

IMMOBILIER 21 OCC 21

2019



Eliesse Boudokhane Alexis Chebli Delphine Deltour Laurent Gauville Rédacteurs

Maud Léon Aymeric Pélissier Silvère Poitier Pierre Pougnet Bénédicte de Quercize Valérie Salomon Liévin Daniel Tondu Richard Trainini

Graphiste Stéphane Prunéta

Imprimé à Paris le 3 février 2020, sur papier recyclé

2019

IMMOBILIER 21 Le message des gérants

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 enlisent 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 neige.

Autre évolution à noter, la focalisation de l'analyse des types de gestion sur les coûts et non sur leurs utilités respectives dans un environnement de plus en plus quantitatif.

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^{er} janvier 2020. Ces critères viendront enrichir par leurs questionnements notre processus historique basé sur des Etudes, une Sélection des entreprises et une 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 et 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.



Résumé

Pourquoi investir dans l'immobilier coté ?

- O Un investissement immobilier indirect, diversifié et liquide
 - O Un accès au savoir-faire des équipes des foncières
- O Un rendement basé sur des loyers récurrents et indexés
 - O Un statut fiscal attractif
 - O Un historique de performance élevée

Pourquoi investir aujourd'hui ?

- O Un rendement solide et attractif face à la faiblesse des rendements obligataires
 - O Un secteur à forte visibilité
 - O Une prime de risque élevée
- O Les deux risques du secteur sont absents : endettement maîtrisé / pas de surproduction de m²

Pourquoi choisir notre équipe ?

- O Une expérience de 20 ans sur la classe d'actifs
 - O Une discipline de gestion
- O Un suivi des risques avec des indicateurs propriétaires
- O Une équipe accessible et une documentation transparente

Une réserve et une recommandation

- O Un investissement qui nécessite d'avoir un horizon de long terme
 - Un actif de fond de portefeuille

Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité) et un risque lié à la gestion discrétionnaire.

L'immobilier coté : des moteurs de performance stables

Les foncières cotées répondent à un besoin de base rémunéré sous forme de loyers...

> ... la progression attendue des loyers sur le long terme devrait être proche du PIB en valeur.



La structure de détention immobilière en portefeuille permet une mutualisation du risque locatif.

La gestion est assurée par des équipes aux multiples savoir-faire immobiliers et financiers.



La détention immobilière via un statut fiscal avantageux offre une mobilité de gestion.

La cotation permet une visibilité et une liquidité quotidienne.



L'immobilier coté : une des solutions à l'environnement de taux bas

	2007	2019	Variation 2007-2019
TEC 10	4,4%	0,1%	-430bp
A ¹	5%	0,1%	-490bp
BBB ¹	5,5%	0,7%	-480bp
Immobilier coté ²	4,4%	4,4%	+0bp

¹Rendement des obligations corporate de la Zone Euro avec une maturité de 5 ans

Sources : AFT, Bloomberg, GESTION 21

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité) et un risque lié à la gestion discrétionnaire.

²Rendement dividende moyen des foncières de la Zone Euro

IMMOBILIER 21

SOMMAIRE

L'équipe, page 8 Présentation de la société, page 10

1 Gestion du fonds

- 1.1 Présentation du secteur immobilier, page 16
 - 1.2 Portefeuille IMMOBILIER 21, page 25
 - 1.3 Nos choix d'investissement, page 29

2 Performances

- 2.1 Performance de l'immobilier coté, page 48
- 2.2 Performance historique d'IMMOBILIER 21, page 50
 - 2.3 Performance 2019 d'IMMOBILIER 21, page 55

3 Relations investisseurs, démarches responsables, conformité

- 3.1 Relations investisseurs, page 59
- 3.2 Démarches responsables, page 72
- 3.3 Conformité et contrôle interne, page 76

Les comptes annuels sont disponibles sur demande

GESTION 21 une équipe, des expertises

LAURENT GAUVILLE

Laurent est cofondateur de
GESTION 21 et gestionnaire
des fonds immobiliers. Il a
débuté comme analyste de
portefeuilles de créances
immobilières dans le
groupe ACOFI avant de
lancer la Sicav Compagnie
Immobilière ACOFI. Laurent est
diplômé d'un 3ème cycle de l'ESC
Bordeaux (IMPI) et de la SFAF.

BÉNÉDICTE DE QUERCIZE

Bénédicte, Secrétaire
Générale de GESTION 21,
est Responsable de la
Conformité et du Contrôle
Interne depuis 2014. Elle
a occupé pendant 12 ans
le poste d'analyste chez
HSBC Securities, puis celui
de supervisory analyst chez
Natixis Securities. Bénédicte est
diplômée d'un troisième cycle de
finance (Paris II) et de la SFAF.

DANIEL TONDU

Daniel est cofondateur de GESTION
21, et gestionnaire du fonds
ACTIONS 21. Il a débuté à la
Caisse des Dépôts comme
gérant obligataire puis
participé à la création du
groupe ACOFI en 1990,
où il gérait notamment la
Sicav des Analystes. Daniel
est diplômé d'un DESS de
gestion bancaire et financière de
Dauphine et de la SFAF.

VALÉRIE SALOMON LIÉVIN

Valérie est Directrice commerciale.

Elle a rejoint GESTION 21

en 2013. Elle a débuté

chez Finacor sur le marché

obligataire avant d'occuper

des fonctions commerciales

chez ACOFI Gestion,

Trusteam Finance et Pastel et

Associés. Valérie est diplômée

d'une Maîtrise de Sciences et

Techniques en Economie, Gestion

DELPHINE DELTOUR

de l'administratif depuis
2016. Elle a débuté en
tant qu'office manager
dans diverses structures
avant d'occuper le
poste de responsable
comptabilité-finances à
l'Institut de l'Epargne Immobilière
et Foncière. Delphine a 25 ans
d'expérience dans la gestion
administrative.

ELIESSE BOUDOKHANE

RICHARD TRAININI

Richard est assistant de

Il a intégré GESTION 21

en 2018. Richard est

à Kedge Business School avec une spécialité en finance de marché

Eliesse est chargé des relations investisseurs. Il intègre GESTION 21 en 2018 à la suite de son stage de fin d'études. Eliesse est diplômé de l'Université Panthéon Assas en Economie Internationale et de NEOMA Business School, spécialité Wealth Management & Real Estate.

SILVÈRE POITIER

Silvère est cogérant du fonds ACTIONS 21. Il a rejoint GESTION 21 en 2015 après une première expérience chez un courtier au Royaume-Uni. Il est diplômé d'un Master en Finance de marché de Oxford Brookes University.

PIERRE POUGNET

Pierre est cogérant
des fonds immobiliers.
Il a intégré la société
en 2008 comme
gérant-analyste des
fonds immobiliers cotés
et actions.
Il est diplômé d'un Master
en Finance de marché

de l'Université de Clermont-Ferrand.



AYMERIC PÉLISSIER

Aymeric est chargé des relations investisseurs depuis 2017.

Dans le cadre de sa formation, il intègre GESTION 21 en 2016 puis le pôle de distribution externe d'AMUNDI Asset Management.

effectuée à Singapore

Aymeric est diplômé de l'Université Panthéon Assas et de NEOMA Business School en Finance de marché.

MAUD LÉON

Maud est analyste ESG au sein de GESTION 21 et en charge du middle office depuis 2017. Maud est diplômée d'un Master II en Finance d'Entreprise et de Marchés à Aix en Provence.

Présentation de la société

GESTION 21 est une société de gestion indépendante créée en 2007. Son métier consiste à gérer des actions à long terme pour le compte d'investisseurs via des OPC ou des mandats institutionnels. Elle propose son expertise sur deux classes d'actifs : les actions françaises et les foncières cotées de la Zone Euro. Forte de l'expérience

accumulée par ses gérants-fondateurs depuis plus de 20 ans, de ses travaux de recherche appliqués, du suivi approfondi et de ses rencontres avec les entreprises, l'équipe de gestion travaille avec patience et rigueur dans le but de réaliser des investissements profitables à long terme.

• ACTIONS 21
• IMMOBILIER 21
• OCC 21

• Mandats Immobilier coté

Plus de 20 ans d'expérience sur les marchés financiers

335 M€ d'encours sous gestion

12 collaborateurs 4 gérants 2 analystes

INDÉPENDANCE:

- Actionnariale
- Recherche interne
- Gestion non benchmarkée

Principe de notre gestion

APPROCHE VALUE

GESTION LONG TERME

GESTION
DE
CONVICTION

ANALYSE
DES
CASH FLOW

PORTEFEUILLE INVESTI

IMMOBILIER 21 : Foncières cotées de la Zone Euro

- Equipe de gestion et d'analyse : Laurent Gauville, Pierre Pougnet, Richard Trainini Date de création : novembre 2007
- FCP actions qui investit exclusivement dans les foncières cotées de la Zone Euro
- Encours: 137M€ au 31/12/2019

IMMOBILIER 21 est un FCP immobilier coté de la Zone Euro avec une liquidité quotidienne. Il investit dans des actions de foncières cotées qui possèdent différents types d'actifs immobiliers (centres commerciaux, bureaux,

logements...) sur plusieurs zones géographiques (France,

Allemagne, Pays-Bas...).

L'équipe de GESTION 21 dispose de plus de 20 ans d'expérience sur cette classe d'actifs. Elle est à l'origine de nombreux articles sur le secteur et a créé des indicateurs propres de suivi des risques.

Processus d'investissement

Nous privilégions les foncières ayant une stratégie de long terme basée sur la génération de cash flow et la croissance organique.

Cette stratégie dite de « rente indexée » s'oppose à une gestion de court terme basée sur la recherche exclusive de plus-values. Notre approche est prudente. L'analyse se focalise sur la distribution, sa visibilité et sa pérennité grâce à l'analyse des risques via nos indicateurs propriétaires.

Nos investissements sont longuement documentés et motivés par de fortes convictions.

• Analyse immobilière

L'équipe de gestion réalise un suivi des marchés immobiliers dans le but d'analyser les perspectives de croissance organique par zone géographique et typologie d'actifs détenus par les foncières de la Zone Euro. Une attention particulière est portée au suivi du niveau des loyers, leur croissance et leur pérennité.

• Analyse de la valeur

La valorisation est au coeur de notre processus de gestion. A ce titre, nous utilisons différents indicateurs tant financiers (multiple de cash flow, décote/ surcote...) qu'immobiliers (prix au m² implicite, taux de capitalisation...) de façon à faciliter l'analyse comparative des différentes foncières. Parmi ces indicateurs, le multiple de cash flow est en adéquation avec notre préférence pour des modèles économiques dits de « rente indexée ». Ce travail sur la valorisation est jumelé à l'analyse des risques.

Analyse des risques

Notre expérience du secteur immobilier depuis plus de 20 ans nous conduit à suivre attentivement deux risques majeurs sur le secteur : un risque immobilier lié à la surproduction de m² conduisant à une baisse des loyers (crise immobilière des années 1990) et un risque financier lié à l'excès d'endettement provoquant des augmentations de capital subies et une baisse des cash flows par action. Le portefeuille du fonds est systématiquement constitué en intégrant ces deux risques fondamentaux. L'anticipation de ces risques est permise parce que nous avons développé des indicateurs propres : le modèle prospectif de la vacance pour le risque immobilier et le taux d'intérêt critique pour le risque financier.

ANALYSE IMMOBILIÈRE

- Marchés Immobiliers
- Typologie d'actifs
- Stratégie d'investissement
 - Croissance organique

ANALYSE DE LA VALORISATION

- Multiple de cash flow
 - Décote/surcote
- Rentabilité locative
 - Prix au m²

ANALYSE DES RISQUES

• Bilan : TIC-LTV

- Résultats : taux de vacance, maturité des baux,de la dette, niveau des loyers
 - Liquidité

PORTEFEUILLE IMMOBILIER 21

Sélection d'une trentaine de foncières

PREMIÈRE PARTIE

Gestion du fonds

1.1 PRÉSENTATION DU SECTEUR IMMOBILIER

- 1.1.1 Typologie des marchés immobiliers physiques, page 16
 - 1.1.2 Les différentes formes d'immobilier, page 17
- 1.1.3 L'immobilier coté: une exposition indirecte à l'immobilier physique, page 17
 - 1.1.4 Les leviers de création de valeur, page 18
 - 1.1.5 Repères sur l'immobilier coté en Zone Euro, page 20
 - 1.1.6 Les atouts de l'immobilier coté, page 21
 - 1.1.7 Les atouts de notre gestion, page 23

1.2 PORTEFEUILLE IMMOBILIER 21

- 1.2.1 Fiche synthétique du fonds au 31/12/2019, page 25
 - 1.2.2 Positionnement du fonds, page 25
 - 1.2.3 Composition du fonds au 31/12/2019, page 26
 - 1.2.4 Principaux mouvements de l'année, page 27
 - 1.2.5 Liquidité du fonds, page 28
- 1.2.6. Répartition du courtage et taux de rotation du fonds, page 28

1.3 NOS CHOIX D'INVESTISSEMENT

- 1.3.1 Les foncières de centres commerciaux, page 29
- 1.3.2 Les foncières en résidentiel allemand, page 39
 - 1.3.3 Les foncières de bureaux, page 42



1.1 Présentation du secteur immobilier

1.1.1 Typologie des marchés immobiliers physiques

• Le commerce Boutique en pied d'immeuble, centre commercial, retail park











• **Le bureau** Immeuble en centre ville ou en périphérie, parc d'affaires, tour...

 Le résidentiel Immeuble historique, logement social, promotion











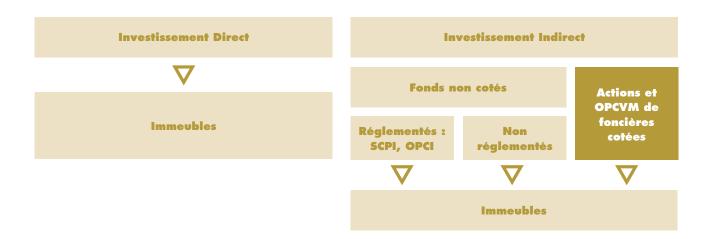
 Mais aussi la logistique, la santé, l'hôtellerie, les maisons de retraite...

Montants unitaires par typologie d'investissement

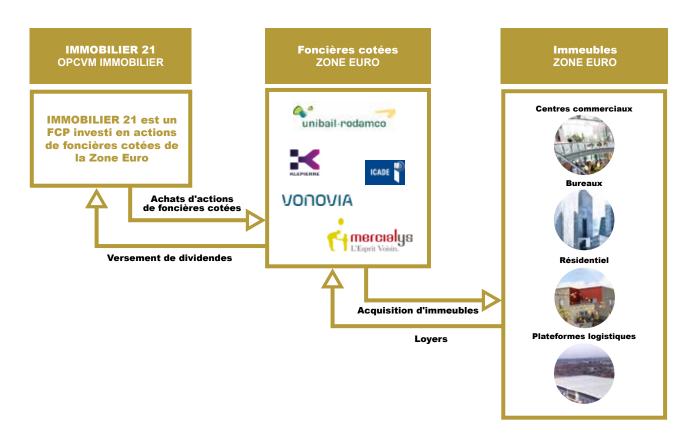


Source : GESTION 21

1.1.2 Les différentes formes d'immobilier



1.1.3 L'immobilier coté : une exposition indirecte à l'immobilier physique



Source : GESTION 21

1.1.4 Les leviers de création de valeur

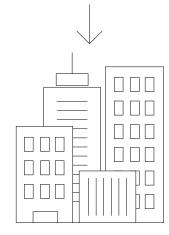
Nous identifions
3 ÉTAPES

permettant d'optimiser
le processus de
création de
valeur



Regroupement d'immeubles

EFFET PORTEFEUILLE





1 immeuble

1 rendement

1 risque spécifique

1 portefeuille d'immeubles

1 rendement moyen

1 objectif de risque locatif dilué



Regroupement d'immeubles détenus par une foncière

EFFET PORTEFEUILLE

+ SAVOIR-FAIRE DES ÉQUIPES DE LA FONCIÈRE



1 portefeuille d'immeubles

1 rendement moyen

1 objectif de risque locatif dilué

1 objectif de couple rendement/risque amélioré par le savoir-faire des équipes de la foncière



Regroupement d'immeubles par sélection de foncières

EFFET PORTEFEUILLE

+ SAVOIR-FAIRE DES ÉQUIPES DES FONCIÈRES

+ STOCK-PICKING



Des portefeuilles d'immeubles

Des rendements moyens

Des objectifs de risque locatif dilué

Des objectifs de couple rendement/risque amélioré par le savoir-faire des équipes des foncières

Objectif d'optimisation des risques financiers et immobiliers par GESTION 21

IMMOBILIER 21 est investi en actions de foncières cotées. Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité) et un risque lié à la gestion discrétionnaire.



