

Focus sur les foncières de centres commerciaux de la Zone Euro

Neuf foncières de centres commerciaux de la Zone Euro ont publié leurs résultats semestriels.

Croissance S1 2019				Taux d'occupation		Taux de capitalisation		Loan to Value		Coût de la dette	
Loyers	Résultats par action	Patrimoines	ANR	S1 18	S1 19	2018	S1 19	2018	S1 19	2018	S1 19
+2,2%	+2,2%	-0,1%	-4,2%	96,5%	96,2%	5,2%	5,3%	38%	40%	2,1%	2,0%

En ajoutant, dans l'analyse des publications des foncières de centres commerciaux de la Zone Euro, l'évolution du chiffre d'affaires des commerçants (+1,7% au S1 2019, +0,8% en 2018), le bilan semestriel est globalement solide.

Parmi les éléments négatifs, on peut recenser la baisse des valeurs d'actifs de notre échantillon de foncières de centres commerciaux de la Zone Euro (-0,1% au S1 2019).

Elle paraît toutefois très modeste au regard des craintes des investisseurs et de la baisse anticipée représentée par la décote des cours de bourse de -35% par rapport aux ANR publiés au S1 2019. Cette décote nous semble très importante, d'autant que l'annonce de cessions d'actifs de plus ou moins grandes tailles en ligne avec les valeurs d'expertises renforce la crédibilité de ce repère.

Comment expliquer alors la réaction négative du marché boursier aux publications de centres commerciaux ?

Selon nous, suite aux publications, la mauvaise performance boursière (en absolu et en relatif) des titres de centres commerciaux de la Zone Euro ne peut pas se comprendre par leurs indicateurs propres, mais par la crainte d'une diffusion à la Zone Euro des difficultés des centres commerciaux au Royaume-Uni.

A ce titre, les très mauvaises performances économiques des centres commerciaux anglais publiés par Hammerson et Intu ont revigoré les adeptes de ce scénario de propagation.

Il en résulte un très important scepticisme sur le marché actions avec des rendements en dividende records, alors que sur le marché obligataire les foncières se financent à un coût historiquement bas.

Qui a raison ? Et si on se tournait vers "une autre agence de notation", celle des locataires ?

Le niveau des taux d'occupation montre que les commerçants ne désertent pas les centres commerciaux, mais le cas anglais nous rappelle, à bon escient, que la stabilité du modèle économique à long terme demande une croissance des loyers en ligne avec celle des chiffres d'affaires des locataires.

Sur la base des publications semestrielles des foncières de centres commerciaux, nous constatons que la croissance du chiffre d'affaires des commerçants en Zone Euro est bien orientée (+2%), alors que la situation au Royaume-Uni est difficile (-2%).

A l'instar de notre lettre mensuelle de juin, notre opinion est que la situation des foncières de centres commerciaux de la Zone Euro est plus solide que celle des foncières du Royaume-Uni. L'incertitude créée par le Brexit, le niveau des taux d'effort et l'évolution des ventes des commerçants observées au S1 2019 témoignent de cette différence.



Laurent Gauville
Gérant

Pierre Pougnet
Gérant

Richard Trainini
Analyste



Prix de l'OPCVM Immobilier ayant réalisé la meilleure performance globale 5 ans
Prix obtenu en 2014

GESTION 21 a des relations commerciales avec Pierre-Papier



Meilleur fonds actions secteur Immobilier Europe sur 3 ans :
Prix obtenu en mars 2012
Prix obtenu en mars 2011

