

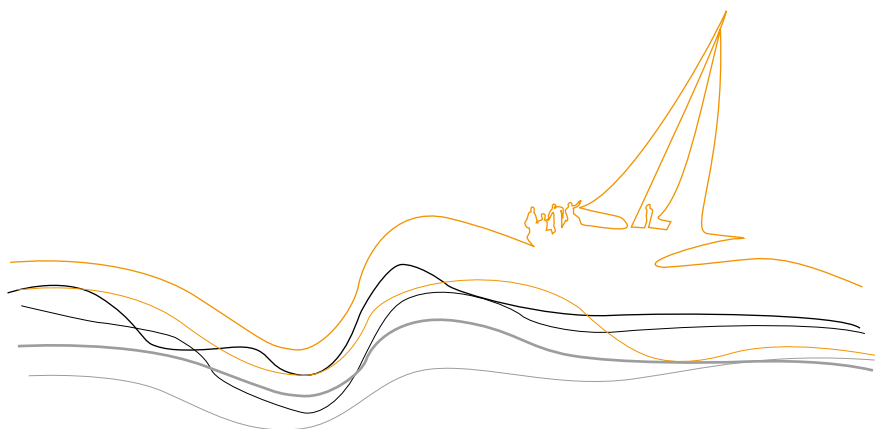


IMMOBILIER

Foncières Cofées Zone Euro

RAPPORT ANNUEL

2015



Q *ui suis-je ?*

- *Je suis un secteur qui a un potentiel de diversification structurelle.*
- *Je suis un secteur qui a une visibilité structurelle.*
- *Je suis un secteur qui a une faible volatilité économique structurelle.*
- *Je suis un secteur structurellement indexé sur l'inflation.*
- *Je suis un secteur qui a un historique de performance long terme très attractif, en relatif et en absolu.*
- *Je suis un secteur qui a un rendement élevé, en relatif et en absolu.*
- *Je suis un secteur qui a, progressivement depuis la crise, sécurisé son niveau de distribution en réduisant son niveau d'endettement et en ajustant le niveau de ses loyers au niveau des loyers de marchés lors des renégociations.*
- *Je suis un secteur qui n'est aujourd'hui ni dans la configuration de 1990 (excès de livraisons de m²), ni dans celle de 2007 (excès d'endettement).*
- *Je suis un secteur qui n'a pas encore pris en compte l'environnement de taux d'intérêt bas, en raison d'un retard des prix d'expertise par rapport aux prix observés sur le marché.*
- *Je suis un secteur qui offre, à côté de son rendement traditionnel, une option de revalorisation par rattrapage des valeurs d'expertise.*
- *Je suis un secteur avec une prime de risque historiquement élevée, qui offre une protection face à une hausse des taux, d'autant que cette dernière peut avoir une contrepartie croissance.*
- *Je suis un secteur qui, comme l'ensemble des secteurs, est sensible à la hausse des rentabilités exigées en raison de problématiques macroéconomiques, géopolitiques... mais qui offre des forces de rappel tant par son rendement que par ses valeurs d'actifs.*
- *Je suis un secteur que les fondateurs de GESTION 21 pratiquent depuis 20 ans en essayant de donner des repères utiles à sa compréhension.*

IMMOBILIER

L'ÉQUIPE

pages 4 et 5

MESSAGE DU GÉRANT

page 6

BILAN DE LA GESTION

page 7

POLITIQUE DE DISTRIBUTION

page 8

PREMIÈRE

PARTIE :

PERFORMANCE, *page 9*

1 - Performance de l'immobilier coté, *page 10*

2 - Performance 2015 d'IMMOBILIER 21, *page 12*

3 - Performance 5 ans d'IMMOBILIER 21, *page 14*

4 - Performance depuis la création d'IMMOBILIER 21, *page 15*

5 - Performance 18 ans de notre stratégie de gestion, *page 18*

DEUXIÈME

PARTIE :

BILAN ET PERSPECTIVES, *page 19*

1 - L'immobilier physique, *page 20*

2 - L'immobilier coté, *page 32*

TROISIÈME

PARTIE :

GESTION DU FONDS, *page 47*

1 - Relations investisseurs, *page 48*

2 - Portefeuille IMMOBILIER 21, *page 54*

Les comptes annuels sont disponibles sur demande

IMMOBILIER

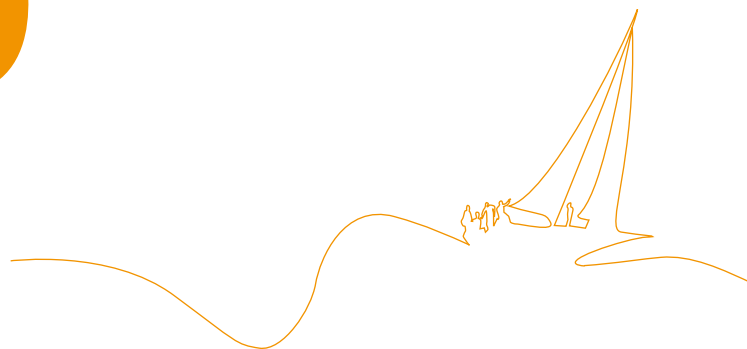


De gauche à droite : **Pierre Pougnet**, analyste-gérant, **Bénédicte De Quercize**, RCCI, **Romain Joudelat**, relations investisseurs, **Daniel Tondu**,



GESTION 21,
société de gestion indépendante,
a obtenu son agrément en 2007.
Le fonds **IMMOBILIER 21** a été
créé en 2007.

analyste-gérant, **Silvère Poitier**, analyste, **Valérie Salomon-Liévin**, relations investisseurs, **Laurent Gauville**, analyste-gérant **Maud Léon**, analyste.



BILAN DE L'ANNÉE 2015

- Le commerce demeure la première allocation du portefeuille à 41%.
- Augmentation du résidentiel allemand, 25% du portefeuille à fin 2015.
- Première exposition à l'Espagne, 7% du portefeuille à fin 2015.
- Renforcement des valeurs moyennes commerces et des grandes valeurs bureaux.
- Amélioration de la liquidité du portefeuille.
- Performance 5 ans de +55%, soit +9,2 % annualisée.
- Performance annuelle 2015 de +17,6%, soit une surperformance de +1,2%.
- Hausse des encours de +34 millions d'euros, soit 128 millions d'euros.
- Validation du scénario annoncé en 2014.

PERSPECTIVES 2016

- Maintien, voire renforcement, du commerce et du résidentiel allemand.
- Maintien, voire renforcement, de l'Espagne et de l'Italie.
- Un niveau de rendement très favorable au secteur.
- Une progression du prix des immeubles expertisés et des Actifs Nets Réévalués par alignement avec les prix constatés sur le marché physique.
- Un profil de risque sectoriel très attractif au regard du niveau de l'endettement, des loyers, des taux de vacance, du niveau de livraisons et de la valorisation.

Laurent Gauville

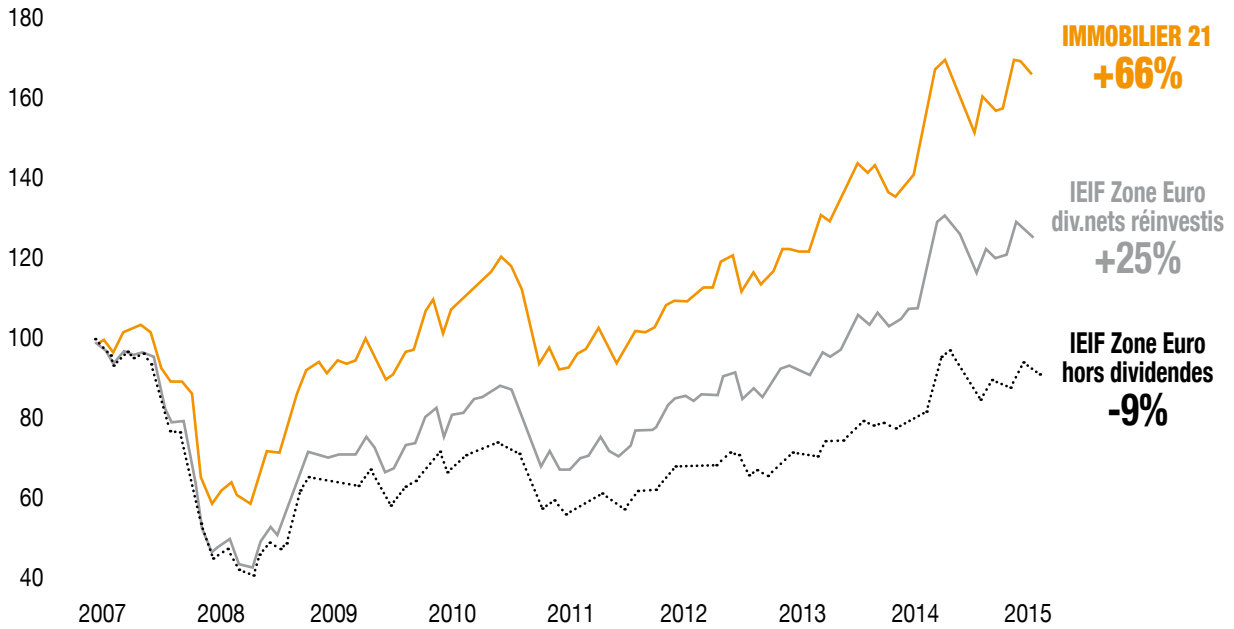
Janvier 2016

Données au 31/12/2015

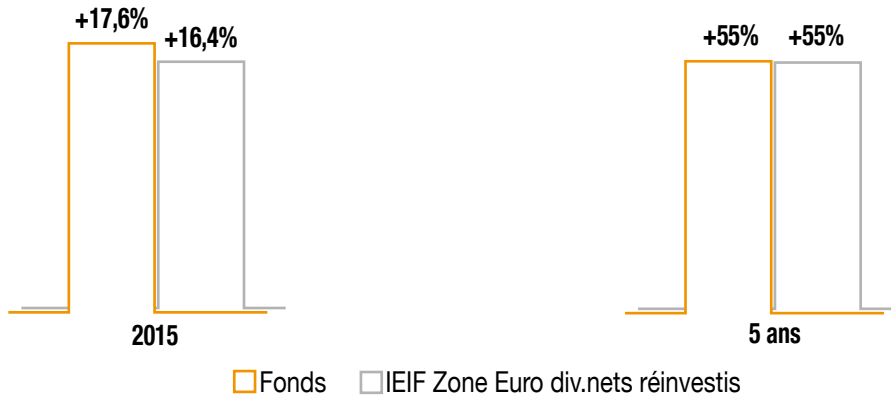
| | 2015 | 2016 | |
|----------------------------|------|------|---|
| Rendement | + | + | Elevé en relatif, proche de sa moyenne en absolu. |
| Indexation | = | = | Faible indexation. |
| Option de rattrapage | + | ++ | Le retard des experts s'est amplifié en 2015. |
| Profil de risque sectoriel | + | + | Baisse de l'endettement, niveau de livraisons faible. |
| Volatilité | - | -- | Interrogations sur la croissance et le pétrole. |
| Opinion globale | ++ | ++ | |

BILAN DE LA GESTION

HISTORIQUE DE PERFORMANCE DEPUIS LA CRÉATION PART IC



PERFORMANCE 2015 ET 5 ANS PART IC



RÉCOMPENSES



Sources : IEIF, Lipper, Pierre-Papier, GESTION 21
 Lipper Fund Awards 2011 et 2012 - part AC : prix du meilleur fonds 3 ans catégorie Fonds Actions du Secteur Immobilier Europe
 La méthodologie Lipper se fonde sur la régularité des performances ajustées du risque.
 Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures
 GESTION 21 a des relations commerciales avec Pierre-Papier

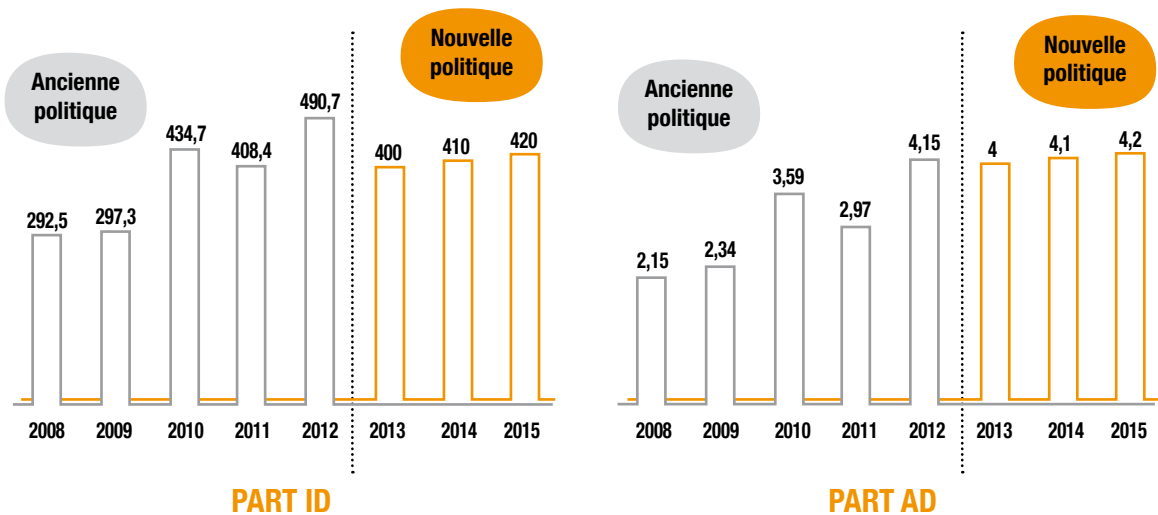
POLITIQUE DE DISTRIBUTION

REVENU DISTRIBUÉ AU TITRE DE L'EXERCICE 2015

| | |
|-------------------------------------|----------------------|
| Montant : | 420 € part ID |
| | 4,2 € part AD |
| Hausse du revenu distribué : | +2,4% |
| Date de détachement : | Mai 2016 |

Un rendement de 3,4% sur la base de la valeur liquidative de la part AD au 31/12/2015 (3,3% pour la part ID). Ce niveau de rendement est à mettre en parallèle avec la hausse de +18% d'IMMOBILIER 21 en 2015.

A partir de 2013, le fonds a retenu une nouvelle politique de distribution. Cette politique a pour objectif de distribuer tous les ans un revenu élevé et en progression régulière.



Source : GESTION 21

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

1 **PERFORMANCE DE L'IMMOBILIER COTÉ**, *page 10*

- Un secteur très performant à long terme, *page 10*
- Un secteur très performant en 2015, *page 10*
- Performance 2015 par pays, *page 11*
- Performance 2015 des dossiers endettés, *page 11*
- Performance 2015 selon la capitalisation, *page 11*

2 **PERFORMANCE 2015 D'IMMOBILIER 21**, *page 12*

- Performance et classement du fonds, *page 12*
- Performance relative du fonds, *page 13*

3 **PERFORMANCE 5 ANS D'IMMOBILIER 21**, *page 14*

- Performance et classement du fonds, *page 14*
- Focus sur la performance des foncières au Royaume-Uni, *page 14*

4 **PERFORMANCE DEPUIS LA CRÉATION D'IMMOBILIER 21**, *page 15*

- Historique de performance, *page 15*
- Récompenses et notations, *page 15*
- Fréquence de performance positive et de surperformance, *page 16*
- Max Drawdown et délai de recouvrement, *page 16*
- Répartition des fonds Immobilier Europe, *page 17*
- Couple Rendement / Risque des fonds Immobilier Europe, *page 17*

5 **PERFORMANCE 18 ANS DE NOTRE STRATÉGIE DE GESTION**, *page 18*

1 PERFORMANCE DE L'IMMOBILIER COTÉ

UN SECTEUR TRÈS PERFORMANT À LONG TERME

SUR 10 ANS
(2004-2014)

| | |
|-------------------------|-------------|
| Foncières cotées | +11% |
| Or | +11% |
| SCPI | +8% |
| Actions françaises | +6% |
| Sicav obligataires | +4% |
| Livret A | +2% |
| Sicav monétaires | +2% |
| Inflation | +1% |

SUR 20 ANS
(1994-2014)

| | |
|-------------------------|-------------|
| Foncières cotées | +12% |
| Actions françaises | +9% |
| Or | +5% |
| SCPI | +5% |
| Sicav obligataires | +5% |
| Livret A | +3% |
| Sicav monétaires | +3% |
| Inflation | +2% |

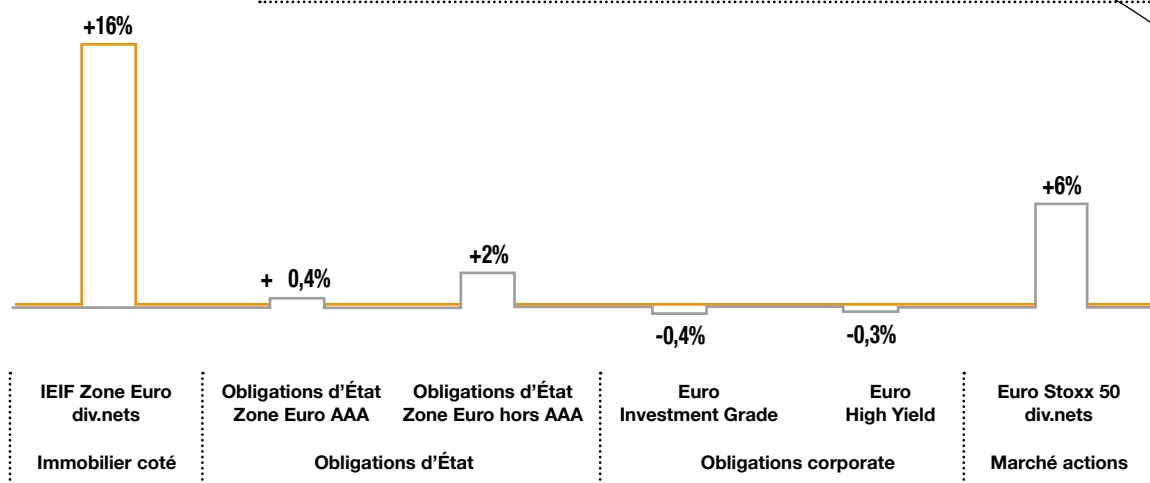
SUR 40 ANS
(1974-2014)

| | |
|-------------------------|-------------|
| Actions françaises | +15% |
| Foncières cotées | +13% |
| SCPI | +11% |
| Sicav obligataires | +7% |
| Livret A | +5% |
| Inflation | +4% |
| Or | +5% |
| Sicav monétaires | - |

Performances annualisées et données arrêtées au 31/12/2014

**Foncières cotées = meilleure classe d'actifs
quelle que soit la période**

UN SECTEUR TRÈS PERFORMANT EN 2015



Sources : EuroMTS, Euro Stoxx, IBOXX, 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

PERFORMANCE 2015 PAR PAYS (dividendes nets réinvestis)

| Pays | Performance |
|----------------|-------------|
| Espagne | +28% |
| Italie | +28% |
| Allemagne | +22% |
| Royaume-Uni | +18% |
| IEIF Europe | +18% |
| IEIF Zone Euro | +16% |
| France | +13% |
| Autriche | +12% |
| Belgique | +12% |
| Pays-Bas | +11% |
| Finlande | +7% |

**Une année
2015 favorable
à l'Europe du Sud
et à l'Allemagne**

PERFORMANCE 2015 DES DOSSIERS ENDETTÉS (performances hors dividendes)

| Sociétés | Performance | LTV* |
|-----------------------|-------------|------------|
| Argan | +8% | 69% |
| Tag Immobilien | +20% | 64% |
| Dic Asset | +26% | 59% |
| WDP | +30% | 57% |
| Technopolis | +1% | 55% |
| Affine | +8% | 53% |
| Sparkassen | +33% | 53% |
| Leasinvest | +2% | 52% |
| Conwert | +44% | 52% |
| VIB Vermögen | +20% | 52% |
| Deutsche Office | +26% | 51% |
| Beni Stabili | +20% | 51% |
| Sponda | +8% | 50% |
| Moyenne simple | +19% | 55% |
| Autres valeurs | +13% | 38% |

**Une année 2015
favorable aux dossiers
les plus endettés**

PERFORMANCE 2015 SELON LA CAPITALISATION (moyennes simples hors dividendes)

| | |
|--------------------------------------|-------------|
| Performance moyenne 2015 | +14% |
| Capitalisation > 2Md€ (15 foncières) | +18% |
| Capitalisation < 2Md€ (54 foncières) | +13% |

2Md€ correspond à la capitalisation moyenne 2015 du secteur.

**Une année 2015
favorable aux grandes
capitalisations**

*Loan To Value : endettement/valeur du patrimoine.