1.1.5 Repères sur l'immobilier coté en Zone Euro

• 62 foncières en Zone Euro

■ Capitalisation totale : 194Md€

■ Capitalisation moyenne : 3Md€

■ Patrimoine : 400Md€

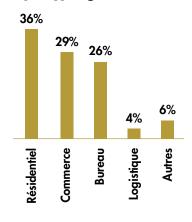
 Des savoir-faire représentés par des équipes : effectifs cumulés des foncières cotés d'environ 28 000 personnes, soit un ratio moyen de 70 personnes par milliard d'euros de patrimoine

Caractéristiques du patrimoine des foncières de l'indice IEIF Zone Euro

Repartition géographique

Allemagne France Benelux Scandinavie Scandinavie Brossume-Unis Royaume-Uni Autres Autres Antres France Scandinavie Scandinavie Apartes Apartes Apartes Benelux Apartes Apartes Apartes Apartes Benelux Apartes Apartes

Repartition par typologie d'actifs



Principales capitalisations boursières en 2019

Vonovia	26 Md€	Résidentiel Allemagne
Unibail	19 Md€	Commerce Europe-USA
DW	13 Md€	Résidentiel Allemagne
Gécina	12 Md€	Bureau France
Klépierre	10 Md€	Commerce Europe
Around Town	9 Md€	Diversifié Europe
Covivio	9 Md€	Diversifié Europe
LEG	7 Md€	Résidentiel Allemagne
Icade	7 Md€	Bureau France
Merlin	6 Md€	Diversifié Espagne
Total	120 Md€	-

Sources : IEIF, GESTION 21

1.1.6 Les atouts de l'immobilier coté

Atouts structurels

- Mutualisation du risque locatif
- Diversification géographique
- Accès indirect à un patrimoine de qualité
- Equipes immobilières de premier plan
- Visibilité et liquidité quotidienne
- Fiscalité avantageuse : statut SIIC et exonération d'IFI*

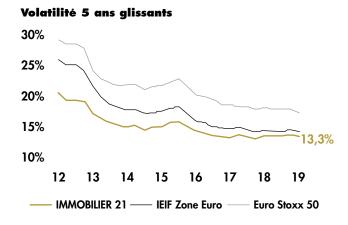
UNE STRUCTURE DE DÉTENTION IMMOBILIÈRE OPTIMALE

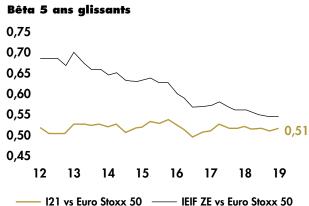
Atouts conjoncturels

- Rendement attractif
- Prime de risque élevée

 Ecarts de valorisation entre les différentes typologies d'actifs UN
OBJECTIF DE
PERFORMANCE
« VALUE »
GRÂCE À DES
OPTIONS

Un potentiel de diversification





Inconvenients de l'immobilier coté par rapport à l'immobilier physique

- Une volatilité supérieure
- Une exigence de fonds propres

L'IMMOBILIER COTÉ PRÉSENTE STRUCTURELLEMENT UN POUVOIR DE DIVERSIFICATION HISTORIQUEMENT,
NOTRE STRATÉGIE
DE GESTION
CONDUIT À UN BÊTA
ET À UNE VOLATILITÉ
DU PORTEFEUILLE
INFÉRIEURS À
CEUX DE L'INDICE

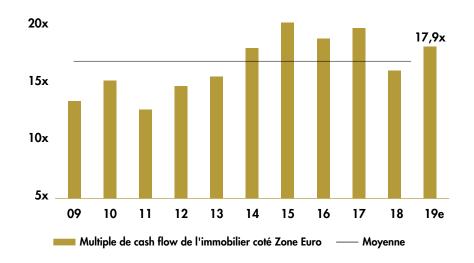
^{*}Sous condition de détenir moins de 5% du capital ou des droits de vote Sources : Euro Stoxx, IEIF, GESTION 21

L'immobilier coté : une des solutions à l'environnement de taux bas

	2007	2019	Variation 2007-2019
TEC 10	4,4%	0,1%	-430bp
A ¹	5%	0,1%	-490bp
BBB ¹	5,5%	0,7%	-480bp
Immobilier coté ²	4,4%	4,4%	+0bp



²Rendement dividende moyen des foncières de la Zone Euro



EN MOYENNE, LE SECTEUR N'A PAS INTÉGRÉ LA BAISSE DES TAUX

LES FONCIÈRES COTÉES
DE LA ZONE EURO AFFICHENT
UN MULTIPLE DE VALORISATION
2019[©] SENSIBLEMENT EN LIGNE
AVEC LA MOYENNE 10 ANS.

AINSI, NOUS ESTIMONS QUE LE SECTEUR
N'A PAS INTÉGRÉ LA BAISSE DES
TAUX OBLIGATAIRES ET QU'IL EST UNE
SOLUTION D'INVESTISSEMENT DANS
L'ENVIRONNEMENT ACTUEL
DE TAUX BAS.

Sources: AFT, Bloomberg, GESTION 21

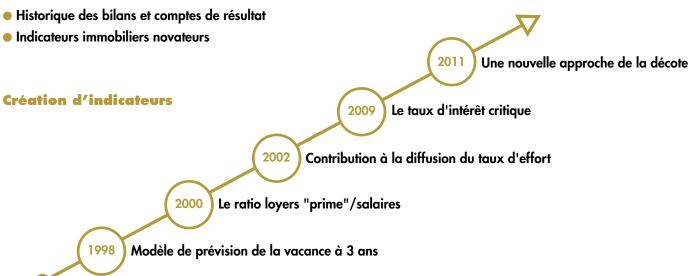
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité) et un risque lié à la gestion discrétionnaire.

¹Rendement des obligations corporate de la Zone Euro avec une maturité de 5 ans

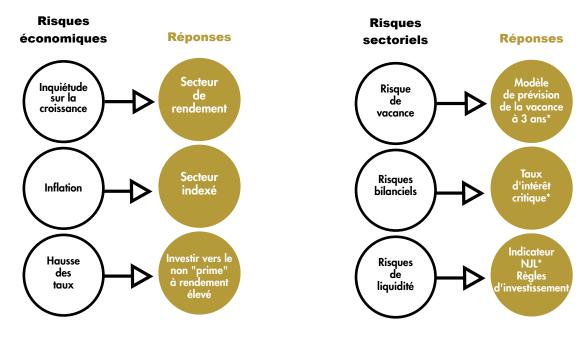
1.1.7 Les atouts de notre gestion : une recherche appliquée et des indicateurs propriétaires

Une base de données propriétaire





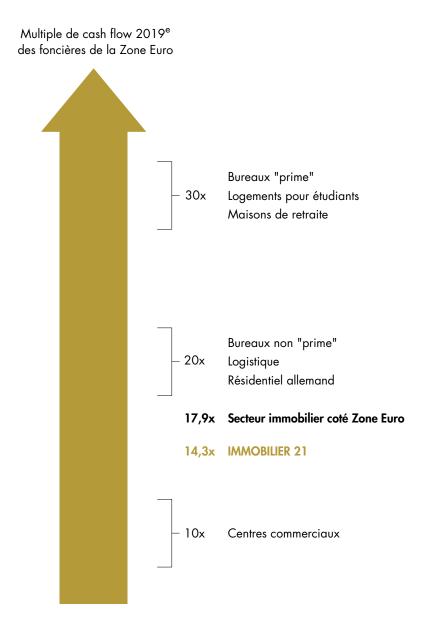
Une gestion qui répond à la plupart des aléas macroéconomiques



*Indicateurs GESTION 21 Source : GESTION 21

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque actions (volatilité) et un risque lié à la gestion discrétionnaire.

Polarisation des valorisations favorable à la gestion value active



Notre processus de gestion permet de profiter de la forte hétérogénéité des multiples de valorisation au sein des foncières cotées de la Zone Euro :

- Le multiple de cash flow 2019^e d'IMMOBILIER 21 est de 14,3x contre 17,9x pour le secteur
- Notre suivi des risques doit permettre de distinguer les titres "value" des titres "value trap"

Source : GESTION 21

1.2 Portefeuille IMMOBILIER 21

1.2.1 Fiche synthétique du fonds au 31/12/2019

		Secteur	IMMOBILIER 21
	Multiple de cash flow 2019 ^e	17,9x	14,3x
Indicateurs de rendement	Rendement dividende brut 2019 ^e des foncières	4,4%	5,7%
de rendemeni	Rentabilité locative de la valeur d'entreprise	4,4%	4,8%
	LTV	38%	38%
Indicateurs Financiers	ICR	5,1 ans	5,4 ans
	Taux d'intérêt critique	10,1%	11,2%
_	Décote/surcote (ANR de liquidation)	-14%	-20%
Force	Point mort d'ANR	-8%	-13%
de rappel	Prix au m² implicite	4 257€	3 903€
	Béta vs IEIF ZE (5 ans glissants)	-	0,93
Indicateurs boursiers	Béta vs EuroStoxx 50 (5 ans glissants)	0,54	0,51
	Volatilité (5 ans glissants)	14,1%	13,3%

COUPLE
RENDEMENT/
RISQUE
ATTRACTIF

1.2.2 Positionnement du fonds

Répartition géographique du patrimoine des foncières du fonds

ays	2015	2016	2017	2018	2019
llemagne	32%	36%	43%	42%	40%
ance	35%	32%	32%	30%	28%
one Ibérique	8%	8%	8%	8%	9%
enelux	6%	6%	3%	6%	8%
alie	9%	8%	7%	4%	5%
candinavie	6%	7%	4%	3%	3%
ats-Unis	-	-	-	3%	3%
oyaume-Uni	-	-	-	1%	1%
utres pays	5%	3%	3%	3%	3%
ats-Unis oyaume-Uni	-	-	-	3% 1%	

OPINION
POSITIVE SUR
LES CENTRES
COMMERCIAUX

Répartition par typologie d'actifs du patrimoine des foncières du fonds

	2015	2016	2017	2018	2019
Commerce	41%	45%	37%	45%	49%
Logements	25%	30%	37%	32%	25%
Bureaux	25%	18%	19%	17%	20%
Logistique	4%	3%	2%	2%	1%
Autres	5%	4%	5%	3%	4%

CHOIX SÉLECTIFS
SUR LE RÉSIDENTIEL
ALLEMAND ET LES
BUREAUX

Répartition par capitalisation

	2015	2016	2017	2018	2019
>1Md€	78%	86%	91%	89%	88%
<1Md€	22%	14%	9%	11%	12%

Source : GESTION 21

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité) et un risque lié à la gestion discrétionnaire.

1.2.3 Composition du fonds au 31/12/2019

Ce que nous faisons

VALUE
ANALYSE FINANCIÈRE
CONVICTIONS
PAS DE BENCHMARK
PORTEFEUILLE
INVESTI

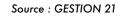
Valeurs	Pays	%
Klépierre	France	9,8%
Unibail	France	9,6%
Vonovia	Allemagne	9,5%
LEG Immobilien	Allemagne	9,4%
Icade	France	4,9%
Carmila	France	4,8%
Mercialys	France	4,4%
Merlin Properties	Espagne	4,3%
TLG Immobilien	Allemagne	4,3%
Covivio	France	4,3%
TAG Immobilien	Allemagne	4,2%
NSI	Pays-Bas	4,2%
Eurocommercial	Pays-Bas	3,9%
Wereldhave	Pays-Bas	3,8%
Altaréa	France	3,5%
Alstria	Allemagne	3,3%
Dic Asset	Allemagne	3,1%
Deutsche Euroshop	Allemagne	2,3%
Lar España	Espagne	1,5%
Patrimoine & Commerce	France	0,9%
Grand City Properties	Allemagne	0,8%
Hamborner	Allemagne	0,7%
VIB Vermögen	Allemagne	0,6%
IGD	Italie	0,5%
Trésorerie		1,7%



Ce que nous ne faisons pas

VALEUR
DE CROISSANCE
MARKET TIMING
INDICIEL
TRÉSORERIE
COUVERTURE

24
VALEURS
EN
PORTEFEUILLE







1.2.4 Principaux mouvements de l'année

	Pondération renforcée	Pondération allégée
Janvier	Deutsche Wohnen (+0,7%) Vonovia (+0,5%)	
Février	Covivio (+1,9%) TLG (+1,0%)	Unibail (-0,8%)
Mars		Tour Eiffel (-1,7%) Selectirente (-0,6%)
Avril	Unibail (+0,7%)	Terreïs (-0,9%)
Mai		
Juin	Icade (+3,3%) Carmila (+1,8%) Eurocommercial (+1,4%) Wereldhave (+1,4%) Lar España (+0,9%) Mercialys (+0,8%) NSI (+0,6%) Altaréa (+0,5%)	Deutsche Wohnen (-9,9%) Vonovia (-3,0%) GCP (-1,6%) Ado (-1,4%)
Juillet	Vonovia (+3,1%) Icade (+1,7%) TAG (+0,5%)	Argan (-2,0%)
Août	LEG (+4,6%) TAG (+0,8%)	Icade (-4,9%)
Septembre	Unibail (+0,5%)	LEG (-0,7%) TLG (-0,7%)
Octobre		LEG (-0,6%)
Novembre	Dic Asset (+1,2%) LEG (+1,1%)	Eurocommercial (-0,5%)
Décembre	NSI (+1,5%) Dic Asset (+0,7%) Klépierre (+0,5%)	







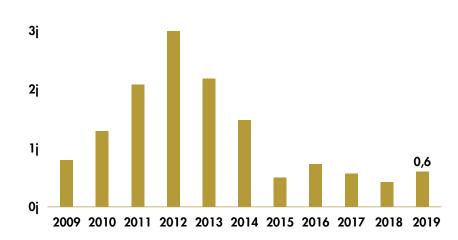
1.2.5 Liquidité du fonds

Durée de liquidation du fonds au 31/12/2019

(sur la base de 100% des volumes moyen 1 an de la principal bourse de cotation)

% du fonds liquidé	Nombre de jours
0%	0
10%	0,05
20%	0,1
30%	0,2
40%	0,2
50%	0,3
60%	0,5
70%	0,6
80%	1,0
90%	2,4
93%	3,7
96%	5,5
100%	28

Durée nécessaire pour liquider 70% du fonds (en jour)



1.2.6 Répartition du courtage et taux de rotation du fonds

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Courtier 1	-	-	-	17%	22%	19%	18%	19%	19%	20%
Courtier 2	-	16%	18%	14%	21%	16%	14%	18%	19%	16%
Courtier 3	18%	11%	6%	7 %	12%	17%	17%	19%	16%	16%
Courtier 4	12%	6 %	16%	16%	9 %	10%	15%	19%	10%	15%
Courtier 5	16%	16%	18%	12%	15%	15%	15%	14%	13%	12%
Courtier 6	17%	15%	16%	10%	13%	11%	13%	11%	11%	11%
Courtier 7	-	-	-	-	-	-	-	-	12%	10%
Courtier 8	8%	9 %	5%	8%	-	7 %	7 %	-	-	-
Courtier 9	17%	15%	16%	12%	8%	4%	1%	-	-	-
Courtier 10	12%	12%	5%	5%	-	1%	-	-	-	-
Taux de rotation*	15%	-2%	19%	35%	25%	121%	30%	60%	9 %	22%

^{*}Taux de rotation net des souscriptions et des rachats

Sources : Interactive Data, GESTION 21

1.3 Nos choix d'investissement

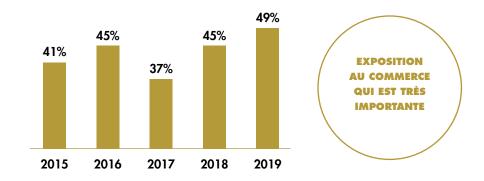
1.3.1 Les foncières de centres commerciaux

Dans le rapport de l'an dernier, nous notions que le commerce faisait l'objet d'informations confuses, ce qui nous avait amené à réaliser une étude sur les foncières de centres commerciaux de la Zone Euro.

Cette année nous allons rappeler les enseignements de cette étude, puis nous présenterons les nouveaux éléments qui ont alimenté notre analyse en 2019.