PRINCIPALES POSITIONS

Icade
Vonovia
Unibail
Klepierre
TLG

PRINCIPAUX MOUVEMENTS

Achat	Vente
Vonovia Icade	Argan

VALORISATION 2019e¹

	Fonds	Secteur
Valorisation ²	12,6x	16,3x
Rendement ³	6,6%	4,9%

¹ Calcul GESTION 21

² Multiple de résultat récurrent

³ Rendement dividende moyen des titres du portefeuille

⁴ IEIF Zone Euro dividendes nets réinvestis

⁵ Création du fonds le 27/11/2007

Sources : Sociétés, Gestion 21

PERFORMANCES

PERFORMANCES ANNUALISEES

	Création ⁵	10 ans	5 ans
Part IC/ID	+5,7%	+9,7%	+6,3%
Indice ⁴	+3,5%	+10,3%	+7,7%

PERFORMANCES GLISSANTES

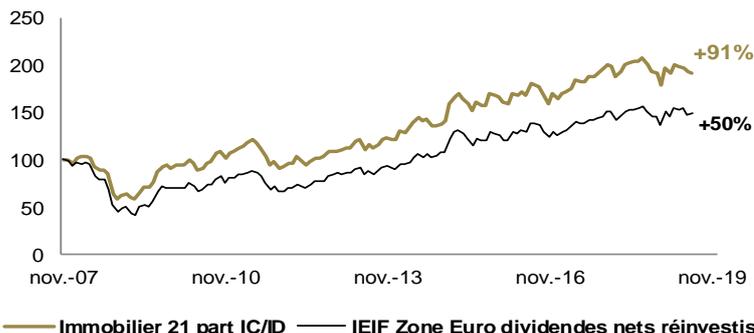
	Création ⁵	10 ans	5 ans
Part IC/ID	+91%	+152%	+36%
Indice ⁴	+50%	+167%	+45%

HISTORIQUE DES PERFORMANCES

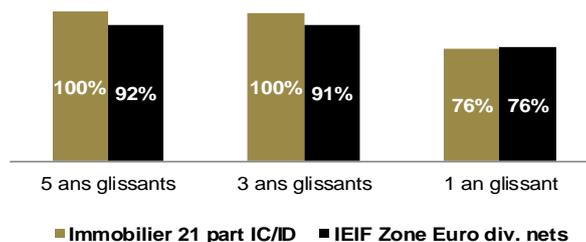
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Juillet
Part IC/ID	-38%	+53%	+14%	-14%	+18%	+12%	+16%	+18%	+2%	+18%	-10%	+6,3%	-1,2%
Indice ⁴	-51%	+47%	+14%	-17%	+28%	+7%	+18%	+16%	+4%	+17%	-10%	+10,0%	+1,8%

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

Historique de performance depuis la création



Fréquences de gain



Depuis la création du fonds en 2007 et quelle que soit la date d'investissement, une souscription à Immobilier 21 pour une durée de cinq ans a présenté une fréquence de gain de 100% (1667 fois sur 1667 fois)

STRUCTURE DU PORTEFEUILLE

PROFIL DU PORTEFEUILLE

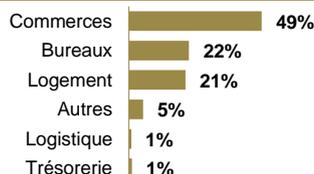
Nombre de valeurs	24
Capitalisation moyenne pondérée (Md€)	7
Capitalisation médiane (Md€)	2
Taux d'investissement actif	46%
Liquidité 1 jour du fonds ¹	76%

¹ Poids du fonds vendu en 1 jour, sur la base de 100% des volumes moyens 1 an de la principale bourse de cotation

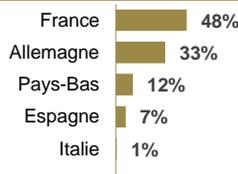
INDICATEURS STATISTIQUES

	5 ans	3 ans	1 an
Volatilité fonds	13,5%	11,0%	11,6%
Volatilité indice	14,3%	11,4%	11,7%
Béta vs IEIF Zone Euro	0,92	0,95	0,96
Béta vs Eurostoxx 50	0,51	0,43	0,40
Ratio de Sharpe	2,66	0,56	-0,56
Max drawdown	-16%	-16%	-16%
Délais de recouvrement (jours)	NA	NA	NA