Sources : IEIF, GESTION 21

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

2

PERFORMANCE 2015 D'IMMOBILIER 21

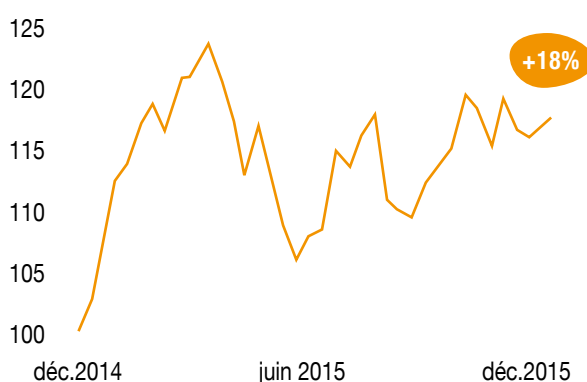
PERFORMANCE ET CLASSEMENT DU FONDS

| Performance | 2015 |
|-------------------------|--------|
| IMMOBILIER 21 (part IC) | +17,6% |
| IEIF ZE div.nets | +16,4% |
| Moyenne fonds Zone Euro | +16,7% |

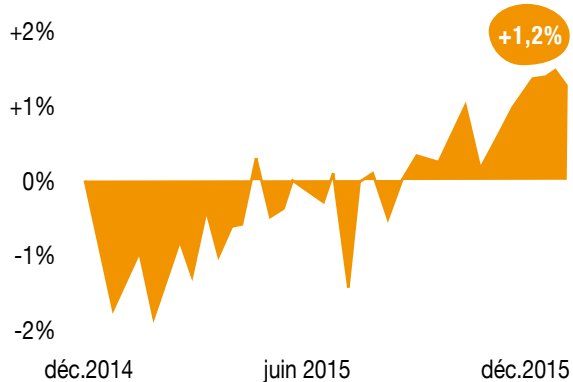
| Classement | IMMOBILIER 21 IC |
|-------------------|-------------------------------|
| Premier semestre | 9 ^{ème} sur 11 |
| Deuxième semestre | 4 ^{ème} sur 11 |
| Année 2015 | 5^{ème} sur 11 |

Classement des fonds Zone Euro
(chiffres retraités des multivaleurs de parts)

PERFORMANCE 2015



SURPERFORMANCE 2015



PERFORMANCE DES FONDS IMMOBILIERS ZONE EURO 2015

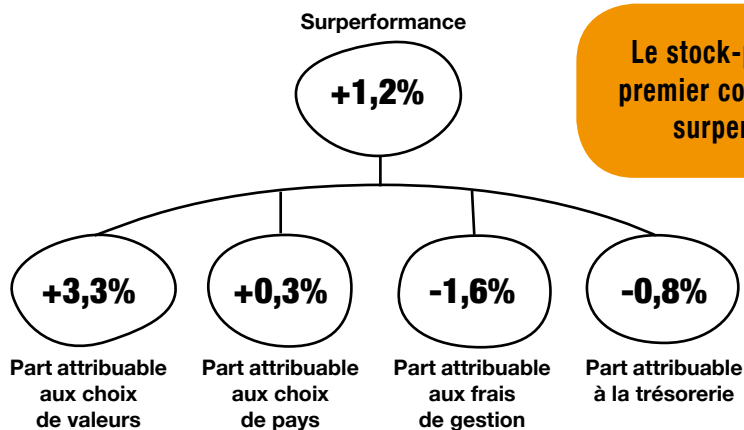
| | 2015 |
|---------------------------------|-------|
| Objectifs Actifs Réels | 21,4% |
| Oddo Immobilier | 19,3% |
| Allianz Foncier | 18,8% |
| Allianz Secteur Euro Immobilier | 18,2% |
| IMMOBILIER 21 | 17,6% |
| Allianz Finance Euro Immobilier | 17,5% |
| BMM Pierre Capitalisation | 16,2% |
| Aviva Valeurs Immobilières | 14,8% |
| CD Euro Immobilier | 13,5% |
| CNP Assur Pierre | 13,4% |
| Foncier Investissement | 13,1% |
| Ecartype | 2,6% |
| Max | 21,4% |
| Min | 13,1% |



Rappel 2014

4,3%
26,2%
10%

PERFORMANCE RELATIVE DU FONDS
DÉCOMPOSITION DE LA SURPERFORMANCE



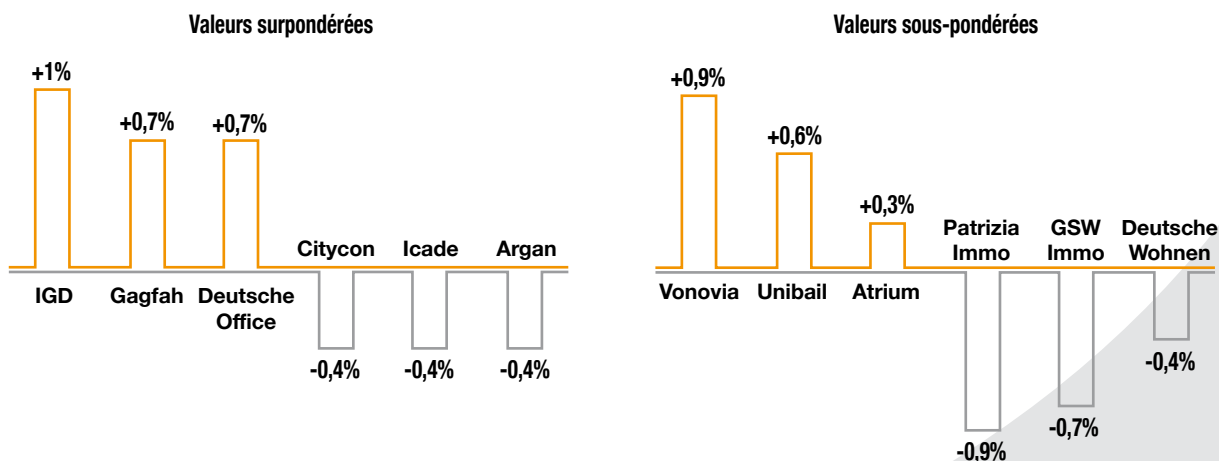
Le stock-picking est le premier contributeur à la surperformance

RÉPARTITION PAR PAYS

| Pays | Surperformance 2015 | Pondération* IMMOBILIER 21 | Pondération* IEIF Zone Euro | Performance pays |
|-----------|---------------------|----------------------------|-----------------------------|------------------|
| Italie | +1% | 9% | 2% | +28% |
| Belgique | +0,3% | 0% | 6% | +12% |
| Autriche | +0,2% | 2% | 7% | +12% |
| Grèce | +0,1% | 0% | 1% | +1% |
| Pays-Bas | -0,1% | 8% | 4% | +11% |
| France | -0,1% | 52% | 47% | +13% |
| Irlande | -0,1% | 0% | 1% | +27% |
| Espagne | -0,2% | 3% | 4% | +28% |
| Allemagne | -0,3% | 18% | 25% | +22% |
| Finlande | -0,4% | 5% | 3% | +7% |

*Pondérations moyennes en 2015

PRINCIPAUX CONTRIBUTEURS

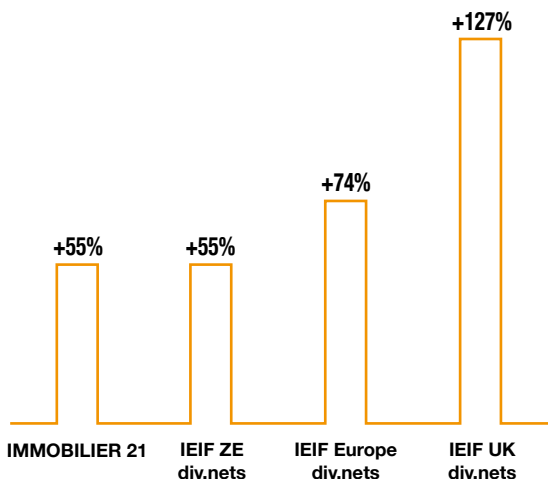


Sources : IEIF, GESTION 21
 Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

3

PERFORMANCE 5 ANS D'IMMOBILIER 21

PERFORMANCE ET CLASSEMENT DU FONDS PART IC



Classement 5 ans d'IMMOBILIER 21

5^{ème} sur 11 Zone Euro

18^{ème} sur 29 Europe

Performance
moyenne des
fonds Immobilier
Zone Euro
+54%

Performance
moyenne des
fonds Immobilier
Europe
+60%

**Une performance d'IMMOBILIER 21 en ligne avec son indice de référence.
Un classement pénalisé par la performance élevée des foncières au Royaume-Uni.**

FOCUS SUR LA PERFORMANCE DES FONCIÈRES AU ROYAUME-UNI

| | IEIF Zone Euro div.nets | IEIF UK div.nets | Ecart |
|------|----------------------------|---------------------|-------|
| 2006 | +63% | +49% | +14% |
| 2007 | -30% | -43% | +13% |
| 2008 | -51% | -59% | +9% |
| 2009 | +47% | +23% | +24% |
| 2010 | +14% | +13% | +1% |
| 2011 | -17% | -8% | -9% |
| 2012 | +28% | +32% | -4% |
| 2013 | +7% | +20% | -13% |
| 2014 | +18% | +32% | -14% |
| 2015 | +16% | +18% | -2% |

Au cours des dernières années, la politique monétaire expansionniste et le redémarrage de la croissance économique ont permis la hausse des prix des valeurs d'actifs des foncières du Royaume-Uni.

Cette situation s'est traduite par la surperformance du Royaume-Uni, qui affiche aujourd'hui une prime de risque en ligne avec sa moyenne long terme.

Le scénario de hausse des valeurs d'actifs est un des principaux catalyseurs pour les foncières de la Zone Euro en 2016. Ces dernières bénéficient d'une prime de risque historiquement élevée, qui devrait progressivement se résorber par la hausse des cours de bourse.

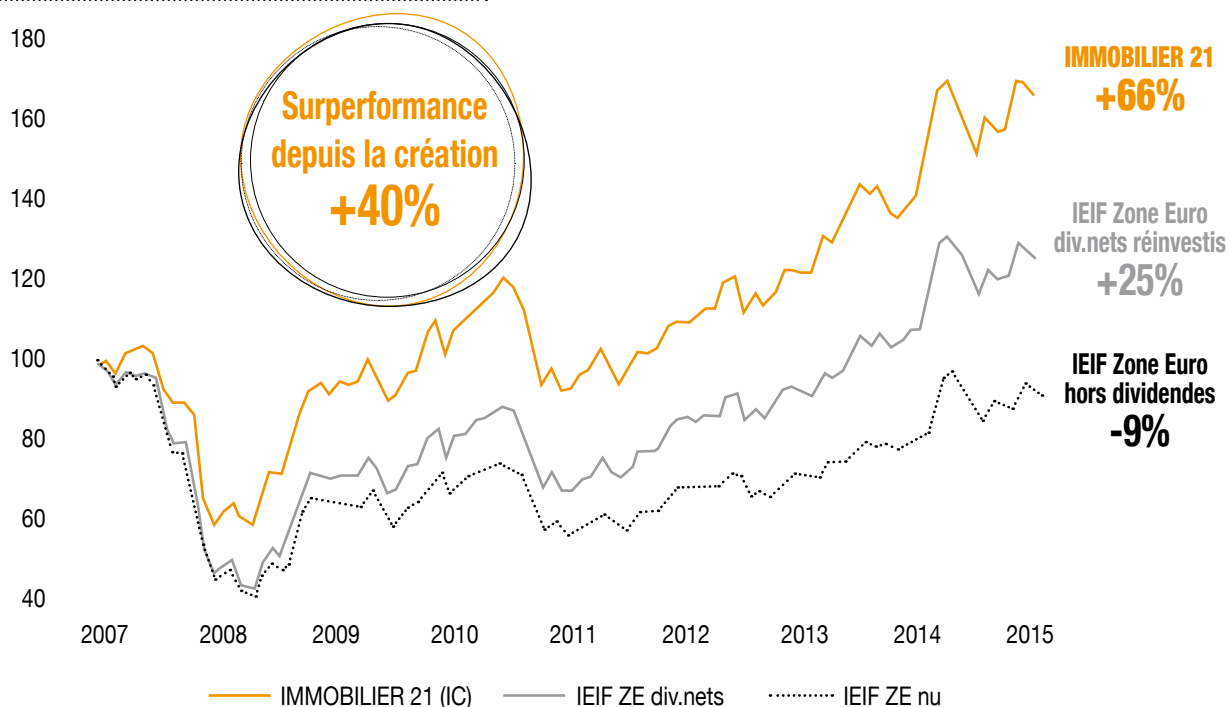
**La surperformance des foncières du Royaume-Uni nous semble donc être arrivée à son terme.
Des bureaux d'analystes partagent cette opinion : Exane et Société Générale ont publié en janvier 2016 des études privilégiant les foncières continentales pour 2016.**

Sources : Europerformance, IEIF, GESTION 21
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures
Les classements sont susceptibles d'évoluer dans le temps

4

PERFORMANCE DEPUIS LA CRÉATION D'IMMOBILIER 21 LE 27/11/2007

HISTORIQUE DE PERFORMANCE PART IC



| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|--------------|
| IMMOBILIER 21 IC | -38% | +53% | +14% | -14% | +18% | +12% | +16% | +18% |
| IEIF ZE div.nets | -51% | +47% | +14% | -17% | +28% | +7% | +18% | +16% |
| Surperformance | +12,5% | +6,6% | -0,6% | +3,5% | -9,9% | +5% | -2% | +1,2% |

RÉCOMPENSES D'IMMOBILIER 21



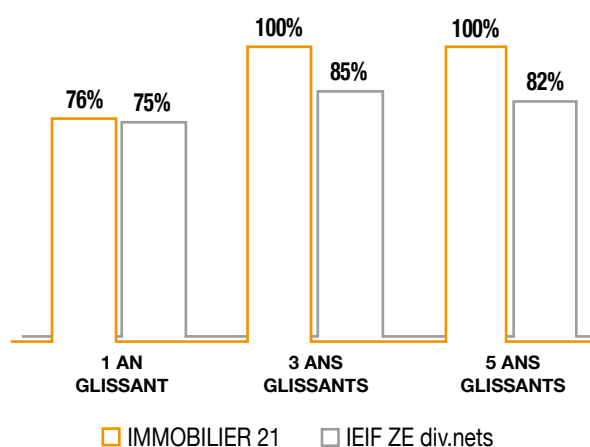
NOTATIONS D'IMMOBILIER 21 (PART IC) AU 31/12/2015



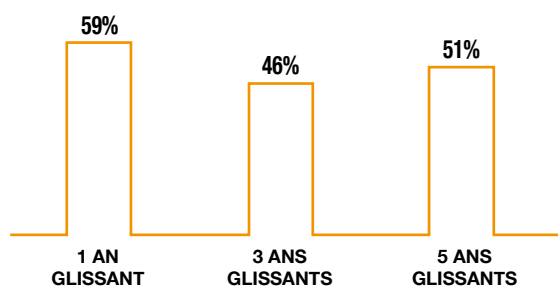
Sources : IEIF, Lipper, Morningstar, Pierre-Papier, Quantalys, GESTION 21
Lipper Fund Awards 2011 et 2012 - part AC : prix du meilleur fonds 3 ans catégorie Fonds Actions du Secteur Immobilier Europe.
La méthodologie Lipper se fonde sur la régularité des performances ajustées du risque
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures
GESTION 21 a des relations commerciales avec Pierre-Papier et Morningstar

FRÉQUENCE DE PERFORMANCE POSITIVE

Depuis la création du fonds en 2007 et quelle que soit la date d'investissement, une souscription à IMMOBILIER 21 pour une durée de cinq ans a présenté une fréquence de gain de 100% (772 fois sur 772 observations).



FRÉQUENCE DE SURPERFORMANCE



Depuis la création du fonds en 2007 et quelle que soit la date d'investissement, une souscription à IMMOBILIER 21 pour une durée de cinq ans a présenté une fréquence de surperformance de 51% (397 fois sur 772 observations).

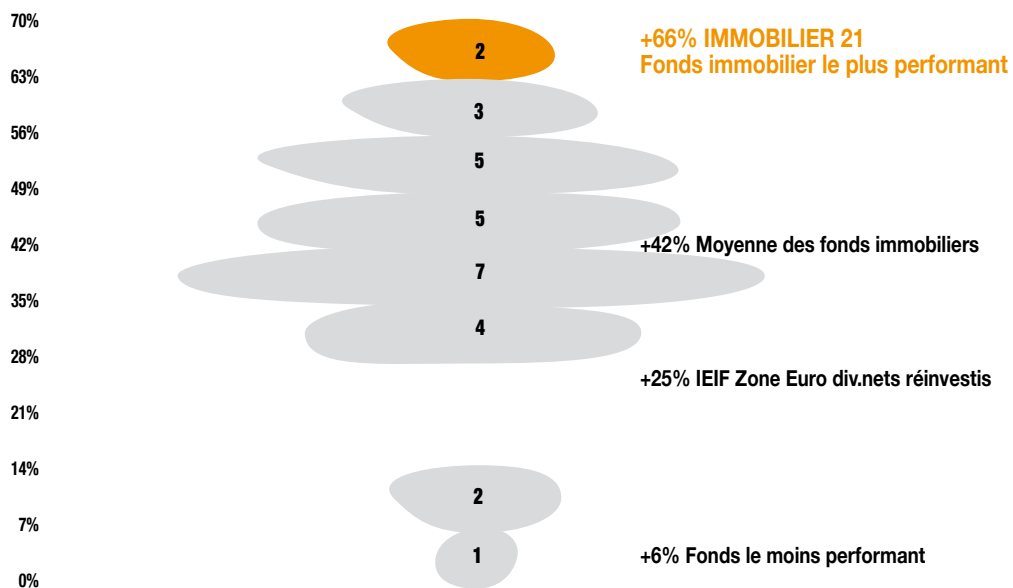
MAX DRAWDOWN ET DÉLAI DE RECouvreMENT*

| Max Drawdown au 31/12/2015 | IMMOBILIER 21 part IC | Du | Au | Délai de recouvrement |
|----------------------------|-----------------------|------------|------------|-----------------------|
| Depuis la création | -50% | 14/05/2008 | 09/03/2009 | 385 jours |
| Sur 5 ans | -30% | 31/05/2011 | 24/11/2011 | 363 jours |
| Sur 3 ans | -14% | 14/04/2015 | 19/06/2015 | NA |
| Sur 1 an | -14% | 14/04/2015 | 19/06/2015 | NA |

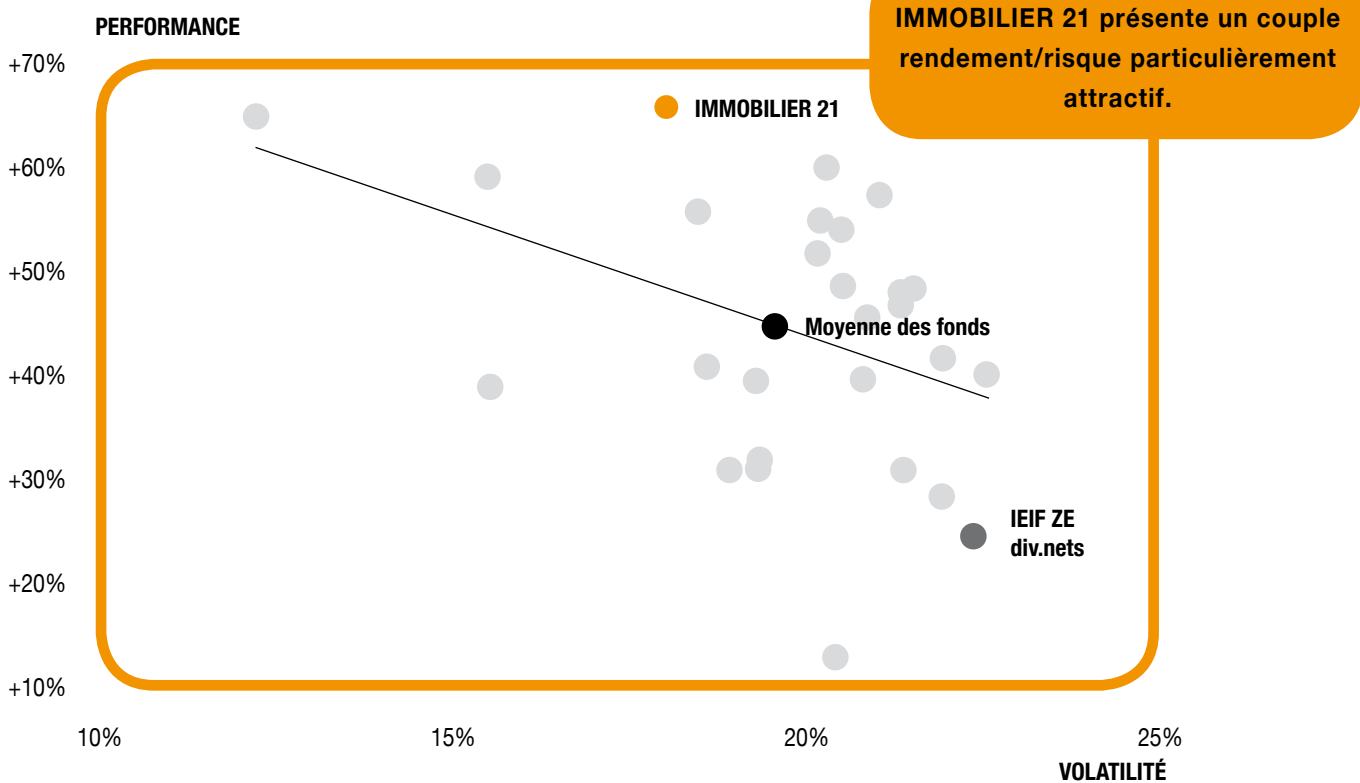
*Le délai de recouvrement est calculé en jours de cotation.