Exposition indirecte du fonds au commerce

(poids obtenu par transparisation des patrimoines des foncières dans lesquelles le fonds est investi)

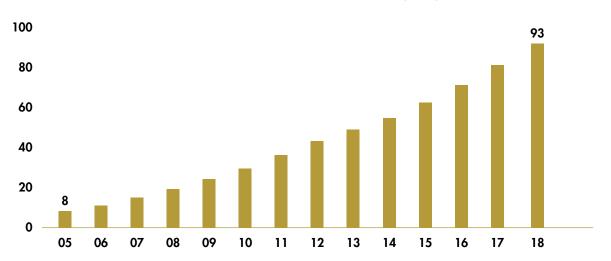


Enseignements de l'étude de 2018

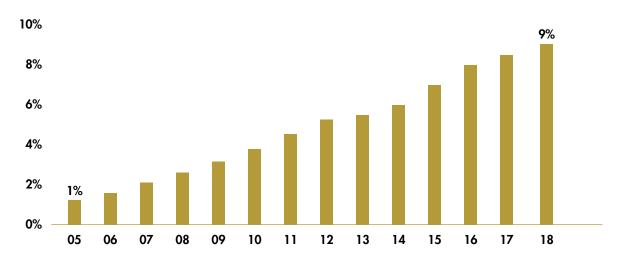
- Internet a créé une nouvelle donne pour le commerce physique (cf. page 30)
- Il est nécessaire de faire la distinction entre les centres commerciaux détenus par les foncières de la Zone Euro et les autres formats de commerce (cf. page 31)
- La gestion active des foncières de la Zone Euro permet d'obtenir des résultats probants (cf. page 32)
- Appréciation du risque divergente entre les marchés obligataires et actions (cf. page 34)

• Internet a créé une nouvelle donne pour le commerce physique

Chiffre d'affaires du e-commerce en France (Md€)



Part de marché du e-commerce dans le commerce de détail en France



Le développement du e-commerce est l'illustration d'une évolution des modes de consommation

Sources: FEVAD, GESTION 21

 Il est nécessaire de faire la distinction entre les centres commerciaux détenus par les foncières de la Zone Euro et les autres formats de commerce

Top 10 des centres commerciaux classés par CODATA*

Ville	Nom du site	Enseignes nationales	Appartenance à une foncière cotée
Lyon	La Part-Dieu	213	Oui
Puteaux	Les Quatre Temps	207	Oui
Thiais	Belle Epine	179	Oui
Roissy	Aéroport CDG	175	Non
Créteil	Créteil Soleil	174	Oui
Sénart	Carré Sénart	171	Oui
Vélizy	Vélizy 2	167	Oui
Le Chesnay	Parly 2	165	Oui
Rosny-sous-Bois	Rosny 2	163	Oui
Marne la Vallée	Val d'Europe	162	Oui

TOP 10 90% DE DÉTENTION PAR LES FONCIÈRES COTÉES

TOP 30
93% DE DÉTENTION
PAR LES FONCIÈRES
COTÉES

TOP 50 80% DE DÉTENTION PAR LES FONCIÈRES COTÉES

Les grands centres commerciaux français sont détenus en majorité par les foncières cotées, qui sont des acteurs incontournables pour les enseignes

^{*}Classement 2018 réalisé selon le nombre d'enseignes nationales par centre Sources : Codata, GESTION 21



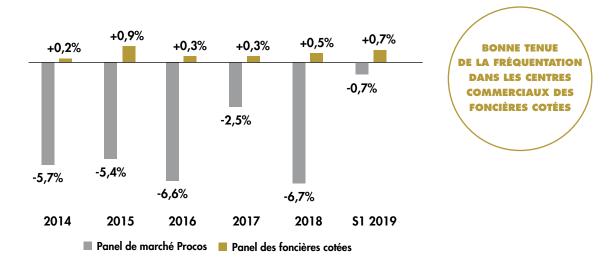
• La gestion active des foncières de la Zone Euro permet d'obtenir des résultats solides

La gestion active des foncières cotées de la Zone Euro face à un environnement plus compétitif

Essor du e-commerce	 Des moyens humains Hausse de la taille moyenne des actifs Adaptation aux goûts du consommateur (rotation d'enseignes, mix sectoriel) Adaptation aux nouveaux besoins des enseignes (taille des boutiques, omnicanal, digital)
Augmentation de l'offre de m ²	– Réduction des investissements et recentrage sur les extensions

Les résultats solides de la gestion active des foncières cotées de la Zone Euro

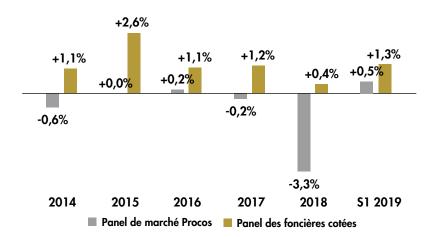
1^{er} indicateur : La fréquentation



Panel des foncières cotées : Altaréa, Citycon, IGD, Mercialys, Unibail et Wereldhave

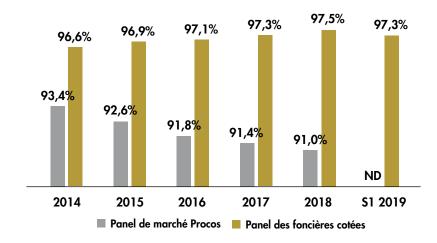
Sources: Procos, GESTION 21

2ème indicateur : Le chiffre d'affaires des commerçants



BONNE
TENUE DES CHIFFRES
D'AFFAIRES DES
COMMERÇANTS
DANS LES CENTRES
COMMERCIAUX DES
FONCIÈRES COTÉES

3ème indicateur: Le taux d'occupation



BONNE TENUE
DU TAUX
D'OCCUPATION
DANS LES CENTRES
COMMERCIAUX DES
FONCIÈRES COTÉES

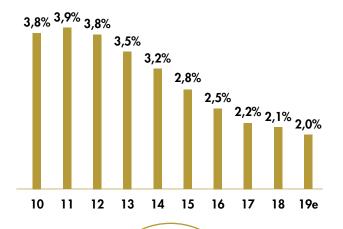
Des performances économiques solides pour les foncières cotées de centres commerciaux de la Zone Euro

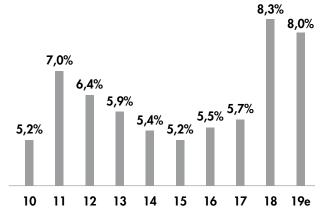
Panel des foncières cotées : Altaréa, Citycon, DES, ECP, IGD, Klépierre, Mercialys, Unibail et Wereldhave Sources : Procos, GESTION 21

• Appréciation du risque divergente entre les marchés obligataires et actions

Coût moyen de la dette des foncières cotées*

Rendement dividende des foncières cotées*





SENTIMENT
DE MARCHÉ POSITIF
SUR LE MARCHÉ
OBLIGATAIRE

SENTIMENT
DE MARCHÉ NÉGATIF
SUR LE MARCHÉ
ACTIONS



*Panel des foncières cotées : Altaréa, Citycon, DES, ECP, IGD, Klepierre, Mercialys, Unibail et Wereldhave Source : GESTION 21

Actualité financière 2019 : poursuite de la sous-performance boursière

Performance Total Return	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
IEIF Zone Euro	+7%	+18%	+16%	+4%	+17%	-10%	+21%	
Panel des foncières cotées de centre commerciaux	+17%	+10%	+18%	-2%	+5%	-25%	+13%	

Sous-performance qui s'explique par la crainte d'une propagation des difficultés constatées au Royaume-Uni à la Zone Euro

Actualité économique 2019 : focus sur le Royaume-Uni

Une situation différente entre les foncières de la Zone Euro et celles du Royaume-Uni

- Situation locative (cf. page 36)
- Taux d'effort (cf. page 37)
- Taux de change (cf. page 37)
- Autres facteurs : forte présence des department stores, LBO

Notre opinion

La sous-performance boursière des titres de centres commerciaux de la Zone Euro, malgré des publications que nous jugeons bonnes, peut s'expliquer par une extrapolation à la Zone Euro des mauvaises performances économiques des centres commerciaux anglais publiées par Hammerson et Intu.

Au regard des différences notables de modèles économiques entre les deux zones et de la spécificité politique du Royaume-Uni (incertitudes autour du Brexit), une extrapolation à la Zone Euro de la situation des foncières de centres commerciaux du Royaume-Uni nous semble totalement injustifiée.

Panel des foncières cotées : Altaréa, Citycon, DES, ECP, IGD, Klepierre, Mercialys, Unibail et Wereldhave

Sources : IEIF, GESTION 21

Situation locative

Une situation différente en termes d'évolution des chiffres d'affaires des commerçants

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Panel Royaume-uni	+2,6%	+1,7%	-0,5%	-2,4%	-2,6%	-1,9%
Panel Zone Euro	+1,1%	+2,6%	+1,1%	+1,3%	+0,3%	+1,3%

Une situation différente en termes d'évolution des loyers à périmètre constant

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Panel Royaume-uni	-0,5%	+2,0%	+3,0%	+1,2%	-0,4%	-7,3%
Panel Zone Euro	+2,6%	+1,8%	+1,7%	+2,1%	+1,8%	+1,7%

Chiffres d'affaires des commerçants et loyers mal orientés au Royaume-Uni

Solidité des chiffres d'affaires des commerçants et des loyers en Zone Euro



Panel Zone Euro: Altaréa, Citycon, DES, ECP, IGD, Klepierre, Mercialys, Unibail et Wereldhave

• Taux d'effort (ratio Loyer payé par le commerçant / Chiffre d'affaires réalisé par le commerçant)

	2014	2015	2016	2017	2018	S1 2019
Hammerson (Royaume-Uni)	21%	19%	20%	22%	23%	22%
Klépierre (Zone Euro)	12%	12%	12%	12%	12%	12%
Mercialys (Zone Euro)	10%	10%	10%	10%	11%	11%
Unibail (Zone Euro)	14%	14%	15%	15%	16%	16%

	2019
Royaume-Uni	>20%
Zone Euro	11% - 16%

Au Royaume-Uni, le taux d'effort actuel fragilise la santé économique des foncières de commerce

Taux de change

Depuis l'annonce du référendum et le vote en faveur du Brexit, la livre sterling s'est déprécié d'environ 10% par rapport à un panier de devise composé de l'euro, le dollar américain et le yuan chinois.

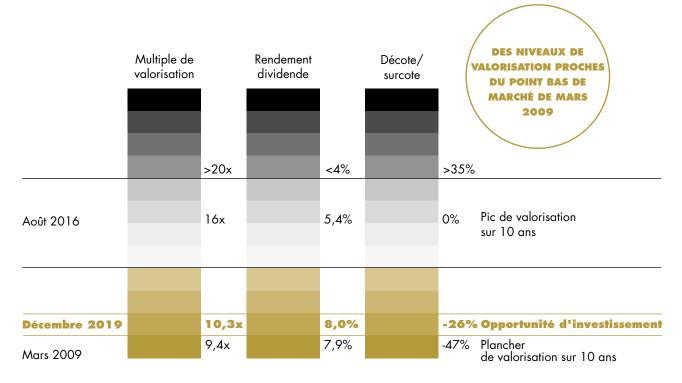
Cette baisse de la monnaie a un impact sur la rentabilité des commerçants dont les ventes se font avec des produits importés.

Impact théorique de la dépréciation de la livre sterling sur les loyers :

	Situation initiale	Situation après dépréciation de la livre de 10%	
Chiffre d'affaires	100	100	
Coût des marchandises	-60	-66	Hausse des coûts d'importation
Frais de personnel	-10	-10	
Loyer	-20	-14	Pression sur les loyers pour maintenir le résultat
Résultat	10	10	poor mannerm le resolidi

Notre opinion : pas de propagation de la situation du Royaume-Uni à la Zone Euro, maintien du cas d'investissement





Valorisation très attractive pour les foncières cotées de centres commerciaux de la Zone Euro

Confiance affichée par les foncières sur leur politique de distribution

	Dividende 2019	Discours sur les futurs dividendes
Altaréa	Dividende confirmé en hausse vs 2018	
Carmila	Dividende confirmé au moins stable vs 2018	Dividende durablement au moins stable
Klépierre	Dividende attendu en hausse de +4% en ligne avec la croissance de cash flow	Croissance en ligne avec celle des cash flow
Mercialys	Dividende confirmé au moins stable vs 2018	
Unibail	Dividende confirmé au moins stable vs 2018	Dividende durablement au moins stable

Panel des foncières cotées : Altaréa, Citycon, DES, ECP, IGD, Klepierre, Mercialys, Unibail et Wereldhave.

1.3.2 Les foncières en résidentiel allemand

Des fondamentaux solides

- Demande favorable : attraction des grandes villes + éclatement des foyers familiaux + immigration.
- Une offre restreinte avec des prix de l'immobilier inférieurs aux coûts de construction.
- Oncentration des acteurs permettant des économies de coûts.
- Conditions de financement attractives.

Mais une menace politique avec un projet de loi pour réglementer les loyers à Berlin

Olonté du pouvoir local à Berlin de geler les loyers à un horizon 5 ans.

Notre analyse des discussions en cours est un gel, voire une baisse, des loyers en place.

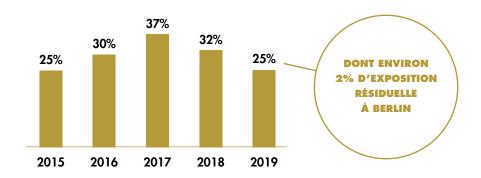
- Projet qui ne règlera pas, voire amplifiera, le déséquilibre du marché.
- Bien qu'il y ait des interrogations sur le caractère constitutionnel de ce projet, nous craignons de possibles surenchères au regard d'élections locales en 2021.

Nos actes de gestion : forte réduction du résidentiel berlinois

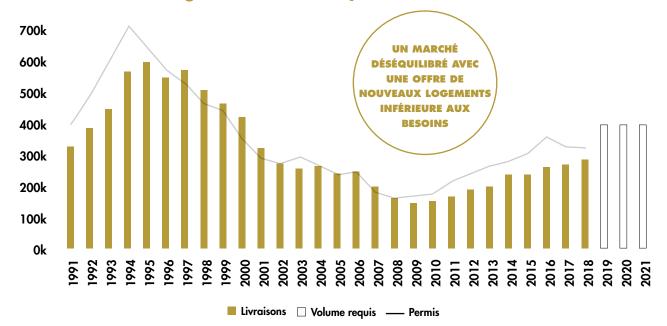
- Vente de 100% de la ligne Ado exposé à 100% à Berlin.
- Vente de 100% de la ligne Deutsche Wohnen exposée à 80% à Berlin.

Exposition indirecte du fonds au résidentiel allemand

(poids obtenu par transparisation des patrimoines des foncières dans lesquelles le fonds est investi)



Offre de nouveaux logements insuffisante pour satisfaire la demande



Taux d'occupation des foncières

	2014	2015	2016	2017	2018	2019 9M
Ado	95%	96%	98%	96%	97%	98%
DW	98%	98%	98%	98%	98%	98%
GCP	87%	89%	92%	93%	93%	93%
LEG	97%	97%	97%	97%	97%	96%
TAG	91%	92%	94%	94%	95%	95%
Vonovia	97%	97%	98%	98%	98%	97%
Moyenne	94%	95%	96%	96%	96%	96%

TAUX
D'OCCUPATION
SOLIDES

Valeurs d'expertise du patrimoine des foncières (€/m²)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019 9M
Ado	1 305	1 419	1 836	2 198	2 488	2 718
DW	1 062	1 282	1 580	1 886	2 157	2 241
GCP	724	785	927	1 155	1 257	1 474
LEG	827	873	930	1 091	1 198	1 295
TAG	<i>7</i> 51	746	790	845	940	1 000
Vonovia	964	1 054	1 264	1 475	1 677	1 804
Moyenne	939	1 026	1 221	1 442	1 620	1 755

PRIX INFÉRIEURS
AUX COÛTS DE
CONSTRUCTION

PRIX DE CONSTRUCTION 2500€/M² (HORS FONCIER)

Sources : Federal Statistics Office, GdW, IW Köln, Vonovia, GESTION 21 Sources : Federal Statistics Office, GdW, IW Köln, Vonovia, GESTION 21

Loyers perçus par les foncières (€/m²)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019 9M
Ado	5,9	5,8	6,1	6,4	6,7	6,9
DW	5,7	5,9	6,1	6,4	6,6	6,8
GCP	5,2	5,3	5,4	5,7	6,0	6,6
LEG	5,1	5,2	5,3	5,5	5,7	5,8
TAG	5,0	5,0	5,1	5,2	5,3	5,4
Vonovia	5,6	5,8	6,0	6,3	6,5	6,7
Moyenne	5,4	5,5	5,7	5,9	6,1	6,4

LOYERS MODÉRÉS ET EN PROGRESSION

Croissance organique des loyers des foncières

	2014	2015	2016	2017	2018	2019 9M
Ado	+8,0%	+7,3%	+6,0%	+4,8%	+5,6%	+4,4%
DW	+2,4%	+3,5%	+2,9%	+4,2%	+3,4%	+3,5%
GCP	-	+5,5%	+4,9%	+3,5%	+3,4%	+3,6%
LEG	+3,2%	+2,9%	+2,1%	+3,5%	+3,0%	+2,9%
TAG	+2,1%	+3,3%	+3,7%	+3,1%	+2,6%	+2,7%
Vonovia	+2,5%	+2,9%	+3,3%	+4,2%	+4,2%	+3,8%
Moyenne	+3,6%	+4,2%	+3,8%	+3,9%	+3,7%	+3,5%

CROISSANCE ORGANIQUE SOLIDE

Nombre d'appartements détenus par les foncières

	2014	2015	2016	2017	2018	2019 9M
Ado	6 596	14 856	1 <i>7 7</i> 01	20 649	22 238	22 157
DW	147 105	146 128	157 976	160 668	164 265	160 684
GCP	43 000	76 000	82 673	86 780	83 671	76 091
LEG	106 961	108 916	128 488	130 085	133 969	131 135
TAG	70 764	76 459	78 279	81 <i>7</i> 26	83 043	82 596
Vonovia	203 028	357 117	333 381	346 644	395 769	400 735
Moyenne	577 454	779 476	798 498	826 552	882 955	873 398

CROISSANCE
DE LA TAILLE DES
PATRIMOINES

Marge opérationnelle des foncières

	2014	2015	2016	2017	2018	2019 9M
Ado	72,9%	73,7%	70,6%	70,6%	69,7%	67,4%
DW	73,5%	74,9%	77,5%	76,3%	76,9%	82,0%
GCP	77,2%	80,1%	78,8%	75,6%	75,6%	77,2%
LEG	66,5%	67,3%	69,5%	72,1%	72,3%	<i>7</i> 5,1%
TAG	64,5%	62,0%	63,7%	67,6%	68,3%	68,1%
Vonovia	63,8%	65,4%	68,0%	68,9%	69,4%	70,9%
Moyenne	69,7%	70,6%	71,3%	71,9%	72,0%	73,4%

MARGES QUI BÉNÉFICIENT DE L'INDUSTRIALISATION DE LA GESTION

Fondamentaux solides pour le résidentiel allemand mais menace politique qui impose d'être sélectif

1.3.3 Les foncières de bureaux

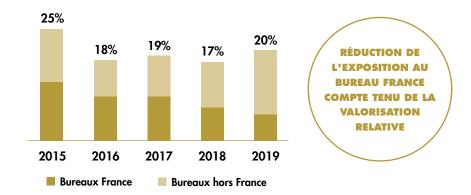
Caractéristiques

- Le marché des bureaux n'est pas un marché homogène. Traditionnellement, il est segmenté en deux typologies d'actifs en fonction du risque locatif, à savoir les biens "prime" et les biens "secondaires".
- Prime : risque locatif inférieur au marché
 Les actifs "prime" sont des actifs localisés dans les quartiers centraux.
- Secondaire : risque locatif supérieur au marché
 Les actifs dits "secondaires" sont par déduction localisés en dehors des quartiers centraux.

