives Neubauprojekt mit gemischter Nutzung, welches nach Fertigstellung im Jahr 2018 für CHF 27 Mio. erworben werden wird. Aus heutiger Sicht handelt es sich um das mit Abstand grösste Investment des Teilvermögens, welches das bestehende Portfolio in idealer Weise ergänzen wird. Insbesondere wird sich bezogen auf den heutigen Immobilienbestand die geographische Allokation erweitern. Das Investment bietet aufgrund seiner gemischten Nutzung eine risiko-kontrollierte Allokation im Kommerzsegment (der Anteil der kommerziellen Nutzung liegt bei rund 30%). Eine erste Zahlung im Umfang von CHF 7 Mio. wurde bereits geleistet.

Die Mietzinsausfallrate im abgelaufenen Geschäftsjahr belief sich auf 5.89%. Die grössten absoluten Leerstände wiesen per Stichtag die Liegenschaften Basel, Wettsteinplatz 3 und Reinach, Mitteldorfstrasse 2-4 auf. Das Portfoliomanagement beschäftigt sich intensiv mit der Optimierung der Vermietungssituation in den beiden Liegenschaften.

Bilanz und Erfolgsrechnung

Per 30.6.2016 belief sich das Gesamtfondsvermögen auf CHF 100'738'296. Davon entfielen CHF 52'471'000 auf sechs Bestandesliegenschaften. Die erwähnte Zahlung für das Bauprojekt in Prilly (CHF 7'000'000) ist in der Position Sonstige Vermögenswerte enthalten. Per Stichtag standen liquide Mittel im Umfang von CHF 40'861'361 zur Verfügung. Sämtliche Akquisitionen wurden mit Eigenmitteln finanziert, die Fremdfinanzierungsquote beträgt per Ende Geschäftsjahr daher 0.0%. Nach Abzug der Passivpositionen resultierte per Stichtag ein Nettofondsvermögen von CHF 99'691'274.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr betrugen die Mietzinseinnahmen CHF 1'623'828.

Unter Einbezug der Sonstigen Erträge, der Erträge aus kurzfristigen festverzinslichen Effekten, der sonstigen Passivzinsen sowie der Position Sonstige Mietzinseinnahmen, resultierte ein Totalertrag von CHF 1'528'006.

Diesen Erträgen stehen operative Aufwendungen von total CHF 1'985'855 gegenüber. Die grösste Aufwandsposition war mit CHF 812'399 die reglementarische Vergütung an die Fondsleitung. Diese Vergütung bezieht sich auf das Nettofondsvermögen der SICAV und hat aufgrund des noch relativ geringen Investitionsgrades einen starken Einfluss auf den Nettogewinn.

Die Position Unterhalt und Reparaturen beläuft sich auf 13.5% der Mietzinseinnahmen. Beim Liegenschaftsaufwand und Verwaltungsaufwand liegen die Anteile an den Mietzinseinnahmen bei 3.7% bzw. 5.1%.

Im Wettbewerb um attraktive Immobilien beruhen die Vorteile der SICAV primär auf der schnellen Reaktionsfähigkeit. Dies wiederum erfordert eine gewisse kurzfristige Liquidität. Um für kurzfristige Investitionsmöglichkeiten gewappnet zu sein, konnte nicht vermieden werden, dass im abgelaufenen Geschäftsjahr deutliche Ausgaben für Negativzinsen die Erfolgsrechnung belasteten. Diese sind der der Position Sonstige Passivzinsen enthalten.

Der Nettoertrag des Geschäftsjahres beträgt CHF -457'850 bzw. -45 Rappen pro Anteil. Aus der Differenz zwischen den Gestehungskosten und dem Marktwert per Ende Geschäftsjahr resultierte ein nicht realisierter Kapitalverlust von CHF 900'876. Dieser ist auf die für den Erwerb der Liegenschaften entstandenen Transaktionskosten zurückzuführen. Der Gesamterfolg für das Geschäftsjahr lag bei CHF -1'358'726 bzw. CHF -1.34 pro Anteil.

Auf Nachhaltigkeit fokussierte Anlagestrategie

Das Teilvermögen verfolgt eine der Nachhaltigkeit verpflichteten Anlagestrategie. Diese bezieht sich auf die Auswahl der Immobilien, die Ausgestaltung

von Neubauprojekten sowie die Bewirtschaftung des Portfoliobestandes. Damit soll die dauerhafte Werthaltigkeit der Liegenschaften sichergestellt werden. Die Anlagestrategie erlaubt Investitionen abseits der Zentren, sofern die Standorte über eine gute Infrastruktur und Zentrumsanbindung verfügen. Solche Investitionen standen im vergangenen Geschäftsjahr denn auch im Vordergrund, da sich mit Investitionen in Grosszentren im heutigen Marktumfeld häufig keine zufriedenstellenden Mieterträge generieren lassen.

Ausblick

Aus heutiger Sicht erwartet das Portfoliomanagement keine Entspannung der Situation in Bezug auf das Zinsumfeld sowie die realwirtschaftliche Entwicklung. Es geht jedoch davon aus, dass Immobilieninvestitionen im Vergleich zu anderen Anlagemöglichkeiten ihre Attraktivität bewahren. Der Portfolioaufbau wird auch das nächste Geschäftsjahr prägen. Das Portfoliomanagement strebt im Rahmen der Wachstumsstrategie eine Verbesserung der Diversifikation und einen Abbau der liquiden Mittel an. Obwohl Bestandesliegenschaften weiterhin präferiert werden, sind weitere Akquisitionen von Bauprojekten möglich. Investiert wird auch in den Bestand: Im Rahmen der Bewirtschaftung werden im Geschäftsjahr 2016/17 nachhaltigkeitsbezogene Massnahmen umgesetzt, welche die Energieeffizienz steigern und den Komfort der Mieterschaft verbessern und damit langfristig nachhaltige Renditen sicherstellen.

Rapport d'activité Compartiment Sustainable Real Estate Switzerland¹⁰

Investissements immobiliers suisses recherchés

La «ruée» vers le marché immobilier persiste: Les investissements immobiliers restent incontournables pour les investisseurs institutionnels, étant donné que les principales classes d'actifs, à savoir les obligations et les actions, ne permettent que des rendements beaucoup moins attractifs ou présentent des risques d'investissement considérablement plus élevés. La forte demande en investissements immobiliers est directement déterminée par la situation sur les marchés financiers et des capitaux et a occasionné une baisse du rendement attendu des investissements immobiliers.

Les conditions économiques réelles sur le marché immobilier présentent une certaine contradiction avec ce qui précède. Suite au ralentissement économique, on peut observer une tendance à la stagnation, voire à une régression des revenus locatifs. Les loyers de locaux à usage commercial sont sous pression. Des incitations sous la forme de périodes sans loyer ou de contributions aux dépenses d'aménagement sont largement répandues et sont l'expression du fort pouvoir de négociation des locataires commerciaux potentiels. En ce qui concerne les immeubles d'habitation, les loyers existants doivent être corrigés à la baisse en raison de l'évolution du taux de référence. De manière générale, le risque de logements vacants a augmenté en raison des activités de construction intensives des dernières années. Cependant, la diminution des exigences de rendement de la part des investisseurs mentionnée plus haut a, en ce qui concerne la valeur de marché, mené à une compensation, voire même à une surcompensation de ces influences.

¹⁰ Le rapport du gestionnaire ne fait pas partie des documents vérifiés par l'organe de révision

Un début réussi pour le Compartiment Notenstein Sustainable Real Estate Switzerland

Grâce au Compartiment Notenstein Sustainable Real Estate Switzerland («Compartiment») de Notenstein Real Estate Investments SICAV, les investisseurs disposent, depuis le deuxième trimestre 2015, d'une nouvelle opportunité d'investissement sur le marché immobilier suisse. Les certificats de parts ont été attribués le 27 avril 2015, alors que le délai de souscription avait expiré le 24 avril 2015. Au total, le 5 mai 2015, CHF 101.05 millions ont pu être libérés pour le Compartiment (1'010'500 certificats de parts à un prix d'émission de CHF 100.00 par part). Le premier exercice, un exercice prolongé clos au 30.6.2006, a été consacré entièrement à la constitution du portefeuille.

