



Laurent Gauville
Gérant

Pierre Pougnet
Gérant

Richard Trainini
Analyste

Bilan 2019 & Perspectives 2020

Quel placement n'a pas pris en compte la baisse des taux dans sa valorisation ? Tel pourrait être le questionnement des investisseurs en ce début d'année. Par construction, le marché obligataire et le marché du non coté financé par dette ont des niveaux de valorisation intégrant le niveau des taux bas.

L'immobilier coté en Zone Euro avec, en moyenne, un multiple de valorisation en ligne avec le multiple de long terme, apparaît comme un secteur qui n'a pas intégré la nouvelle donne des taux. La réalité est plus complexe, car la dispersion des multiples autour de la moyenne témoigne d'un marché bipolarisé. En haut de l'échelle de valorisation, nous trouvons les foncières non suspectées par le marché de remise en cause de leur modèle économique (entrepôts logistiques, bureaux prime, santé), tandis que les interrogations sur les foncières de commerces enlèvent les multiples de valorisation à un niveau bas.

Rien de nouveau nous direz-vous, si ce n'est que la bipolarisation s'est renforcée en 2019 en raison de performances boursières contrastées, alors que les résultats économiques sont relativement similaires.

Comment tirer parti de cette bipolarisation ?

Notre opinion est que le secteur immobilier, pour chaque typologie d'actifs, se caractérise sur le long terme par une croissance de ses cash-flows en ligne avec le PIB en valeur. La gestion value active devrait par conséquent finir par tirer profit de cette bipolarisation. Le marché oublie parfois l'intérêt principal de ce style de gestion : une protection relative pour le risque premier d'un investissement, sa valorisation. Nous avons parfois le sentiment que les commentaires sur la gestion value, qui ne serait plus pertinente, s'apparentent à un montagnard de jeter ses pneus d'hiver après une année sans neige. Face à un aléa imprévisible, la sagesse du montagnard lui fait conserver ses pneus neige.

Autre évolution à noter, la focalisation de l'analyse des types de gestion sur les coûts et non sur leurs utilités respectives. Cela nous rappelle toute l'idéologie de court terme qui a conduit à privilégier le poulet industriel au poulet en plein air.

Un espoir pourrait venir de l'Investissement Socialement Responsable (ISR), dont le cahier des charges est de questionner les actes de gestion au regard de leur impact à long terme. À ce titre :

- la gestion active cherche à donner des repères dans le champ de la performance absolue, territoire d'action déserté par la gestion passive ;
- la gestion active permet de financer des entreprises qui ne sont pas dans les indices ;
- la gestion active a une dimension plus sociale, car son processus moins industrialisé est plus généreux en emplois.

On pourrait prendre conscience, à l'instar de ce qui s'est passé avec l'analyse chez les courtiers, que la recherche d'un prix minimum conduit, à moyen terme, à un appauvrissement collectif.

Cette marque d'intérêt aux interrogations ISR nous permet d'annoncer l'intégration de critères ESG dans notre gestion au 1 janvier 2020. Ces critères viendront enrichir par leurs questionnements notre processus historique basé sur des **Etudes, Suivi et Gestion** des risques.

En conclusion : nous considérons que l'environnement actuel de marché renforce l'intérêt structurel de la gestion value active sur un secteur où la nouvelle donne des taux n'a pas encore été intégrée. Notre opinion positive est aussi l'occasion pour nous de rappeler que, s'agissant d'actions cotées impactées par des aléas de marché, un horizon d'investissement long et un étalement dans le temps des souscriptions sont à privilégier.

Source : Gestion 21

PERFORMANCES

PERFORMANCES ANNUALISEES

	Création ⁵	10 ans	5 ans
Part IC/ID	+6,5%	+8,5%	+8,7%
Indice ⁴	+4,2%	+8,8%	+9,0%

PERFORMANCES GLISSANTES

	Création ⁵	10 ans	5 ans
Part IC/ID	+114%	+127%	+52%
Indice ⁴	+65%	+133%	+54%

HISTORIQUE DES PERFORMANCES

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Dec.
Part IC/ID	-38%	+53%	+14%	-14%	+18%	+12%	+16%	+18%	+2%	+18%	-10%	+19,1%	+1,5%
Indice ⁴	-51%	+47%	+14%	-17%	+28%	+7%	+18%	+16%	+4%	+17%	-10%	+21,5%	+1,0%