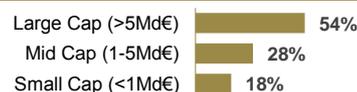
REPARTITION PAR TYPE D'ACTIFS



REPARTITION GEOGRAPHIQUE¹



REPARTITION PAR CAPITALISATION¹



¹ Rebasés hors trésorerie

CARACTERISTIQUES

Date de lancement	27/11/2007	Dépositaire	Caceis Bank
Forme Juridique	FCP	Valorisateur	Caceis Fund Admin
Classification AMF	Actions Zone Euro	Souscriptions/Rachats (Cut off 12h30)	Caceis Bank : 01 57 78 15 15
Catégorie Europerf	Actions immobilières et foncières	Droit d'entrée	Max 4% TTC
Eligibilité PEA	Non	Frais de gestion	1,4% (I)
Indice de référence	IEIF Zone Euro dividendes nets réinvestis	Frais de sortie	Néant
Durée de placement recommandée	> 5 ans	Commission de mouvement	Néant
Code Bloomberg	IMM21IC FP/IMM21ID FP	Frais de performance	20% de la surperformance du fonds au-delà de son indice de référence, en cas de performance annuelle positive
Valorisation	Quotidienne		
Délai de règlement	J+3		



Valérie Salomon Liévin
06 71 27 61 76
01 84 79 90 24
v.salomon@gestion21.fr



Aymeric Pélissier
06 89 98 83 30
01 84 79 90 29
a.pelissier@gestion21.fr



Eliesse Boudokhane
06 58 92 96 35
01 84 79 90 32
e.boudokhane@gestion21.fr

AVERTISSEMENTS

Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont notamment pas constantes dans le temps. Le FCP n'offre aucune garantie de rendement ou de performance et présente un risque de perte en capital. Ce document promotionnel est un outil de présentation simplifié et ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé. Toute souscription dans le fonds doit se faire sur la base du prospectus et du DICI actuellement en vigueur et disponibles sur simple demande auprès de GESTION 21 et sur le site www.gestion21.fr.

Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque client et est susceptible d'être modifié ultérieurement. La Souscription des Parts du Fonds est permise uniquement aux investisseurs n'ayant pas la qualité de «U.S.Person» (telle que cette expression est définie dans la réglementation financière fédérale américaine et reprise dans le Prospectus) et dans les conditions prévues par le Prospectus du Fonds. Les informations de ce document sont des informations arrêtées au 31/07/2019 et susceptibles d'évoluer dans le temps.



Laurent Gauville
Gérant

Pierre Pougnet
Gérant

Richard Trainini
Analyste

Focus sur les foncières de centres commerciaux de la Zone Euro

Neuf foncières de centres commerciaux de la Zone Euro ont publié leurs résultats semestriels.

Croissance S1 2019				Taux d'occupation		Taux de capitalisation		Loan to Value		Coût de la dette	
Loyers	Résultats par action	Patrimoines	ANR	S1 18	S1 19	2018	S1 19	2018	S1 19	2018	S1 19
+2,2%	+2,2%	-0,1%	-4,2%	96,5%	96,2%	5,2%	5,3%	38%	40%	2,1%	2,0%

En ajoutant, dans l'analyse des publications des foncières de centres commerciaux de la Zone Euro, l'évolution du chiffre d'affaires des commerçants (+1,7% au S1 2019, +0,8% en 2018), le bilan semestriel est globalement solide.

Parmi les éléments négatifs, on peut recenser la baisse des valeurs d'actifs de notre échantillon de foncières de centres commerciaux de la Zone Euro (-0,1% au S1 2019).

Elle paraît toutefois très modeste au regard des craintes des investisseurs et de la baisse anticipée représentée par la décote des cours de bourse de -35% par rapport aux ANR publiés au S1 2019. Cette décote nous semble très importante, d'autant que l'annonce de cessions d'actifs de plus ou moins grandes tailles en ligne avec les valeurs d'expertises renforce la crédibilité de ce repère.

Comment expliquer alors la réaction négative du marché boursier aux publications de centres commerciaux ?

Selon nous, suite aux publications, la mauvaise performance boursière (en absolu et en relatif) des titres de centres commerciaux de la Zone Euro ne peut pas se comprendre par leurs indicateurs propres, mais par la crainte d'une diffusion à la Zone Euro des difficultés des centres commerciaux au Royaume-Uni.

A ce titre, les très mauvaises performances économiques des centres commerciaux anglais publiées par Hammerson et Intu ont revigoré les adeptes de ce scénario de propagation.