A cette segmentation par typologies d'actifs, nous pouvons ajouter une segmentation géographique. Il y a autant de marchés de bureaux, qu'il y a de métropoles avec des activités tertiaires.

Exposition indirecte du fonds au bureau

(poids obtenu par transparisation des patrimoines des foncières dans lesquelles le fonds est investi)t

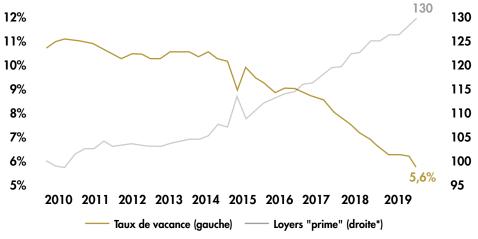




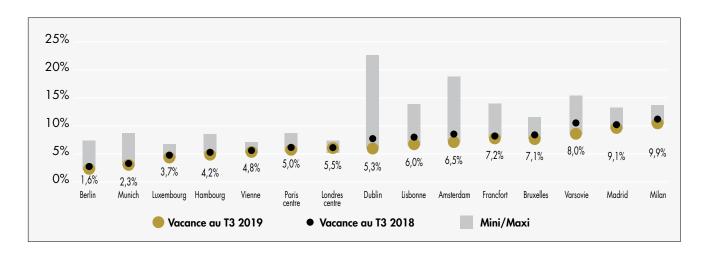


Bonnes tendances pour les marchés de bureaux d'Europe

Baisse des taux de vacance favorisant les loyers à la hausse pour les 15 principaux marchés de bureaux d'Europe



^{*} Base 100 au T4 2009



	Parc de bureaux (m²)	Livraisons T4 2019-2022 (m²)	Livraisons T4 2019-2022 (% du parc)
Paris IDF	58 000 000	2 240 000	3,9%
Berlin	20 000 000	1 090 000	5,5%
Madrid	13 000 000	330 000	2,5%
Milan	12 400 000	620 000	5,0%
Amsterdam	6 200 00	450 000	7,3%

LIVRAISONS À
VENIR DE BUREAUX
GLOBALEMENT
MAÎTRISÉES, CE QUI
PÉRENNISE LES
BONNES TENDANCES
DU SECTEUR

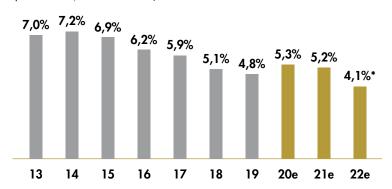
Sources: BNPP Real Estate, CBRE, GESTION 21

Focus sur l'Ile-de-France : notre scénario à 3 ans de taux de vacance des bureaux



Taux de vacance des bureaux lle-de-France

(historique CBRE; prévisions G21)



UN NIVEAU
DE VACANCE QUI
RESTERA FAVORABLE
AUX PROPRIÉTAIRES

Hypothèses de croissance du PIB

	Prévisions PIB FMI	Prévisions PIB modèle	Prévisions créations d'emplois tertiaires
2020e	+1,3%	+1,3%	+1,3%
2021e	+1,3%	+1,3%	+1,3%
2022e	+1,4%	+1,4%	+1,4%

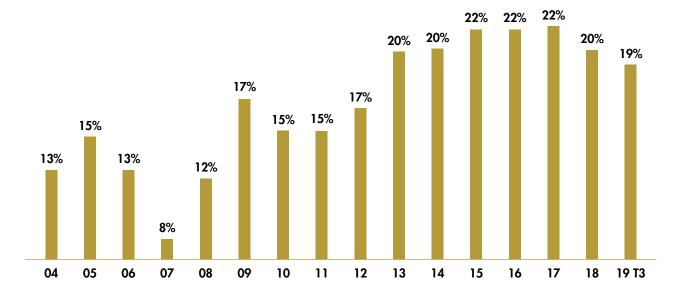
Calcul du taux de vacance à 3 ans

	Taux de vacance de début de période	Offre future certaine de m2 (en % du parc total)	Création d'emplois tertiaires (%)	Taux de vacance de fin de période
2020e	4,8%	1,8%	1,3%	5,3%
2021e	5,3%	1,2%	1,3%	5,2%
2022e	5,2%	0,3%	1,4%	4,1%

^{*}Le taux de vacance à fin 2022 devrait évoluer autour des 5%, du fait de l'intégration progressive de l'offre nouvelle Sources : BNPP Real Estate, CBRE, FMI, GESTION 21

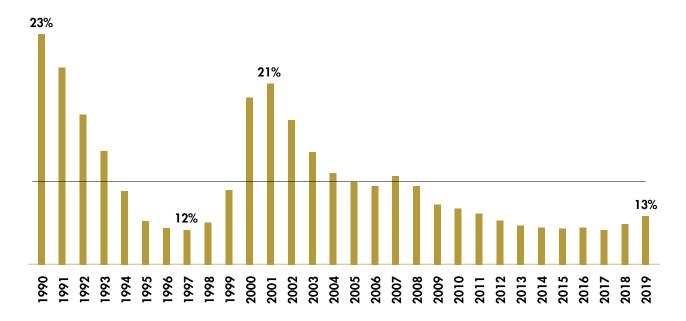
Mesures d'accompagnement des loyers de bureaux en lle-de-France

Le niveau du taux de vacance, favorable aux propriétaires, va conduire à une poursuite de la baisse des mesures d'accompagnement



Un potentiel de hausse des loyers de bureaux en Ile-de-France

Le niveau actuel de 13% du ratio loyers/salaires offre des opportunités de hausse des loyers



LEXIQUE

Ratio loyers/salaires : rapport entre le coût moyen d'un poste de travail de 15m² en lle-de-France et le salaire moyen

Sources: CBRE, Immostat, OCDE, GESTION 21



Valorisation des foncières de bureaux de la Zone Euro

	Données 2019e	Multiple de valorisation	Rendement dividende	ROCE (sur EBITDA)	Taux d'occupation*	Taux d'intérêt critique	
Foncières	Colonial	40,5x	1,9%	2,8%	96,5%	7,2%	
exposées aux bureaux "prime"	Gécina	27,3x	3,4%	2,8%	94,4%	8,0%	
	SFL	29,9x	3,6%	3,3%	98,2%	11,0%	
0% d'IMMOBILIER 21	Moyenne	32,6x	3,0%	2,9%	96,4%	8,7%	
	Alstria	26,6x	3,1%	3,4%	92,6%	14,3%	
	AroundTown	20,7x	3,5%	3,7%	92,0%	10,9%	FORTE HÉTÉROGÉNÉITÉ
Foncières	Befimmo	16,2x	6,4%	4,6%	95,0%	12,3%	AU SEIN DES
exposées aux	CA Immobilien	27,9x	2,5%	3,0%	95,0%	11,3%	FONCIÈRES
bureaux non "prime"	Covivo	19,0x	4,6%	3,8%	97,8%	9,6%	DE BUREAUX
	Dic Asset	11,7x	4,3%	5,8%	92,7%	11,8%	DE LA ZONE EURO
20% d'IMMOBILIER 21	Icade	18,8x	4,9%	4,3%	95,2%	11,0%	
a munopilier 21	Merlin	20,6x	4,1%	3,6%	93,2%	9,0%	
	NSI	17,2x	5,0%	5,0%	86,8%	19,4%	
	TLG	20,8x	3,4%	3,4%	96,9%	9,6%	
	Tour Eiffel	14,0x	6,3%	4,2%	84,7%	9,3%	
	Moyenne	19,4x	4,4%	4,1%	92,9%	11,7%	

^{*}Taux d'occupation des patrimoines au T3 2019

Tendances favorables pour les marchés de bureaux européens mais valorisations qui imposent d'être sélectif

LEXIQUE

Taux d'intérêt critique : ratio Loyers / Dettes

Indicateur qui mesure le taux d'intérêt théorique de la dette qui absorbe l'intégralité des revenus du patrimoine immobilier.

C'est une façon d'apprécier la solidité bilancielle de la foncière.

Traditionnellement, un taux d'intérêt critique supérieur à 8% n'implique pas de risque bilanciel particulier.

Source : GESTION 21

Tout investissement en actions est soumis à un risque de volatilité et de perte en capital.

DEUXIÈME PARTIE

Performances

2.1 PERFORMANCE DE L'IMMOBILIER COTÉ

- 2.1.1 Une année 2019 positive pour les investisseurs, page 48
 - 2.1.2 Performances 2019 par pays, page 49
- 2.1.3 Performances 2019 selon la typologie d'actifs, page 49

2.2 PERFORMANCE HISTORIQUE DE NOTRE STRATÉGIE DE GESTION

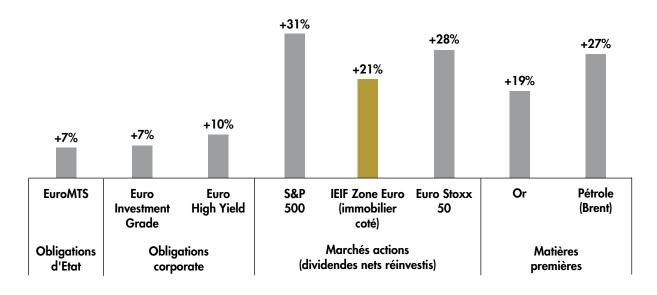
- 2.2.1 Performance de notre stratégie de gestion depuis 1998, page 50
- 2.2.2 Performance d'IMMOBILIER 21 depuis la création du fonds le 27/11/2007, page 51
 - 2.2.3 Historique de distribution d'IMMOBILIER 21, page 52
- 2.2.4 Analyse de la performance d'IMMOBILIER 21 selon la durée de détention, page 53
 - 2.2.5 Max drawdown et délai de recouvrement, page 54

2.3 PERFORMANCE 2019 D'IMMOBILIER 21



2.1 Performance de l'immobilier coté

2.1.1 Une année 2019 positive pour les investisseurs





Sources : Bloomberg, EuroMTS, Euro Stoxx, IEIF, GESTION 21

Ces classes d'actifs ne constituent pas une revue exhaustive de l'ensemble des placements et ne se caractérisent pas par la même catégorie de risque. En particulier les actions, dont les foncières cotées, présentent un risque de perte en capital. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

2.1.2 Performances 2019 par pays (dividendes nets réinvestis)

Pays	Performance
IEIF Suisse	+44%
IEIF Suéde	+48%
IEIF UK	+39%
IEIF Belgique	+32%
IEIF Autriche	+30%
IEIF Europe	+30%
IEIF France	+27%
IEIF Espagne	+25%
IEIF Italie	+22%
IEIF Eurozone	+21%
IEIF Allemagne	+13%
IEIF Finlande	+13%
IEIF Pays-Bas	-2%



2.1.3 Performances 2019 selon la typologie d'actifs (moyennes simples hors dividendes)

Typologie d'actifs	Performance
Logistique	+48%
Bureau	+26%
Diversifiée	+25%
Commerce	+6%
Résidentiel allemand	+4%

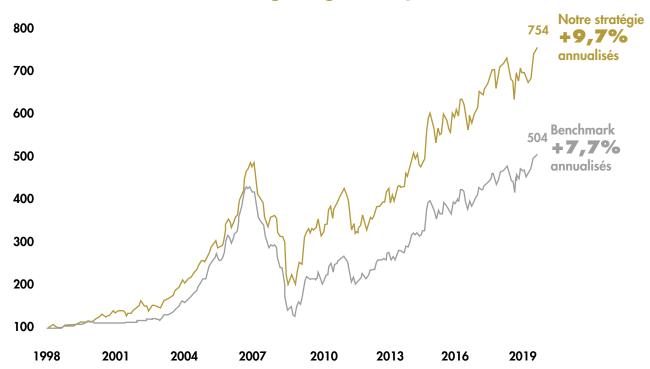
ECARTS
IMPORTANTS
ENTRE LES
TYPOLOGIES
D'ACTIFS

Des écarts de performance qui illustrent la pertinence de constituer un portefeuille pour diversifier les risques

Sources: IEIF, GESTION 21

2.2 Performance historique de notre stratégie de gestion

2.2.1 Performance de notre stratégie de gestion depuis 1998



18 années sur 22 avec une performance positive pour notre stratégie



La performance annualisée ainsi que le track record ont été calculés comme suit :

Sources: IEIF, GESTION 21

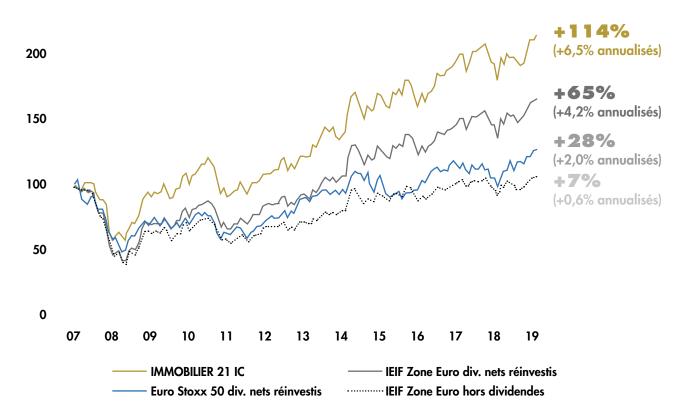
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité) et un risque lié à la gestion discrétionnaire.

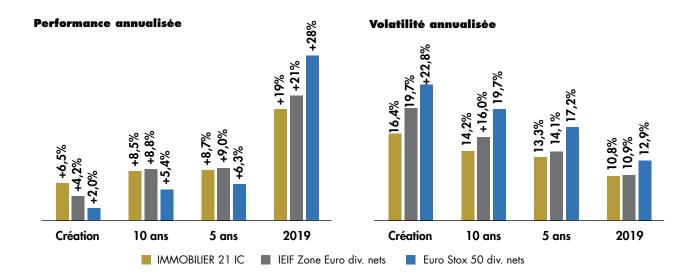
[•] **Période 1 (112 mois)** : Performance du fonds « Compagnie Immobilière Acofi » de mars 1998 à juin 2007, période durant laquelle Laurent Gauville était le gérant

[•] **Période 2 (5 mois)** : Performance de l'IEIF Zone Euro dividendes nets réinvestis de juillet 2007 au 27/11/2007, période durant laquelle Laurent Gauville n'a pas géré de fonds, induit une partie de simulation de performance passée au sens de l'AMF

[•] Période 3 (145 mois) : Performance du fonds « IMMOBILIER 21 » depuis le 27/11/2007

2.2.2 Performance d'IMMOBILIER 21 depuis la création du fonds le 27/11/2007





Immobilier 21: Un couple rendement / risque attractif

Sources: Euro Stoxx, IEIF, GESTION 21

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité) et un risque lié à la gestion discrétionnaire.