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

RÉPARTITION DES FONDS IMMOBILIERS EUROPE DEPUIS LA CRÉATION D'IMMOBILIER 21



COUPLE RENDEMENT / RISQUE DES FONDS IMMOBILIER EUROPE DEPUIS LA CRÉATION D'IMMOBILIER 21

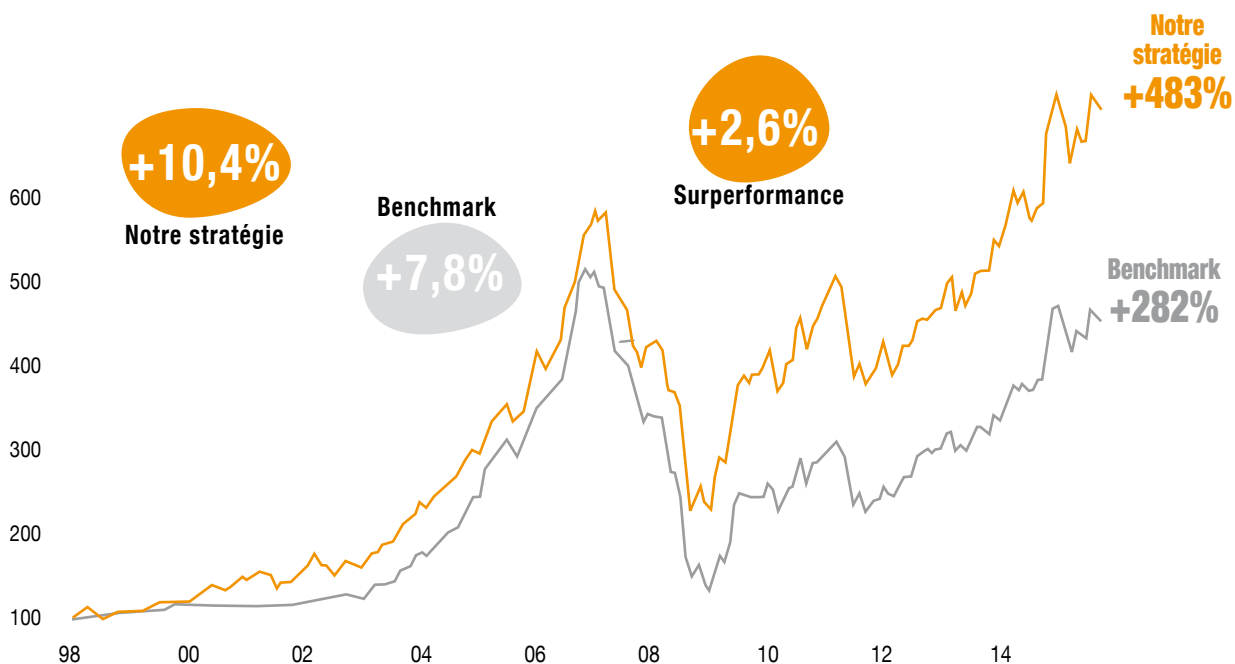


Sources : IEIF, Morningstar, GESTION 21
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

5

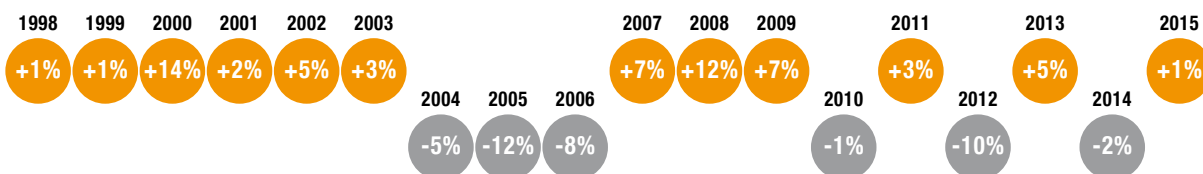
PERFORMANCE 18 ANS DE NOTRE STRATÉGIE DE GESTION

PERFORMANCE 18 ANS ANNUALISÉE



Surperformance depuis 1998 : +201%

12 ANNÉES SUR 18 DE SURPERFORMANCE



6 ANNÉES SUR 18 DE SOUS-PERFORMANCE

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

- **Période 1 (111 mois)** : La performance du fonds "Compagnie Immobilière Acofi" de mars 1998 à juin 2007 période durant laquelle Laurent Gauville en était le gérant
- **Période 2 (5 mois)** : La performance de l'IEIF ZE dividendes 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 (97 mois)** : La performance du fonds « IMMOBILIER 21 » du 27/11/2007 au 31/12/2015

Sources : IEIF, GESTION 21

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

1 **L'IMMOBILIER PHYSIQUE**, *page 20*

- Introduction : quelques repères sur l'immobilier, *page 20*
- Volumes d'investissement en immobilier d'entreprise, *page 22*
- Taux de capitalisation en immobilier d'entreprise, *page 23*
- Focus sur le marché des bureaux, *page 24*
- Focus sur le marché des centres commerciaux, *page 29*

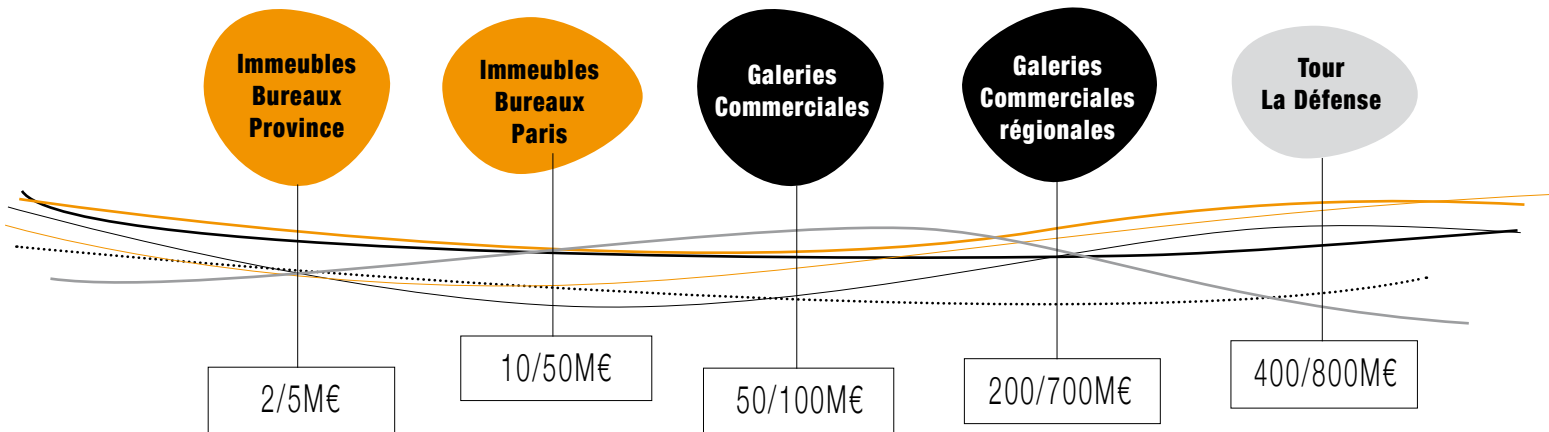
2 **L'IMMOBILIER COTÉ**, *page 32*

- Introduction : Présentation de l'immobilier coté, *page 32*
- Valorisation de l'immobilier coté, *page 34*
- Un environnement avec une indexation limitée, *page 35*
- Des frais financiers toujours favorables, *page 35*
- Un retard significatif des valeurs d'expertise, *page 37*
- Objectif de performance de l'immobilier coté, *page 40*
- Présentation des foncières espagnoles, *page 41*
- Présentation des foncières en résidentiel allemand, *page 42*
- Présentation des foncières américaines (REITS), *page 44*

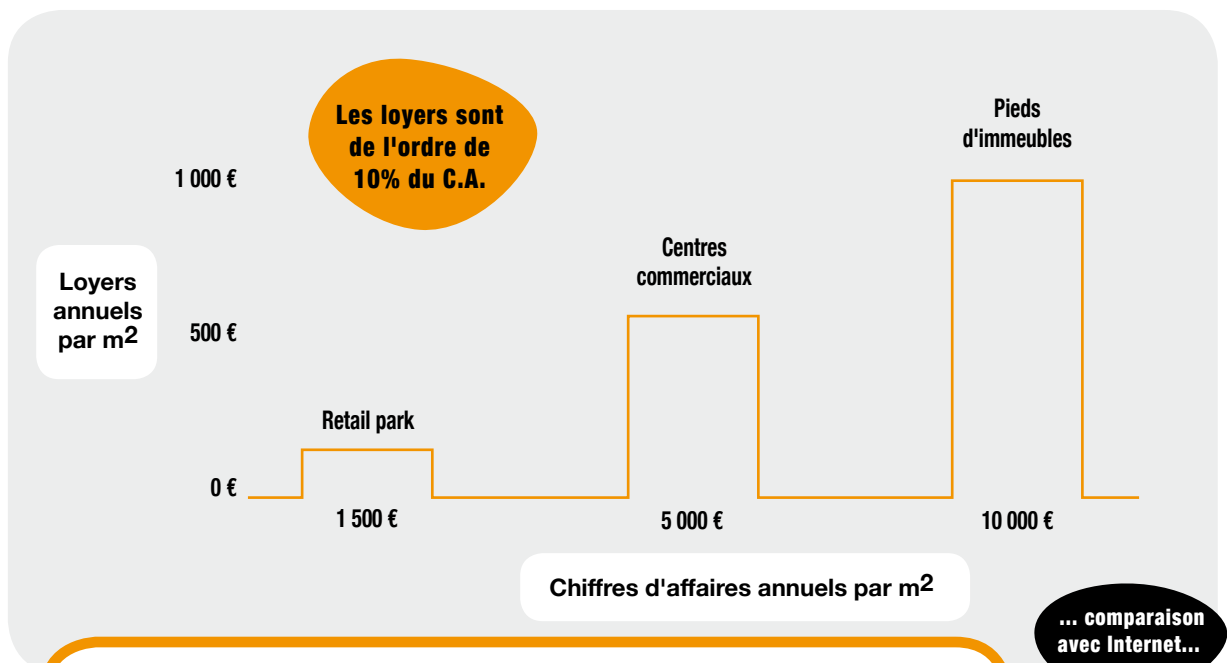
1 L'IMMOBILIER PHYSIQUE

INTRODUCTION : QUELQUES REPÈRES SUR L'IMMOBILIER

MONTANTS UNITAIRES PAR TYPOLOGIE D'INVESTISSEMENT

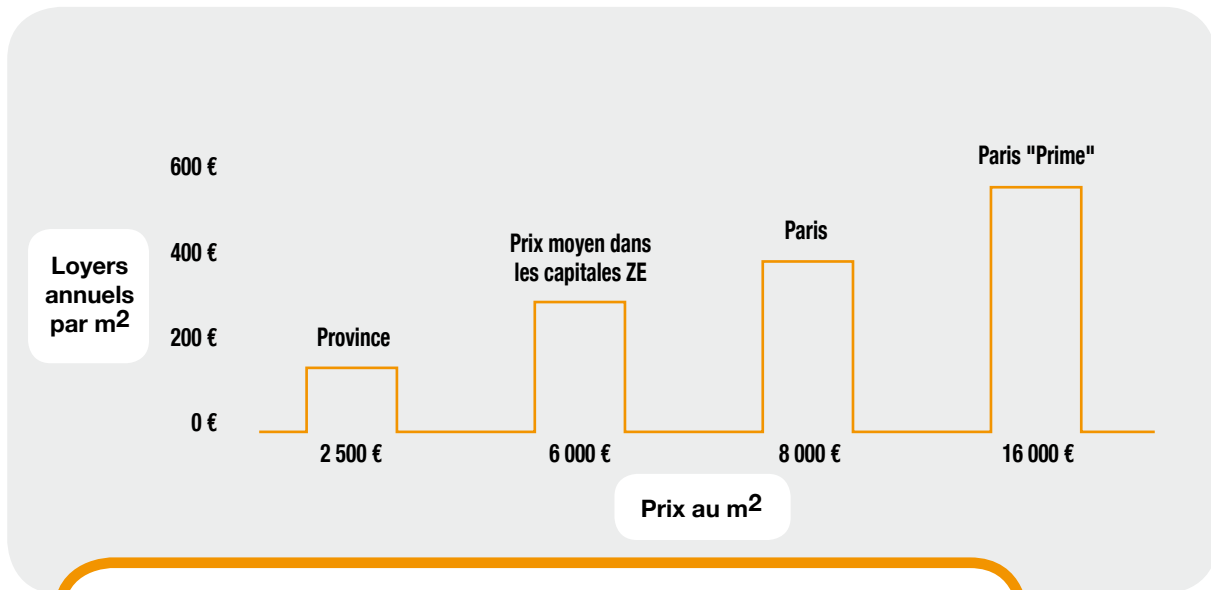


L'ÉQUATION TRADITIONNELLE DE L'IMPLANTATION COMMERCIALE



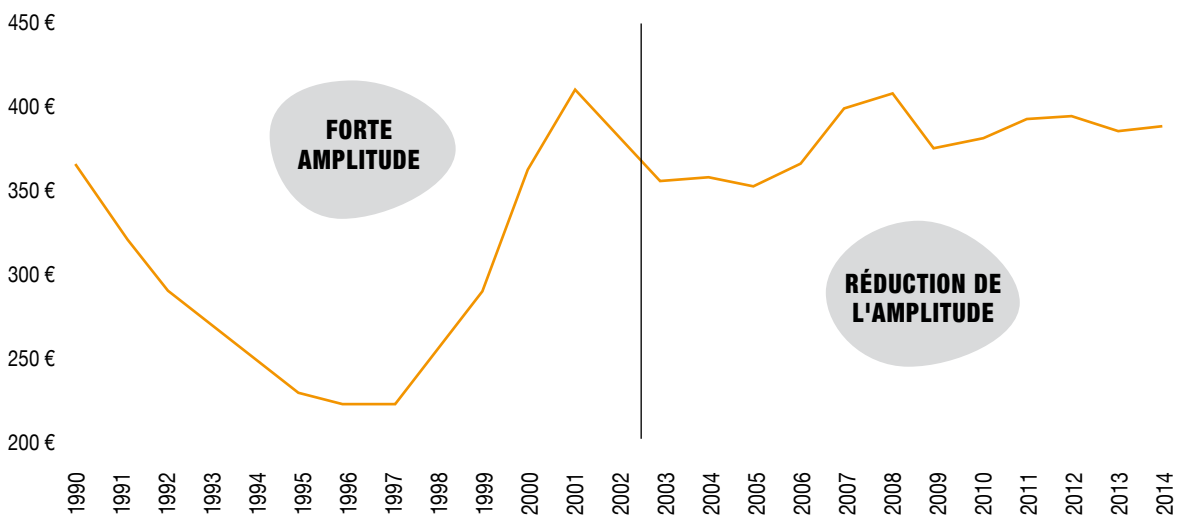
Equation traditionnelle du commerce
CA/m² => Loyers/m² => Format de vente

HIÉRARCHIE DES PRIX MOYENS DE BUREAUX EN ZONE EURO



La hiérarchie en prix et en loyers coïncide avec la taille des parcs immobiliers

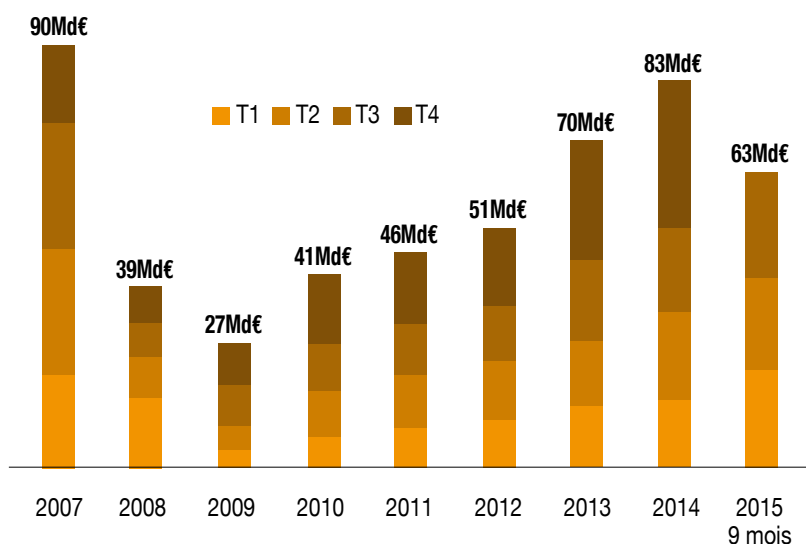
HISTORIQUE DES LOYERS BUREAUX EN ILE-DE-FRANCE



Réduction de l'amplitude des loyers par une meilleure gestion des livraisons de m²

Sources : CBRE, GESTION 21

VOLUMES D'INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER D'ENTREPRISE DANS LES 14 PRINCIPAUX MARCHÉS D'EUROPE



Des volumes d'investissement record depuis 2007...

| (en Md€) | 2014 9M | 2015 9M | Variation |
|--------------|-----------|-----------|-------------|
| Bureaux | 37 | 45 | +20% |
| Commerces | 5,1 | 8,2 | +62% |
| Autres | 9,3 | 10,4 | +12% |
| Total | 52 | 63 | +23% |

... qui bénéficie à l'ensemble des actifs

| (en Md€) | 2014 9M | 2015 9M | Variation |
|----------------|-----------|-----------|-------------|
| Milan | 0,8 | 2,8 | +251% |
| Lisbonne | 0,2 | 0,4 | +142% |
| Madrid | 1,9 | 4,5 | +140% |
| Francfort | 2,4 | 4,4 | +83% |
| Berlin | 2,7 | 4,7 | +75% |
| Luxembourg | 0,5 | 0,8 | +50% |
| Hambourg | 2,5 | 3,3 | +31% |
| Munich | 3,5 | 4,3 | +23% |
| Central Paris | 11,8 | 12,7 | +8% |
| Central London | 18,9 | 20,1 | +6% |
| Bruxelles | 1,2 | 1,2 | +1% |
| Amsterdam | 1,3 | 1,3 | -4% |
| Vienne | 1,4 | 1,2 | -13% |
| Dublin | 2,6 | 1,8 | -32% |
| Total | 52 | 63 | +23% |

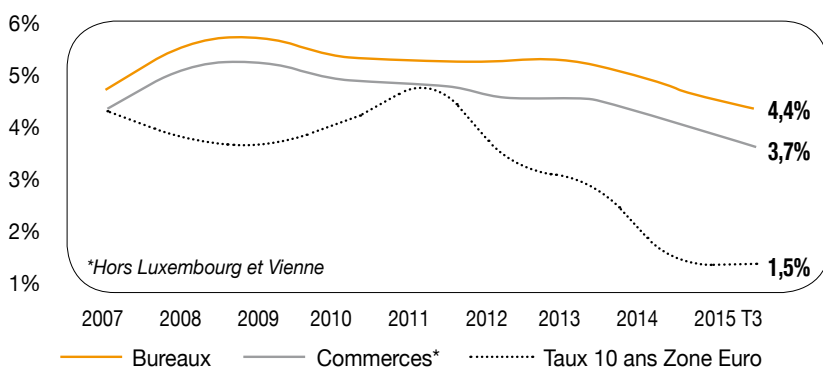
... en particulier aux villes allemandes et à Madrid et Milan