Il en résulte un très important scepticisme sur le marché actions avec des rendements en dividende records, alors que sur le marché obligataire les foncières se financent à un coût historiquement bas.

Qui a raison ? Et si on se tournait vers "une autre agence de notation", celle des locataires ?

Le niveau des taux d'occupation montre que les commerçants ne désertent pas les centres commerciaux, mais le cas anglais nous rappelle, à bon escient, que la stabilité du modèle économique à long terme demande une croissance des loyers en ligne avec celle des chiffres d'affaires des locataires.

Sur la base des publications semestrielles des foncières de centres commerciaux, nous constatons que la croissance du chiffre d'affaires des commerçants en Zone Euro est bien orientée (+2%), alors que la situation au Royaume-Uni est difficile (-2%).

A l'instar de notre lettre mensuelle de juin, notre opinion est que la situation des foncières de centres commerciaux de la Zone Euro est plus solide que celle des foncières du Royaume-Uni. L'incertitude créée par le Brexit, le niveau des taux d'effort et l'évolution des ventes des commerçants observées au S1 2019 témoignent de cette différence.



Prix de l'OPCVM Immobilier ayant réalisé la meilleure performance globale 5 ans
Prix obtenu en 2014

GESTION 21 a des relations commerciales avec Pierre-Papier



Meilleur fonds actions secteur Immobilier Europe sur 3 ans :
Prix obtenu en mars 2012
Prix obtenu en mars 2011

Principales positions

Icade
Vonovia
Unibail
Klepierre
TLG

PRINCIPAUX MOUVEMENTS

Achat	Vente
Vonovia	Argan
Icade	

Valorisation 2019e¹

	Fonds	Secteur
Valorisation ²	12,6x	16,3x
Rendement ³	6,6%	4,9%

¹ Calcul GESTION 21

² Multiple de résultat récurrent

³ Rendement dividende moyen des titres du portefeuille

⁴ IEIF Zone Euro dividendes nets réinvestis

⁵ Création du fonds le 27/11/2007

Sources : Sociétés, Gestion 21

PERFORMANCES

PERFORMANCES ANNUALISEES

	Création ⁵	10 ans	5 ans
Part AC/AD	+4,9%	+8,8%	+5,5%
Indice ⁴	+3,5%	+10,3%	+7,7%

PERFORMANCES GLISSANTES

	Création ⁵	10 ans	5 ans
Part AC/AD	+74%	+133%	+31%
Indice ⁴	+50%	+167%	+45%

HISTORIQUE DES PERFORMANCES

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Juillet
Part AC/AD	-39%	+52%	+13%	-15%	+17%	+11%	+15%	+17%	+1%	+17%	-11%	+5,8%	-1,2%
Indice ⁴	-51%	+47%	+14%	-17%	+28%	+7%	+18%	+16%	+4%	+17%	-10%	+10,0%	+1,8%

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

VL Part AC
FR 0010 541 821
173,92€

VL Part AD
FR 0010 541 839
119,82€

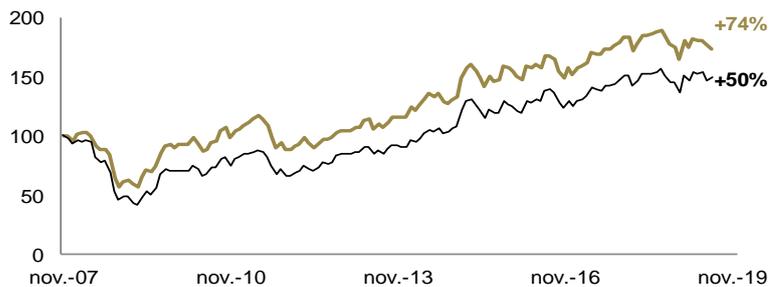
Encours du fonds

116 M€

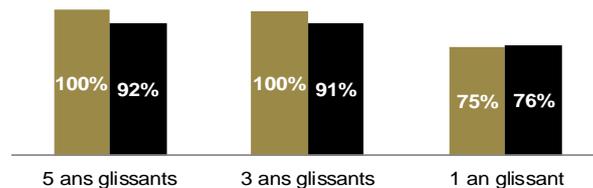
Profil de risque
DICI

5/7

Historique de performance depuis la création



Fréquences de gain



■ Immobilier 21 part AC/AD ■ IEIF Zone Euro div. nets

Depuis la création du fonds en 2007 et quelle que soit la date d'investissement, une souscription à Immobilier 21 pour une durée de cinq ans a présenté une fréquence de gain de 100% (1667 fois sur 1667 fois)