2.2.3 Historique de distribution d'IMMOBILIER 21

Revenu distribué au titre de l'exercice 2019

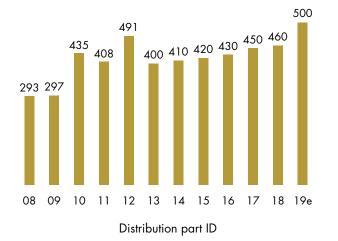
Montant: 500 € part ID

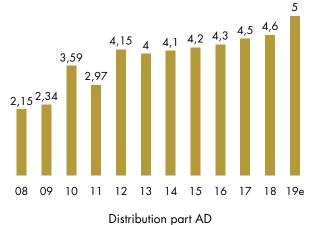
5 € part AD

Hausse du revenu distribué : +8,7%

Date de détachement : Mai 2020

Un rendement de 3,5% sur la base de la valeur liquidative de la part ID du 31/12/2019 et de 3,7% pour la part AD















Source : GESTION 21

Compte tenu des risques des marchés financiers d'ordre économique et boursier, il ne peut être donné aucune assurance que l'objectif de distribution d'un dividende en croissance régulière soit atteint.

2.2.4 Analyse de la performance d'IMMOBILIER 21 selon la durée de détention

(chiffres sur les données historiques du fonds)

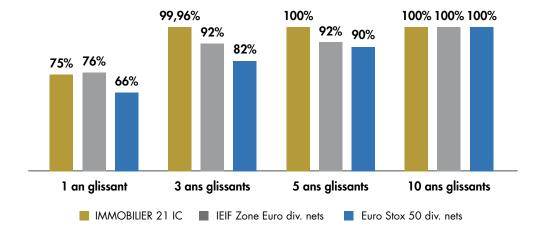
	Durée de détention			
	1 an glissant	3 ans glissants	5 ans glissants	10 ans glissants
Nombre d'observations	2 777	2 275	1 771	522
Performance d'IMMOBILIER 21 IC >0	2 091	2 274	1 771	522
Fréquence de gain d'IMMOBILIER 21 IC	75%	99,96%	100%	100%
Performance de l'IEIF Zone Euro div. nets >0	2 108	2 085	1 630	522
Fréquence de gain de l'IEIF Zone Euro div. nets	76%	92%	92 %	100%
Performance de l'Euro Stoxx 50 div. nets >0	1 839	1 875	1 589	522
Fréquence de gain de l'Euro Stoxx 50 div. nets	66%	82%	90%	100%

Commentaires pour une durée de détention de 5 ans, durée de placement recommandée

La fréquence de gain d'IMMOBILIER 21 IC est de 100% (1 771 fois sur 1 771 observations), celle de l'IEIF Zone Euro dividendes nets réinvestis est de 92% (1 630 fois sur 1 771 observations), celle de l'Euro Stoxx 50 dividendes nets réinvestis est de 90% (1 589 fois sur 1 771 observations).

Cela signifie que quelle que soit la date d'investissement au fonds IMMOBILIER 21, un investisseur qui aurait conservé sa position pendant cinq ans aurait réalisé un gain.

Fréquence de performance positive depuis la création du fonds



Sources: Euro Stoxx 50, IEIF, GESTION 21

2.2.5 Max drawdown et délai de recouvrement

Max Drawdown au 31/12/2019	IMMOBILIER 21 IC	Du	Au	Délai de recouvrement*
Depuis la création	-50%	14/05/2008	09/03/2009	385 jours
Sur 5 ans	-16%	29/08/2018	27/12/2018	213 jours
Sur 3 ans	-16%	29/08/2018	27/12/2018	213 jours
Sur 1 an	-7%	03/04/2019	14/08/2019	41 jours

Max Drawdown au 31/12/2019	IEIF Zone Euro div. nets réinvestis	Du	Au	Délai de recouvrement*
Depuis la création	-67%	10/12/2007	09/03/2009	1 315 jours
Sur 5 ans	-17%	10/04/2015	11/02/2016	111 jours
Sur 3 ans	-15%	29/08/2018	27/12/2018	200 jours
Sur 1 an	-7%	16/05/2019	27/06/2019	66 jours

Max Drawdown au 31/12/2019	Euro Stoxx div. nets réinvestis	Du	Au	Délai de recouvrement*
Depuis la création	-58%	12/12/2007	09/03/2009	1 495 jours
Sur 5 ans	-28%	13/04/2015	11/02/2016	308 jours
Sur 3 ans	-18%	03/11/2017	27/12/2018	127 jours
Sur 1 an	-8%	02/01/2019	14/08/2019	21 jours



Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité) et un risque lié à la gestion discrétionnaire.

2.3 Performance 2019 d'IMMOBILIER 21

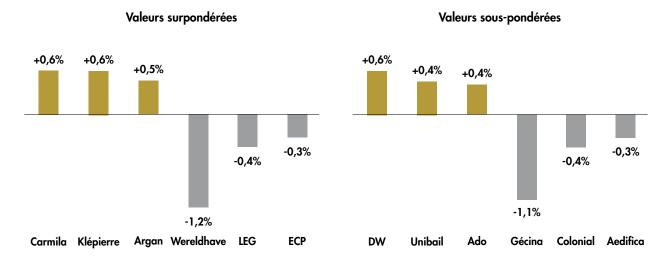
Performance du fonds

125 120 +21% +19% 115 110 105 100 déc.-18 juin-19 déc.-19 — IMMOBILIER 21 Part IC — IEIF ZE div. nets

Décomposition de la performance relative

Commerce	-0,1%
dont "prime"	+1,0%
dont non "prime"	-1,1%
Résidentiel allemand	+0,4%
dont Berlin	+1,0%
dont hors Berlin	-0,6%
Bureau	-0,3%
dont "prime"	-1,3%
dont non "prime"	+1,0%
Autres typologies d'actifs	-0,3%
Trésorerie	-0,7%
Frais de gestion	-1,4%
Performance relative 2019	-2.4%

Principaux contributeurs à la performance relative



Performance absolue très solide en 2019
Performance relative en 2019 pénalisée par notre absence
des foncières de bureaux "prime" et notre surpondération
sur les foncières de centres commerciaux de tailles moyennes

Sources: IEIF, GESTION 21

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité) et un risque lié à la gestion discrétionnaire.

TROISIÈME PARTIE

Relations investisseurs démarches responsables, conformité

3.1 RELATIONS INVESTISSEURS

- 3.1.1 Message aux investisseurs, page 59
- 3.1.2 Vos relations investisseurs, page 60
- 3.1.3 Rencontre des investisseurs, page 62
- 3.1.4 Nos engagements : rendre compte de notre gestion auprès des investisseurs, page 65
 - 3.1.5 IMMOBILIER 21: hors IFI, page 66
 - 3.1.6 Encours et distribution du fonds IMMOBILIER 21, page 67
 - 3.1.7 Toutes nos informations en ligne, page 70

3.2 DÉMARCHES RESPONSABLES

- 3.2.1 Notre approche ESG, page 72
- 3.2.2 Notre approche RSE, page 75

3.3 CONFORMITÉ ET CONTRÔLE INTERNE

- 3.3.1 Organisation du contrôle et de la conformité au sein de Gestion 21, page 76
 - 3.3.2 Reporting, page 77
 - 3.3.3 Reporting mis à disposition des investisseurs, page 77

3 RELATIONS INVESTISSEURS DÉMARCHES RESPONSABLES CONFORMITÉ

3.1. Relations investisseurs

3.1.1. Message aux investisseurs



Nous sommes tous façonnés par nos expériences passées, par notre environnement personnel, collectif et professionnel, nos contacts inspirants, nos lectures etc...

Ces différentes sources de réflexion nous ont permis de trouver des repères pour notre métier, celui de l'investissement.

Au-delà des aspects de durabilité, devenus centraux dans l'investissement aujourd'hui, nous devrions peut-être nous demander d'où provient la performance des produits dans lesquels nous investissons.

En effet, la performance peut être obtenue de différentes façons : par le biais de produits financiers très différents les uns des autres (fonds monétaires, gestion alternative, SCPI etc...), en prenant énormément de précautions, en n'en prenant pas, en apportant beaucoup d'information... On se rend compte que la performance n'est donc pas un signe distinctif. Ce qui importe, c'est la manière d'obtenir cette performance et l'ensemble des précautions prises pour y arriver : les efforts déployés pour satisfaire les préoccupations de nos clients et la façon de rendre des comptes.

Il est utile de noter le caractère hybride de toute performance :

- un moteur "renouvelable" donc durable, alimenté par la distribution en dividendes des titres en portefeuilles (d'où l'importance du suivi des risques sur la distribution pour rendre cette ressource renouvelable);
- un moteur "fossile" plus aléatoire, basé sur une revalorisation en capital liée à une hausse des multiples actuels (par une amélioration de la perception du profil de risque).

Ce que je voudrais relayer comme message aujourd'hui, c'est que les analyses des équipes de GESTION 21 se focalisent sur la performance renouvelable. L'objectif est de faire de la durée d'investissement un allié pour nos clients.

Les préoccupations 2019 des investisseurs ont été marquées par les conséquences majeures de la baisse continue des taux d'intérêt.

- le niveau dérisoire des rendements des fonds en euro et la demande d'alternative des assureurs qui distribuent ces fonds vont conduire à une recherche de diversification vers, entre autres, les fonds actions.
- les taux d'intérêt à zéro ont créé un électrochoc qui conduit à se poser la question d'un assouplissement des règles d'investissement pour les clients institutionnels soumis à Solvency 2 et les inciter à participer plus activement au financement de l'économie.

Les fonds de GESTION 21 peuvent être considérés comme des solutions d'investissement pour répondre à ces questionnements majeurs.

Valérie Salomon-LiévinDirectrice commerciale

3.1.2 Vos relations investisseurs



Aymeric Pélissier Relations Investisseurs 01 84 79 90 29 a.pelissier@gestion21.fr

Brest Bretagne Pays de la Loire Centre **Vannes Tours Nantes**

Caen

Basse **Normandie** Roven

Limousin

Haute Normandie



Nord Pas-de-Calais **Picardie** Reims Lorraine **Strasbourg Paris** Ile-de-France* Champagne Ardennes Alsace **Bourgogne** Franche-Comté Dijon Besançon Eliesse Boudokhane Lyon **Auvergne** Relations Investisseurs Rhône Alpes 01 84 79 90 32 e.boudokhane@gestion21.fr **Clermont-Ferrand Grenoble** Midi-Pyrénées **Provence** Languedoc Roussillon Alpes Côte d'Azur Nice Marseille **Montpellier Cannes**

Lille

^{*} La région lle-de-France est gérée conjointement par Valérie, Aymeric et Eliesse



Rouen Caen Le Havre

Nantes
Rennes
Brest
Quimper
Lorient
Vannes
Lannion
Le Mans
Angers
La Roche-sur-Yon

Bordeaux Limoges Pau Toulouse Bayonne

Une dynamique commerciale sur toutes les typologies de clientèle

INSTITUTIONNELS - SOCIÉTÉS DE GESTION

- Réunion annuelle de février
- Points de gestion en juin dans les locaux de GESTION 21
- Réunion institutionnelle IMMOBILIER 21 avec UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD
- Rencontres régulières avec les gérants et relations investisseurs

CGP - UNE PRÉSENCE LOCALE FORTE

- Présence sur les principaux salons en 2019 : PATRIMONIA/CNCGP
- Organisation de réunions et rendez-vous en régions/groupements
- Séminaires et réunions avec les plateformes partenaires...





L'évènement IMMOBILIER 21

Réunion GESTION 21 et UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD







À destination des clients institutionnels, GESTION 21 a organisé une réunion le 18 septembre 2019 au Grand Hôtel Intercontinental sur le thème :

IMMOBILIER 21, une réponse à l'environnement obligataire peu rémunérateur ?

Cet évènement a été marqué par l'intervention exceptionnelle de Christophe Cuvillier, Président du Directoire d'UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD



3.1.4 Nos engagements :

Rendre compte de notre gestion auprès des investisseurs

Ils ont parlé de nous en 2019

02/19	investir	Klépierre, un rendement très élevé et pérenne de 7% selon Laurent Gauville
03/19	Le Monde	Le fonds IMMOBILIER 21 privilégie le résidentiel allemand et le commerce, par Laurent Gauville
06/19	ageas	Retour en vidéo sur l'évènement "Performance et Endurance" de AGEAS PATRIMOINE
09/19	pierrepapier.fr	Quelles perspectives pour les foncières cotées de la Zone Euro ?
10/19	BUSİNESS	Faut-il investir dans le domaine de l'immobilier coté ? par Laurent Gauville
11/19	pierrepapier.	Comment investir dans l'immobilier coté en Bourse ?
12/19	ALPHEYS	OCC 21 dans le top de la collecte de novembre chez Alpheys

Nos publications 2019

Nos publications 2019				
01/19	Lettre mensuelle	IMMOBILIER 21, une solution à la nouvelle donne obligataire		
01/19	Communiqué	Présentation des rapports 2018 des FCP ACTIONS 21 et IMMOBILIER 21		
02/19	Lettre mensuelle	Premier bilan des publications annuelles 2018 pour les foncières cotées		
03/19	Lettre mensuelle	Solides publications annuelles 2018 pour les foncières cotées de la Zone Euro		
04/19	Lettre mensuelle	Origine et impact du mouvement de contestation en Allemagne contre les foncières résidentielles		
05/19	Lettre mensuelle	Point d'actualité sur le résidentiel allemand		
05/19	Communiqué	IMMOBILIER 21 détache son dividende		
05/19	Communiqué	Points de gestion : nos solutions en gestion value		
06/19	Lettre mensuelle	La situation des foncières de centres commerciaux de la Zone Euro est-elle comparable à celle du Royaume-Uni ?		
07/19	Lettre mensuelle	Focus sur les foncières de centres commerciaux de la Zone Euro		
08/19	Lettre mensuelle	Bilan des résultats semestriels des foncières cotées de la Zone Euro		
09/19	Lettre mensuelle	Un processus de gestion pour optimiser le couple rendement/risque		
10/19	Lettre mensuelle	Valorisation de l'immobilier coté Zone Euro		
11/19	Vidéo	IMMOBILIER 21, une réponse à l'environnement obligataire peu rémunérateur ?		
11/19	Lettre mensuelle	Intégration de critères ESG dans notre gestion		
12/19	Lettre mensuelle	Bilan 2019 et Perspectives 2020 DE CONTENU		



3.1.5 IMMOBILIER 21: hors IFI

Le 8 juin 2018, la publication du bulletin officiel des finances publiques (Bofip-Impôts) a apporté des précisions sur le champ d'application de l'IFI. La plus importante est l'extension de l'exonération d'IFI aux sociétés étrangères européennes qui présentent les mêmes caractéristiques qu'une SIIC, toujours sous condition d'en détenir moins de 5%. Sous cette condition de seuil, les parts du FCP IMMOBILIER 21 (code ISIN : FR0010541821 - FR0010540716 - FR0010541839 - FR0010541854) apparaissent totalement exonérées d'IFI et ce, même dans le cas où un de vos clients en détient, avec son foyer fiscal, plus de 10%.

ISIN	Libellé	Valeur IFI résidant	Valeur IFI non résidant
FR00010541821	IMMOBILIER 21	0%	0%
FR00010540716	IMMOBILIER 21	0%	0%
FR00010541839	IMMOBILIER 21	0%	0%
FR00010541854	IMMOBILIER 21	0%	0%

C'est une bonne nouvelle pour le secteur de l'immobilier coté qui devrait bénéficier d'un regain d'intérêt de la part des conseillers en gestion de patrimoine pour leurs clients particuliers. En effet, cette mesure crée une opportunité importante pour les SIIC qui bénéficient d'un nouvel atout, la fiscalité, sans oublier les autres avantages :

- liquidité,
- mutualisation réduisant les risques locatifs et d'impayés,
- diversification,
- équipes immobilières de premier plan,
- visibilité des dividendes,
- historique de performances de long terme élevé (même si les performances passées ne préjugent pas des performances futures).

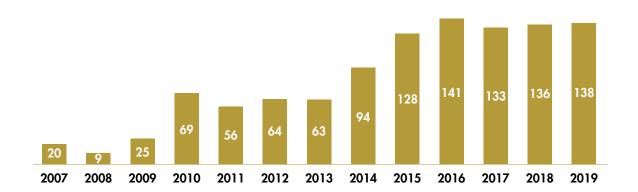


3.1.6 Encours et distribution du fonds IMMOBILIER 21

Données arrêtées au 31/12/2019

Encours

Encours IMMOBILIER 21

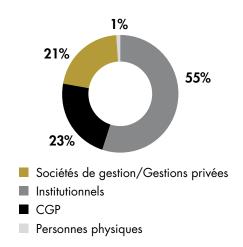




Répartition des encours d'IMMOBILIER 21

Données arrêtées au 31/12/2019

Typologie d'actifs	Poids
Institutionnels	55%
CGP	23%
Sociétés de gestion/Gestions privées	21%
Personnes physiques	1%

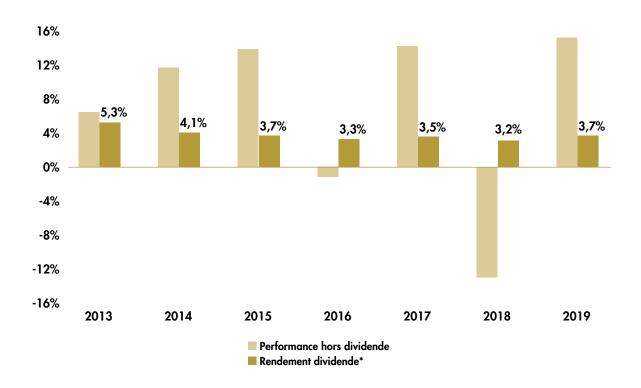


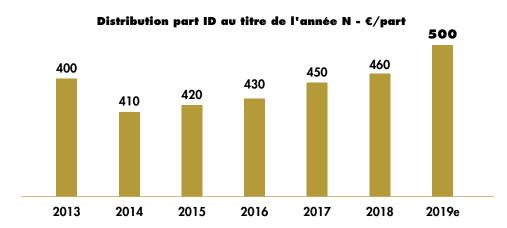
Comment souscrire ?