TAUX DE CAPITALISATION EN IMMOBILIER D'ENTREPRISE DANS LES 14 PRINCIPAUX MARCHÉS D'EUROPE

| Bureaux | 2014 T3 | 2015 T3 | Variation |
|----------------|-----------|-------------|--------------|
| Madrid | 5,6% | 4,5% | -110bp |
| Lisbonne | 7% | 6% | -100bp |
| Bruxelles | 5% | 4,2% | -80bp |
| Dublin | 5% | 4,3% | -75bp |
| Milan | 5,6% | 5% | -60bp |
| Central Paris | 4% | 3,5% | -50bp |
| Berlin | 4,6% | 4,1% | -50bp |
| Amsterdam | 5,6% | 5,1% | -45bp |
| Munich | 4,3% | 3,9% | -45bp |
| Francfort | 4,6% | 4,3% | -30bp |
| Central London | 3,5% | 3,3% | -25bp |
| Hambourg | 4,5% | 4,3% | -25bp |
| Vienne | 4,8% | 4,6% | -20bp |
| Luxembourg | 5,4% | 5,4% | - |
| Moyenne | 5% | 4,4% | -51bp |

| Commerces | 2014 T3 | 2015 T3 | Variation |
|----------------|-------------|-------------|--------------|
| Lisbonne | 6,8% | 5% | -175bp |
| Dublin | 4,8% | 3,5% | -125bp |
| Amsterdam | 4,6% | 3,6% | -100bp |
| Madrid | 5,4% | 4,5% | -90bp |
| Berlin | 4,4% | 3,7% | -65bp |
| Central Paris | 3,8% | 3,3% | -50bp |
| Francfort | 4,2% | 3,8% | -40bp |
| Bruxelles | 4,2% | 3,8% | -40bp |
| Central London | 2,3% | 1,9% | -35bp |
| Hambourg | 4,1% | 3,8% | -35bp |
| Munich | 3,8% | 3,4% | -35bp |
| Milan | 4,3% | 4,3% | - |
| Vienne | ND | ND | ND |
| Luxembourg | ND | ND | ND |
| Moyenne | 4,4% | 3,7% | -66bp |

La hausse des volumes d'investissement conduit à une hausse des valeurs d'actifs sur le marché physique d'au moins +10%

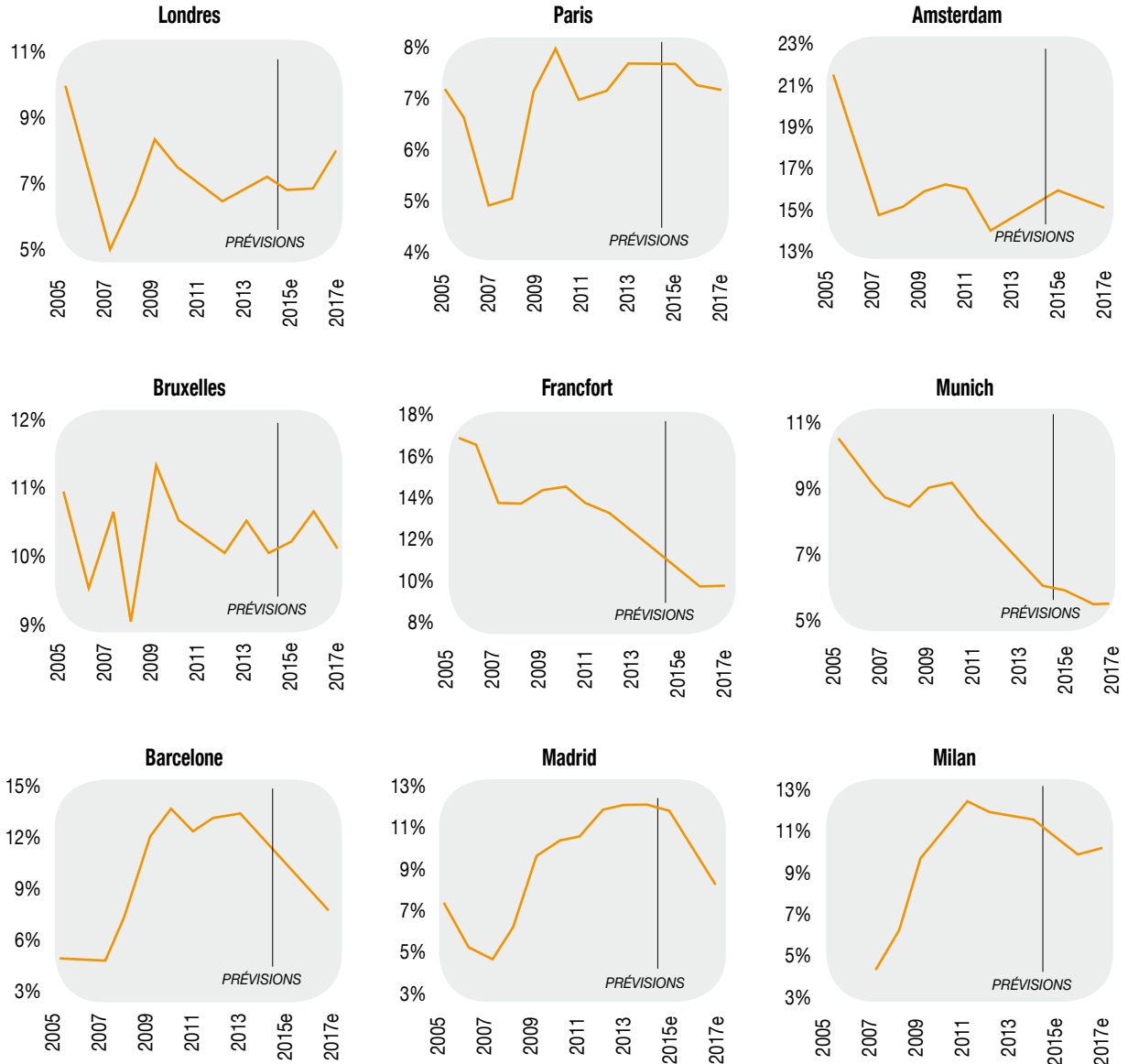


Un écart historiquement élevé avec les taux 10 ans

Sources : BNP Real Estate, GESTION 21

FOCUS SUR LE MARCHÉ DES BUREAUX

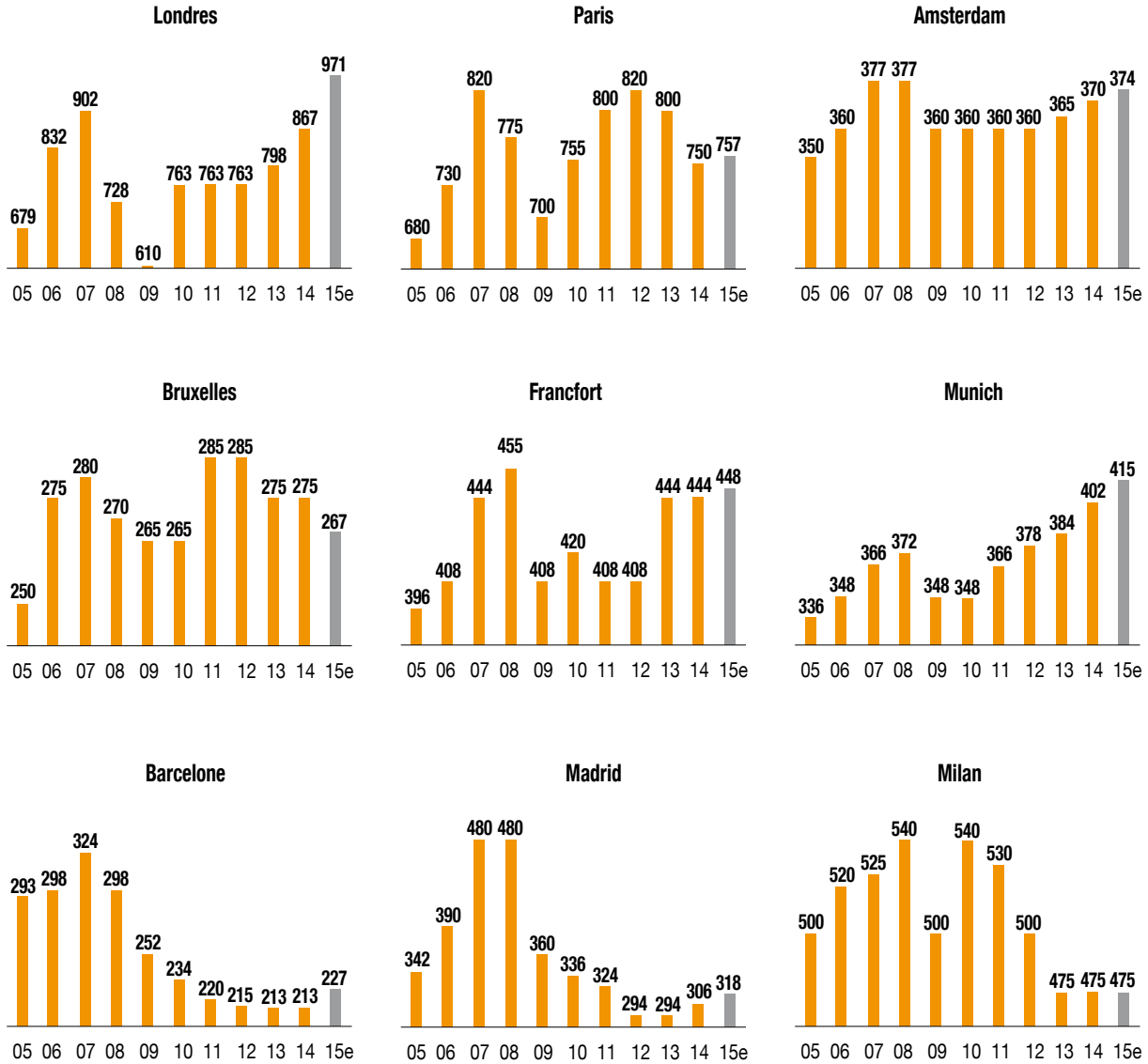
TAUX DE VACANCE DES BUREAUX



- Des taux de vacance globalement supérieurs à 7%, qui ne permettent pas d'envisager une reprise forte des loyers...
-mais une amélioration, hors Londres, de la vacance à horizon 2017

Une situation pour le marché des bureaux en amélioration favorable aux restructurations d'actifs

LOYERS DES BUREAUX (€ / M² / AN)



- Des disparités importantes au niveau du cycle et des loyers
- Des opportunités sur le marché espagnol et italien avec des loyers encore en bas de cycle

Des disparités favorables à une gestion de spécialistes

MARCHÉ DES BUREAUX ÎLE-DE-FRANCE

Historique des taux de vacance en Île-de-France

| Marchés | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | S1 2015 |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Paris Centre Ouest | 5,6% | 4,9% | 5,2% | 5,8% | 5,6% | 5,3% |
| Paris Sud | 5,9% | 4,2% | 3,6% | 3,5% | 3,9% | 3,6% |
| Paris Nord Est | 3,4% | 3,3% | 3,5% | 3,9% | 4,1% | 5,4% |
| Moyenne Paris | 5,3% | 4,4% | 4,4% | 4,8% | 4,8% | 4,8% |
| La Défense | 6% | 7% | 6,6% | 12,2% | 12,1% | 11,8% |
| Croissant Ouest | 9,9% | 10,4% | 10,8% | 12,5% | 11,8% | 12,3% |
| Première périphérie Nord | 9,1% | 11,7% | 10,5% | 10,3% | 9,4% | 8,1% |
| Première périphérie Est | 8,4% | 7,9% | 7,6% | 6,4% | 7,6% | 6,5% |
| Première périphérie Sud | 8,6% | 7,3% | 7,8% | 8,9% | 9,4% | 9,6% |
| Deuxième Couronne | 6,3% | 6% | 5,6% | 5,3% | 5,4% | 5,8% |
| Total Ile-de-France | 6,8% | 6,6% | 6,5% | 7% | 7% | 7,2% |

Des tensions dans Paris centre

Un marché globalement stable depuis 5 ans

Historique des taux de vacance des foncières de bureaux

| Sociétés | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | S1 2015 |
|----------------------|-------|------|------|-------|-------|---------|
| Foncière des Régions | 5,7% | 4% | 4,3% | 4,2% | 3,2% | 3,7% |
| SFL | 12% | 8% | 6% | 21% | 15% | - |
| Terreïs | 1,4% | 7,9% | 6,9% | 4,5% | 4,7% | 6,9% |
| Gécina | 4,7% | 5,7% | 9,1% | 6,4% | 4,7% | 4,7% |
| Icade | 11,3% | 6,6% | 7,4% | 13,8% | 18,3% | 14,9% |
| Tour Eiffel | - | 5,5% | 4,1% | 2,2% | 9,1% | 8,5% |
| Foncière de Paris | - | - | - | 6,7% | 4,9% | 3% |

Des disparités favorables aux choix de valeurs

Maturité des baux des foncières de bureaux

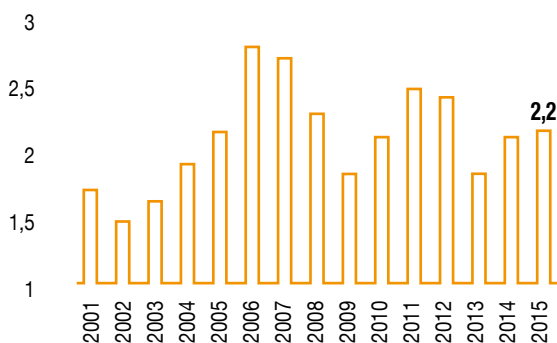
| Sociétés | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | S1 2015 |
|-----------------------|------|------|------|------|------|---------|
| Foncières des Régions | 4,8 | 5,7 | 5,7 | 5,3 | 5,7 | 5,4 |
| SFL | 3,3 | 4,2 | 4,5 | 4,1 | 4,6 | 5,4 |
| Terreïs | - | - | - | - | - | - |
| Gécina | - | 3,6 | 3,5 | 3,8 | 3,5 | 4,7 |
| Icade | 5,2 | 4,9 | 5 | 3,8 | 3,7 | 4,3 |
| Tour Eiffel | - | - | - | 2,8 | 3,6 | 4,3 |
| Foncière de Paris | - | - | - | 5 | 4,2 | - |

20 grands projets de mise en chantier en Ile-de-France

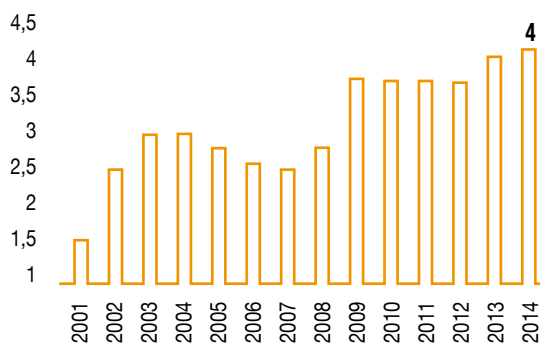
| Nom | Ville | Surface (m ²) | Livraison |
|------------------------|----------------------|---------------------------|-----------|
| Arc Ouest | Paris 15 | 14 000 | 1T 2016 |
| Grenelle | Paris 15 | 14 000 | 1T 2016 |
| White | Montrouge | 22 000 | 2T 2016 |
| Résonnance | Bagneux | 15 000 | 3T 2016 |
| Connect | Vélizy Villacoublay | 58 000 | 4T 2016 |
| Le Parc du Milénaire 4 | Paris 19 | 23 000 | 4T 2016 |
| Influence | Saint Ouen | 33 000 | 4T 2016 |
| 10 Grenelle | Paris 15 | 30 000 | 1T 2017 |
| Intown | Paris 09 | 20 000 | 1T 2017 |
| Season | Paris 17 | 20 000 | 1T 2017 |
| Sud Affaire Projet | Montrouge | 14 000 | 1T 2017 |
| Quai Ouest | Boulogne-Billancourt | 16 000 | 1T 2017 |
| Ecowest | Levallois Perret | 16 000 | 1T 2017 |
| Tempo | Paris 19 | 15 000 | 2T 2017 |
| Seine Office | Paris 12 | 19 000 | 2T 2017 |
| Quaistal | Issy les Moulineaux | 30 000 | 3T 2017 |
| Panorama | Paris 13 | 15 000 | 3T 2017 |
| ZAC Clichy Batignolles | Paris 17 | 21 000 | 4T 2017 |
| Window | Puteaux | 38 000 | 4T 2017 |

450 000 m²
de livraisons

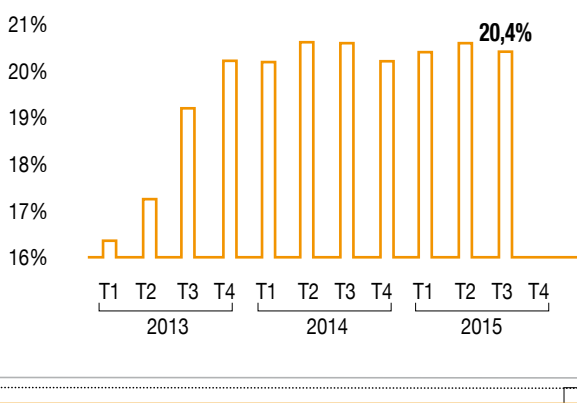
Demande placée en Ile-de-France (million de m²)



Offre immédiate en Ile-de-France (million de m²)

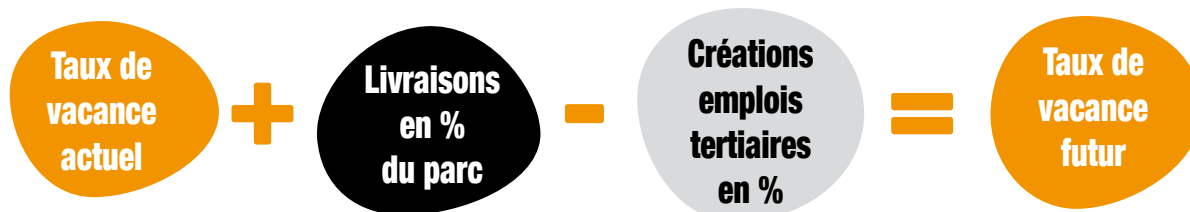


Taux d'accompagnement (franchises sur les loyers)



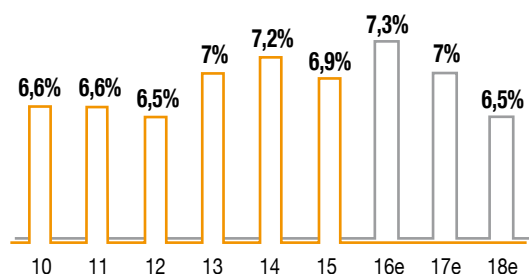
Sources : Immostat, Jones Lang LaSalle, GESTION 21

NOTRE SCÉNARIO À 3 ANS DE TAUX DE VACANCE DES BUREAUX ÎLE-DE-FRANCE



TAUX DE VACANCE DES BUREAUX ÎLE-DE-FRANCE

(prévisions GESTION 21)



| | Prévisions PIB modèle | Prévisions PIB FMI |
|-------|-----------------------|--------------------|
| 2016e | 0,9% | 1,5% |
| 2017e | 1% | 1,6% |
| 2018e | 1% | 1,7% |

Hypothèses prudentes de reprise

| | Taux de vacance de début de période | | Offre future certaine de m ² (en % du parc total) | | Créations d'emplois tertiaires (%) | | Taux de vacance de fin de période |
|-------|-------------------------------------|---|--|---|------------------------------------|---|-----------------------------------|
| 2016e | 6,9% | + | 1,3% | - | 0,9% | = | 7,3% |
| 2017e | 7,3% | + | 0,7% | - | 1% | = | 7% |
| 2018e | 7% | + | 0,5% | - | 1% | = | 6,5% |

Nous n'anticipons pas de forte reprise des loyers de bureaux en Ile-de-France

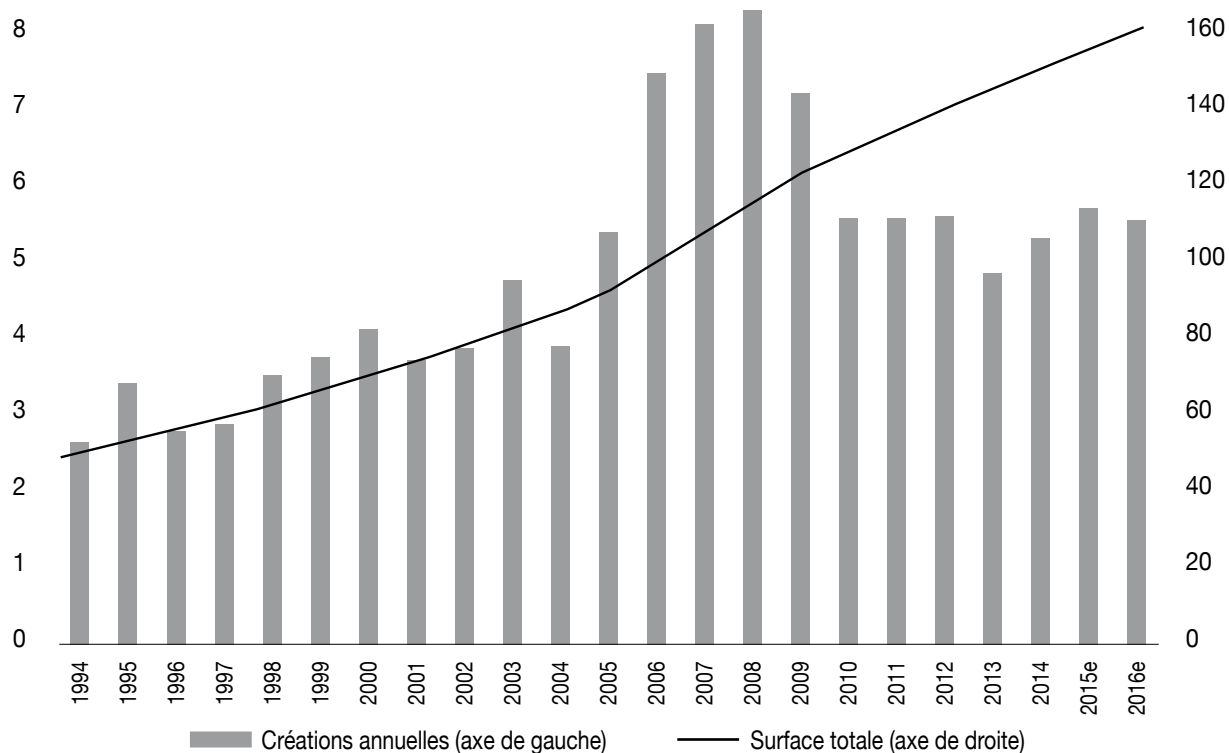
Des livraisons maîtrisées de centres commerciaux en Europe