Constitution du portefeuille sur un marché exigeant

Par l'acquisition de l'immeuble Magden, Hauptstrasse 65 a/b, 67 a/b (transfert de propriété le 21.5.2015), il a été possible d'investir très rapidement près de 12% du volume du fonds dans un premier immeuble. Dans le courant de l'année 2015, il a été fait acquisition d'immeubles à Bremgarten (AG), Estavayer-le-Lac (FR) et Reinach (BL). Deux autres transferts de propriété à Bâle (BS) et Othmarsingen (AG) ont suivi en 2016. Par ailleurs, une promesse de vente concernant l'achat clés en mains d'un bâtiment devant être construit à Prilly a été conclue.

Comme prévu, la constitution du portefeuille s'est avérée particulièrement exigeante, d'autant plus qu'une grande partie des possibilités d'achat se présentant sur le marché sont d'une qualité assez modeste (de vieux immeubles nécessitant des rénovations importantes, des emplacements d'une qualité inférieure à la moyenne). Cela explique l'état des liquidités à la fin de l'exercice. Dans la phase de la constitution du portefeuille, le Compartiment donne sa préférence à des immeubles immédiatement rentables. Des immeubles existants construits récemment, respectivement rénovés ou bien entretenus sont particulièrement difficiles à trouver sur le marché des transactions. La constitution du portefeuille aurait pu être accélérée

en réduisant les exigences de qualité, le gestionnaire du portefeuille est cependant convaincu que, dans une vision à long terme, une telle approche serait au détriment du rendement futur.

Il existe sur le marché des transactions des groupes d'investisseurs disposant d'énormes liquidités, en particulier des compagnies d'assurance. Même des investisseurs privés participent à des transactions pouvant être supérieures à CHF 10 millions. Ces derniers et d'autres participants du marché sont à même de «surpayer» des acquisitions. Lors de l'exercice écoulé, le Compartiment n'a par conséquent souvent pas été en mesure de rivaliser dans les procédures d'appels d'offres, d'autant plus que l'objectif est de réaliser un rendement conforme au marché et une distribution aux investisseurs.

Performance et distribution

En ce qui concerne les négociations de gré à gré, il n'y a eu pendant la période couverte par le rapport que des transactions éparses portant sur les certificats de parts du Compartiment, représentant au total CHF 101.75. Dans ce contexte, une comparaison avec des fonds immobiliers cotés en bourse paraît difficile. L'indice SXI Real Estate Funds TR Index a réalisé pendant la période couverte par le rapport (5.5.2015 – 30.6.2016) une performance de 1.4%. L'agio des fonds immobiliers cotés en bourse s'élevait en moyenne à 30% au 30.06.2016.

Durant l'exercice comptable, le Compartiment a atteint un résultat total de CHF -1'358'726. Ce résultat se compose du bénéfice net de CHF -457'850 et des gains de capital non réalisés de -900'876. La valeur nette d'inventaire par part de fonds s'élève à la fin de l'année couverte par le rapport à CHF 98.65, le rendement du placement à -1.35%.

Le conseil d'administration propose à l'assemblée générale de ne pas verser de dividende pour l'exercice 2015/2016.

Portefeuille immobilier

Au 30.6.2016, le Compartiment était propriétaire de six immeubles existants rentables dans 4 cantons (AG, BL, BS, FR), avec une valeur de marché de

CHF 52'471'000. Les taux d'escompte appliqués par les experts en estimation indépendants varient entre 4.07% et 4.62%, alors que la moyenne pondérée d'après la valeur de marché s'élève à 4.33%. Le plus grand objet représente une quote-part de 28.2% du portefeuille immobilier et 14.7% du patrimoine total de la SICAV. L'allocation dans les cantons d'Argovie et de Fribourg est la plus élevée avec 49.4%, respectivement 28.2%. La part de rendement généré par les logements d'habitation, qui s'élève à plus de 80%, reflète la stratégie de placement conservatrice du Fonds. Les immeubles à usage mixte du portefeuille comprennent une part importante de logements d'habitation.

Par ailleurs, une promesse de vente relative à l'achat d'un immeuble à Prilly (VD) a pu être conclue. Il s'agit là d'un projet attractif de nouvelle construction à usage mixte dont l'acquisition sera faite après achèvement de la construction en 2018 pour un montant de CHF 27 millions. Il s'agit actuellement de loin du plus grand investissement du Compartiment qui complètera de manière idéale le portefeuille existant. Plus particulièrement, cet investissement permettra d'étendre l'allocation géographique du parc immobilier actuel. Cet investissement offre, de par un usage mixte, une allocation à risque contrôlé dans le segment commercial (la part des locaux commerciaux s'élève à environ 30%). Un premier paiement d'un montant de CHF 7 millions a déjà été effectué.

Le taux de perte de loyers de l'exercice écoulé s'élève à 5.89%. Les immeubles qui présentaient la plus grande part (absolue) de logements vacants à la date de référence sont ceux de Bâle, Wettsteinplatz 3 et de Reinach, Mitteldorfstrasse 2-4. Le gestionnaire du portefeuille s'emploie activement à optimiser le taux de location dans les deux immeubles.

Compte de fortune et compte de résultat

Le patrimoine total du fonds s'élevait au 30.6.2016 à CHF 100'738'296. Sur ce total, CHF 52'471'000 sont attribuables à six immeubles existants. Le paiement mentionné pour le projet de construction à Prilly (CHF 7'000'000) est compris dans la position «Autres actifs». A la date de référence, le Compartiment disposait de liquidités d'un montant

de CHF 40'861'361. Toutes les acquisitions ont été financées par des fonds propres, raison pour laquelle le taux d'endettement représente à la fin de l'exercice 0.0%. Déduction faite des passifs, on aboutit à la date de référence à un patrimoine net du fonds de CHF 99'691'274.

Au cours de l'exercice comptable écoulé, les recettes provenant des loyers se sont élevées à CHF 1'623'828. Si l'on tient compte des «Autres revenus locatifs», des «Intérêts sur placements à terme», des «Revenus divers» et de la position «Autres intérêts passifs», on obtient un revenu total de CHF 1'528'006.

Ces recettes doivent être mises en rapport avec les dépenses opérationnelles s'élevant à CHF 1'985'855. La plus grande position de charge, s'élevant à CHF 812'399, constitue la rémunération réglementaire versée à la direction du fonds. Cette rémunération se rapporte au patrimoine net de la SICAV et a, en raison du degré d'investissement encore relativement faible, un grand impact sur le bénéfice net.

La part de la position «Entretien et réparations» s'élève à 13.5% des recettes provenant des loyers. Les frais liés aux immeubles et les charges administratives constituent 3.7%, respectivement 5.1% des recettes provenant des loyers.

Afin de faire face à la concurrence dans la course aux immeubles attractifs, les avantages de la SICAV reposent en premier lieu sur sa grande réactivité. Cela implique en revanche une certaine liquidité à court terme. Afin de pouvoir saisir des opportunités d'investissement à court terme, des paiements importants d'intérêts négatifs pesant sur le compte de résultat n'ont pu être évités lors de l'exercice comptable écoulé. Celles-ci sont comprises dans la position «Autres intérêts passifs».

La perte nette de l'exercice comptable s'élève à CHF 457'850, respectivement à 45 centimes par part. Une perte de capital non réalisée s'élevant à CHF 900'876 résulte de la différence entre les prix de revient et la valeur de marché à la fin de l'exercice comptable. Cette perte est due aux coûts de transactions liées à l'acquisition des immeubles. Le résultat de l'exercice s'élève à CHF -1'358'726, respectivement à CHF -1.34 par part.