Plateformes	IMMOBILIER 21 part AC FR0010 541 821	IMMOBILIER 21 part AD FR0010 541 839
AEP	X	
AG2R LA MONDIALE	X	
AGEAS	X	X
ALLIANZ - AVIP	X	
ALPHEYS	X	X
AXA THEMA	X	
BALOISE	X	
CARDIF	X	
CNP	X	
FINANCIÈRE D'UZÈS	X	X
GENERALI	X	X
INTENCIAL	X	X
LE FOYER	X	
NATIXIS WEALTH MANAGEMENT	X	X
NORTIA	X	X
ORADEA VIE	X	
PRIMONIAL	X	
SPIRICA	X	
SWISS LIFE	X	
UAF LIFE	X	
UBS	X	X
UNEP	X	
VIE PLUS	X	

Retrouvez
le détail du tableau
des référencements
GESTION 21
sur notre site
Internet

IMMOBILIER 21: dividendes et performances de la part ID depuis 2013





Un investisseur, qui aurait placé 100 000€ sur la part ID à la création du fonds en novembre 2007, aurait reçu 44 936€ de dividendes cumulés.

Nous rappelons que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et que le fonds est exposé à un risque de perte en capital.

Source : GESTION 21. Données au 31/12/2019

^{*}Le rendement est calculé sur la base de la valeur liquidative de la part ID du 31/12/N-1

3.1.7 Toutes nos informations en ligne





Sur notre site internet www.gestion21.fr...







... et les réseaux sociaux







3.2 Démarches responsables

3.2.1 Notre approche ESG

1er JANVIER 2020 Intégration des critères ESG dans la gestion de 100% de nos portefeuilles

• Pour quels fonds?

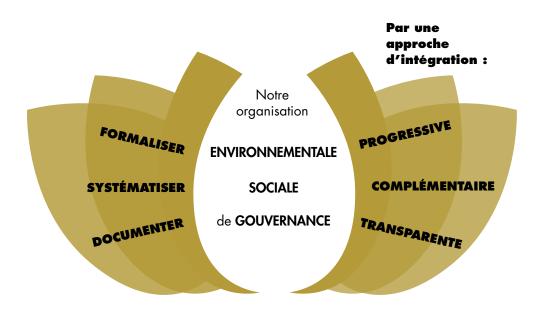


• Pour quelles raisons ?

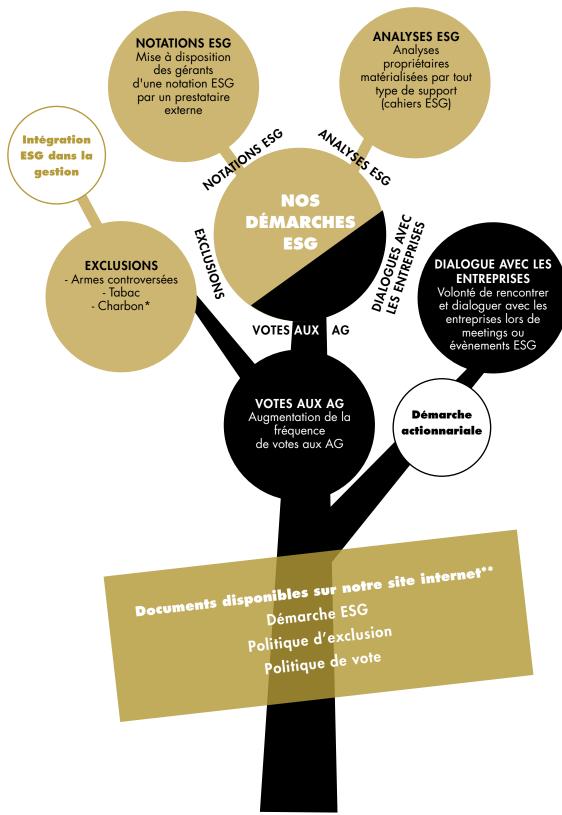
La lutte contre le réchauffement climatique et le développement durable sont des progrès pour la société

Les entreprises intègrent de plus en plus ces critères ESG par choix ou par nécessité L'intégration de ces critères dans la gestion des portefeuilles est un facteur de performance financière

• Par quel process ?



• Quelles sont nos démarches ?



^{*}Les entreprises dont plus de 20% des revenus sont issus à partir de l'extraction de charbon et Les entreprises dont plus de 20% des revenus proviennent de la production d'énergie générée par le charbon

^{**}Documents disponibles notre site internet : http://gestion-21.fr/

• Quels sont nos moyens ?

Prestataires externes	Données fournies / Expertise
Vigeo Eiris	Notations ESG Liste d'exclusion construite selon nos filtres Suivi des controverses
Sustainalytics	Listes d'exclusions
OFG recherche	Analyses sur la gouvernance
Brokers	Analyses sectorielles, thématiques, cas par cas
Autres sources	Publications des émetteurs, médias, site ONG

Moyens internes

4 gérants et 2 analystes

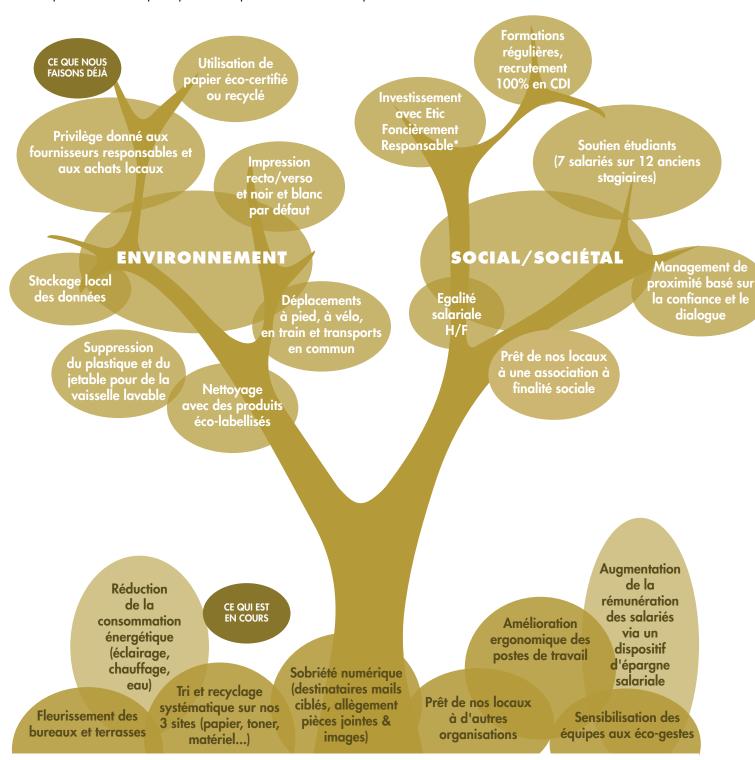
1 comité ISR Trimestriel

1 comité de gestion Mensuel intégrant la dimension ESG



3.2.2 Notre approche RSE

En cohérence avec l'intégration d'une analyse extrafinancière dans la gestion de ses portefeuilles, Gestion 21 perfectionne ses pratiques et complète sa démarche existante afin de cocher au fur et à mesure toutes les cases de la responsabilité sociale et environnementale pour ses 3 sites!



^{*} Surfaces de bureaux et commerces partagés, à loyers et charges modérés, dédiés aux acteurs du changement sociétal et à haute qualité sociale et environnementale.

3.3 Conformité et contrôle interne

3.3.1 Organisation du contrôle et de la conformité au sein de GESTION 21

PREMIER NIVEAU

12 Collaborateurs

Application du Recueil des Procédures

Suggestion et amélioration des procédures

Suivi en temps réel des risques des fonds (Risque de liquidité, risque de marché, respect des contraintes d'investissement règlementaire et contractuelles)



Responsable Middle Office Maud Léon

DEUXIÈME NIVEAU

Responsabilité globale du contrôle

Élaboration du recueil des procédures

Formation des collaborateurs

Contrôle de l'exécution des procédures

Élaboration d'un plan de contrôle annuel

Veille règlementaire



Tenue trimestrielle d'un comité Conformité et Contrôle Interne

> Tenue semestrielle d'un Comité des Risques





TROISIÈME NIVEAU

Cabinet PCI

Veille règlementaire et conformité

Contrôle spécifique et audit périodique

3.3.2 Reporting

	Reporting aux dirigeants	Reporting au conseil d'administration
Rapport annuel sur la conformité et le contrôle interne		
Comité Conformité et Contrôle interne	1 par trimestre	
Comité des Risques	1 par semestre	
Cahier des Risques		
Rapport Contrôle 3ème niveau		

^{*}Le Conseil d'administration de GESTION 21 est composé de 5 administrateurs dont 3 indépendants

3.3.3 Reporting mis à disposition des investisseurs

En réponse à	Format	Canal d'envoi	Fréquence d'envoi
PRIIPS	EPT - UCITS	Mail ou sFTP	Annuelle et/ou en cas de changement
MIF II	ЕМТ	Mail ou sFTP	Annuelle et/ou en cas de changement
Solvency II Ampère ou Tripartite		Mail	Trimestrielle
IFI	Transparence fiscale de l'Actif	Mail	Annuelle





Face à la montée en puissance d'Internet, les investisseurs sanctionnent le modèle économique du commerce, et en particulier celui des foncières de centres commerciaux, très majoritairement représentées à la cotation.

Suite à la réalisation d'une étude sur cette classe d'actif, nous considérons que les perspectives sont différentes selon le format de commerces. Notre opinion est que les foncières de centres commerciaux par leur taille, leur savoir-faire ont les capacités de faire face à internet. Nous avons donc décidé fin 2018 de lancer un fonds FPVG pour profiter du faible niveau de valorisation lié à ce sentiment de marché très négatif. Le choix de retenir un format FPVG s'est imposé en raison d'un univers de gestion limité à une quinzaine de valeurs de foncières cotées de centre commerciaux de la zone euro.

La création du fonds a été motivée par un niveau de rendement en dividendes des titres de ces foncières élevé et des faibles multiples de valorisation de cash-flow favorables à une revalorisation du capital. On peut par conséquent qualifier d'hybride, l'objectif de performance de fonds à 5 ans, avec :

- Un moteur "renouvelable" alimenté par la distribution en dividendes des titres en portefeuilles. L'occasion de rappeler l'importance du suivi des risques sur la distribution pour rendre le dividende renouvelable.
- Un moteur "fossile", basé sur une revalorisation en capital liée à une hausse des multiples actuels provoquée par une amélioration de la perception du profil de risque. La performance 2019 de +9,5%* s'explique principalement par le rendement des titres en portefeuille et non par une revalorisation en capital.

^{*}Données au 31/12/2019

Le suivi des risques du cas d'investissement repose sur un tri sélectif quotidien de toutes informations supposées avoir un impact sur la composante "Distribution" ou "Capital".

Avec un clin d'oeil au "vocabulaire ISR", nous annonçons l'intégration de critères **ESG** dans notre gestion au 1^{er} janvier 2020. Ces critères viendront enrichir par leurs questionnements notre processus historique basé sur des **E**tudes, une **S**élection des entreprises et une **G**estion des risques.

Concernant les perspectives, c'est avec confiance que nous abordons 2020 car les publications au même titre que les performances réalisées n'ont pas hypothéqué la réalisation future du cas d'investissement annoncé au lancement du fonds.

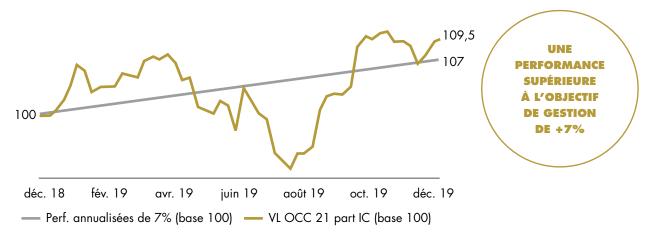
Sans oublier que les niveaux de distribution sur les parts D en font un produit différenciant (objectif* de 4% part AD et 5% part ID sur la valeur liquidative d'origine).

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.

L'équipe de gestion

^{*}Cet objectif de distribution ne constitue en aucun cas un engagement contractuel.

Performance 2019 du fonds OCC 21



Une performance fortement basée sur la distribution de dividendes...

		Dividendes net reçus par OCC 21 (€)
Dividendes net reçus par OCC 21 (€)	Actifs net moyen 2019 (€)	Actifs net moyen 2019 (€)
84 000	1 145 000	+7,3%

Et peu sur la reval	Multiple de cash-flow 2018	pital	Multiple de cash-flow 2019	SANS ACTIVATION DE L'OPTION DE RERATING
Foncières de commerce	12,4x	Stabilité du multiple	12,4x	DE RERAIING
OCC 21	10,3x		10,5x	
		_		

Politique de distribution du fonds OCC 21

Revenu distribué au titre de l'exercice 2019

Montant*: 510 € part ID 41 € part AD Date de détachement : Mai 2020

*sous réserve de l'approbation des comptes. Soit un rendement de 5,1% pour la part ID et de 4,1% pour la part AD sur la base de la valeur liquidative d'origine.

Sources : GESTION 21 part I, données arrêtées au 31/12/2019

OCC 21

1 Etude foncières de centres commerciaux

- 1.1 Résumé de l'étude 2018, page 84
- 1.2 Résumé de l'actualité 2019, page 84

2 Lancement du fonds

- 2.1 Une opportunité d'investissement, page 85
- 2.2 Présentation du cas d'investissement, page 87
 - 2.3 Univers d'investissement, page 88

3 Reporting

- 3.1 Fiche synthétique du recensement journalier des risques, page 90
 - 3.2 Fiche détaillée du recensement journalier des risques, page 91

Comment souscrire au FIA OCC 21, page 98

Les comptes annuels sont disponibles sur demande

Lancement
du fonds
OCC 21

Reporting, suivi des risques

1 Etude foncières des centres commerciaux

1.1 Résumé de l'étude 2018

(cf. pages 29-34 du rapport)

- Internet a créé une nouvelle donne pour le commerce physique (cf. page 30)
- Il est nécessaire de faire la distinction entre les centres commerciaux détenus par les foncières de la Zone Euro et les autres formats de commerce (cf. page 31)
- La gestion active des foncières de la Zone Euro permet d'obtenir des résultats probants (cf. page 32)
- Appréciation du risque divergente entre les marchés obligataires et actions (cf. page 34)

1.2 Résumé de l'actualité 2019

(cf. pages 35-38 du rapport)

- Poursuite d'un sentiment de marché négatif à l'encontre des foncières de centres commerciaux de la Zone Euro...
- ...Malgré des publications que nous jugeons bonnes. Ceci peut s'expliquer par une extrapolation à la Zone Euro des mauvaises performances économiques des centres commerciaux anglais publiées par Hammerson et Intu.
- Au regard des différences notables de modèles économiques entre les deux zones et de la spécificité politique du Royaume-Uni, une extrapolation à la Zone Euro de la situation des foncières de centres commerciaux du Royaume-Uni nous semble totalement injustifiée.
- Notre opinion est que le modèle économique des foncières de centres commerciaux de la Zone Euro est différent de celui au Royaume-Uni.
- Notre cas d'investissement reste le même.











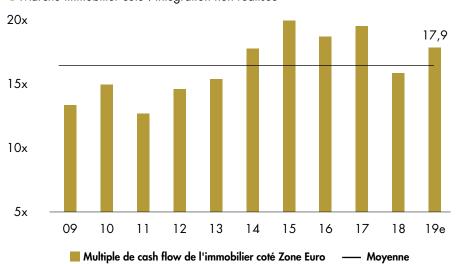
Lancement du fonds OCC 21 Reporting, suivi des risques

2 Lancement du fonds OCC 21

2.1 Une opportunité d'investissement

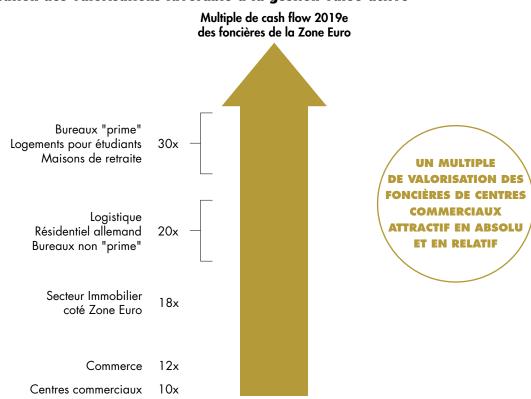
2.1.1 Différents niveaux d'intégration des effets de la politique de taux bas

- Marché obligataire : intégration réalisée
- Marché immobilier physique : intégration en cours
- Marché immobilier coté : intégration non réalisée



EN MOYENNE, LE SECTEUR N'A PAS INTÉGRÉ LA BAISSE DES TAUX OBLIGATAIRES

2.1.2 Polarisation des valorisations favorable à la gestion value active



Sources : sociétés, GESTION 21, calcul réalisé sur la base des moyennes simples par typologie d'actifs avec les cours au 31/12/2019

Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité) et un risque lié à la gestion discrétionnaire.