Principaux marchés de centres commerciaux

France
18M m²

R-U
17M m²

Russie
16M m²



Données en millions de m²

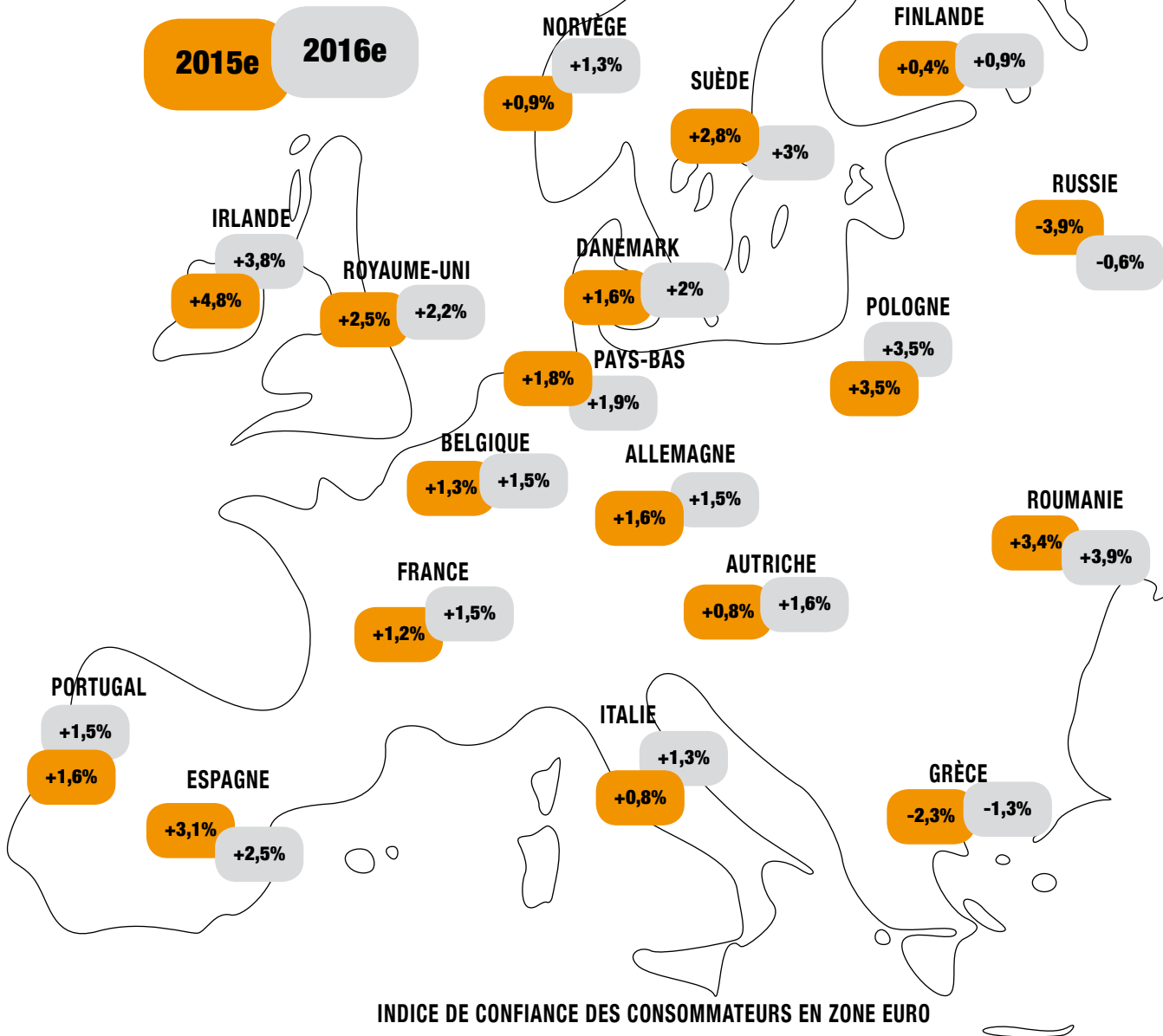
PIPELINE DE DÉVELOPPEMENT POUR LE DEUXIÈME SEMESTRE 2015 ET 2016

| Pays | Surface (m ²) | Nouveaux centres | Extensions |
|-----------|---------------------------|------------------|------------|
| Russie | 3 789 535 | 78 | 18 |
| Turquie | 1 621 349 | 37 | 1 |
| France | 851 211 | 26 | 43 |
| Italie | 634 100 | 15 | 7 |
| Pologne | 570 400 | 21 | 3 |
| R-U | 334 100 | 15 | 7 |
| Espagne | 254 800 | 5 | 2 |
| Allemagne | 229 690 | 13 | 4 |
| Pays-Bas | 226 690 | 13 | 4 |

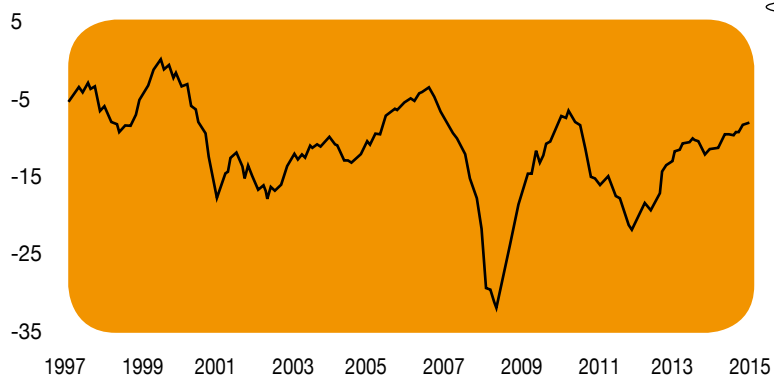
Sources : Cushman & Wakefield, GESTION 21

Des perspectives de croissance et une confiance des consommateurs favorables au commerce

CROISSANCE DU PIB (FMI)



INDICE DE CONFIANCE DES CONSOMMATEURS EN ZONE EURO



Sources : Commission Européenne, FMI, GESTION 21

ACTUALITÉ RÉGLEMENTAIRE : OUVERTURES DOMINICALES DES COMMERCES EN FRANCE

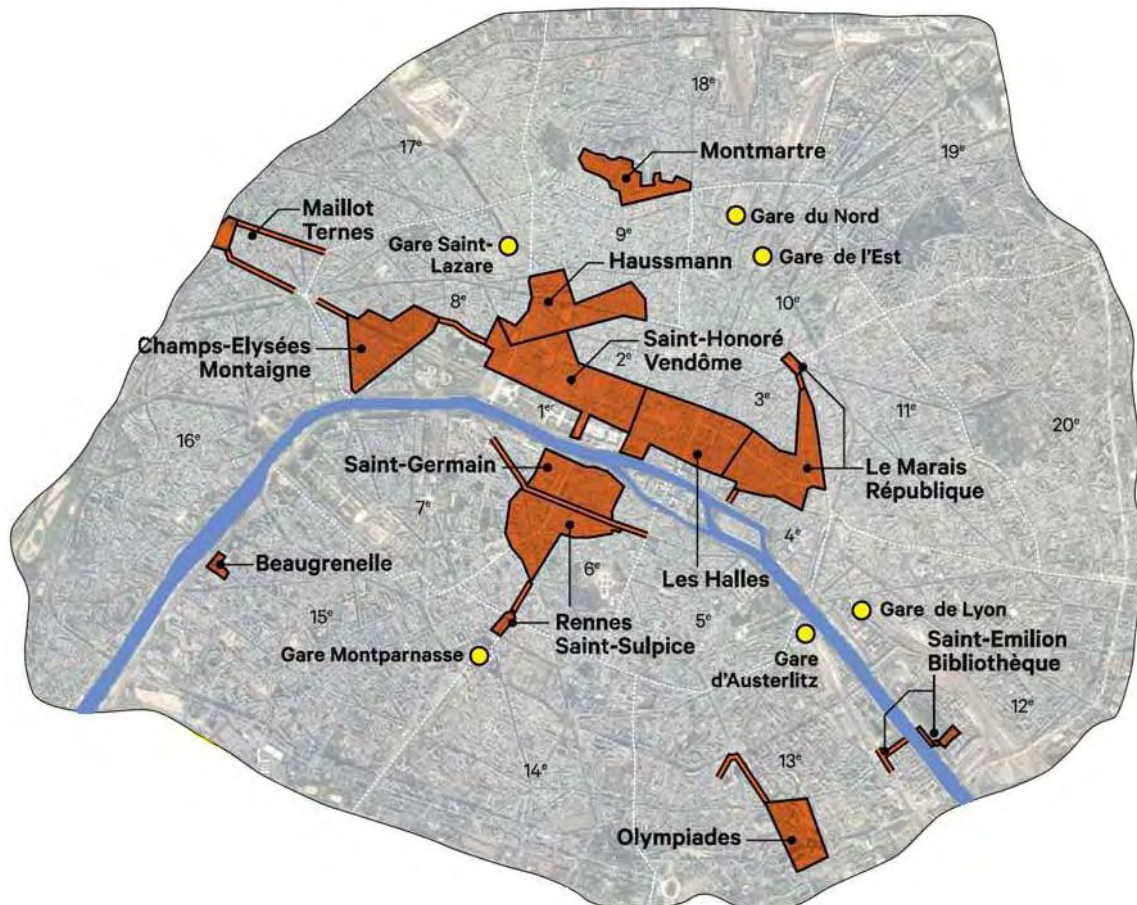
L'adoption définitive par le Parlement de la loi Macron, en juillet 2015, permet d'augmenter le nombre d'ouvertures dominicales accordées par le maire, ou le préfet pour Paris, de 5 à 9 en 2015, puis à 12 à partir de 2016.

Elle autorise également une ouverture tous les dimanches et tous les soirs jusqu'à minuit pour les commerces situés en Zones Touristiques Internationales (ZTI). Un décret du mois de septembre 2015 a défini ces ZTI, qui concernent 12 zones dans la capitale, ainsi que Cannes, Nice et Deauville.

Enfin, 12 grandes gares françaises pourront si elles le souhaitent ouvrir le dimanche. Il s'agit des gares parisiennes (sauf Bercy) et celles d'Avignon, Bordeaux, Lyon Part-Dieu, Marseille, Montpellier et Nice.

Les ouvertures sont soumises à un accord préalable avec les salariés et se font sur la base du volontariat.

CARTE DES ZONES TOURISTIQUES INTERNATIONALES À PARIS



Sources : Les Echos, GESTION 21

2

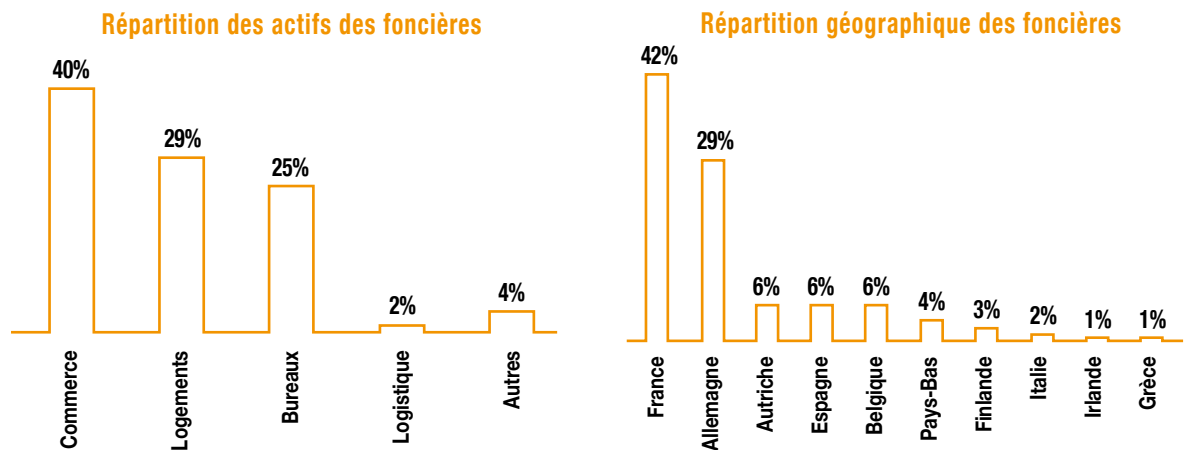
L'IMMOBILIER COTÉ

INTRODUCTION : PRÉSENTATION DE L'IMMOBILIER COTÉ

L'IMMOBILIER COTÉ EN CHIFFRES

70 foncières en Zone Euro
Capitalisation totale : 145 Md€
Capitalisation moyenne : 2 Md€
Patrimoine : 260 Md€

COMPOSITION DE L'INDICE IEIF ZONE EURO



LES ATOUS DE L'IMMOBILIER COTÉ

UNE STRUCTURE DE DÉTENTION IMMOBILIÈRE OPTIMALE

- Accès à tout type d'immeubles
- Mutualisation du risque locatif
- Diversification géographique
- Accès aux savoir-faire immobiliers
- Visibilité et liquidité quotidienne
- Fiscalité avantageuse avec le statut SIIC
- Historique de performance élevée

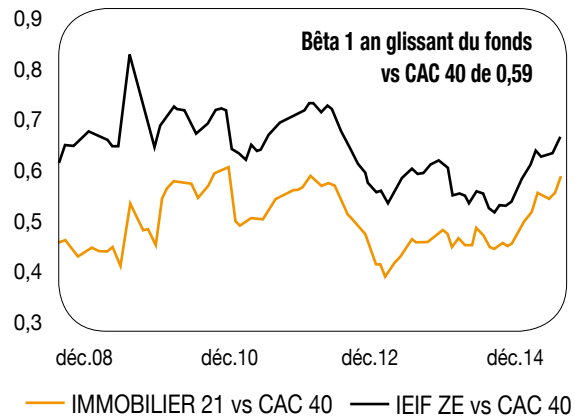
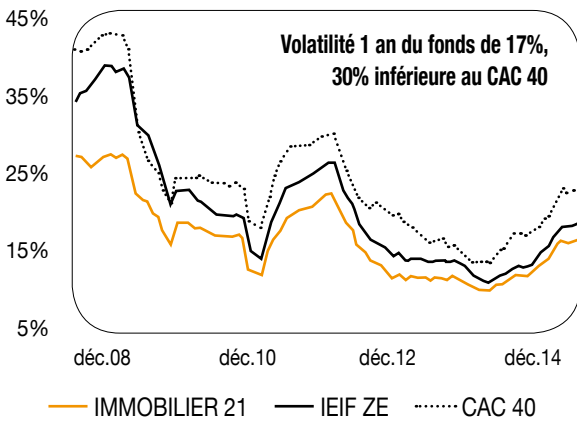
**Atouts
structurels**

UN OBJECTIF DE PERFORMANCE "VALUE" GRÂCE À DE MULTIPLES OPTIONS

- Rendement attractif
- Baisse du coût de la dette
- Prime de risque élevée
- Option de croissance organique
- Option de rattrapage des valeurs d'expertise

**Atouts
conjoncturels**

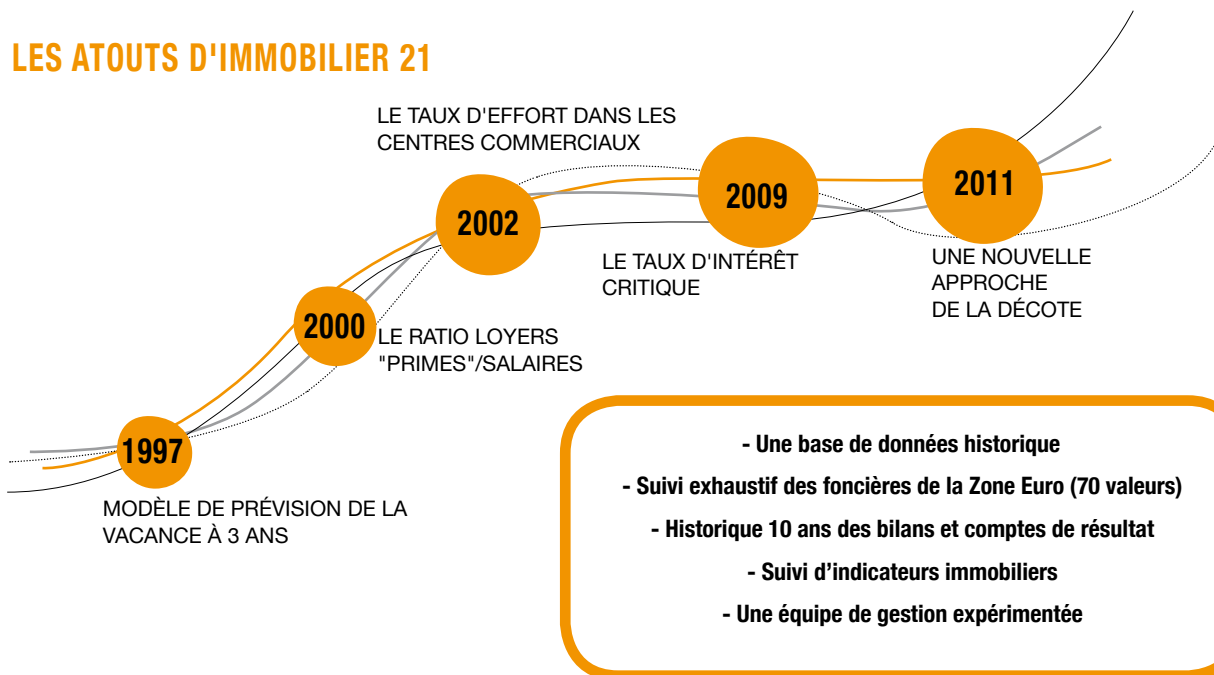
UN POTENTIEL DE DIVERSIFICATION



INCONVÉNIENTS DE L'IMMOBILIER COTÉ PAR RAPPORT À L'IMMOBILIER PHYSIQUE

- Une volatilité supérieure
- Une exigence de fonds propres

LES ATOUTS D'IMMOBILIER 21



**L'immobilier coté présente structurellement un pouvoir de diversification
Notre stratégie de gestion conduit à un bêta et une volatilité du portefeuille
inférieurs à ceux de l'indice**

Un niveau de rendement élevé en relatif

| | 2007 | 2014 | 2015 | Variation 2007-2015 |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|------------------------|
| TEC 10 | 4,4% | 0,8% | 1% | -340bp |
| A* | 5% | 0,6% | 0,8% | -420bp |
| BBB* | 5,5% | 0,8% | 1% | -450bp |
| IMMOBILIER COTÉ | 4,4% | 4,9% | 4,5% | +10bp |

*Rendement des obligations corporate 5 ans Zone Euro

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.