Stratégie de placement axée sur la durabilité

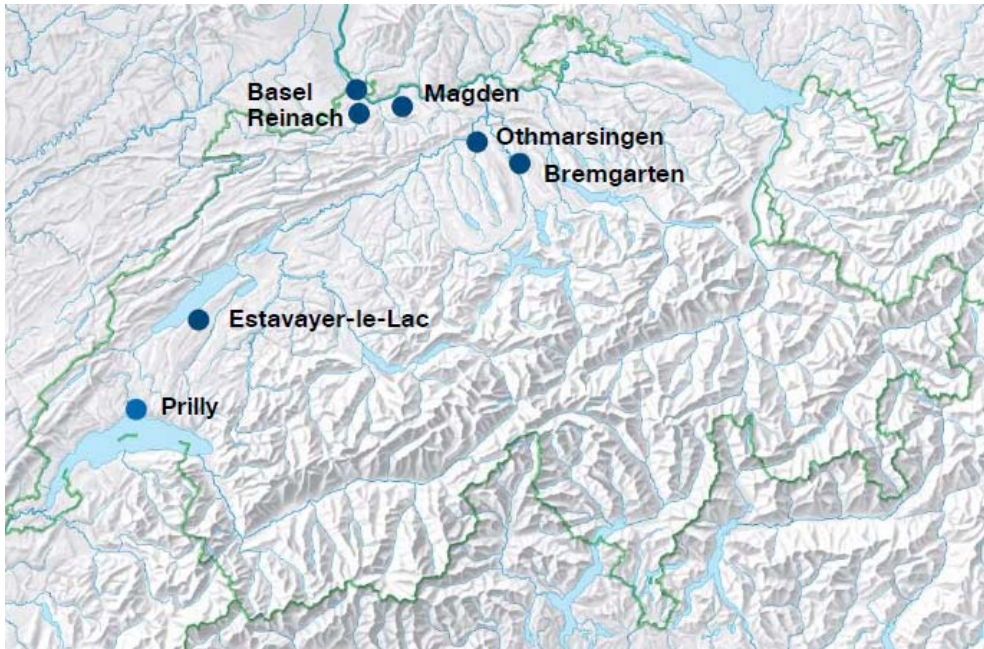
Le Compartiment poursuit une stratégie de placement orientée vers la durabilité. Celle-ci se rapporte à la sélection des immeubles, à l'organisation de nouveaux projets de construction et à l'exploitation du portefeuille existant. Cette manière de procéder vise à assurer la valeur durable des immeubles. La stratégie de placement permet des investissements en dehors des centres urbains, dans la mesure où les emplacements disposent d'une bonne infrastructure et sont bien reliés aux centres urbains. De tels investissements se trouvaient ainsi au premier plan lors de l'exercice comptable écoulé, étant donné que les investissements dans les grands centres ne permettent souvent pas, au vu du marché actuel, de générer des revenus locatifs satisfaisants.

Perspectives

Actuellement, le gestionnaire du portefeuille ne s'attend pas à une amélioration de la situation relative aux taux d'intérêt et à l'évolution de l'économie réelle. Il estime cependant que les investissements immobiliers restent attractifs en comparaison avec d'autres possibilités de placement. La constitution du portefeuille continuera à jouer un rôle primordial dans l'exercice comptable suivant. Dans le cadre de la stratégie de croissance, le gestionnaire du portefeuille aspire à une amélioration de la diversification et à une réduction des liquidités. Bien que les immeubles existants resteront la priorité, d'autres acquisitions de projets de construction sont également possibles. Des investissements sont également effectués dans les immeubles existants: en ce qui concerne l'exploitation, des mesures en matière de durabilité seront mises en œuvre durant l'exercice comptable 2016/17, visant à augmenter l'efficacité énergétique et à améliorer le confort des locataires, en assurant ainsi un rendement durable à long terme.

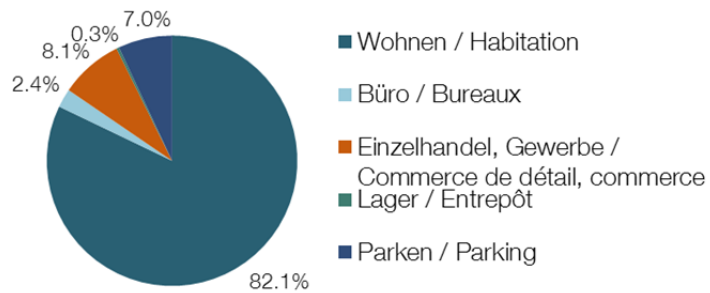
Portfolioübersicht/Aperçu du portefeuille

Standorte/Unités



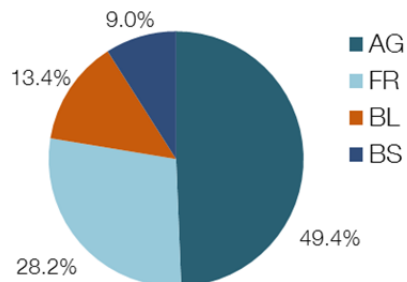
Nutzungsarten/Utilisation

(Bezug: Ist-Nettomieterttrag per 30.6.2016/
Base: état locatif net effectif 30.6.2016)



Geographische Verteilung/Répartition géographique

(Bezug: Verkehrswerte/Base: valeur vénale)



Teilvermögen/Compartiment Notenstein Sustainable Real Estate Switzerland

Vermögensrechnung/Compte de fortune

	30.6.2016 CHF	
Bankguthaben		Avoirs en banque
Sichtguthaben	40'861'361.05	Avoirs à vue
Grundstücke		Immeubles
Wohnbauten	33'507'000.00	Immeubles d'habitation
Gemischte Bauten	18'964'000.00	Immeubles à usage mixte
Total Grundstücke	52'471'000.00	Total immeubles
Sonstige Vermögenswerte	7'405'935.32	Autres actifs
Gesamtfondsvermögen	100'738'296.37	Fortune totale
Kurzfristige Verbindlichkeiten		Engagements à court terme
Kurzfristige Hypothekarschulden	-	Dettes hypothécaires à court terme
Kurzfristige sonstige Verbindlichkeiten	1'047'022.37	Autres engagements à court terme
Langfristige Verbindlichkeiten		Engagements à long terme
Langfristige Hypothekarschulden	-	Dettes hypothécaires à long terme
Langfristige sonstige Verbindlichkeiten	-	Autres engagements à long terme
Total Passiven	1'047'022.37	Total des engagements
Nettofondsvermögen vor geschätzten Liquidationssteuern	99'691'274.00	Fortune nette avant estimation des impôts dus en cas de liquidation
Geschätzte Liquidationssteuern	-	Estimation des impôts dus en cas de liquidation
Nettofondsvermögen	99'691'274.00	Fortune nette à la fin de la période comptable
Veränderung des Nettofondsvermögen	CHF	Variation de la fortune nette
Nettofondsvermögen zu Beginn der Rechnungsperiode	-	Fortune nette au début de la période comptable
Ausschüttung	-	Distribution
Saldo der Bewegungen der Anteile	101'050'000.00	Solde des mouvements d'actions
Gesamtergebnis	-1'358'726.00	Résultat total
Nettofondsvermögen am Ende der Rechnungsperiode	99'691'274.00	Fortune nette à la fin de la période comptable
Anzahl der zurückgenommenen und ausgegebenen Anteile		Nombre d'actions rachetées et émises
Entwicklung der Anteile im Umlauf	Anzahl/ Nombre	Evolution du nombre d'actions
Stand zu Beginn des Geschäftsjahres	-	Situation en début d'exercice
Ausgegebene Anteile	1'010'500	Actions émises
Zurückgenommene Anteile	-	Actions rachetées
Stand am Ende des Geschäftsjahres	1'010'500	Situation en fin de période comptable
Nettoinventarwert pro Anteil am Ende der Rechnungsperiode (CHF)	98.65	Valeur nette d'inventaire d'une action à la fin de la période (CHF)