Lancement du fonds OCC 21 Reporting, suivi des risques

2.1.3 Valorisation attractive pour les foncières cotées de centres commerciaux de la Zone Euro

	Multiple de valorisation		Rendement dividende		Décote/ surcote		DES NIVEAUX DE VALORISATION PROCHES DU POINT BAS DE MARCHÉ DE MARS 2009
		>20x		<4%		>35%	
Août 2016		16x		5,4%		0%	Pic de valorisation sur 10 ans
Décembre 2019		10,3x		8,0%		-26%	Opportunité d'investissement
Mars 2009		9,4x		7,9%		-47%	Plancher de valorisation sur 10 ans







Panel des foncières cotées : Altaréa, Citycon, DES, ECP, IGD, Klepierre, Mercialys, Unibail et Wereldhave Sources : sociétés, GESTION 21, calcul réalisé sur la base des moyennes simples par typologie d'actifs avec les cours au 31/12/2019.





Lancement du fonds OCC 21 Reporting, suivi des risques

2.2 Présentation du cas d'investissement

2.2.1 Objectif de gestion

OCC 21 est un fonds professionnel à vocation générale (FIA) créé et géré par GESTION 21. L'objectif de gestion est de réaliser une performance annuelle nette supérieure à 6% pour les parts AC/AD ou à 7% pour les parts IC/ID sur la durée de placement recommandée de 5 ans, en investissant sur le segment des foncières de centres commerciaux de la Zone Euro.

Depuis de nombreux mois, la performance boursière de ce sous-ensemble a été décevante. Nous considérons que les craintes liées au développement du commerce en ligne sont exagérées et que le rendement ainsi que la décote sur les ANR actuels des titres des foncières cotées de centres commerciaux sont une opportunité.

Nous rappelons aux souscripteurs potentiels que l'objectif de performance annuelle nets de frais fixes est fondé sur la réalisation d'hypothèses de marché arrêtées par la société de gestion et ne constitue en aucun cas une promesse de rendement ou de performance du FIA.

2.2.2 Présentation des scénarii de performance

Hypothèses retenues sur les perspectives de résultats des foncières cotées de commerce :

- Pas d'indexation
- Pas de hausse des loyers
- Pas de revalorisation des baux lors des renouvellements
- Pas de hausse des dividendes

Actualisation des scénarios de performance 5 ans - OCC 21 - part AD

(Rendement dividende estimé OCC 21 de 4%* net de frais de gestion)

	Scénarii	Multiple de cash flow à 5 ans	Performance en capital	Rendement dividendes nets capitalisés	Performance totale	
1	Hausse des mutliples de valorisation des foncières du portefeuille OCC 21 à la moyenne 5	13,3x	+27%	+22%	+49%	
	ans des foncières de centres commerciaux					
2	Stabilité des niveaux de valorisation	10,5x	+0%	+22%	+22%	
_	des foncières du portefeuille OCC	10,5X	TO /0	T22/0	T 2 2 / 0	
	Baisse des multiples de valorisation			•••		
3	vers le point bas de mars 2009	9,4x	-10%	+22%	+12%	
	Baisse des multiples de valorisation vers le point					
4	bas de mars 2009 + baisse des cash-flow de 20%	9,4x	-28%	+17%	-11%	

^{*}Rendement dividende estimé du fonds OCC 21, part AD, en partant des cours du 31/12/2019 des sociétés en portefeuille Données foncières de centres commerciaux arrêtées au 31/12/2019 et calculées à partir de l'échantillon de sociétés suivant : Altaréa, Citycon, DES, ECP, IGD, Klépierre, Mercialys, Unibail, Wereldhave.

Ces scénarii ne sont pas exhaustifs. En particulier, le 4ème scénario ne constitue pas un maximum de perte potentielle à un investissement dans notre fonds. Tout investissement en actions est exposé à un risque de volatilité et de perte en capital.

Lancement du fonds OCC 21 Reporting, suivi des risques

Actualisation des scénarios de performance 5 ans - OCC 21 - part ID

(Rendement dividende estimé OCC 21 de 5%* net de frais de gestion)

	Scénarii	Multiple de cash flow à 5 ans	Performance en capital	Rendement dividendes nets capitalisés	Performance totale
	Hausse des mutliples de valorisation des				
1	foncières du portefeuille OCC 21 à la moyenne 5 ans des foncières de centres commerciaux	13,3x	+27%	+28%	+55%
2	Stabilité des niveaux de valorisation des foncières du portefeuille OCC	10,5x	+0%	+28%	+28%
3	Baisse des multiples de valorisation vers le point bas de mars 2009	9,4x	-10%	+28%	+18%
4	Baisse des multiples de valorisation vers le point bas de mars 2009 + baisse des cash-flow de 20%	9,4x	-28%	+22%	-7%

Ces scénarii ne sont pas exhaustifs. En particulier, le 4ème scénario ne constitue pas un maximum de perte potentielle à un investissement dans notre fonds.

2.3 Univers d'investissement

2.3.1 Présentation de l'univers d'investissement

	Typologie d'actifs	Patrimoine 2019 (M€)
Altarea	Centres Commerciaux	4 600
Ascencio	Centres Commerciaux	600
Atrium European RE	Centres Commerciaux	3 200
Carmila	Centres Commerciaux	6 100
Citycon	Centres Commerciaux	4 100
Deutsche Euroshop	Centres Commerciaux	4 500
Eurocommercial	Centres Commerciaux	4 200
IGD	Centres Commerciaux	2 400
Klépierre	Centres Commerciaux	23 300
Lar España	Centres Commerciaux	1 500
Mercialys	Centres Commerciaux	3 600
MRM	Centres Commerciaux	200
Unibail-Radamco	Centres Commerciaux	60 500
Wereldhave	Centres Commerciaux	3 300
Wereldhave Belgium	Centres Commerciaux	1 000
Selectirente	Pieds d'immeubles	200
Vastned Retail	Pieds d'immeubles	1 600
Vastned Retall Belgium	Pieds d'immeubles	400
Patrimoine & Commerce	Retail Parks	700
Retail Estates	Retail Parks	1 500
Total		127 500

LE FORMAT
DES CENTRES
COMMERCIAUX
REPRÉSENTE 97%
DU PATRIMOINE DES
FONCIÈRES DE
COMMERCE
ZONE EURO

^{*}Rendement dividende estimé du fonds OCC 21, part AD, en partant des cours du 31/12/2019 des sociétés en portefeuille. Données foncières de centres commerciaux arrêtées au 31/12/2019 et calculées à partir de l'échantillon de sociétés suivant : Altaréa, Citycon, DES, ECP, IGD, Klépierre, Mercialys, Unibail, Wereldhave. Sources : sociétés, GESTION 21

Lancement du fonds OCC 21 Reporting, suivi des risques

2.3.2 Présentation du portefeuille OCC 21 Fiche synthétique du fonds au (31/12/2019)

Fiche syntho	étique du fonds au (31/12/2019)	Foncières Zone Euro	Foncières commerce	OCC 21
Indicateurs	Multiple de cash flow 2019e	17,9x	12,4x	10,5x
de rendement	Rendement dividende brut 2019e des foncières	4,4%	7,0%	8,3%
de rendement	Rentabilité locative de la valeur d'entreprise	4,4%	5,2%	5,3%
	LTV	38%	39%	38%
Indicateurs financiers	ICR	5,1 ans	6,0 ans	5,8 ans
	Taux d'intérêt critique	10,1%	13,4%	12,5%
_	Décote/surcote (ANR de liquidation)	-4%	-22%	-31%
Force	Point mort d'ANR	-8%	-13%	-1 9 %
de rappel	Prix au m2 implicite	4 300 €	3 300 €	4 200 €

COUPLE
RENDEMENT/
RISQUE
ATTRACTIF

Répartition géographique du patrimoine des foncières du fonds

Zones	2018
France	47%
Benelux	14%
Italie	9%
Scandinavie	7%
Allemagne	6%
Etats-Unis	5%
Zone Ibérique	5%
Autrespays	4%
Royaume Uni	2%

EXPOSITION
INDIRECTE
LIMITÉE AU
ROYAUME-UNI ET
AUX ETATS-UNIS

Répartition par capitalisation

	2019
>1Md€	88%
<1Md€	12%

Composition du fonds au 31/12/2019

%
19%
19%
18%
15%
12%
11%
4%
1%

VALEURS
EN
PORTEFEUILLE



Sources : sociétés, GESTION 21, données arrêtées au 31/12/2019

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité) et un risque lié à la gestion discrétionnaire.

Lancement du fonds OCC 21 Reporting, suivi des risques

3 Reporting

3.1 Fiche synthétique du recensement journalier des risques

Suite au lancement du fonds OCC 21 fin 2018, l'équipe de gestion a mis en place un suivi des actualités en lien avec le cas d'investissement. Depuis le début de l'année, 121 ont été recensées. Elles ont fait l'objet d'un classement défini en fonction de leur nature (actualité qui concerne

le rendement ou bien la performance en capital) puis de leur source (publiée par une société, une entité experte du secteur ou bien un courtier). Ci-dessous les résultats obtenus au 31/12/2019.

	Rende	ement	Cap	oital	To	tal		
Notations +	5	1	2	6	7	77		
Notations -	1	1	3	3	4	14		
	Soci	étés	Sect	eur	Cou	rtier	То	tal
	+	-	+	-	+	-	+	-
Notations rendement	26	6	22	5	3	0	51	11
Notations capital	15	11	6	5	5	1 <i>7</i>	26	33

Ce qu'il faut retenir de ce reporting :

- Prépondérance du nombre de notes positives, soit 64% du total
- Dans la rubrique « rendement », 83% des actualités sont notées positives. Elles sont principalement émises par les cabinets experts sur le secteur ou les foncières cotées elles-mêmes.
- Dans la rubriques « capital », 54% des actualités sont notées négatives. Elles sont principalement émises par les courtiers.

Bilan : la composante "rendement" est approuvée.

La composante "capital" reste contestée.





Lancement du fonds OCC 21 Reporting, suivi des risques

3.2 Fiche détaillée du recensement journalier des risques

Date	Rendement	Performance en capital
19/12/18	Progression de l'indice des loyers commerciaux de 2,4% au T3, positif pour la croissance organique des foncières de commerce.	
08/01/19	Indice de fréquentation CNCC 2018 : même résultat qu'en 2017 (1,7%) ou les foncières de commerce faisaient mieux.	Dénonciation faite par Savills des baisses injustifiées des cours des foncières de commerce françaises.
14/01/19		Révision des prévisions de croissance des loyers et des NAV des foncières de centres commerciaux par Exane.
15/01/19	Publication de l'indice de fréquentation CNCC à +0,2% après les cinq premiers jours de soldes.	
18/01/19	Publication des indicateurs Procos 2018 sur l'activité (-3,3%) et la fréquentation (-6,7%) dans le commerce de détail.	
21/01/19		Baisse de recommandation JP Morgan à "Neutre" pour Klépierre et Eurocommercial.
25/01/19		Baisse de recommandation Goldman Sachs et Citigroup pour les foncières de commerce.
31/01/19		Baisse de recommandation Barclays pour Klépierre et Unibail-Rodamco-Westfield.
04/02/19		Publication de chiffres solides par Simon Properties, réel potentiel de hausse pour les loyers.
04/02/19		Les foncières de centres commerciaux sont définies comme les plus attractives du secteur immobilier par la société Générale.
07/02/19	Publication des résultats annuels de Klépierre qui montrent des fondamentaux solides. 🛟	
08/02/19	Résultats annuels de Wereldhave : légère hausse des loyers observée.	Résultats annuels de Wereldhave : légère baisse des valeurs d'actifs observée, question sur la poursuite de cette baisse
14/02/19	Publication des résultats annuels de Mercialys, Carmila et Unibail qui montrent des fondamentaux solides.	Annonce d'un plan de cession à 6 Md€ et ajustement de la guidance de résultats pour Unibail.
21/02/19		Confiance des obligataires dans le modèle économique d'Unibail-Rodamco-Westfield, émission à taux moyen de 1,375% sur 11,5 ans.
22/02/19		Baisse de recommandation d'ING d'achat à conserver pour Unibail-Rodamco-Westfield.
07/03/19	Eloignement de la perspective de hausse des taux d'intérêts après l'intervention de la BCE. 🛟	Eloignement de la perspective de hausse des taux d'intérêts après l'intervention de la BCE.
15/03/19		Baisse de recommandation d'Oddo pour Mercialys de "Neutre" à "Alléger"

Lancement du fonds OCC 21

Date	Rendement	Performance en capital
18/03/19		Révision à la baisse du target price d'Oddo pour Unibail (165€ vs 190€).
19/03/19	Publication de l'indicateur Procos sur l'activité des enseignes en février (+1,5%).	
22/03/19	Progression de 2,5% de l'indice des loyers commerciaux au T4, positif pour la croissance organique des foncières de commerce.	
29/03/19	Résultats annuels de Deutsch Euroshop : légère hausse des loyers observée. 🛟	Résultats annuels de Deutsche Euroshop : légère baisse des valeurs d'actifs observée, question sur la poursuite de cette baisse.
08/04/19	Publication de l'indice de fréquentation CNCC à -3% pour mars, -1,5% pour le T1 2019.	Confiance des retailers dans le format des centres commerciaux avec le renouvellement de Sephora dans les centres commerciaux de Wereldhave.
09/04/19		Moody's dégrade la note d'IGD de Baa3 (avec une perspective négative) à Ba1 (avec une perspective stable)
09/04/19		Klépierre et Mercialys définies comme capables de s'adapter au e-commerce dans une étude sur Amazon faite par la Société Générale.
10/04/19	Maintien de la politique accomodante de la BCE. 🛟	Avancée sur le plan de cession d'Unibail avec la vente de la tour Majunga : 3,1 Md€ sur 6 Md€ annoncés (premium global de 7,2%). ♣
17/04/19	Publication des indicateurs Procos sur l'activité (-1%) et la fréquentation (-0,7%) dans le commerce de détail pour mars 2019.	
17/04/19	Résultats T1 2019 de Citycon : performance opérationnelle en retrait.	Résultats T1 2019 de Citycon : légère baisse des valeurs d'actifs des servée, question sur la poursuite de cette baisse.
18/04/19	Résultats T1 2019 de Klépierre : performance opérationnelle et fondamentaux solides. 🛟	
18/04/19		Moody's change de perspective sur Unibail; de neutre à négatif, mais réitère sa notation de A2, équivalente à celle de S&P "A, stable".
18/04/19	Publication de C&W: en 2018 l'offre nouvelle de m² de centres commerciaux en pourcentage du parc reste contenue à +1,5% en Europe. La tendance pour 2019-2020 est de +2% en dessous du rythme annuel moyen sur 20 ans, à+5%.	
24/04/19	Résultats T1 2019 de Mercialys : performance opérationnelle et fondamentaux solides.	
25/04/19	Résultats T1 2019 d'URW : performance opérationnelle et fondamentaux solides.	

Lancement du fonds OCC 21

Date	Rendement	Performance en capital
26/04/19	Résultats T1 2019 Wereldhave : performance opérationnelle mitigée en France.	Résultats T1 Wereldhave : inquiétude du marché concernant la question de la poursuite de la baisse des valeurs d'actifs.
26/04/19		Baisse de recommandation d'Alpha Value pour Wereldhave de Neutre à Alléger.
26/04/19		Baisses de recommandation de Kempen de Neutre à Vendre et de Renforcer à Neutre pour Klépierre.
03/05/19		Résultats T1 2019 Intu et Hammerson : baisse des valeurs d'actifs de plus de 10%. Négatif pour le sentiment de marché pour les foncières européennes.
10/05/19	Résultats 9M 2019 Eurocommercial : performance opérationnelle et fondamentaux solides dans un contexte retail mitigé.	
10/05/19	Résultats T1 2019 Altaréa : performance opérationnelle et fondamentaux solides.	
10/05/19	Résultats T1 2019 IGD : performance opérationnelle et fondamentaux mitigés.	
10/05/19	Publication de l'indice de fréquentation CNCC à +3% pour avril, une moyenne 12 mois qui passe de -1,8% à -1,3% sur un mois.	
16/05/19	Publication des indicateurs Procos sur l'activité (-5,7%) et la fréquentation (-6,1%) dans le commerce de détail pour avril 2019.	
05/06/19		Goldman Sachs passe de vendre à neutre sur Wereldhave (target price relevé à 22€ soit +0,4€). Et de neutre à acheter pour Unibail (target price relevé à 161€ ,soit +13€). ↔
05/06/19		Article des Echos qui pointe la baisse du taux de fréquentation et de l'activité des centres commerciaux au global. Négatif pour le sentiment de marché.
05/06/19		Baisse des objectifs de cours de Morgan Stanley sur Klépierre et Unibail avec des objectifs de cours à 21€ et 110€. Soit respectivement -30% et -20% de baisse par rapport aux cours actuels.
06/06/19	Maintien de la politique accomodante de la BCE. Taux inchangés au moins jusqu'à la fin du S1 2020.	Maintien de la politique accommodante de la BCE : scénario de soutient des valeurs d'actifs actuelles renforcé pour les foncières de commerce.
14/06/19	Capital Market Day d'Unibail-Rodamco-WE. Déclare que le dividende sera au moins maintenu à 10,80 € dans les prochaines années. 🛟	Capital Market Day d'Unibail Rodamco WE. Réaffiche sa confiance dans le secteur du retail, dans son positionnement et sa stratégie.