Une prime de risque historiquement élevée

(Prime de risque = Rendement dividende du secteur - OAT 10 ans)



UN ENVIRONNEMENT AVEC UNE INDEXATION LIMITÉE

INDICES D'INDEXATION FRANCE

Bureaux

| ICC | Variation 1 an glissant |
|---------|----------------------------|
| T1 2014 | +0,1% |
| T2 2014 | -1% |
| T3 2014 | +0,9% |
| T4 2014 | +0,6% |
| T1 2015 | -1% |
| T2 2015 | -0,4% |
| T3 2015 | -1,2% |

Centres commerciaux

| ILC | Variation 1 an glissant |
|---------|----------------------------|
| T1 2014 | -0% |
| T2 2014 | +0% |
| T3 2014 | +0% |
| T4 2014 | +0% |
| T1 2015 | -0,2% |
| T2 2015 | -0,1% |
| T3 2015 | -0,1% |

Indice du coût des matériaux de construction

| BT01 | Variation 1 an glissant |
|---------|----------------------------|
| T1 2014 | -0,8% |
| T2 2014 | -0,1% |
| T3 2014 | +0,1% |
| T4 2014 | -0,7% |
| T1 2015 | -0,5% |
| T2 2015 | -0,5% |
| T3 2015 | -1,1% |

**Inflation de la Zone Euro
Prévision FMI 2016 : +1%**

**Pas d'indexation en 2015
Des perspectives légèrement favorables pour 2016**

DES FRAIS FINANCIERS TOUJOURS FAVORABLES

HISTORIQUE ET PROJECTION DE 2016 À 2020*

| | Taux Spot au 31/12/N | Moyenne sur 5 ans | Variation annuelle des frais financiers |
|-------|-------------------------|----------------------|--|
| 2007 | +5,5% | | |
| 2008 | +7,5% | | |
| 2009 | +4,1% | | |
| 2010 | +3,5% | | |
| 2011 | +4% | +4,9% | |
| 2012 | +2% | +4,2% | -14% |
| 2013 | +2,1% | +3,1% | -25% |
| 2014 | +0,8% | +2,5% | -21% |
| 2015 | +1% | +2% | -20% |
| 2016e | +1%** | +1,4% | -30% |
| 2017e | +1% | +1,2% | -15% |
| 2018e | +1% | +1% | -19% |
| 2019e | +1% | +1% | +3% |
| 2020e | +1% | +1% | +0% |

Evolution des frais financiers d'une entreprise avec une dette d'une maturité 5 ans renouvelée pour un cinquième chaque année.

**Le mouvement
de baisse des frais
financiers va se
poursuivre**

Sources : FMI, INSEE, Bloomberg, GESTION 21
* Sur la base des taux corporate 5 ans BBB
**Le taux spot utilisé à partir de 2016 correspond
au taux du 31/12/2015

DES ÉMISSIONS EN 2015 QUI PERMETTENT À NOUVEAU DE RÉDUIRE LE COÛT MOYEN DE LA DETTE

| | Dates | Durée | Montant | Coupon | Observation |
|----------------------|------------|----------------|-----------------|-------------|-------------|
| Vonovia | 10/12/2015 | 5 ans | 1 250 | 1,6% | |
| Vonovia | 10/12/2015 | 8 ans | 1 000 | 2,3% | |
| Eurosic | 27/11/2015 | 11 ans | 100 | 3% | |
| Mercialys | 20/11/2015 | 7 ans | 200 | 1,8% | |
| Alstria | 17/11/2015 | 5 ans | 500 | 2,3% | |
| SFL | 05/11/2015 | 7 ans | 500 | 2,3% | |
| Klépierre | 22/10/2015 | 10 ans | 105 | 2,1% | |
| Klépierre | 20/10/2015 | 10 ans | 150 | 2,1% | |
| GCP | 18/09/2015 | 10 ans | 150 | 1,5% | |
| Citycon | 08/09/2015 | 7 ans | 300 | 2,4% | |
| Icade | 03/09/2015 | 7 ans | 500 | 1,9% | |
| Citycon | 24/08/2015 | 10 ans | 147 | 3,9% | |
| Beni Stabili | 23/07/2015 | 6 ans | 200 | 0,9% | Convertible |
| Deutsche Wohnen | 16/07/2015 | 5 ans | 500 | 1,4% | |
| S IMMO | 30/06/2015 | 10 ans | 34 | 3,3% | |
| WDP | 25/06/2015 | 7 ans | 54 | 2,5% | |
| Wereldhave | 17/06/2015 | 8 ans | 50 | 2,1% | |
| Wereldhave | 17/06/2015 | 10 ans | 5 | 2,3% | |
| Wereldhave | 17/06/2015 | 15 ans | 65 | 2,6% | |
| Wereldhave | 17/06/2015 | 16 ans | 49 | 3,8% | |
| Wereldhave | 17/06/2015 | 8 ans | 27 | 3,9% | |
| Wereldhave | 17/06/2015 | 12 ans | 14 | 4% | |
| Klépierre | 10/06/2015 | 9 ans | 30 | 1,8% | |
| Gecina | 09/06/2015 | 9 ans | 500 | 2% | |
| Befimmo | 29/05/2015 | 10 ans | 5 | 2,4% | |
| FDM | 27/05/2015 | 8 ans | 200 | 2,2% | |
| Colonial | 27/05/2015 | 4 ans | 750 | 1,9% | |
| Colonial | 27/05/2015 | 8 ans | 500 | 2,7% | |
| Technopolis | 22/05/2015 | 5 ans | 150 | 3,8% | |
| Sponda | 12/05/2015 | 5 ans | 175 | 2,4% | |
| Atrium | 24/04/2015 | 7 ans | 150 | 3,6% | |
| Befimmo | 21/04/2015 | 7 ans | 10 | 1,6% | |
| DIC Asset | 21/04/2015 | 4 ans | 50 | 4,6% | |
| GCP | 13/04/2015 | 10 ans | 400 | 1,5% | |
| S IMMO | 10/04/2015 | 12 ans | 65 | 3,3% | |
| Unibail-Rodamco | 09/04/2015 | 10 ans | 500 | 1% | |
| Unibail-Rodamco | 09/04/2015 | 15 ans | 500 | 1,4% | |
| IGD | 08/04/2015 | 7 ans | 25 | 2,7% | |
| IGD | 08/04/2015 | 7 ans | 137 | 2,7% | |
| Klépierre | 08/04/2015 | 8 ans | 750 | 1% | |
| Unibail-Rodamco | 08/04/2015 | 7 ans | 500 | 0% | Convertible |
| Vonovia | 26/03/2015 | 5 ans | 500 | 0,9% | |
| Vonovia | 26/03/2015 | 10 ans | 500 | 1,5% | |
| Cofinimmo | 19/03/2015 | 7 ans | 40 | 1,9% | |
| Beni Stabili | 17/03/2015 | 7 ans | 125 | 2,1% | |
| Cofinimmo | 16/03/2015 | 7 ans | 150 | 1,9% | |
| Lar Espana | 13/02/2015 | 7 ans | 140 | 2,9% | |
| CA Immobilien | 05/02/2015 | 7 ans | 175 | 2,8% | |
| Klépierre | 26/01/2015 | 10 ans | 100 | 1,8% | |
| Gecina | 12/01/2015 | 10 ans | 500 | 1,5% | |
| Befimmo | 31/12/2014 | 10 ans | 12 | 2,8% | |
| Total/Moyenne | | 7,6 ans | 13,5 Md€ | 1,8% | |
| Rappel 2014 | | 7,3 ans | 7,8 Md€ | 1,9% | |

Maturité
moyenne
7,6 ans

Coupon
moyen
1,8%

Montant
total
14 Md€

UN RETARD SIGNIFICATIF DES VALEURS D'EXPERTISE

Le taux de capitalisation permet de calculer le prix des immeubles à partir des loyers selon le calcul suivant :

$$\text{Prix de l'immeuble} = \frac{\text{Loyers}}{\text{Taux de capitalisation}}$$

Le patrimoine des foncières cotées est expertisé au moins une fois par an. De fait, les prix des immeubles expertisés sont en retard de 9 à 18 mois par rapport aux dernières transactions observées sur le marché immobilier.

Ce retard s'explique car l'expert fait son évaluation à partir des transactions des 12 derniers mois. De plus, par prudence, il attend une confirmation des évolutions de prix avant de les retranscrire dans son évaluation.

Il en résulte un écart entre les taux de capitalisation utilisés par les experts pour les immeubles des foncières et ceux du marché immobilier de l'ordre de 200bp en décembre 2015.

Taux de capitalisation utilisés par les experts des foncières
≈ 6%

Taux de capitalisation observés sur le marché immobilier
≈ 4%

**Notre scénario sur l'évolution du prix des immeubles des foncières cotées expertisés :
Une hausse de +20% des prix des immeubles des foncières cotées par un début d'alignement avec les prix constatés sur le marché physique.**

Détails de notre scénario prudent :

- Nous retenons une simple réduction de 100bp de l'écart d'évaluation de 200bp.
- Nous ne prenons pas en compte une nouvelle hausse des prix sur le marché physique. Il s'agit d'un simple rattrapage.

Le rattrapage des valeurs d'expertise devrait conduire à une hausse des patrimoines de +20% et une hausse des Actifs Nets Réévalués de +33% (cf. encadré page 39)

POURQUOI NOUS CROYONS À CE SCÉNARIO ?

- Des cessions par les foncières cotées qui permettent d'anticiper une baisse des taux de capitalisation

16/09/2015 :

Vente par Gécina de l'immeuble L'Angle à Boulogne pour 145 M€, soit un prix au m² de 12 750 € et un rendement net acquéreur de **3,9%**



07/12/2015 :

Vente par Unibail-Rodamco d'un immeuble à Neuilly pour 267 M€, soit un prix au m² de 15 500 € et un taux de capitalisation estimé de **3,5%**

- Des communiqués de presse d'avant publication des résultats annuels qui font état d'une hausse des patrimoines

| Date | Foncières | Types | Hausse des patrimoines en 2015 |
|------------|-------------------|-------------------------------|--------------------------------|
| 07/01/2016 | Deutsche Euroshop | Centres Commerciaux Allemagne | +8% |
| 10/01/2016 | ADO Properties | Résidentiel Allemagne | +8% |
| 11/01/2016 | Deutsche Wohnen | Résidentiel Allemagne | +16% |
| 20/01/2016 | Argan | Logistique France | +2% |
| 20/01/2016 | Terreis | Bureaux Paris | +7% |
| | | Moyenne | +8% |

ILLUSTRATION DU SCÉNARIO DE BAISSÉ DES TAUX DE CAPITALISATION

Qu'est-ce qu'un taux de capitalisation ?

Le taux de capitalisation permet de calculer le prix des immeubles à partir des loyers selon le calcul suivant :

$$\text{Prix de l'immeuble} = \frac{\text{Loyers}}{\text{Taux de capitalisation}}$$

Exemple : si les loyers sont de 6 et le taux de capitalisation de 6%, alors le prix de l'immeuble est de 100.

Impact de la variation du taux de capitalisation à loyers inchangés

- Une baisse du taux de capitalisation se traduit par une hausse du prix de l'immeuble
- Une hausse du taux de capitalisation se traduit par une baisse du prix de l'immeuble

A noter un effet amplificateur sur les Actifs Nets Réévalués du fait de l'effet de levier de la dette (ANR = prix de l'immeuble - dette nette)

Exemple avec une baisse du taux de capitalisation de 6% à 5% et à loyers constants

1 . Sur le prix des immeubles

- Valeur initiale de l'immeuble = Loyers / Taux de capitalisation = 6 / 6% = 100
- Nouvelle valeur avec un taux de capitalisation de 5% = 6 / 5% = 120

Hausse de +20% du prix des immeubles

2 . Impact sur l'Actif Net Réévalué avec un taux d'endettement de 40%

- Valeur initiale de l'ANR = 100 - 40 = 60
- Nouvelle valeur de l'ANR = 120 - 40 = 80

Amplification de la hausse à +33% pour l'ANR

OBJECTIF DE PERFORMANCE DE L'IMMOBILIER COTÉ

UN OBJECTIF DE PERFORMANCE DE +10% PAR AN

Dans le rapport annuel 2014, nous annonçons un objectif de performance à 3 ans de +10% par an hors surperformance. L'année 2015 a été conforme à cet objectif et nous conforte dans ce scénario à 3 ans.

| | 1998-2014 | 2015-2017 Hypothèse basse | 2015-2017 Hypothèse haute |
|-------------------------------|-------------|------------------------------|------------------------------|
| Rendement immobilier | +5% | +5% | +5% |
| Indexation des loyers | +2% | +0% | +1% |
| Frais financiers | +1% | +2% | +2% |
| Surperformance IMMOBILIER 21* | +3% | 0% | +3% |
| Option de rattrapage | 0% | +3%/+5% | +5%/+10% |
| Total | +10% | +10%/+12% | +16%/+21% |

LES HYPOTHÈSES DE NOTRE SCÉNARIO

- Pas de hausse des dividendes
- Indexation de 0% à 1% par an
- Pas de hausse des valeurs d'actifs
- Surperformance IMMOBILIER 21 de 0% à 3% par an
- Hausse des taux longs à 2,5%
- Rattrapage des valeurs d'expertise
- Intégration de la baisse des frais financiers

*La surperformance sur la période 1998-2014 a été calculée à partir du track record de gestion suivant :

- **Période 1 (111 mois)** : La performance du fonds "Compagnie Immobilière Acofi" de mars 1998 à juin 2007 période durant laquelle Laurent Gauville en était le gérant
- **Période 2 (5 mois)** : La performance de l'EIF ZE 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 (85 mois)** : La performance du fonds « IMMOBILIER 21 » du 27/11/2007 au 31/12/2014

Source : GESTION 21

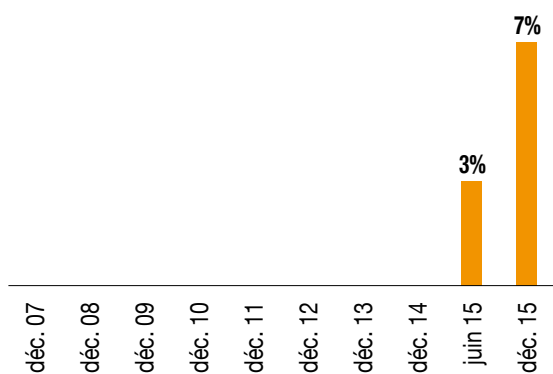
Le fonds est exposé à un risque de perte en capital
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

PRÉSENTATION DES FONCIÈRES ESPAGNOLES

Dans le rapport annuel 2014, nous mettions en avant 4 foncières espagnoles : Axiare, Hispania, Lar España et Merlin Properties. Ces nouvelles sociétés étaient en développement et nous avons conclu qu'elles pouvaient être des choix d'investissement pour 2015.

Au cours de 2015, la confirmation du redémarrage de l'économie espagnole et la poursuite du développement de ces foncières, nous ont conduits à investir progressivement sur ce marché.

POIDS DE L'ESPAGNE DANS L'ACTIF NET D'IMMOBILIER 21



Suite au développement des foncières espagnoles en 2015, nous avons réalisé pour la première fois, depuis la création du fonds en 2007, une exposition à ces foncières.

Ces nouveaux véhicules permettent de bénéficier d'un bas de cycle, tant locatif qu'en valeur d'actif (cf. p24-25).

SYNTHÈSE DES 4 FONCIÈRES

| | Axiare | Hispania | Lar España | Merlin Properties |
|---------------------------------|---|--|--|--|
| CAPITALISATION | 1Md€ | 1,1 Md€ | 0,5 Md€ | 3 Md€ |
| PATRIMOINE | 0,8M€ | 1,2 Md€ | 0,9 Md€ | 5,8 Md€ |
| LTV (dette / patrimoine) | 36% | 19% | 31% | 51% |
| EXPOSITION | Bureaux 73% Logistique 16% Autres 11% | Bureaux 45% Hôtels 33% Résidentiel 22% | Commerces 62% Bureaux 25% Logistique 12% | Commerces 44% Bureaux 34% Autres 21% |

Source : GESTION 21

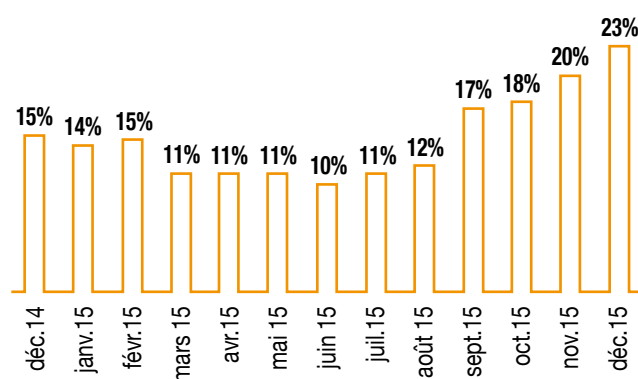
PRÉSENTATION DES FONCIÈRES EN RÉSIDENTIEL ALLEMAND

CARACTÉRISTIQUES DE CE SEGMENT DE LA COTE

- Situation macroéconomique allemande solide
- Demande favorable : immigration + éclatement des foyers familiaux
- Une offre restreinte avec des prix de l'immobilier inférieurs aux coûts de construction
- Concentration des acteurs permettant des économies de coûts
- Conditions de financement attractives

Un couple rendement/risque attractif

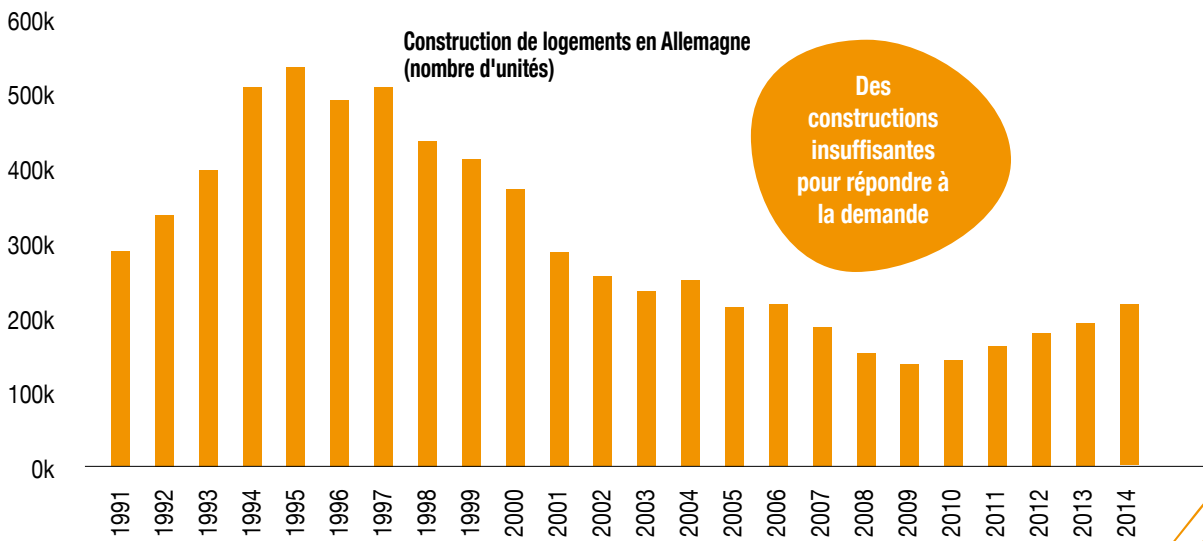
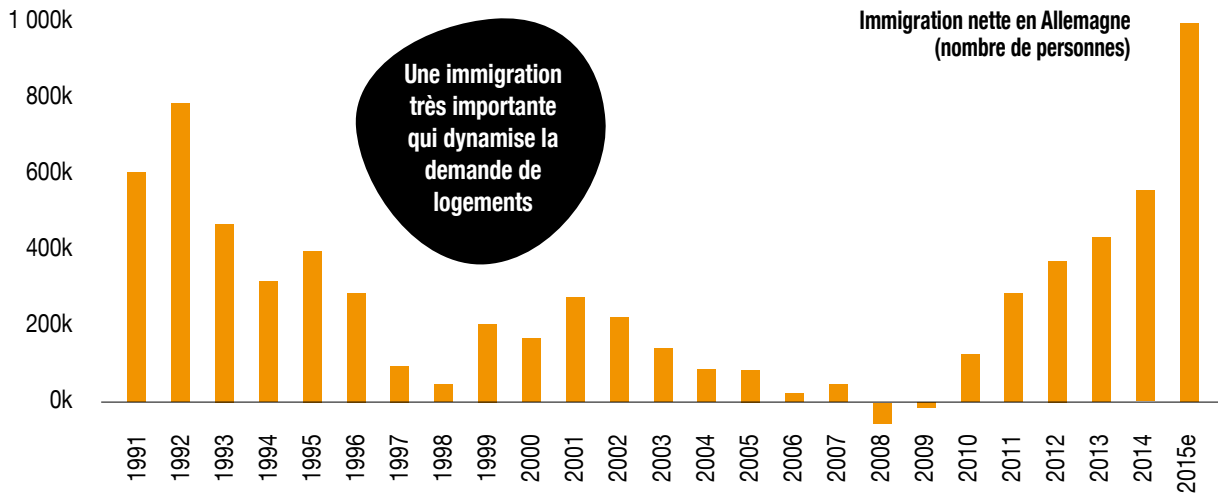
POIDS DES FONCIÈRES EN RÉSIDENTIEL ALLEMAND DANS L'ACTIF NET D'IMMOBILIER 21