Teilvermögen/Compartiment Notenstein Sustainable Real Estate Switzerland

Erfolgsrechnung/Compte de résultat

	Vom/Du 5.5.2015 bis/au 30.6.2016 CHF	
Erträge		Revenus
Mietzinseinnahmen	1'623'827.60	Revenus locatifs
Sonstige Mietzinseinnahmen	18'812.15	Autres revenus locatifs
Erträge der kurzfristigen festverzinslichen Effekten	16'552.88	Intérêts sur placements à terme
Sonstige Passivzinsen	-134'186.92	Autres intérêts passifs
Sonstige Erträge	3'000.00	Revenus divers
Total Erträge	1'528'005.71	Total des produits
Aufwand		Charges
Unterhalt und Reparaturen	219'231.26	Entretien et réparations
Liegenschaftsverwaltung:		Administration des immeubles
a) Liegenschaftsaufwand (Wasser, Strom, Hauswart, Reinigung, Versicherung, Liegenschaftsteuer)	59'497.70	a) Frais concernant les immeubles (eau, électricité, conciergerie, nettoyage, assurances, impôt foncier, etc.)
b) Verwaltungsaufwand (Honorare und Kosten der Hausverwaltung)	82'047.10	b) Frais d'administration (honoraires et frais de gérance)
Steuern	242'579.00	Impôts directs
Schätzungs- und Prüfaufwand	115'768.50	Frais d'estimation et d'audit
Rechtskosten	4'823.35	Avocats
Publikations- und Druckaufwand	4'616.30	Frais de publication, d'impression
Sonstige Aufwendungen	387'039.72	Autres charges
Reglementarische Vergütungen an:		Rémunérations réglementaires versées :
die Fondsleitung	812'399.18	à la direction
die Depotbank	57'853.23	à la banque dépositaire
Total Aufwand	1'985'855.34	Total des charges
Nettoertrag	-457'849.63	Résultat net
Realisierte Kapitalgewinne/-verluste	-	Gains/pertes sur investissements réalisés
Realisierter Erfolg	-457'849.63	Résultat réalisé
Nicht realisierte Kapitalgewinne/-verluste	-900'876.37	Gains/pertes de capital non réalisés
Gesamterfolg des Rechnungsjahres	-1'358'726.00	Résultat de l'exercice
Verwendung des Erfolges		Utilisation du résultat
Nettoertrag	-457'849.63	Résultat net
Realisierte Kapitalgewinne	-	Gains sur investissements réalisés
Vortrag des Ertrags	-	Report de l'exercice précédent
Zwischendividenden (Anlagegebundene Erträge)	-	Dividende intermédiaire (produits des placements)
Zwischendividenden (realisierter Kapitalgewinn)	-	Dividende intermédiaire (gains en capitaux réalisés)
Zur Verteilung verfügbarer Erfolg	-	Résultat pouvant être versé aux investisseurs
Kapitalgewinne Ausschüttung	-	Distribution gain en capital
Zur Ausschüttung bestimmter Ertrag	-	Distribution revenus immobiliers
Vortrag auf neue Rechnung	0.00	Report à nouveau

Teilvermögen/Compartiment Notenstein Sustainable Real Estate Switzerland

Immobilieninventar/Inventaire des immeubles

		Gestehungs- kosten/Prix de revient	Geschätzter Verkehrswert/ Valeur vénale	Mietzins- einnahmen/ Revenus
		CHF	CHF	CHF
Wohnbauten/Immeubles d'habitation				
Aargau/Argovie	Magden Hauptstrasse 65a - 67b	12'225'344.85	12'067'000.00	607'402.50
	Othmarsingen Fallenacker 2 - 2a	6'769'209.35	6'620'000.00	127'915.00
Freiburg/Fribourg	Estavayer-le-Lac Cité du Bel-Air 4 / 6 / 8	15'347'531.87	14'820'000.00	449'668.50
		34'342'086.07	33'507'000.00	1'184'986.00
Gemischte Bauten/Immeubles à usage mixte				
Aargau/Argovie	Bremgarten Zürcherstrasse 15	7'101'230.45	7'214'000.00	206'802.80
Basel-Landschaft/ Bâle-Campagne	Reinach Mitteldorfstrasse 2 - 4	7'135'740.50	7'014'000.00	142'448.80
Basel-Stadt/ Bâle-Ville	Basel Wettsteinplatz 3	4'792'819.35	4'736'000.00	89'590.00
		19'029'790.30	18'964'000.00	438'841.60
Zusammenfassung/Récapitulatif				
Wohnbauten/ Immeubles d'habitation		34'342'086.07	33'507'000.00	1'184'986.00
Gemischte Bauten/ Immeubles à usage mixte		19'029'790.30	18'964'000.00	438'841.60
Total		53'371'876.37	52'471'000.00	1'623'827.60

Der Gebäudeversicherungswert des gesamten Immobilienparks beträgt CHF 38'790'100.00.

La valeur d'assurance totale des immeubles s'élève à CHF 38'790'100.00

Mieter, die mehr als 5% (CHF 81'191'38 Jährlich) der gesamten Mieteinnahmen des Immobilienfonds (gemäss Richtlinien der SFAMA für Immobilienfonds, Abschnitt 66) ausmachen:
- Galenicare AG - Wettsteinplatz 3 in Basel (CHF 120'000.00 jährlich)

Locataires représentant plus de 5 % (CHF 81'191.38 annuel) de l'ensemble des revenus locatifs du fonds (selon Directive SFAMA pour les fonds immobiliers, cm 66):

- Galenicare AG - Wettsteinplatz 3 à Bâle (CHF 120'000.00 annuel)

Teilvermögen/[Compartiment](#) Notenstein Sustainable Real Estate Switzerland

Aufstellung der Käufe und Verkäufe/[Liste des achats et des ventes durant la periode](#)

Wohnbauten/Immeubles d'habitation		CHF
Aargau/ Argovie	Magden	
	Hauptstrasse 65a - 67b	12'000'000.00
	Othmarsingen	
	Fallenacker 2 - 2a	6'600'000.00
Freiburg/ Fribourg	Estavayer-le-Lac	
	Cité du Bel-Air 4 / 6 / 8	14'600'000.00
		33'200'000.00
Gemischte Bauten/Immeubles à usage mixte		
Aargau/ Argovie	Bremgarten	
	Zürcherstrasse 15	6'900'000.00
Basel-Landschaft/ Bâle-Campagne	Reinach	
	Mitteldorfstrasse 2 - 4	6'950'000.00
Basel-Stadt/ Bâle-Ville	Basel	
	Wettsteinplatz 3	4'600'000.00
		18'450'000.00
	Total Käufe/ Total Achats	51'650'000.00

Aufstellung der Verkäufe/[Liste des ventes durant la periode](#)

Keine Verkäufe in der Periode vom 5. Mai 2015 bis zum 30. Juni 2016/[Pas de vente durant la période du 5 mai 2015 au 30 juin 2016](#)

Teilvermögen/[Compartiment](#) Notenstein Sustainable Real Estate Switzerland

Angaben über die effektiven Vergütungssätze/[Information sur le taux effectif des rémunérations](#)

		Maximaler Satz gemäss Anlage- reglement	Angewandter Satz
Entschädigung der Fondsleitung			
Verwaltungskommission und Vertrieb	§ 19 des Anlagereglements	1.00%	0.69%
Zeichungskommission	§ 18 des Anlagereglements	5.00%	0.00%
Kauf oder Verkauf von Immobilien	§ 19 des Anlagereglements	2.00%	1.10% bis 2.00%
Arbeit während des Baus, Renovationen oder Umbauten	§ 19 des Anlagereglements	3.00%	0.00%
Liegenschaftsverwaltung	§ 19 des Anlagereglements	5.00%	3.75%
Entschädigung der Depotbank			
Für die Verwaltung, die Besorgung des Zahlungsverkehrs und die Überwachung der Fondsleitung	§ 19 des Anlagereglements	0.05%	0.05%
Auszahlung des Jahresertrages an die Aktionäre	§ 19 des Anlagereglements	0.00%	0.00%

		Taux maximum selon règlement	Taux appliqué
Rémunération à la direction de fonds			
Pour la commission de gestion	§ 19 règlement de placement	1.00%	0.69%
Pour la commission d'émission	§ 19 règlement de placement	5.00%	0.00%
Pour l'achat ou la vente d'immeubles	§ 19 règlement de placement	2.00%	1.10% au 2.00%
Pour la construction, rénovation ou transformation d'immeubles	§ 19 règlement de placement	3.00%	0.00%
Pour la gestion des immeubles	§ 19 règlement de placement	5.00%	3.75%
Rémunération à la banque dépositaire			
Pour l'administration, le règlement du trafic des paiements et la surveillance de la direction du fonds	§ 19 règlement de placement	0.05%	0.05%
Pour le versement du produit annuel aux investisseurs	§ 19 règlement de placement	0.00%	0.00%