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



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

Klepierre
Unibail
Vonovia
LEG
Icade

PRINCIPAUX MOUVEMENTS

Achat	Vente
NSI	-
Dic Asset	
Klepierre	

VALORISATION 2019e¹

	Fonds	Secteur
Valorisation ²	14,3x	17,9x
Rendement ³	5,7%	4,4%

¹ Calcul GESTION 21

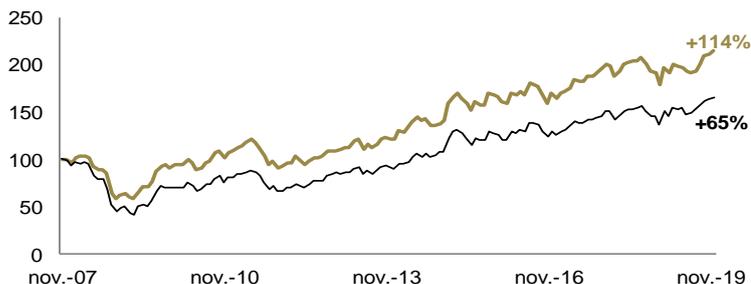
² Multiple de résultat récurrent

³ Rendement dividende moyen des titres du portefeuille

⁴ IEIF Zone Euro dividendes nets réinvestis

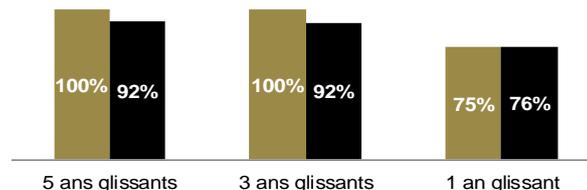
⁵ Création du fonds le 27/11/2007

Historique de performance depuis la création



— Immobilier 21 part IC/ID — IEIF Zone Euro dividendes nets réinvestis

Fréquences de gain



■ Immobilier 21 part IC/ID ■ 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% (1771 fois sur 1771 fois)

STRUCTURE DU PORTEFEUILLE

PROFIL DU PORTEFEUILLE

Nombre de valeurs	24
Capitalisation moyenne pondérée (Md€)	8
Capitalisation médiane (Md€)	3
Taux d'investissement actif	45%
Liquidité 1 jour du fonds ¹	80%

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%	10,5%	10,8%
Volatilité indice	14,1%	10,8%	10,9%
Béta vs IEIF Zone Euro	0,93	0,95	0,94
Béta vs Eurostoxx 50	0,51	0,42	0,34
Ratio de Sharpe	3,9	2,52	1,76
Max drawdown	-16%	-16%	-7%
Délais de recouvrement (jours)	213 jrs	213 jrs	41 jrs

REPARTITION PAR TYPE D'ACTIFS

Commerces	48%
Logement	25%
Bureaux	20%
Autres	4%
Logistique	1%
Trésorerie	1,7%

REPARTITION GEOGRAPHIQUE¹

France	42,8%
Allemagne	38,8%
Pays-Bas	12,0%
Espagne	5,9%
Italie	0,5%

REPARTITION PAR CAPITALISATION¹

Large Cap (>5Md€)	53%
Mid Cap (1-5Md€)	35%
Small Cap (<1Md€)	12%

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 Europert	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 31/12/2019 et susceptibles d'évoluer dans le temps.

Bilan 2019 & Perspectives 2020

Quel placement n'a pas pris en compte la baisse des taux dans sa valorisation ? Tel pourrait être le questionnement des investisseurs en ce début d'année. Par construction, le marché obligataire et le marché du non coté financé par dette ont des niveaux de valorisation intégrant le niveau des taux bas.

L'immobilier coté en Zone Euro avec, en moyenne, un multiple de valorisation en ligne avec le multiple de long terme, apparaît comme un secteur qui n'a pas intégré la nouvelle donne des taux. La réalité est plus complexe, car la dispersion des multiples autour de la moyenne témoigne d'un marché bipolarisé. En haut de l'échelle de valorisation, nous trouvons les foncières non suspectées par le marché de remise en cause de leur modèle économique (entrepôts logistiques, bureaux prime, santé), tandis que les interrogations sur les foncières de commerces enlissent les multiples de valorisation à un niveau bas.

Rien de nouveau nous direz-vous, si ce n'est que la bipolarisation s'est renforcée en 2019 en raison de performances boursières contrastées, alors que les résultats économiques sont relativement similaires.

Comment tirer parti de cette bipolarisation ?

Notre opinion est que le secteur immobilier, pour chaque typologie d'actifs, se caractérise sur le long terme par une croissance de ses cash-flows en ligne avec le PIB en valeur. La gestion value active devrait par conséquent finir par tirer profit de cette bipolarisation. Le marché oublie parfois l'intérêt principal de ce style de gestion : une protection relative pour le risque premier d'un investissement, sa valorisation. Nous avons parfois le sentiment que les commentaires sur la gestion value, qui ne serait plus pertinente, s'apparentent à conseiller à un montagnard de jeter ses pneus d'hiver après une année sans neige. Face à un aléa imprévisible, la sagesse du montagnard lui fait conserver ses pneus neiges.

Autre évolution à noter, la focalisation de l'analyse des types de gestion sur les coûts et non sur leurs utilités respectives. Cela nous rappelle toute l'idéologie de court terme qui a conduit à privilégier le poulet industriel au poulet en plein air.