CARACTÉRISTIQUES DES FONCIÈRES

| Données au 30/09/2015 | Ado Properties | Deutsche Wohnen | Grand City Properties | LEG Immobilien | Tag Immobilien | Vonovia |
|------------------------|----------------|-----------------|-----------------------|----------------|----------------|---------|
| Capitalisation (Md€) | 0,9 | 8,1 | 2,7 | 4,4 | 1,4 | 11,8 |
| Patrimoine (Md€) | 1,2 | 11 | 3,6 | 6,1 | 3,6 | 23 |
| Croissance org. 2015 | +6,5% | +3,2% | +5% | +2,5% | +2,6% | +2,9% |
| Taux d'occupation | 96% | 98% | 88% | 97% | 91% | 97% |
| Nombre d'unités | 13 851 | 149 000 | 71 000 | 109 602 | 75 297 | 347 168 |
| Prix au m2 (€) | 1 253 | 1 165 | 770 | 826 | 775 | 1 000 |
| Loyers au m2 (€) | 5,8 | 5,8 | 5,3 | 5,2 | 5,2 | 5,7 |
| LTV (dette/patrimoine) | 42% | 41% | 37% | 48% | 62% | 50% |
| Coût moyen de la dette | 2,6% | 1,8% | 2% | 2,3% | 3,2% | 2,9% |

Source : GESTION 21



PRÉSENTATION DES FONCIÈRES AMÉRICAINES (REITS)

Nombre de valeurs : 167
Capitalisation : 875 Md\$

RÉPARTITION PAR SECTEUR

| | Nombre de REITS | Capitalisation (Md\$) | Pondération |
|--------------|-----------------|-----------------------|-------------|
| Commerce | 32 | 197 | 23% |
| Bureaux | 40 | 146 | 17% |
| Résidentiel | 16 | 118 | 14% |
| Santé | 16 | 86 | 10% |
| Entrepôts | 5 | 61 | 7% |
| Hôtels | 18 | 50 | 6% |
| Autres | 40 | 217 | 25% |
| Total | 167 | 875 | 100% |

HISTORIQUE DE PRIME DE RISQUE

(Rendement dividende - Taux 10 ans US)

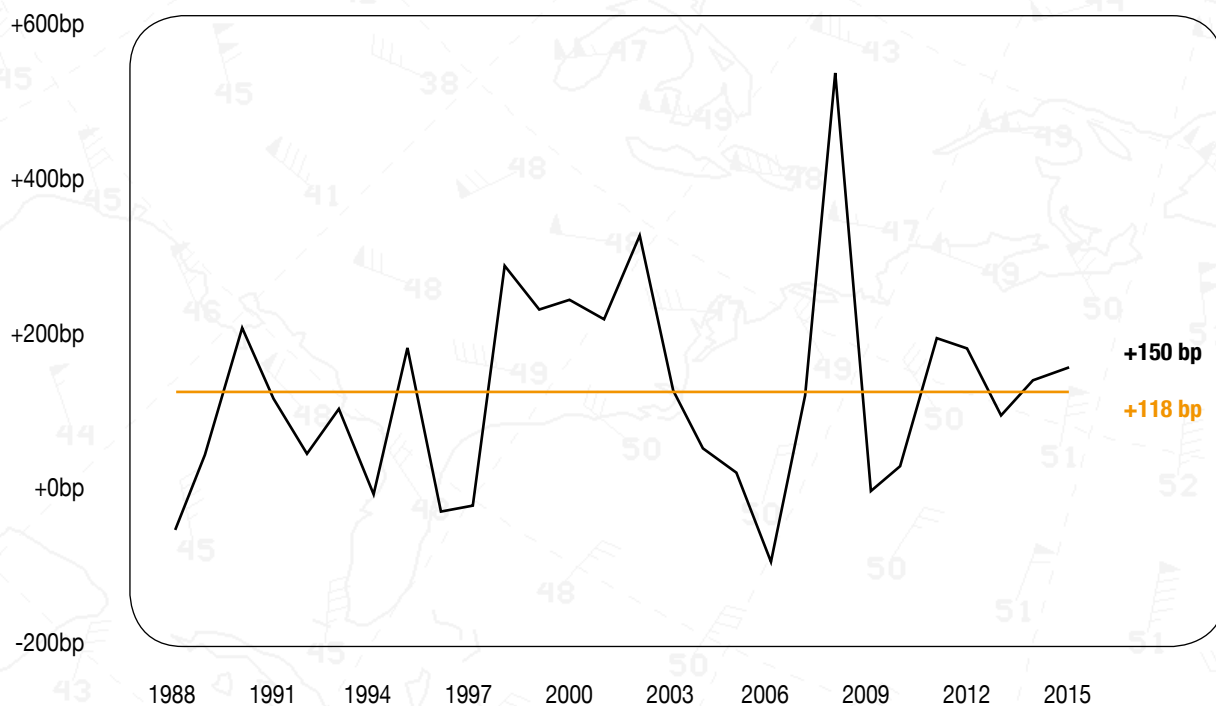


ILLUSTRATION AU 31/12/2015

Prime de risque = Rendement dividende - Taux 10 ans US
Prime de risque = 3,8% - 2,3% = 150bp

Sources : REITWatch, GESTION 21

NIVEAU DE CONFORT DE LA PRIME DE RISQUE DES REITS

(Prime de risque spot - Historique de prime de risque)



BÊTA DU SECTEUR IMMOBILIER US

FTSE NAREIT ALL

| | |
|-----------|------|
| Dow Jones | 0,58 |
| S&P 500 | 0,55 |

IMMOBILIER 21 est un fonds Zone Euro, les Etats-Unis ne sont pas un marché investissable...

... mais peut-être pour un autre fonds.

Le niveau de confort correspond à la hausse des taux nécessaire pour un retour à la prime de risque historique.

Notre opinion : compte tenu du scénario taux de la banque centrale américaine, le niveau de confort actuel de +32bp nous paraît insuffisant pour constituer une opportunité forte d'investissement.

1

RELATIONS INVESTISSEURS, page 48

- Rencontre des investisseurs en 2015, page 48
- Nos engagements : rendre compte de notre gestion auprès des investisseurs, page 50
- Encours et collecte de l'immobilier, page 51
- Répartition des encours d'IMMOBILIER 21, page 52
- Référencement d'IMMOBILIER 21, page 52
- Développements immobiliers de GESTION 21, page 53

2

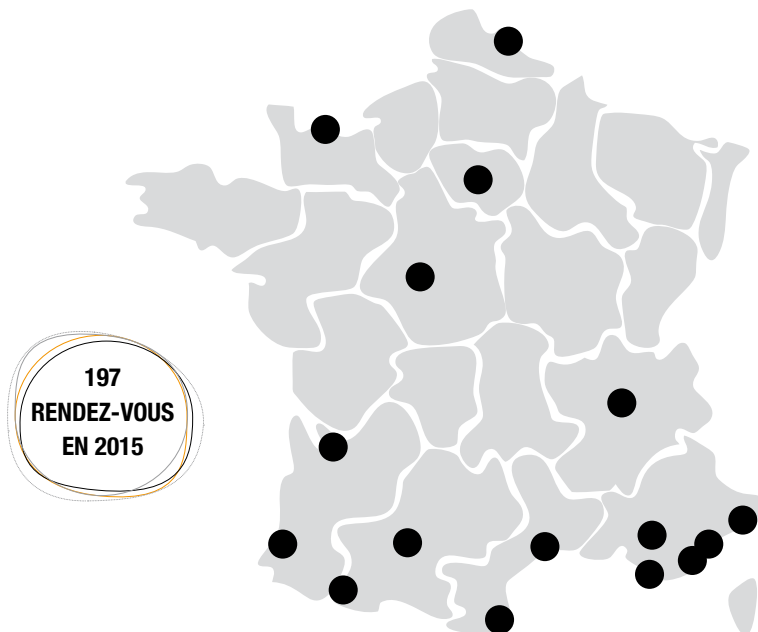
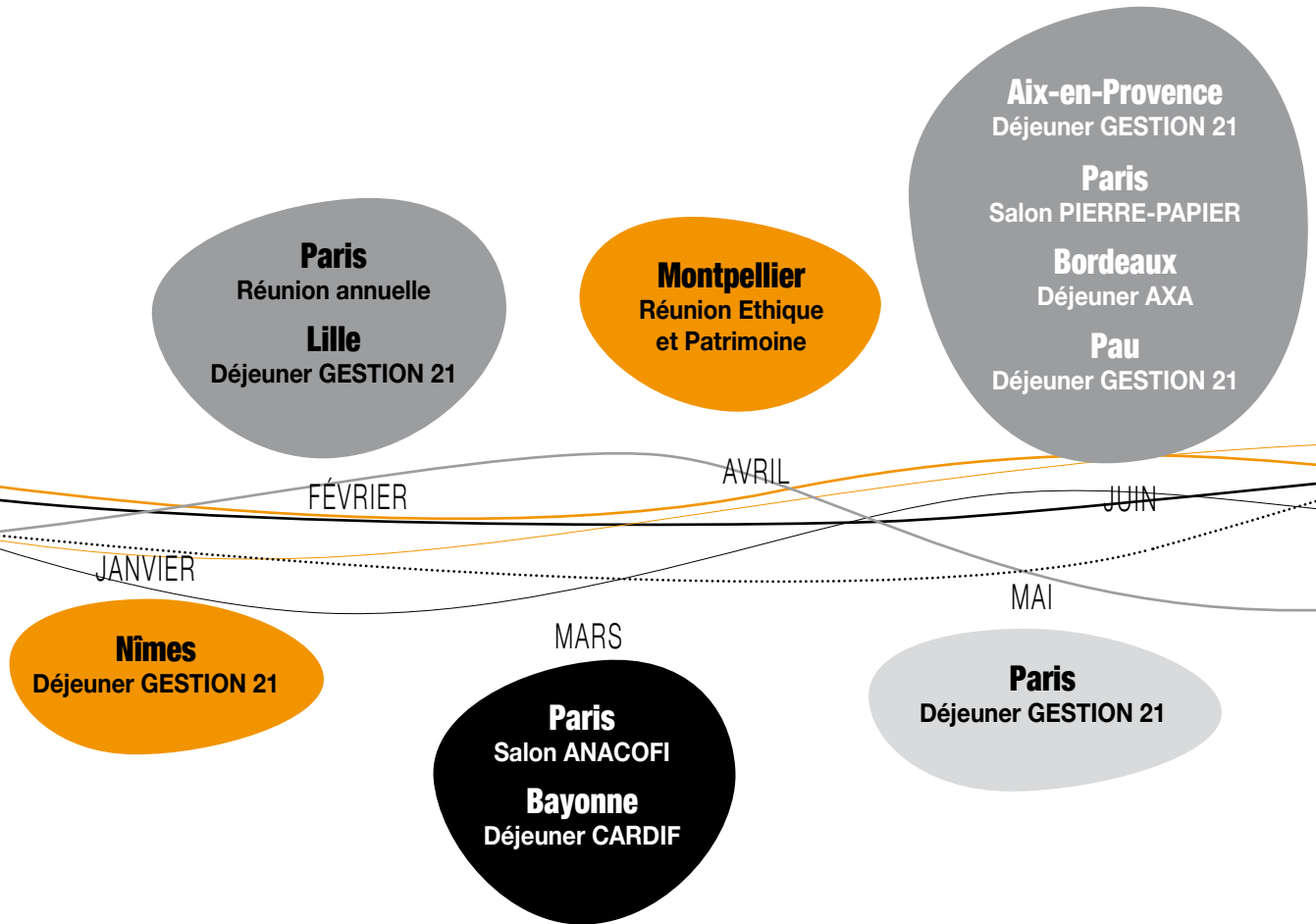
PORTEFEUILLE IMMOBILIER 21, page 54

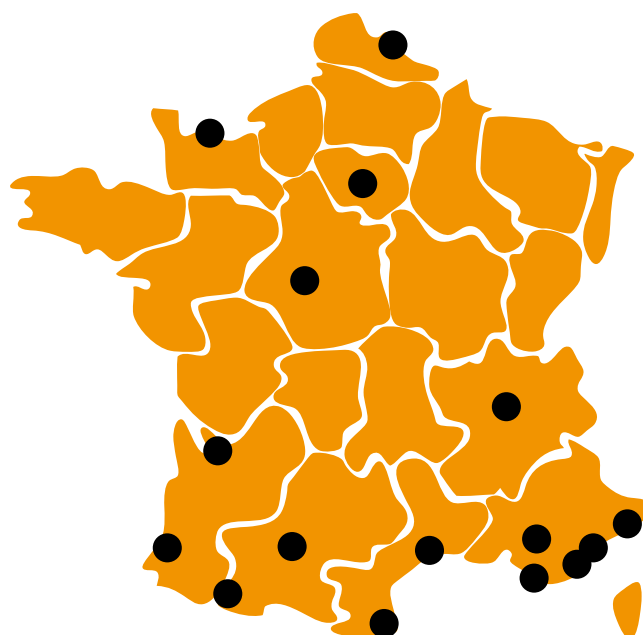
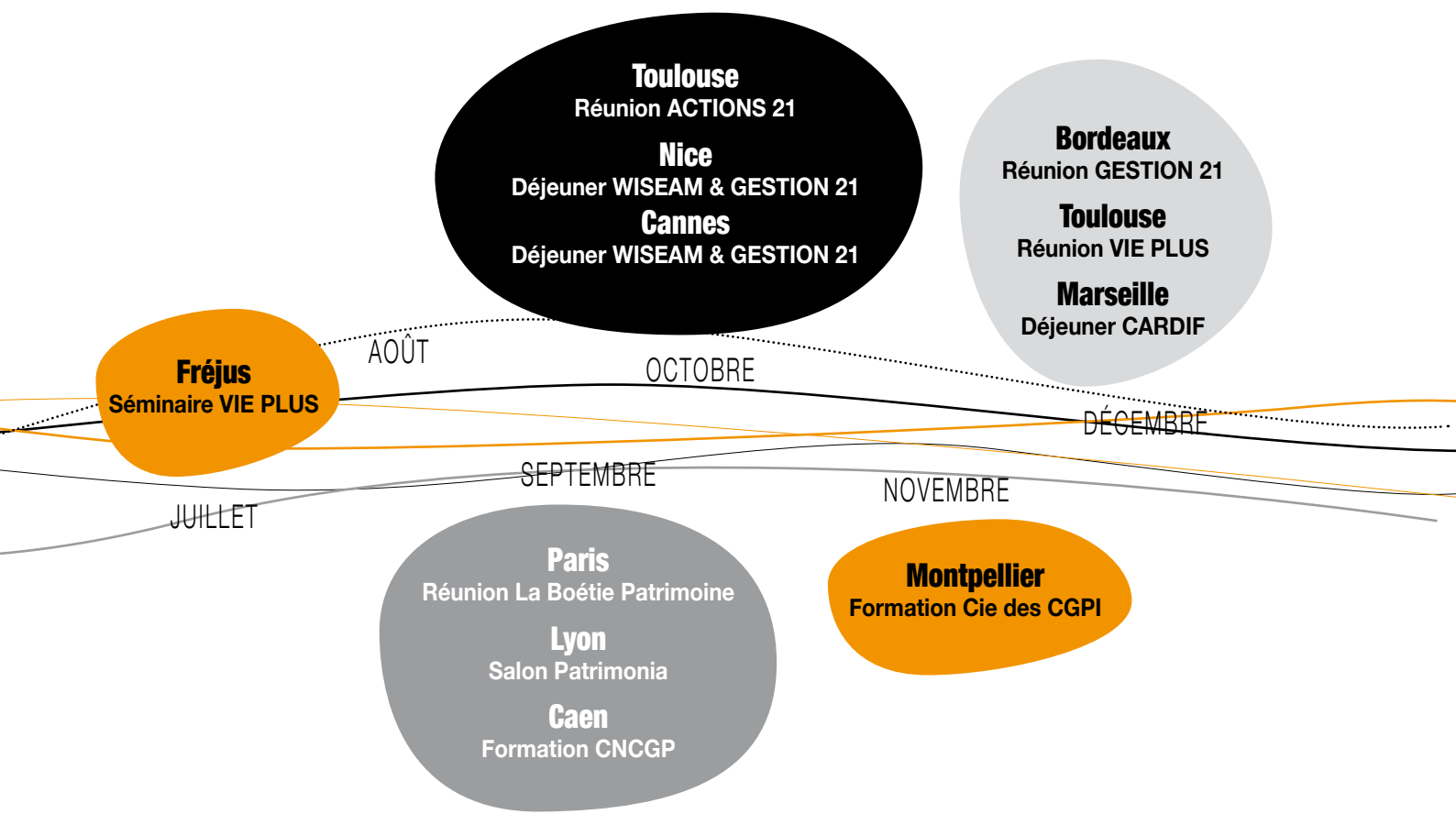
- Composition du fonds au 31/12/2015, page 54
- Principaux mouvements de l'année, page 55
- Positionnement du fonds en 2015, page 56
- Liquidité du fonds, page 56
- Fiche synthétique du fonds, page 57
- Répartition du courtage et taux de rotation nette du fonds, page 57

1

RELATIONS INVESTISSEURS

RENCONTRE DES INVESTISSEURS EN 2015










22
RÉUNIONS
EN 2015

NOS ENGAGEMENTS : RENDRE COMPTE DE NOTRE GESTION AUPRÈS DES INVESTISSEURS

PRESSE ET VIDÉO 2015

| Date | | Sujet |
|----------|---|---|
| Février |  | L'immobilier coté : un potentiel de rendement et de valorisation ? |
| Février |  | Les foncières c'est dans la poche... la dernière poche de rendement |
| Mars |  | Il n'y a pas de risque de bulle sur le marché de l'immobilier coté |
| Juin |  | Laurent Gauville présente le fonds IMMOBILIER 21 |
| Juin |  | Comment l'investissement en immobilier coté peut rapporter 10% par an |
| Juin |  | Les choix de Laurent Gauville dans les foncières de la Zone Euro |
| Juillet |  | Focus sur l'immobilier en Espagne |
| Décembre |  | Immobilier coté : une solution pour diversifier son patrimoine |

NOS PUBLICATIONS 2015

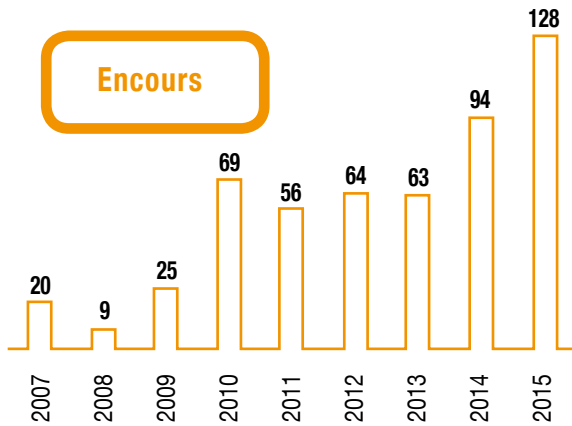
| Date | Document | Libellé |
|-----------|-------------------|---|
| Janvier | Lettre mensuelle | Quel objectif de performance long terme après la hausse mensuelle de +15% ? |
| Février | Lettre mensuelle | Les enseignements des publications 2014 |
| Février | Rapport Annuel | Rapport Annuel 2014 |
| Mars | Lettre mensuelle | Des niveaux de valorisation favorables au choix de valeurs |
| Avril | Flash immobilier | L'immobilier coté, une réponse pertinente à l'environnement taux actuel ? |
| Avril | Lettre mensuelle | Notre conviction : le potentiel de hausse des ANR se précise |
| Mai | Lettre mensuelle | Comment expliquer la forte stabilité des cash-flows des foncières ? |
| Juin | Lettre mensuelle | Prise de position de 2,5% de l'actif sur le marché immobilier espagnol |
| Juillet | Lettre mensuelle | Premier bilan des publications semestrielles |
| Août | Lettre mensuelle | Résultats semestriels des foncières |
| Septembre | Lettre mensuelle | Que nous apprend le mois de septembre ? |
| Octobre | Flash immobilier | Un rendement solide et un potentiel de revalorisation des ANR élevé |
| Octobre | Lettre mensuelle | Evolution très favorable du prix des immeubles en Zone Euro |
| Novembre | Lettre mensuelle | Niveaux records pour les volumes d'investissement depuis 2007 |
| Décembre | Point d'actualité | Transaction d'Unibail : retard des expertises |
| Décembre | Lettre mensuelle | Bilan IMMOBILIER 21 de l'année 2015 |

RETROUVEZ NOTRE INFORMATION CHEZ NOS PARTENAIRES



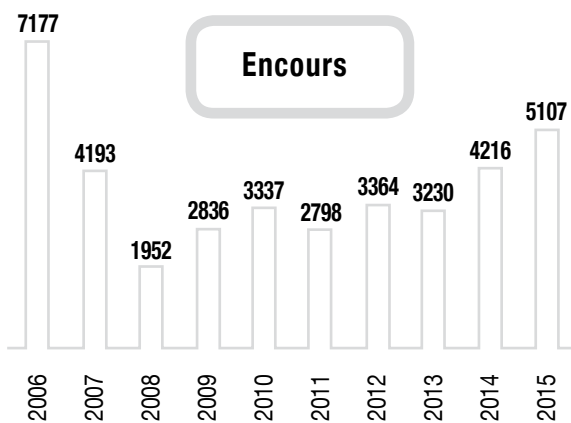
ENCOURS ET COLLECTE DE L'IMMOBILIER

IMMOBILIER 21 (M€)