Teilvermögen Unternehmer/Compartiment Entrepreneur

Bilanz/Bilan

	30.6.2016 CHF	
AKTIVEN		ACTIFS
Bankguthaben		Avoirs en banque
Sichtguthaben	250'000.00	Avoirs à vue
Total Aktiven	250'000.00	Total des actifs
PASSIVEN		PASSIFS
Verbindlichkeiten	-	Fonds étrangers
Eigenkapital der Aktionäre	250'000.00	Fonds propres
Total Passiven	250'000.00	Total des passifs
Anzahl der zurückgenommenen und ausgegebenen Anteile		Nombre d'actions rachetées et émises
Entwicklung der Anteile im Umlauf	Anzahl/Nombre	Evolution du nombre d'actions
Stand zu Beginn des Geschäftsjahres	-	Situation en début d'exercice
Ausgegebene Anteile	2'500	Actions émises
Zurückgenommene Anteile	-	Actions rachetées
Stand am Ende des Geschäftsjahres	2'500	Situation en fin de période comptable
	CHF	
Nettoinventarwert pro Anteil am Ende der Rechnungsperiode	100.00	Valeur nette d'inventaire d'une action à la fin de la période

Teilvermögen Unternehmer/Compartiment Entrepreneur

Erfolgsrechnung/Compte de résultat

	Vom/Du 5.5.2015 bis/au 30.6.2016 CHF	
Erträge		Revenus
Total Erträge	0.00	Total des produits
Aufwand		Charges
Total Aufwand	0.00	Total des charges
Nettogewinn	0.00	Résultat net
Realisierter Gewinn	-	Résultat réalisé
Gesamterfolg des Rechnungsjahres	0.00	Résultat de l'exercice
Verwendung des Erfolges		Utilisation du résultat
Nettoertrag	0.00	Résultat net
Realisierte Kapitalgewinne	-	Gains sur investissements réalisés
Vortrag des Ertrags	-	Report de l'exercice précédent
Zwischendividenden (Anlagegebundene Erträge)	-	Dividende intermédiaire (produits des placements)
Zwischendividenden (realisierter Kapitalgewinn)	-	Dividende intermédiaire (gains en capitaux réalisés)
Zur Verteilung verfügbarer Erfolg		Résultat pouvant être versé aux investisseurs
Kapitalgewinne Ausschüttung	-	Distribution gain en capital
Zur Ausschüttung bestimmter Ertrag	-	Distribution revenus immobiliers
Vortrag auf neue Rechnung	0.00	Report à nouveau

SICAV konsolidiert/SICAV consolidé

Vermögensrechnung/Compte de fortune

	30.6.2016 CHF	
Bankguthaben		Avoirs en banque
Sichtguthaben	41'111'361.05	Avoirs à vue
Grundstücke		Immeubles
Wohnbauten	33'507'000.00	Immeubles d'habitation
Gemischte Bauten	18'964'000.00	Immeubles à usage mixte
Total Grundstücke	52'471'000.00	Total immeubles
Sonstige Vermögenswerte*	7'405'935.32	Autres actifs*
Total Aktiven	100'988'296.37	Fortune totale à la fin de la période comptable
Kurzfristigen Verbindlichkeiten		Engagements à court terme
Kurzfristigen Hypothekarschulden	-	Dettes hypothécaires à court terme
Kurzfristige sonstige Verbindlichkeiten	1'047'022.37	Autres engagements à court terme
Langfristigen Verbindlichkeiten		Engagements à long terme
Langfristige Hypothekarschulden	-	Dettes hypothécaires à long terme
Langfristige sonstige Verbindlichkeiten	-	Autres engagements à long terme
Total Passiven	1'047'022.37	Total des engagements
Nettobondsvermögen vor geschätzten Liquidationssteuern	99'941'274.00	Fortune nette avant estimation des impôts dus en cas de liquidation
Geschätzte Liquidationssteuern	0.00	Estimation des impôts dus en cas de liquidation
Nettobondsvermögen	99'941'274.00	Fortune nette à la fin de la période comptable
Veränderung des Nettobondsvermögens		Variation de la fortune nette
Nettobondsvermögen zu Beginn der Rechnungsperiode	-	Fortune nette au début de la période comptable
Ausschüttung	-	Distribution
Saldo der Bewegungen von Anteilen	101'300'000.00	Solde des mouvements d'actions
Gesamtergebnis	1'358'726.00	Résultat total
Nettobondsvermögen am Ende der Rechnungsperiode	99'941'274.00	Fortune nette à la fin de la période comptable
Anzahl der zurückgenommenen und ausgegebenen Anteile		Nombre d'actions rachetées et émises
Entwicklung der Anteile im Umlauf	Anzahl/Nombre	Evolution du nombre d'actions
Stand zu Beginn des Geschäftsjahres	0	Situation en début d'exercice
Ausgegebene Anteile	1'013'000	Actions émises
Zurückgenommene Anteile	0	Actions rachetées
Stand am Ende des Geschäftsjahres	1'013'000	Situation en fin de période comptable
Weitere Informationen (Art. 95 (Anhang 3) KKV-FINMA vom 27.8.2014)		Informations complémentaires (ART. 95 (ANNEXE 3) OPC-FINMA DU 27.08.2014)
Höhe des Abschreibungskontos der Grundstücke	-	Montant du compte d'amortissement des immeubles
Höhe des Rückstellungskontos für künftige Reparaturen in CHF	-	Montant des provisions pour réparations futures
Anzahl der auf Ende des nächsten Rechnungsjahres gekündigten Aktien in CHF	-	Nombre d'actions présentées au rachat pour la fin de l'exercice suivant

* Die Sonstige Vermögenswerte enthalten eine Vorauszahlung von CHF 7'000'000.00 für ein Projekt in Prilly mit Eigentumsübergang der Liegenschaft in August 2018/* Les autres actifs intègrent un acompte de CHF 7'000'000.00 versé pour un projet à Prilly avec transfert de propriété de l'immeuble en août 2018

SICAV konsolidiert/SICAV consolidée

Erfolgsrechnung/Compte de résultat

	Vom/Du 5.5.2015 bis/au 30.6.2016 CHF	
Erträge		Revenus
Mietzinseinnahmen	1'623'827.60	Revenus locatifs
Sonstige Mietzinseinnahmen	18'812.15	Autres revenus locatifs
Erträge der kurzfristigen festverzinslichen Effekten	16'552.88	Intérêts sur placements à terme
Sonstige Passivzinsen	-134'186.92	Autres intérêts passifs
Sonstige Erträge	3'000.00	Revenus divers
Total Erträge	1'528'005.71	Total des produits
Aufwand		Charges
Unterhalt und Reparaturen	219'231.26	Entretien et réparations
Liegenschaftsverwaltung:		Administration des immeubles :
a) Liegenschaftsaufwand (Wasser, Strom, Hauswart, Reinigung, Versicherung, Liegenschaftsteuer)	59'497.70	a) Frais concernant les immeubles (eau, électricité, conciergerie, nettoyage, assurances, impôt foncier, etc.)
b) Verwaltungsaufwand (Honorare und Kosten der Hausverwaltung)	82'047.10	b) Frais d'administration (honoraires et frais de gérance)
Steuern	242'579.00	Impôts directs
Schätzungs- und Prüfaufwand	115'768.50	Frais d'estimation et d'audit
Rechtskosten	4'823.35	Avocats
Publikations- und Druckaufwand	4'616.30	Frais de publication, d'impression
Sonstige Aufwendungen	387'039.72	Autres charges
Reglementarische Vergütungen an:		Rémunérations réglementaires versées :
die Fondsleitung	812'399.18	à la direction de fonds
die Depotbank	57'853.23	à la banque dépositaire
Total Aufwand	1'985'855.34	Total des charges
Nettoertrag	-457'849.63	Résultat net
Realisierte Kapitalgewinne/-verluste	-	Gains/pertes sur investissements réalisés
Realisierter Erfolg	-457'849.63	Résultat réalisé
Nicht realisierte Kapitalgewinne/-verluste	-900'876.37	Gains/pertes de capital non réalisés
Gesamterfolg des Rechnungsjahres	-1'358'726.00	Résultat de l'exercice
Verwendung des Erfolges		Utilisation du résultat
Nettoertrag	-457'849.63	Résultat net
Realisierte Kapitalgewinne	-	Gains sur investissements réalisés
Vortrag des Ertrags	-	Report de l'exercice précédent
Zwischendividenden (Anlagegebundene Erträge)	-	Dividende intermédiaire (produits des placements)
Zwischendividenden (realisierter Kapitalgewinn)	-	Dividende intermédiaire (gains en capitaux réalisés)
Zur Verteilung verfügbarer Erfolg	-	Résultat pouvant être versé aux investisseurs
Kapitalgewinne Ausschüttung	-	Distribution gain en capital
Zur Ausschüttung bestimmter Ertrag	-	Distribution revenus immobiliers
Vortrag auf neue Rechnung	0.00	Report à nouveau

Anhang

Unter der Firma Notenstein Real Estate Investments SICAV besteht eine Gesellschaft in Form einer fremdverwalteten «Investmentgesellschaft mit variablem Kapital» (SICAV) der Kategorie «Immobilienfonds» (die «SICAV») gemäss Art. 36 und 58 ff. des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006 (das «KAG»), die in die folgenden Teilvermögen unterteilt ist:

- Notenstein Real Estate Investments SICAV – Unternehmerteilvermögen
- Notenstein Real Estate Investments SICAV – Notenstein Sustainable Real Estate Switzerland.