Un espoir pourrait venir de l'Investissement Socialement Responsable (ISR), dont le cahier des charges est de questionner les actes de gestion au regard de leur impact à long terme. À ce titre :
- la gestion active cherche à donner des repères dans le champ de la performance absolue, territoire d'action déserté par la gestion passive ;
- la gestion active permet de financer des entreprises qui ne sont pas dans les indices ;
- la gestion active a une dimension plus sociale, car son processus moins industrialisé est plus généreux en emplois.

On pourrait prendre conscience, à l'instar de ce qui s'est passé avec l'analyse chez les courtiers, que la recherche d'un prix minimum conduit, à moyen terme, à un appauvrissement collectif.

Cette marque d'intérêt aux interrogations ISR nous permet d'annoncer l'intégration de critères ESG dans notre gestion au 1 janvier 2020. Ces critères viendront enrichir par leurs questionnements notre processus historique basé sur des Etudes, Suivi et Gestion des risques.

En conclusion : nous considérons que l'environnement actuel de marché renforce l'intérêt structurel de la gestion value active sur un secteur où la nouvelle donne des taux n'a pas encore été intégrée. Notre opinion positive est aussi l'occasion pour nous de rappeler que, s'agissant d'actions cotées impactées par des aléas de marché, un horizon d'investissement long et un étalement dans le temps des souscriptions sont à privilégier.

Source : Gestion 21



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

Klepierre
Unibail
Vonovia
LEG
Icade

PRINCIPAUX MOUVEMENTS

Achat	Vente
NSI	
Dic Asset	
Klepierre	

Valorisation 2019e¹

	Fonds	Secteur
Valorisation ²	14,3x	17,9x
Rendement ³	5,7%	4,4%

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

PERFORMANCES

PERFORMANCES ANNUELISEES

	Création ⁵	10 ans	5 ans
Part AC/AD	+5,6%	+7,7%	+8,0%
Indice ⁴	+4,2%	+8,8%	+9,0%

PERFORMANCES GLISSANTES

	Création ⁵	10 ans	5 ans
Part AC/AD	+94%	+110%	+47%
Indice ⁴	+65%	+133%	+54%

HISTORIQUE DES PERFORMANCES

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Dec.
Part AC/AD	-39%	+52%	+13%	-15%	+17%	+11%	+15%	+17%	+1%	+17%	-11%	+18,1%	+1,5%
Indice ⁴	-51%	+47%	+14%	-17%	+28%	+7%	+18%	+16%	+4%	+17%	-10%	+21,5%	+1,0%

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

VL Part AC
FR 0010 541 821
194,12€

VL Part AD
FR 0010 541 839
133,74€

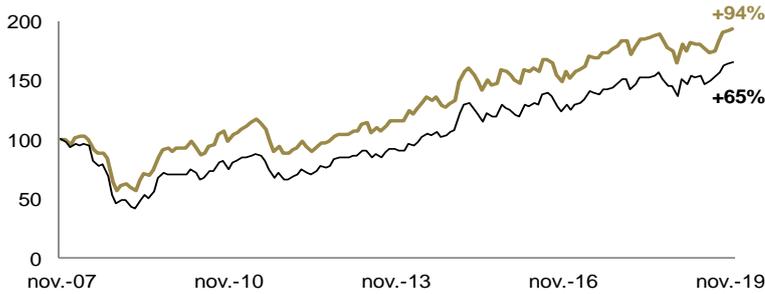
Encours du fonds

137 M€

Profil de risque
DICI

5/7

Historique de performance depuis la création



— Immobilier 21 part AC/AD — IEIF Zone Euro dividendes nets réinvestis

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% (1770 fois sur 1771 fois)

STRUCTURE DU PORTEFEUILLE

PROFIL DU PORTEFEUILLE

Nombre de valeurs	24
Capitalisation moyenne pondérée (Md€)	8
Capitalisation médiane (Md€)	3
Taux d'investissement actif	45%
Liquidité 1 jour du fonds ¹	80%

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	13,3%	10,5%	10,8%
Volatilité indice	14,1%	10,8%	10,9%
Béta vs IEIF Zone Euro	0,92	0,95	0,94
Béta vs Eurostoxx 50	0,51	0,42	0,34
Ratio de Sharpe	3,5	2,26	1,67
Max drawdown	-16%	-16%	-7%
Délais de recouvrement (jours)	114 jrs	222 jrs	43 jrs

REPARTITION PAR TYPE D'ACTIFS

Commerces	48%
Logement	25%
Bureaux	20%
Autres	4%
Logistique	1%
Trésorerie	2%

REPARTITION GEOGRAPHIQUE¹

France	43%
Allemagne	39%
Pays-Bas	12%
Espagne	6%
Italie	1%

REPARTITION PAR CAPITALISATION¹

Large Cap (>5Md€)	53%
Mid Cap (1-5Md€)	35%
Small Cap (<1Md€)	12%

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 Européf	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 31/12/2019 et susceptibles d'évoluer dans le temps.