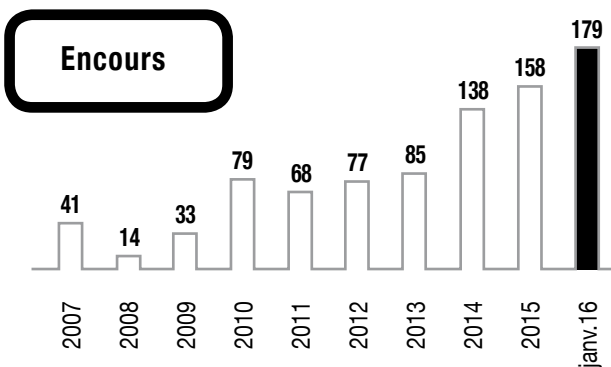
Collecte
nette 2015
+19%

UNIVERS CONCURRENTIEL DU FONDS IMMOBILIER 21* (M€)



Collecte
nette 2015
+3%

GESTION 21 (M€)



Collecte
nette 2015
0%

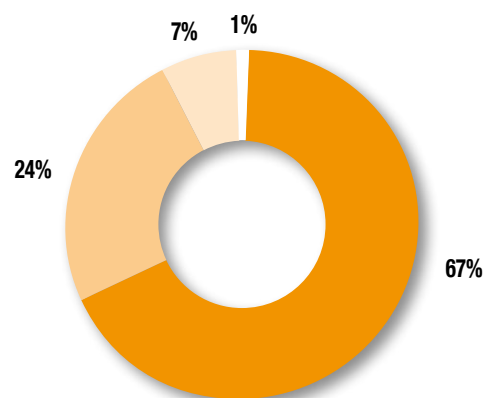
Collecte
nette 2016
+19%

Encours et collecte de GESTION au 19/01/2016

Sources : AMF, GESTION 21
Données arrêtées au 31/12/2015, sauf précision contraire
*Echantillon de 35 fonds « immobilier coté Europe » composant l'univers du fonds IMMOBILIER 21

RÉPARTITION DES ENCOURS D'IMMOBILIER 21

| AU 31/12/2015 | Poids |
|--|-------|
| INSTITUTIONNELS | 67% |
| SOCIÉTÉS DE GESTION / GESTIONS PRIVÉES | 24% |
| CGP | 7% |
| PERSONNES PHYSIQUES | 1% |



■ Institutionnels
 ■ Sociétés de gestion / Gestions privées
 ■ CGP
 ■ Personnes Physiques

RÉFÉRENCIEMENT D'IMMOBILIER 21

PLATEFORMES ASSURANCES-VIE

| Plateformes | IMMOBILIER 21 part AC FR 0010 541 821 | IMMOBILIER 21 part AD FR 0010 541 839 |
|---------------------|---|---|
| AEP | X | X |
| AGR LA MONDIALE | X | |
| ALLIANZ - AVIP | X | |
| APICIL | X | X |
| AXA THEMA | X | |
| CARDIF ASSURANCE | X | |
| CNP | X | |
| LE FOYER | X | X |
| NORTIA | X | |
| SKANDIA | X | X |
| SPRICA | X | |
| SWISSLIFE ASSURANCE | X | |
| VIE PLUS | X | |

PLATEFORMES BANCAIRES

| Plateformes | IMMOBILIER 21 part AC FR 0010 541 821 | IMMOBILIER 21 part AD FR 0010 541 839 |
|--------------------|---|---|
| BANQUE PRIVÉE 1818 | X | X |
| CD PARTENAIRES | X | X |
| FINANCIÈRE D'UZÈS | X | X |
| FINAVÉO & ASSOCIÉS | X | X |
| FUND CHANNEL | X | X |
| UBS | X | X |

NOUVEAUX PARTENARIATS IMMOBILIER 21 2015



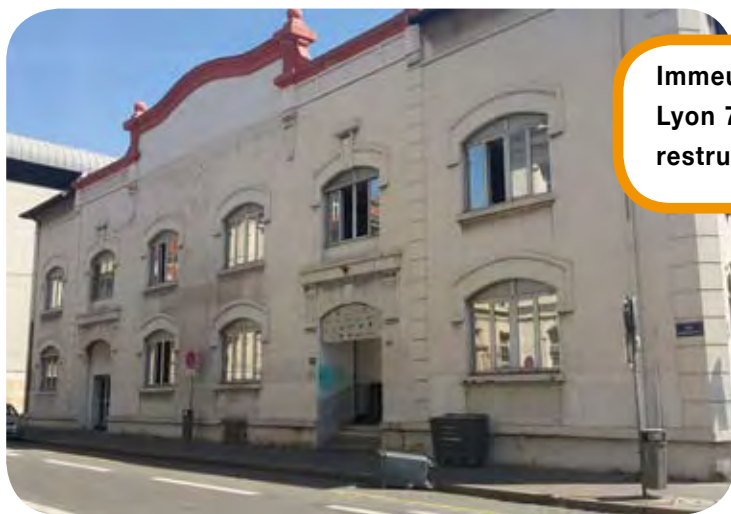
DÉVELOPPEMENTS IMMOBILIERS DE GESTION 21

MISE EN PLACE D'UN SUIVI DE LA VALORISATION DU MARCHÉ IMMOBILIER AMÉRICAIN (REITS) :

- Historique de la prime de risque
- Comparaison avec la prime de risque historique

Cf pages 44-45 du présent rapport

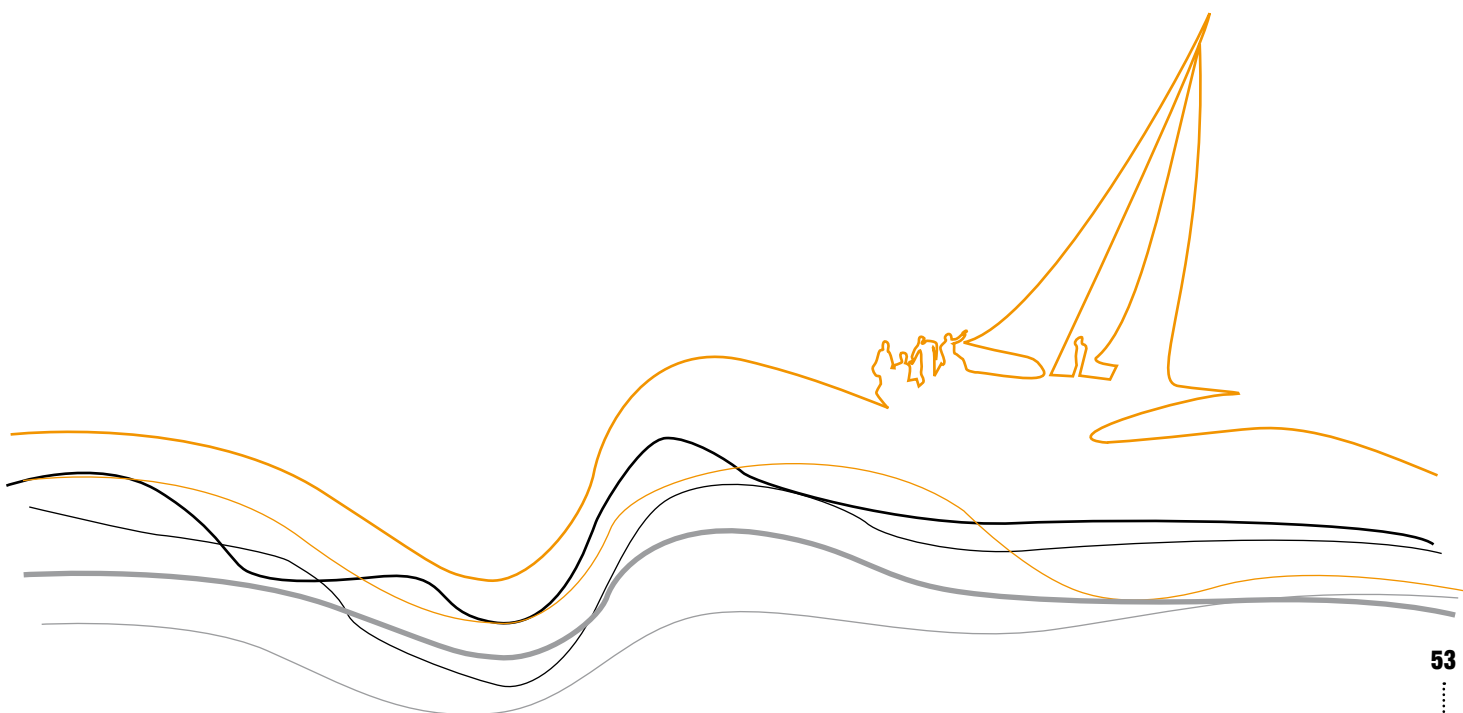
CO-INVESTISSEMENT GESTION 21/ETIC IMMOBILIER DANS UN IMMEUBLE DE BUREAUX À LYON



Immeuble de bureaux de 2 000m² à Lyon 7^{ème} qui va faire l'objet d'une restructuration en 2016

ETIC IMMOBILIER est une petite foncière spécialisée dans l'immobilier de bureaux. Fondée il y a 5 ans par Cécile Galoselva, l'entreprise développe et gère des espaces de bureaux dédiés aux acteurs du développement durable.

**IMMOBILIER 21 n'a pas vocation à investir dans des immeubles physiques.
Cette opération a été réalisée par GESTION 21.
Elle pourrait s'étendre à d'autres immeubles et à d'autres investisseurs...**



2

PORTEFEUILLE IMMOBILIER 21

COMPOSITION DU FONDS AU 31/12/2015

| Valeurs | Pays | % |
|------------------------|-----------|------|
| Unibail-Rodamco | France | 9,5% |
| Vonovia | Allemagne | 7,8% |
| LEG Immobilien | Allemagne | 6% |
| Deutsche Wohnen | Allemagne | 5,9% |
| Icade | France | 5,7% |
| Klépierre | France | 5% |
| Gecina | France | 4,3% |
| IGD | Italie | 3,9% |
| Mercialys | France | 3,7% |
| Wereldhave | Pays-Bas | 3,7% |
| Merlin Properties | Espagne | 3,5% |
| Foncière des Régions | France | 3,4% |
| Beni Stabili | Italie | 2,9% |
| Ado Properties | Allemagne | 2,8% |
| Argan | France | 2,7% |
| Vastned Retail | Pays-Bas | 2,3% |
| Altarea | France | 1,8% |
| Deutsche Euroshop | Allemagne | 1,8% |
| Eurocommercial | Pays-Bas | 1,6% |
| CA Immobilien | Autriche | 1,6% |
| TLG Immobilien | Allemagne | 1,5% |
| Foncière des Murs | France | 1,4% |
| Lar Espana | Espagne | 1,4% |
| Citycon | Finlande | 1,4% |
| Alstria Office | Allemagne | 1,3% |
| Axiare | Espagne | 1,2% |
| Tour Eiffel | France | 1,1% |
| Terreis | France | 1,1% |
| Sponda | Finlande | 1,1% |
| Dic Asset | Allemagne | 1% |
| Conwert | Autriche | 1% |
| Patrimoine et Commerce | France | 0,9% |
| Affine | France | 0,7% |
| Befimmo | Belgique | 0,7% |
| Immofinanz | Autriche | 0,5% |
| Selectirente | France | 0,5% |
| Hamborner | Allemagne | 0,5% |
| Hispania | Espagne | 0,4% |
| NSI | Pays-Bas | 0,4% |
| Paref | France | 0,4% |
| Technopolis | Finlande | 0,3% |
| CeGeReal | France | 0,3% |
| Immobilière Frey | France | 0,1% |
| Trésorerie | | 0,7% |

43

**VALEURS EN
PORTEFEUILLE**

20 VALEURS

**=
80% DU PORTEFEUILLE**

CE QUE NOUS FAISONS

**Value
Analyse financière
Convictions
Pas de benchmark
Portefeuille investi**

CE QUE NOUS NE FAISONS PAS

**Valeur de croissance
Market timing
Indiciel
Trésorerie
Couverture**

PRINCIPAUX MOUVEMENTS DE L'ANNÉE

| | Valeurs entrantes ou renforcées | Valeurs sortantes ou allégées |
|------------------|---|--|
| JANVIER | Klépierre (+5%) | Corio (-7%) Unibail (-3%) |
| FÉVRIER | | Klépierre (-2%) |
| MARS | Vonovia (+2%) Tour Eiffel (+1%) | Gagfah (-5%) |
| AVRIL | Unibail (+4%) | Klépierre (-3%) Beni Stabili (-3%) |
| MAI | Klépierre (+2%) Wereldhave (+2%) Unibail (+1%) | |
| JUIN | Merlin Properties (+3%) Citycon (+1%) | FDR (-1%) Klépierre (-1%) |
| JUILLET | Klépierre (+3%) Merlin Properties (+2%) Wereldhave (+2%) | Unibail (-2%) Icade (-3%) |
| AOÛT | Dic Asset (+1%) | Mercialys (-1%) |
| SEPTEMBRE | Deutsche Wohnen (+3%) Ado (+2%), Unibail (+2%), GCP (+2%) CA Immo (+1%), Lar España (+1%), TLG (+1%) | Vonovia (-3%) FDM (-2%), Klépierre (-2%), Wereldhave (-2%) Cegereal (-1%) |
| OCTOBRE | Gécina (+4%) Alstria (+2%), Klépierre (+2%) DES (+1%), Lar España (+1%), TLG (+1%) | Unibail (-3%) Citycon (-2%), Prime Office (-2%) Altaréa (-1%) FDR (-1%) |
| NOVEMBRE | Deutsche Wohnen (+3%) | Vonovia (-2%) |
| DÉCEMBRE | Vonovia (+4%) Unibail (+3%) | Klépierre (-4%) GCP (-2%) |

POSITIONNEMENT DU FONDS EN 2015

RÉPARTITION PAR PAYS

| Pays | Déc.13 | Déc.14 | Déc.15 |
|------------|--------|--------|--------|
| FRANCE | 67% | 53% | 43% |
| ALLEMAGNE | 1% | 16% | 28% |
| PAYS-BAS | 16% | 11% | 8% |
| ITALIE | 9% | 11% | 7% |
| ESPAGNE | - | - | 7% |
| AUTRICHE | - | 1% | 3% |
| FINLANDE | - | 5% | 3% |
| BELGIQUE | - | - | 1% |
| TRÉSORERIE | 2% | 3% | 1% |

Renforcement de l'Allemagne

Première exposition à l'Espagne

RÉPARTITION PAR TYPE D'ACTIF

| | Déc.13 | Déc.14 | Déc.15 |
|------------|--------|--------|--------|
| COMMERCE | 38% | 43% | 41% |
| BUREAUX | 49% | 30% | 25% |
| LOGEMENTS | 1% | 16% | 25% |
| LOGISTIQUE | 3% | 7% | 4% |
| AUTRES | 9% | 5% | 5% |

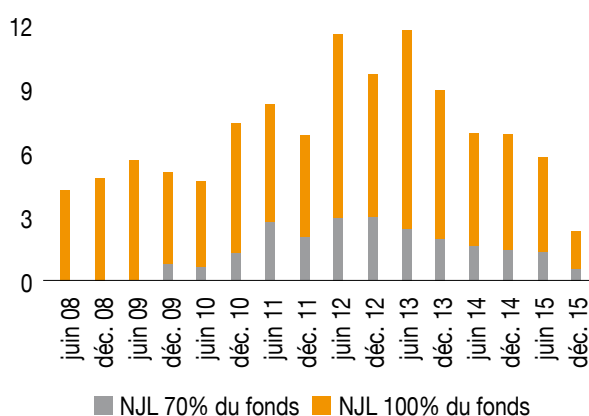
Renforcement du résidentiel

RÉPARTITION PAR CAPITALISATION

| | Déc.13 | Déc.14 | Déc.15 |
|-------|--------|--------|--------|
| >1Md€ | 63% | 75% | 78% |
| <1Md€ | 37% | 25% | 22% |

LIQUIDITÉ DU FONDS

EVOLUTION DE LA DURÉE DE LIQUIDATION DE L'ENSEMBLE DES LIGNES DU PORTEFEUILLE

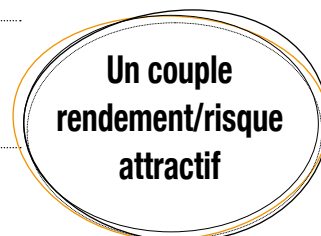


Au 31/12/2015 et sur la base de 100% des volumes moyens 1 an, la moyenne des durées de liquidation des valeurs pondérée par le poids dans le fonds était de 0,5 jour pour 70% du fonds et 2,4 jours pour 100%.

L'amélioration de la liquidité du fonds a été une préoccupation majeure en 2015. Cela s'est traduit par la réduction des petites valeurs.

FICHE SYNTHÉTIQUE DU FONDS

| | | IEIF | IMMOBILIER 21 |
|---------------------------------|--|----------------|----------------------|
| INDICATEURS DE RENDEMENT | Multiple de cash flow 2015e | 20x | 19,5x |
| | Rendement en dividende 2015e | 4,5% | 4,3% |
| | Rentabilité locative de la valeur d'entreprise | 4,8% | 4,8% |
| INDICATEURS FINANCIERS | LTV (Loan To Value) | 42% | 41% |
| | ICR (Interest Coverage Ratio) | 3,6 ans | 4 ans |
| | Taux d'intérêt critique | 11,2% | 11,6% |
| FORCE DE RAPPEL | Décote/surcote (ANR de liquidation) | +11% | +7% |
| | Point mort d'ANR | 7% | 4% |
| | Prix au m ² implicite | 2 528 € | 2 465€ |
| INDICATEURS BOURSIERS | Bêta vs IEIF ZE (1 an glissant) | - | 0,87 |
| | Bêta vs CAC 40 (1 an glissant) | 0,67 | 0,59 |
| | Volatilité (1 an glissant) | 18,5% | 16,5% |



RÉPARTITION DU COURTAGE ET TAUX DE ROTATION NETTE DU FONDS

| | 2007-08 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Courtier 1 | - | - | - | - | - | 17% | 22% | 19% |
| Courtier 2 | 13% | 12% | 18% | 11% | 6% | 7% | 12% | 17% |
| Courtier 3 | - | - | - | 16% | 18% | 14% | 21% | 16% |
| Courtier 4 | 12% | 16% | 16% | 16% | 18% | 12% | 15% | 15% |
| Courtier 5 | 16% | 15% | 17% | 15% | 16% | 10% | 13% | 11% |
| Courtier 6 | 6% | 12% | 12% | 6% | 16% | 16% | 9% | 10% |
| Courtier 7 | 7% | 11% | 8% | 9% | 5% | 8% | - | 7% |
| Courtier 8 | 23% | 15% | 17% | 15% | 16% | 12% | 8% | 4% |
| Courtier 9 | 24% | 19% | 12% | 12% | 5% | 5% | - | 1% |
| Rotation nette | 155% | 43% | 15% | -2% | 19% | 35% | 25% | 121% |

AVERTISSEMENT

Ce document contient des informations présentant des OPCVM agréés par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Ce document ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé. Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant toute décision d'investissement. Toute souscription dans un compartiment 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 ou sur simple demande auprès de GESTION 21.

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

Les parts ou actions 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 porteur de part ne bénéficie d'aucune garantie de restitution du capital investi.

Risque action :

Les investisseurs supportent un risque action à hauteur minimum de 75%. La variation des cours des actions peut faire baisser la valeur liquidative des FCP. Les choix de gestion peuvent conduire à une exposition des portefeuilles 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 aux fonds repose sur la sélection de valeurs. Il existe un risque que les OPCVM ne soient pas investis à tout moment sur les valeurs les plus performantes. La performance des fonds peut donc être inférieure à l'objectif de gestion.

IMMOBILIER

Laurent Gauville – l.gauville@gestion21.fr

Pierre Pougnet – p.pougnet@gestion21.fr

Daniel Tondu – d.tondu@gestion21.fr

Bénédicte de Quercize – b.dequercize@gestion21.fr

Valérie Salomon Lièvin – v.salomon@gestion21.fr

Romain Joudelat – r.joudelat@gestion21.fr

Silvère Poitier – s.poitier@gestion21.fr

Maud Léon – m.leon@gestion21.fr

Immobilier 21 (IC) FR 00 10 54 07 16

Immobilier 21 (ID) FR 00 10 54 18 54

Immobilier 21 (AC) FR 00 10 54 18 21

Immobilier 21 (AD) FR 00 10 54 18 39



Retrouvez-nous sur :

www.gestion21.fr

Linked 



You
Tube

Dépositaire : Caceis Bank France

Commissaire aux comptes : Deloitte