Die Rechtsbeziehungen zwischen den Aktionären und der SICAV werden durch das Anlage-reglement, die Statuten der SICAV sowie die einschlägigen Bestimmungen der Kollektivanlagen-gesetzgebung und des Aktienrechts geregelt.

Die SICAV ist in Form einer Investmentgesellschaft mit variablem Kapital mit mehreren Teilvermögen im Sinne der Art. 36 ff. und 92 ff. KAG gegründet worden. Jedes Teilvermögen haftet im Prinzip für seine eigenen Verbindlichkeiten.

In diesem Rahmen muss darauf hingewiesen werden, dass sich die verschiedenen Aktien-klassen des gleichen Teilvermögens sich auf die gleichen Vermögenswerte und Verbindlichkeiten beziehen. Für die Verpflichtungen einer bestimmten Aktienklasse eines Teilvermögens können auch Vermögenswerte einer anderen Aktienklasse desselben Teilvermögens in Anspruch genommen werden. Die Haftungsbeschränkung eines Teilvermögens gilt folglich nicht zwischen den Aktien-klassen desselben Teilvermögens.

Das Unternehmerteilvermögen haftet für sämtliche Verbindlichkeiten der SICAV sowie subsidiär für die Verbindlichkeiten aller Teilvermögen. Die Haftung des gesamten Vermögens der SICAV gemäss den Art. 55 und 101 OR bleibt in jedem Fall vor-behalten.

Ein Teilvermögen haftet ausschliesslich für seine eigenen Verbindlichkeiten. In Verträgen mit Dritten ist die Beschränkung der Haftung des Teilvermögens offenzulegen.

Die Haftung des gesamten Gesellschafts-vermögens im Rahmen von Art. 55 und Art. 101 OR bleibt in jedem Fall vorbehalten.

Berechnung des Nettoinventarwertes und Bewertungsprinzipien

Der Nettoinventarwert jedes Teilvermögens und der Anteil der einzelnen Klassen (Quoten) wird zum Verkehrswert auf Ende des Rechnungsjahres sowie bei jeder Ausgabe von Aktien in der für jedes Teilvermögen im Nachtrag angegebenen Rechnungseinheit berechnet.

Die SICAV lässt auf den Abschluss jedes Rechnungsjahres sowie bei der Ausgabe von Aktien den Verkehrswert der zu dem Teilvermögen gehörenden Grundstücke durch unabhängige Schätzungsexperten überprüfen. Dazu beauftragt die SICAV 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. Bei Erwerb/Veräusserung von Grundstücken lässt die SICAV die Grundstücke vorgängig schätzen. Bei Veräusserungen ist eine neue Schätzung nicht nötig, sofern die bestehende Schätzung nicht älter als 3 Monate ist und sich die Verhältnisse nicht wesentlich geändert haben.

An einer Börse oder an einem anderen geregelten, dem Publikum offen stehenden Markt gehandelte Anlagen sind mit den am Hauptmarkt bezahlten aktuellen Kursen zu bewerten. Die anderen 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 SICAV wendet in diesem Fall zur Ermittlung des Verkehrswertes angemessene und in der Praxis anerkannte Bewertungsmodelle und Grundsätze an.

Offene kollektive Kapitalanlagen werden mit ihrem Rücknahmepreis bzw. Nettoinventarwert bewertet. Werden sie regelmässig an einer Börse oder an einem anderen geregelten, dem Publikum offen stehenden Markt gehandelt, so kann die SICAV

diese gemäss Ziff. 3 bewerten.

Der Wert der kurzfristigen festverzinslichen Effekten, die nicht an der Börse oder einem anderen geregelten, dem Publikum offen stehenden Markt gehandelt werden, wird wie folgt bestimmt: der Bewertungspreis solcher Anlagen wird, ausgehend vom Nettoerwerbspreis, unter konstanter Aufrechterhaltung der daraus berechneten Anlagerendite sukzessive dem Rücknahmepreis angeglichen. Bei wesentlichen Änderungen der Marktbedingungen wird die Bewertungsgrundlage der einzelnen Anlagen der neuen Marktrendite angepasst.

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

Die Bewertung der Grundstücke für die SICAV erfolgt nach der aktuellen SFAMA Richtlinie für Immobilienfonds.

Die Bewertung unbebauter Grundstücke oder angefangener Bauten erfolgt zum Verkehrswert. Diese Bewertung wird jährlich einer Werthaltigkeitsprüfung unterzogen.

Der Nettoinventarwert einer Aktie ergibt sich aus den Verkehrswert des betreffenden Teilvermögens abzüglich der allfälligen Verbindlichkeiten des Teilvermögens sowie der bei einer allfälligen Liquidation des Teilvermögens wahrscheinlich anfallenden Steuern (Grundstück- und gegebenenfalls Handänderungssteuern) dividiert durch die Anzahl der im Umlauf befindlichen Aktien des betreffenden Teilvermögens. Er wird auf CHF 0.01 abgerundet.

DCF-Bewertungsmodell

Die für Werteinschätzungen zuständigen Fachleute verwenden ein DCF-Bewertungsmodell, das den internationalen Standards entspricht und die Leitlinien des TEGoVA (Europäischer Dachverband nationaler Immobilienbewertungsorganisationen) und des RICS (Britischer Berufsverband für Immobilienfachleute) ebenso berücksichtigt wie das IVSC (Komitee für internationale Bewertungsstandards), die SVS (Schweizer Bewertungs-

standards), die SEK/SVIT (Schweizer Schätzungs-experten-Kammer), den SIV (Schweizer Immobilienschätzer Verband) und die CEI (Schweizer Kammer für Immobilienschätzungs-experten).

«Der Marktwert oder Zeitwert ist der geschätzte Betrag, zu dem eine Liegenschaft am Datum des Gutachtens zwischen einem kaufwilligen Käufer und einem verkaufswilligen Verkäufer nach entsprechendem Angebot auf dem Markt, im Rahmen einer normalen Transaktion, bei der beide Parteien wissentlich, umsichtig und ohne Zwang gehandelt haben, den Besitz wechseln sollte.»

Im Marktwert nicht enthalten sind Finanzierungskosten der Transaktion, Provisionen, Steuern und Kosten des Besitzwechsels sowie Liegenschaftsgewinnsteuern. Dagegen fliessen Liegenschaftssteuern in die Wertermittlung ein.

Die Discounted Cashflow-Methode (DCF) liefert einen Ertragswert auf der Grundlage künftiger Einnahmen und Ausgaben. Sie umfasst Vorhersagen künftiger potenzieller Zahlungsströme (Cashflows) im Zusammenhang mit der Vermietung und Nutzung der Liegenschaft.

Die jährlichen Bruttoeinkünfte (Nettomieten) werden ausgehend von den tatsächlichen Einkünften und dem erwarteten Marktpotenzialen festgelegt. Potentiell fehlende Einkünfte aufgrund des Risikos möglicher Leerstände werden ebenfalls berücksichtigt. Darüber hinaus werden die nicht umlegbaren Betriebskosten sowie die Instandhaltungs- und Renovierungskosten in Abzug gebracht.