STRUCTURE DU PORTEFEUILLE

PROFIL DU PORTEFEUILLE

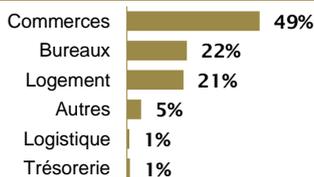
Nombre de valeurs	24
Capitalisation moyenne pondérée (Md€)	7
Capitalisation médiane (Md€)	2
Taux d'investissement actif	46%
Liquidité 1 jour du fonds ¹	76%

¹ Poids du fonds vendu en 1 jour, sur la base de 100% des volumes moyens 1 an de la principale bourse de cotation

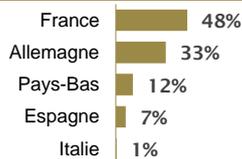
INDICATEURS STATISTIQUES

	5 ans	3 ans	1 an
Volatilité fonds	13,4%	11,0%	11,6%
Volatilité indice	14,3%	11,4%	11,7%
Béta vs IEIF Zone Euro	0,92	0,95	0,96
Béta vs Eurostoxx 50	0,51	0,43	0,41
Ratio de Sharpe	2,29	0,35	-0,63
Max drawdown	-16%	-16%	-16%
Délais de recouvrement (jours)	NA	NA	NA

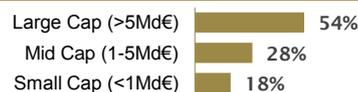
REPARTITION PAR TYPE D'ACTIFS



REPARTITION GEOGRAPHIQUE¹



REPARTITION PAR CAPITALISATION¹



¹ Rebasés hors trésorerie

CARACTERISTIQUES

Date de lancement	27/11/2007	Dépositaire	Caceis Bank
Forme Juridique	FCP	Valorisateur	Caceis Fund Admin
Classification AMF	Actions Zone Euro	Souscriptions/Rachats (Cut off 12h30)	Caceis Bank : 01 57 78 15 15
Catégorie Europeper	Actions immobilières et foncières	Droit d'entrée	Max 4% TTC
Eligibilité PEA	Non	Frais de gestion	2,2% (A)
Indice de référence	IEIF Zone Euro dividendes nets réinvestis	Frais de sortie	Néant
Durée de placement recommandée	> 5 ans	Commission de mouvement	Néant
Code Bloomberg	IMM21AC FP/IMM21AD FP	Frais de performance	20% de la surperformance du fonds au-delà de son indice de référence, en cas de performance annuelle positive
Valorisation	Quotidienne		
Délai de règlement	J+3		



Valérie Salomon Liévin
06 71 27 61 76
01 84 79 90 24
v.salomon@gestion21.fr



Aymeric Pélissier
06 89 98 83 30
01 84 79 90 29
a.pelissier@gestion21.fr



Eliesse Boudokhane
06 58 92 96 35
01 84 79 90 32
e.boudokhane@gestion21.fr

AVERTISSEMENTS

Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont notamment pas constantes dans le temps. Le FCP n'offre aucune garantie de rendement ou de performance et présente un risque de perte en capital. Ce document promotionnel est un outil de présentation simplifié et ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé. Toute souscription dans le fonds doit se faire sur la base du prospectus et du DICI actuellement en vigueur et disponibles sur simple demande auprès de GESTION 21 et sur le site www.gestion21.fr.

Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque client et est susceptible d'être modifié ultérieurement. La Souscription des Parts du Fonds est permise uniquement aux investisseurs n'ayant pas la qualité de «U.S.Person» (telle que cette expression est définie dans la réglementation financière fédérale américaine et reprise dans le Prospectus) et dans les conditions prévues par le Prospectus du Fonds. Les informations de ce document sont des informations arrêtées au 31/07/2019 et susceptibles d'évoluer dans le temps.