Lancement du fonds OCC 21

Date	Rendement	Performance en capital
14/06/19	Publication de l'indice de fréquentation CNCC à +0,8% pour mai, une moyenne 12 mois qui passe de -1,3% à -1,1% sur un mois.	
21/06/19	Publication des indicateurs Procos sur l'activité (+2,1%) et la fréquentation (-0,1%) dans le commerce de détail en mai. Depuis le début de l'année, l'indicateur sur l'activité est à -0,6% vs -2,7% en 2018 et la fréquentation affiche une baisse de -1,2% vs -6,3% en 2018.	
22/06/19	Emission obligataire de 600 M€ à 11 ans avec un coupon de 0,625% pour Klépierre : démonstration de la visibilité et de la solidité du business modèle et hausse des cash flow par la baisse du coût de la dette. •	Emission obligataire de 600 M€ à 11 ans avec un coupon de 0,625% pour Klépierre : environnement de taux favorable pour les foncières de commerce. Sentiment de marché positif du coté obligataire.
26/06/19	Placement obligataire de 500 M€ sur 30 ans avec un coupon de 1,75% pour URW. démonstration de la visibilité et de la solidité du business modèle et hausse des cash flow par la baisse du coût de la ce.	Placement obligataire de 500 M€ sur 30 ans avec un coupon de 1,75% pour URW. Première fois qu'une REIT place une obligation en euros d'une maturité aussi longue. Le coupon est le plus bas jamais vu pour une émission en euros sur 30 ans. Sentiment de marché positif du coté obligataire.
03/07/19		Cession de la Tour Majunga finalisée pour 850 M€. Avancée du plan de cession fixé à 6Md€. 3,1Md€ ont déjà été cédés par Unibail.
11/07/19	Publication de l'indice de fréquentation CNCC à +2% pour juin, +1,9% sur le second trimestre, +0,2 sur le S1. L'indice de performance des enseignes ressort à +3,2% pour le mois de mai (croissance vs 2018).	
17/07/19	Publication des indicateurs Procos sur l'activité (+0,3%) et la fréquentation (+2%) dans le commerce de détail en juin. Depuis le début de l'année, l'indicateur sur l'activité est à -0,5% vs -2,3% en 2018 et la fréquentation affiche une baisse de -0,7% vs -6,5% en 2018.	
19/07/19		Résultats S1 2019 Wereldhave Belgium : stabilisation des valeurs d'actifs. Signal positif pour les foncières de centres commerciaux de la Zone Euro.
19/07/19		Placement obligataire de 750M£ sur 7 ans avec un coupon de 1,6% pour URW et UK. Sentiment de marché positif du coté obligataire.
23/07/19		Atrium : offre de rachat de la société par Gazit (actionnaire de référence), avec une prime de 18% par rapport au cours de bourse du 22/07, soit un multiple de cash flow 2019e à 13x et une décote de -21%.
25/07/19	Résultats S1 de Klépierre et Mercialys : performance opérationnelle et fondamentaux solides 🛟	Résultats S1 2019 Klépierre : baisse de -0,9% des valeurs d'actifs sur 6 mois.
26/07/19		Crédit Suisse passe de neutre à vendre sur Klépierre et Unibail.

Lancement du fonds OCC 21

Date	Rendement	Performance en capital
26/07/19	Résultats S1 2019 Wereldhave : performance opérationnelle et fondamentaux mitigés.	Résultats S1 2019 Wereldhave : baisse de -4% des valeurs d'actifs sur 6 mois. Baisse plus prononcée que ses pairs en Zone Euro.
26/07/19	Résultats S1 2019 de Carmila : performance opérationnelle et fondamentaux solides. 🛟	
26/07/19	Résultats S1 2019 Hammerson : mauvaise performance opérationnelle.	Résultats S1 2019 Hammerson : baisse conséquente des valeurs d'actifs (-9%) sur 6 mois.
29/07/19		Cession du centre Italie Deux par Hammerson à AXA IM RE pour 473M€ soit un taux de rendement initial de 4,1%.
29/07/19		Cession du centre Passage du Havre à AXA IM RE pour 2013€ soit un taux de rendement initial de 3,7%. •
31/07/19	Résultats S1 2019 d'Unibail : performance opérationnelle et fondamentaux solides en Zone Euro.	Résultats S1 2019 d'Unibail : baisse de -1,3% des valeurs d'actifs sur 6 mois, moins marquée que celle des foncières anglaises du fait de performances opérationnelles solides.
31/07/19	Résultats annuels 2019 Intu : mauvaise performance opérationnelle.	Résultats annuels 2019 Intu : baisse conséquente des valeurs d'actifs (-10%) sur 6 mois. Des publications des foncières UK qui alimentent le sentiment de marché négatif en Zone Euro.
30/08/19	Résultats S1 2019 de Eurocommercial : performance opérationnelle et fondamentaux solides.	Résultats S1 2019 de Eurocommercial : légère baisse des valeurs d'actifs sur l'année (en hausse sur les 6 derniers mois).
04/09/19		Fitch change de perspective sur Unibail, de stable à négatif, mais réitère sa Notation d'A
08/09/19	Publication de l'indice de fréquentation CNCC à +2,3% pour juillet, une moyenne 12 mois qui passe de -0,8% à -0,3% sur un mois.	
12/09/19	Annonce de la BCE de couper les taux de 10bp, qui favorise les opérations futures de M&A. Elle conduit à réduire le risque en capital des valeurs "value" = valeur plancher. La gestion value devient une gestion obligataire high yield.	
17/09/19		Mody's change de perspective sur Wereldhave, de stable à négatif, mais réitére sa notation de Baa2.
18/09/19	Publication des indicateurs Procos sur l'activité (+0,7% et +0,8%) et la fréquentation (+2%) dans le commerce de détail en Juillet et Août 2019. Depuis le début de l'année, l'indicateur est à -0,2% vs -2,5% en 2018.	
19/09/19	Publication de l'indice de fréquentation CNCC à +1,6% pour Août , soit +0,7% depuis le début de l'année.	

Lancement du fonds OCC 21

Date	Rendement	Performance en capital
26/09/19		S&P dégrade la perspective d'Unibail, Mercialys et Carmila de stable à négative tout en confirmant leurs notes respectives à A/A-1, BBB/A-2 et BBB/A-2.
26/09/19		S&P confirme la notation de BBB sur Altaréa Cogedim. 🛟
07/10/19	Publication de l'indice de fréquentation CNCC à -1,5% pour septembre (effet calendaire défavorable avec un samedi en moins vs N-1), soit une moyenne de +0,4% depuis le début de l'année. Concernant le niveau d'activté des centres, l'indice progresse de +0,7% sur les 8 premiers mois de l'année (vs N-1).	
08/10/19		Placement obligataire de 750M\$ sur 7 ans avec un coupon de 2,875% pour URW aux US vs un coût moyen de la dette pour Westfield de 3,5%. Traduction d'un sentiment de marché positif du coté obligataire.
11/10/19	Publication BNPRE T3 2019 sur les investissements commerces en France: stabilisation des taux de rendement initial "prime" à 4,75% pour les centres commerciaux français par rapport au S1 2019. En hausse de 55 points de base par rapport au T4 2018.	
16/10/19	Résultats 9M 2019 de Mercialys : performance opérationnelle solides.	
17/10/19	Publication des indicateurs Procos sur l'activité (-0,2%) dans le commerce de détail en septembre. Depuis le début de l'année, l'indicateur est à -0,2% vs -3,5% en 2018.	
21/10/19	Résultats 9M 2019 de Klépierre : performance opérationnelle solides.	
22/10/19		Unibail : placement obligataire de 750\$ sur 12 ans avec un coupon de 0,875%. Traduction d'un sentiment de marché positif du coté obligataire.
23/10/19	Résultats 9M 2019 de Carmila : performance opérationnelle solides.	
25/10/19	Résultats 9M 2019 de Wereldhave : maintien des guidances de résultats et de dividende.	
27/10/19	Publication de JLL sur les investissements en commerces en France au T3 : "Nous n'anticipons pas, pour l'heure, de variation de taux de rendement dans les trimestres à venir".	
28/10/19	Résultats 9M 2019 d'Unibail : performance opérationnelle solides. 🛟	
01/11/19	Résultats 3M 2019-20 d'Eurocommercial : performance opérationnelle et fondamentaux solides.	

Lancement du fonds OCC 21

Date	Rendement	Performance en capital
04/11/19		Changement de recommandation de Kempen qui passe à "vendre" sur Wereldhave, Eurocommerciale et Klépierre.
07/11/19	Résultats 9M 2019 d'Altaréa : performance opérationnelle solide.	
07/11/19	Publication de l'indice de fréquentation CNCC à +0,7% pour octobre, soit une moyenne de +0,4% depuis le début de l'année. Concernant le niveau d'activté des centres, l'indice progresse de +0,4% sur les 9 premiers mois de l'année (vs N-1).	
13/11/19	Résultats 9M 2019 de Deutsche Euroshop : performance opérationnelle en ligne avec la guidance 2019 communiquée.	Résultats 9M 2019 de Deutsche Euroshop : prudence affichée pour 2020, évoque un climat difficile pour le commerce.
15/11/19	Résultats 9M 2019 de Lar España : performance opérationnelle solides.	
20/11/19	Publication des indicateurs Procos sur l'activité (+2,2%) dans le commerce de détail en octobre. Depuis le début de l'année, l'activité est en progression de +0,1% par rapport à 2018.	
27/11/19		Changement de recommandation de HSBC qui passe à "vendre" sur Klépierre.
29/11/19	Inauguration de l'extension Créteil Soleil par Klépierre. Confirme la stratégie de recentrage sur les extensions, moins risquée et plus rentable.	
07/12/19	Publication de l'indice de fréquentation CNCC à +3,0% pour novembre, soit une moyenne de +0,7% depuis le début de l'année. Concernant le niveau d'activté des centres, l'indice progresse de +0,5% sur les 10 premiers mois de l'année (vs N-1).	
10/12/19		Changement de recommandation de Goldman Sachs qui passe à "vendre" sur Wereldhave.
10/12/19	Crainte quant à l'impact des mouvements sociaux sur la fréquentation des centres commerciaux en France (CNCC).	Crainte quant à l'impact des mouvements sociaux sur la fréquentation des centres commerciaux en France (CNCC).





FONCIÈRES COTÉES DE CENTRES COMMERCIAUX ZONE EURO



Comment souscrire au FIA OCC 21

- CONTRAT D'ASSURANCE VIE LUXEMBOURGEOIS
- COMPTES-TITRES
- NOMINATIF PUR

Caractéristiques du fonds

• Nature juridique : FIA, Fonds Professionnel à Vocation Générale

● Date de création: 27/12/2018

• Fréquence de valorisation : Hebdomadaire

• Catégorie Europerformance : Actions Immobilières et Foncières Zone Europe

VL de création :

Part IC - FR0013 385 812 – 10 000€

Part ID : FR0013 385 838 – 10 000€

Minimum de souscription initiale : 100 000€

Durée de placement recommandée : 5 ans

• Frais de gestion: 1,2% (I)

● Commission de souscription : 4% max

• Commissions de rachat et de mouvement : néant

● Commission de surperformance : 20% TTC de la performance nette supérieure à 7% pour les parts IC/ID

Dépositaire : CACEIS Bank

98

Le FIA OCC 21 est un fonds professionnel à vocation générale. Il n'est pas soumis aux mêmes règles que les fonds d'investissement à vocation générale (ouvert à des investisseurs non professionnels) et peut donc être plus risqué. Seules les personnes mentionnées à la rubrique "Souscripteurs concernés" du prospectus peuvent souscrire ou acquérir des parts du FIA OCC 21.





OCC 21

FONCIÈRES COTÉES DE CENTRES COMMERCIAUX ZONE EURO



Comment souscrire au FIA OCC 21

- CONTRAT D'ASSURANCE VIE LUXEMBOURGEOIS
- COMPTES-TITRES
- NOMINATIF PUR

• Caractéristiques du fonds

- Nature juridique : FIA, Fonds Professionnel à Vocation Générale
- Date de création : 27/12/2018
- Fréquence de valorisation : Hebdomadaire
- Catégorie Europerformance : Actions Immobilières et Foncières Zone Europe
- VL de création :

Part AC - FR 0013 385 846 - 1 000€ Part AD - FR 0013 385 853 - 1 000€

- Minimum de souscription initiale : 100 000€
- Durée de placement recommandée : 5 ans
- Frais de gestion : 2,2% (A)
- Commission de souscription : 4% max
- Commissions de rachat et de mouvement : néant
- Commission de surperformance : 20% TTC de la performance nette supérieure à 6% pour les parts AC/AD
- Dépositaire : CACEIS Bank

Le FIA OCC 21 est un fonds professionnel à vocation générale. Il n'est pas soumis aux mêmes règles que les fonds d'investissement à vocation générale (ouvert à des investisseurs non professionnels) et peut donc être plus risqué. Seules les personnes mentionnées à la rubrique "Souscripteurs concernés" du prospectus peuvent souscrire ou acquérir des parts du FIA OCC 21.



Avertissement

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Ce document ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé, ni une recommandation d'investissement. Les valeurs citées dans ce document ne constituent pas des recommandations d'achat ou de vente. Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant toute décision d'investissement.

Toute souscription doit se faire sur la base du prospectus actuellement en vigueur et des documents périodiques disponibles sur la base GECO de l'Autorité des Marchés Financiers, sur simple demande auprès de GESTION 21 ou sur son site internet (www.gestion21.fr).

Le traitement fiscal propre à l'investisseur de parts de ce fonds dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible d'être modifié.

Les parts de ce fonds n'ont pas été enregistrées et ne seront pas enregistrées en vertu de la loi US Securities Act of 1933 tel que modifié ou admises en vertu d'une quelconque loi des Etats Unis. En conséquence, elles ne peuvent être offertes ou vendues directement ou indirectement aux Etats-Unis (y compris dans ses territoires et possessions) ou pour le compte ou au bénéfice d'une "US person" ou à des US Investors au sens "FATCA".

Risque en capital

Le fonds est exposé à un risque de perte en capital.

Risque action

Les investisseurs supportent un risque action (volatilité) à hauteur minimum de 75%. La variation des cours des actions peut faire baisser la valeur liquidative du fonds. Les choix de gestion peuvent conduire à une exposition du fonds sur des sociétés de petites capitalisations. Ces entreprises, en raison de leurs caractéristiques spécifiques, peuvent présenter des risques pour les investisseurs. Cela peut faire baisser la valeur liquidative plus fortement et plus rapidement.

Risque lié à la gestion discrétionnaire

Le style de gestion discrétionnaire appliqué à ce fonds repose sur la sélection de valeurs. Il existe un risque que le fonds ne soient pas investis à tout moment sur les valeurs les plus performantes. La performance du fonds peut donc être inférieure à l'objectif de gestion.

Les informations contenues dans ce document sont inévitablement partielles et incomplètes et n'ont pas de valeur contractuelle. Elles sont également susceptibles d'évolution.



8 rue Volney, 75002 Paris

www.gestion21.fr

Linkedin



Dépositaire : Caceis Bank Commissaire aux comptes : Deloitte

Relations Investisseurs

Valérie Salomon Liévin - v.salomon@gestion21.fr - 01 84 79 90 24

Aymeric Pélissier - a.pelissier@gestion21.fr - 01 84 79 90 29

Eliesse Boudokhane - e.boudokhane@gestion21.fr - 01 84 79 90 32

IMMOBILIER 21 (AC) FR 00 10 54 18 21 IMMOBILIER 21 (AD) FR 00 10 54 18 39 IMMOBILIER 21 (IC) FR 00 10 54 07 16 IMMOBILIER 21 (ID) FR 00 10 54 18 54

OCC 21 (AC) FR 00 13 38 58 46 OCC 21 (AD) FR 00 13 38 58 53 OCC 21 (IC) FR 00 13 38 58 12 OCC 21 (ID) FR 00 13 38 58 38