Der Restwert ergibt sich aus der Kapitalisierung des Netto-Cashflows des 11. Jahres sowie der Berücksichtigung künftiger nicht umlegbarer ausserordentlicher Instandhaltungen. Die Situation, die Nutzung sowie der Instandhaltungszustand des Gebäudes zu diesem Zeitpunkt fliessen bei der Kapitalisierung ein. Die Kosten zyklischer Renovierungen in einem Zeithorizont von 10 Jahren werden im Verhältnis zum Immobilienwert berechnet und entsprechend der Teuerung korrigiert.

Die Liegenschaften im Bau werden mittels der Discounted Cashflow-Methode (DCF) bewertet.

Die Abzinsungssätze für das Teilvermögen Notenstein Sustainable Real Estate Switzerland bewegen sich zwischen 4.07% (Minimum) und 4.62% (Maximum), der gewichtete Durchschnitt beträgt 4.33%.

Hinweis zur Durchführung einer Risikobewertung

Der Verwaltungsrat ist verpflichtet, eine Risikoanalyse durchzuführen, die die wichtigsten Risiken der Immobilien-SICAV sowie die Angemessenheit der Massnahmen zur Mitigation dieser Risiken berücksichtigt. Diese Risikoanalyse wird mindestens einmal jährlich im Juni oder bei Bedarf durchgeführt.

Annexe

Notenstein Real Estate Investments SICAV est une société sous la forme d'une «société d'investissement à capital variable» (SICAV) à gestion externe de la catégorie «fonds immobilier» (la «SICAV»), conformément à l'art. 36, à l'art. 58 et aux articles suivants de la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux du 23 juin 2006 (la «LPCC»). La SICAV se compose d'un compartiment entrepreneurs et d'un compartiment investisseurs, à savoir :

- Notenstein Real Estate Investments SICAV - compartiment entrepreneurs

- Notenstein Real Estate Investments SICAV – Notenstein Sustainable Real Estate Switzerland.

Les relations juridiques entre les actionnaires et la SICAV sont régies par le règlement de placement, les statuts de la SICAV et les dispositions en vigueur de la loi sur les placements collectifs de capitaux et du droit de la société anonyme.

La SICAV a été créée sous la forme d'une société d'investissement à capital variable à compartiments multiples au sens de l'art. 36 et des articles suivants et de l'art 92 et des articles suivants de la LPCC. Chaque compartiment est en principe responsable de ses propres engagements.

Cette limitation de responsabilité doit ressortir clairement des contrats conclus avec des tiers. Dans ce cadre, il doit être indiqué que les différentes classes d'actions du même compartiment se réfèrent aux mêmes valeurs patrimoniales et aux mêmes engagements.

Pour les engagements d'une classe d'actions déterminée d'un compartiment, il est également possible de recourir aux valeurs patrimoniales d'une autre classe d'actions faisant partie du même compartiment.

Par conséquent, la limitation de la responsabilité d'un compartiment ne s'applique pas entre les classes d'actions du même compartiment. Le compartiment entrepreneurs répond de tous les engagements de la SICAV et, à titre subsidiaire, des engagements de tous les compartiments. La responsabilité relative à toute la fortune de la

SICAV conformément à l'art. 55 et à l'art. 101 CO demeure réservée dans tous les cas.

Un compartiment répond exclusivement de ses propres engagements. La limitation de la responsabilité du compartiment doit être spécifiée dans tout contrat avec des tiers.

La responsabilité relative à toute la fortune sociale dans le cadre de l'art. 55 et de l'art. 101 CO demeure réservée dans tous les cas.

Calcul de la valeur nette d'inventaire, émission et rachat d'actions et experts chargés des estimations

Chaque compartiment présente une propre valeur nette d'inventaire par action, et dans la mesure où plusieurs classes d'actions sont émises, par classe d'actions.

La valeur nette d'inventaire de chaque compartiment et la quote-part des différentes classes (quotes-parts) est déterminée par la valeur vénale à la fin de l'exercice comptable et lors de chaque émission d'actions, dans l'unité de compte spécifiée pour chaque compartiment en annexe.

La SICAV immobilière fait estimer par des experts indépendants la valeur vénale des immeubles appartenant aux compartiments à la clôture de chaque exercice comptable ainsi que lors de l'émission d'actions. Dans ce but, la SICAV immobilière mandate au moins deux personnes physiques ou une personne morale en qualité d'experts chargés des estimations, avec l'approbation de l'autorité de surveillance. La visite des immeubles par les experts chargés des estimations doit être renouvelée au moins tous les trois ans.

Lors de l'acquisition/vente d'immeubles, la SICAV immobilière doit faire préalablement estimer lesdits immeubles. Lors d'une vente, il peut être renoncé à une nouvelle estimation si l'estimation existante date de moins de trois mois et que les conditions n'ont pas changé considérablement.

Les placements négociés en bourse ou sur un autre marché réglementé ouvert au public doivent être évalués au prix payé selon les cours du jour du marché principal. Les autres placements ou les

placements pour lesquels aucun cours du jour n'est disponible doivent être évalués au prix qui pourrait être obtenu s'ils étaient vendus avec soin au moment de l'évaluation. Pour déterminer la valeur vénale, la SICAV immobilière applique dans ce cas des modèles et principes d'évaluation appropriés et reconnus par la pratique.

Les placements collectifs ouverts sont évalués à leur prix de rachat ou à leur valeur nette d'inventaire. S'ils sont négociés en bourse ou sur un autre marché réglementé ouvert au public, la SICAV immobilière peut les évaluer selon le paragraphe précédent.

La valeur des valeurs mobilières à court terme servant un intérêt fixe qui ne sont pas négociés 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 cas de changements notables des conditions du marché, la base d'évaluation des différents placements est adaptée aux nouveaux rendements du marché. En l'absence de prix actuel du marché, on se réfère en règle générale 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 ou bancaires sont évalués avec leur montant de créance plus les intérêts courus. En cas de changements notables des conditions du marché ou de la solvabilité, la base d'évaluation des avoirs bancaires à terme est adaptée aux nouvelles circonstances.

Les immeubles sont évalués pour la SICAV immobilière conformément à la Directive actuelle de la SFAMA pour les fonds immobiliers.

L'évaluation des terrains non bâtis et des immeubles en construction s'effectue selon le principe de la valeur vénale.

La valeur nette d'inventaire d'une classe d'actions résulte de la quote-part de la classe d'actions à la valeur vénale du compartiment concerné, dont sont soustraits les éventuels engagements du compartiment attribués à la classe d'actions concernée, ainsi que les impôts prévisibles

afférents à la liquidation éventuelle du compartiment, attribués à la classe d'actions concernée (impôts immobiliers et, le cas échéant, droits de mutation), divisée par le nombre d'actions émises de la classe considérée. Elle est arrondie à CHF 0.01.

Modèle d'évaluation DCF

Les experts chargés des estimations utilisent un modèle d'évaluation DCF qui répond aux standards internationaux et prend en compte les lignes directrices du TEGoVA (The European Group of Valuers' Associations) et du RICS (The Royal Institution of Chartered Surveyors), aussi bien que le IVSC (International Valuation Standards Council), le SVS (Swiss Valuation Standards), le SEK/SVIT, le SIV (Schweizerischer Immobilienschätzer Verband) et la CEI (Chambre suisse d'experts en estimations immobilières).

«La valeur de marché ou fair value est le montant estimé auquel un immeuble devrait s'échanger à la date de l'expertise entre un acheteur consentant et un vendeur consentant dans une transaction normale après une mise sur le marché courante où les parties ont agi chacune sciemment, prudemment et sans contrainte».

Dans la valeur de marché, ne sont compris aucun coût de financement de transactions, provisions, impôts et frais de changement de propriétaire, ni impôts sur gain immobilier. Par contre les impôts immobiliers sont pris en compte dans l'évaluation.

La méthode de Discounted Cashflow fournit une valeur de rendement basée sur des entrées et des dépenses futures. Elle comprend des prévisions des futurs flux de trésorerie potentiels (cashflow) en relation avec la location et l'utilisation du bien immobilier.

Les revenus bruts annuels (loyers nets) sont définis en partant des revenus actuels et d'éventuels potentiels du marché. D'éventuels manques de revenus dus au risque de vacance sont également pris en compte. En outre, les coûts d'exploitation non répercutables ainsi que les coûts d'entretien et de rénovation sont portés en déduction.

La valeur résiduelle résulte de la capitalisation du cashflow net de la 11^{ème} année et la prise en compte d'entretiens extraordinaires futurs non

répercutables. La situation, l'utilisation et l'état d'entretien du bâtiment à ce moment précis sont pris en compte dans la capitalisation. Les coûts de rénovations cycliques après un horizon de 10 ans sont calculés en % de la valeur de l'immeuble, corrigée du renchérissement.

Les immeubles en construction sont évalués au moyen de la méthode Discounted Cash-Flow (DCF).

Pour le compartiment Notenstein Sustainable Real Estate Switzerland les taux d'escompte varient entre 4.07% (minimum) et 4.62% (maximum) avec une moyenne pondérée à 4.33%.

Indication sur la réalisation d'une évaluation du risque

Le Conseil d'administration est en charge d'effectuer une analyse des risques qui traite des principaux risques encourus par la SICAV immobilière et de la pertinence des mesures visant à en réduire l'impact. Cette analyse des risques est formalisée une fois par an en juin, ou à tout autre moment si cela s'avère nécessaire.

Bericht der Revisionsstelle



KPMG AG
Audit Financial Services Westschweiz
111 Rue de Lyon Postfach 347
CH-1203 Genf CH-1211 Genf 13

Telefon +41 58 249 25 15
Telefax +41 58 249 25 13
www.kpmg.ch

Bericht der Revisionsstelle an die Generalversammlung zu den Jahresrechnungen der Notenstein Real Estate Investments SICAV, St. Gallen

Als Revisionsstelle haben wir die beiliegenden Jahresrechnungen bestehend aus dem Teilvermögen der Anlegeraktionäre einschliesslich der weiteren Angaben gemäss Art. 89 Abs. 1 Bst. b-h und Art. 90 des schweizerischen Kollektivanlagengesetzes (KAG), dem Teilvermögen der Unternehmeraktionäre sowie die daraus erstellte Gesamtrechnung (Bilanz, Erfolgsrechnung und Anhang) – nachfolgend gesamthaft als „die Jahresrechnungen“ bezeichnet – der Notenstein Real Estate Investments SICAV für das am 30. Juni 2016 abgeschlossene Geschäftsjahr geprüft.

Verantwortung des Verwaltungsrates

Der Verwaltungsrat ist für die Aufstellung der Jahresrechnungen in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorschriften und den Statuten und dem Anlagereglement verantwortlich. Diese Verantwortung beinhaltet die Ausgestaltung, Implementierung und Aufrechterhaltung eines internen Kontrollsystems, mit Bezug auf die Aufstellung der Jahresrechnungen, die frei von wesentlichen falschen Angaben als Folge von Verstössen oder Irrtümern sind. Darüber hinaus ist der Verwaltungsrat für die Auswahl und die Anwendung sachgemässer Rechnungslegungsmethoden sowie die Vornahme angemessener Schätzungen verantwortlich.

Verantwortung der Revisionsstelle

Unsere Verantwortung ist es, aufgrund unserer Prüfung ein Prüfungsurteil über die Jahresrechnungen 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 Jahresrechnungen frei von wesentlichen falschen Angaben sind.

Eine Prüfung beinhaltet die Durchführung von Prüfungshandlungen zur Erlangung von Prüfungsnachweisen für die in den Jahresrechnungen 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 den Jahresrechnungen als Folge von Verstössen oder Irrtümern ein. Bei der Beurteilung dieser Risiken berücksichtigt der Prüfer das interne Kontrollsystem, soweit es für die Aufstellung der Jahresrechnungen von Bedeutung ist, um die den Umständen entsprechenden Prüfungshandlungen festzulegen, nicht aber um ein Prüfungsurteil über die 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 Jahresrechnungen. Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise eine ausreichende und angemessene Grundlage für unser Prüfungsurteil bilden.

Prüfungsurteil

Nach unserer Beurteilung entsprechen die Jahresrechnungen für das per 30. Juni 2016 abgeschlossene Geschäftsjahr dem schweizerischen Gesetz und den Statuten und dem Anlagereglement.

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. 728 OR und Art. 11 RAG) erfüllen und keine mit unserer Unabhängigkeit nicht vereinbare Sachverhalte vorliegen.

In Übereinstimmung mit Art. 728a Abs. 1 Ziff. 3 OR und dem Schweizer Prüfungsstandard 890 bestätigen wir, dass bei der Notenstein Real Estate Investments SICAV ein gemäss den Vorgaben des Verwaltungsrates ausgestaltetes internes Kontrollsystem für die Aufstellung der Jahresrechnungen existiert.

Wir empfehlen Ihnen, die vorliegenden Jahresrechnungen zu genehmigen.

KPMG AG



Ann-Mirjam Lévy Duvernay
Zugelassene Revisionsexpertin
Leitende Revisorin



Bruno Beça
Zugelassener Revisionsexperte

Genf, 20. September 2016

Beilage:

- Jahresrechnungen bestehend aus den Teilvermögen der Anlegeraktionäre einschliesslich der weiteren Angaben gemäss Art. 89 Abs. 1 Bst. b-h und Art. 90 KAG, dem Teilvermögen der Unternehmeraktionäre sowie die daraus erstellte Gesamtrechnung (Bilanz, Erfolgsrechnung und Anhang)

Rapport de l'organe de révision



KPMG SA
Audit Financial Services Suisse romande
111 Rue de Lyon Case postale 347
CH-1203 Genève CH-1211 Genève 13

Téléphone +41 68 249 26 16
Téléfax +41 68 249 26 13
Internet www.kpmg.ch

Rapport de l'organe de révision à l'Assemblée générale des actionnaires de

Notenstein Real Estate Investments SICAV, Saint-Gall

Rapport de l'organe de révision sur les comptes annuels

En notre qualité d'organe de révision, nous avons effectué l'audit des comptes annuels ci-joints de Notenstein Real Estate Investments SICAV comprenant le compartiment des actionnaires investisseurs et incluant les indications selon l'art. 89 al. 1 let. a-h et 90 de la loi sur les placements collectifs de capitaux (LPCC), le compartiment des actionnaires entrepreneurs et le compte global (bilan, compte de profits et pertes et l'annexe) – dénommés ensemble par la suite « comptes annuels » – pour l'exercice arrêté au 30 juin 2016.

Responsabilité du Conseil d'administration

La responsabilité de l'établissement des comptes annuels, conformément aux dispositions légales et aux statuts et au règlement de placement, incombe au Conseil d'administration. 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 est responsable du choix et de l'application de méthodes comptables appropriées, ainsi que des estimations comptables adéquates.

Responsabilité de l'organe de révision

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'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 2016 sont conformes à la loi suisse et aux statuts et au règlement de placement.



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 à l'art. 127 LPCC ainsi que celles régissant l'indépendance (art. 728 CO et art. 11 LSR) et qu'il n'existe aucun fait incompatible avec notre indépendance.

Conformément à l'art. 728a al. 1 chiff. 3 CO et à la Norme d'audit suisse 890, nous attestons qu'il existe, pour la SICAV Notenstein Real Estate Investments SICAV, un système de contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des comptes annuels, défini selon les prescriptions du Conseil d'administration.

Nous vous recommandons d'approuver les comptes annuels qui vous sont soumis.

KPMG SA

Ann-Mirjam Lévy Duvernay
Expert-réviseur agréée
Réviseur responsable

Bruno Beça
Expert-réviseur agréé

Genève, le 20 septembre 2016

Annexe:

- Comptes annuels comprenant le compartiment des actionnaires investisseurs y compris les indications selon l'art. 89 al. 1 let. a-h et 90 LPCC ainsi que le compartiment des actionnaires entrepreneurs et le compte global (bilan, compte de profits et pertes et l'annexe)

Le présent rapport sur les comptes annuels est une traduction. Seules les versions allemandes des comptes annuels et du rapport sur les comptes annuels font foi.

**Notenstein Real Estate
Investments SICAV**

c/o Vescore AG
Multergasse 1-3
9004 St. Gallen