



2007

2008

2009

2010

2011

2012

2013

2014

2015

2016

2017

IMMOBILIER 21 - RAPPORT





GESTION 21

Rédacteurs

Delphine Deltour, Laurent Gauville, Romain Joudelat, Maud Léon, Aymeric Pélissier,
Silvère Poitier, Pierre Pougnet, Bénédicte de Quercize, Valérie Salomon Liévin, Daniel Tondu

Graphiste

Stéphane Prunéta

Imprimé à Paris le 3 février 2018

2007

2008

2009

2010

2011

2012

2013

2014

2015

2016

2017

10
ans

IMMOBILIER 21 - RAPPORT



Le message des fondateurs

2007-2017 : 10 ans de gestion dans un environnement compliqué.

Lorsque nous avons créé GESTION 21, nous n'avions pas imaginé que notre métier connaîtrait de tels changements structurels.

La crise financière sans précédent a remis en cause les fondements et l'organisation des activités du secteur financier. Le métier de la gestion de portefeuille connaît des changements majeurs : concurrence, regroupements, externalisation, réglementation, développement de la gestion passive.

Dans cet environnement difficile, le bilan de 10 ans de gestion nous semble très positif, tant au niveau des performances et des classements qu'à celui du travail d'une équipe totalement investie.

L'équipe de dix personnes vise les meilleurs standards de la profession : méthode de gestion, relations investisseurs, organisation, contrôle et reporting. GESTION 21 défend des valeurs communes fortes auxquelles sont attachés tous les collaborateurs : travail, dynamisme, initiative, échange, entraide, humilité...

Nous recherchons la satisfaction client la plus élevée possible par les résultats de la gestion et par la manière d'en rendre compte, comme l'atteste la qualité de nos deux rapports.

Résultats des fonds depuis la création :

| | Performance | Surperformance | Classement 10 ans* |
|-------------------------|-------------|----------------|-------------------------|
| ACTIONS 21 I | +85% | +53% | 6 ^{ème} sur 83 |
| IMMOBILIER 21 IC | +100% | +48% | 2 ^{ème} sur 11 |

Notre conviction pour les dix prochaines années :

- La gestion active a plus que jamais sa place, différenciante et performante
- L'analyse financière a plus que jamais sa place au sein des sociétés de gestion
- Le reporting a plus que jamais sa place dans un univers très compétitif
- Le contrôle a plus que jamais sa place pour améliorer l'organisation

Nous sommes prêts pour ces quatre enjeux.

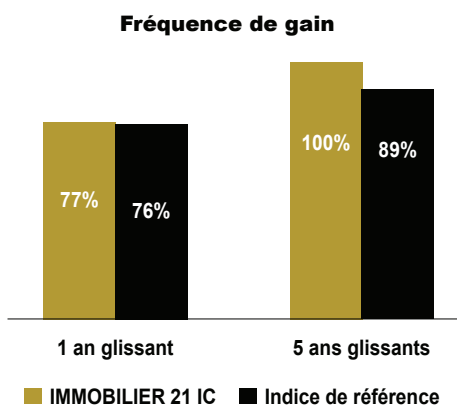
Daniel Tondu et Laurent Gauville

Message de la gestion

COMMENTAIRE DU GÉRANT

IMMOBILIER 21 fête ses 10 ans. C'est l'occasion pour nous de mettre en avant l'intérêt de la durée dans un processus d'investissement. Au 29/12/2017, le bilan est très positif sur 10 ans, 5 ans et 1 an. La fréquence de gain sur la durée de placement recommandé de 5 ans est de 100% pour le fonds.

| | IMMOBILIER 21 | | Données annualisées | | Volatilité |
|----------|---------------|----------------|---------------------|----------------|------------|
| | Performance | Surperformance | Performance | Surperformance | |
| Création | +100% | +48% | +7,1% | +2,9% | 17,3% |
| 5 ans | +84% | +7% | +12,9% | +0,8% | 13,3% |
| 2017 | +18% | +1,5% | +18% | +1,5% | 9,0% |



L'année 2018 s'annonce à l'identique des années précédentes, avec des questions à court terme et des convictions à moyen et long termes. Les interrogations à court terme ne doivent pas nous empêcher de regarder loin, pour tirer parti d'une classe d'actifs et d'un processus de gestion de long terme.

Des questions à court terme :

- Quid de la performance après la hausse de 2017 ?
- Quid de la hausse des taux d'intérêt ?
- Quid des incertitudes politiques en Italie et en Espagne ?
- Quid de la menace internet sur le commerce physique ?
- Quid de la gestion active ?

Des convictions de moyen et long termes :

- Des leviers de création de valeur : effet portefeuille + savoir-faire immobilier + sélection de titres
- Faibles risques locatifs et d'endettement mesurés par nos indicateurs
- L'immobilier coté, une réponse pertinente face à l'environnement obligataire

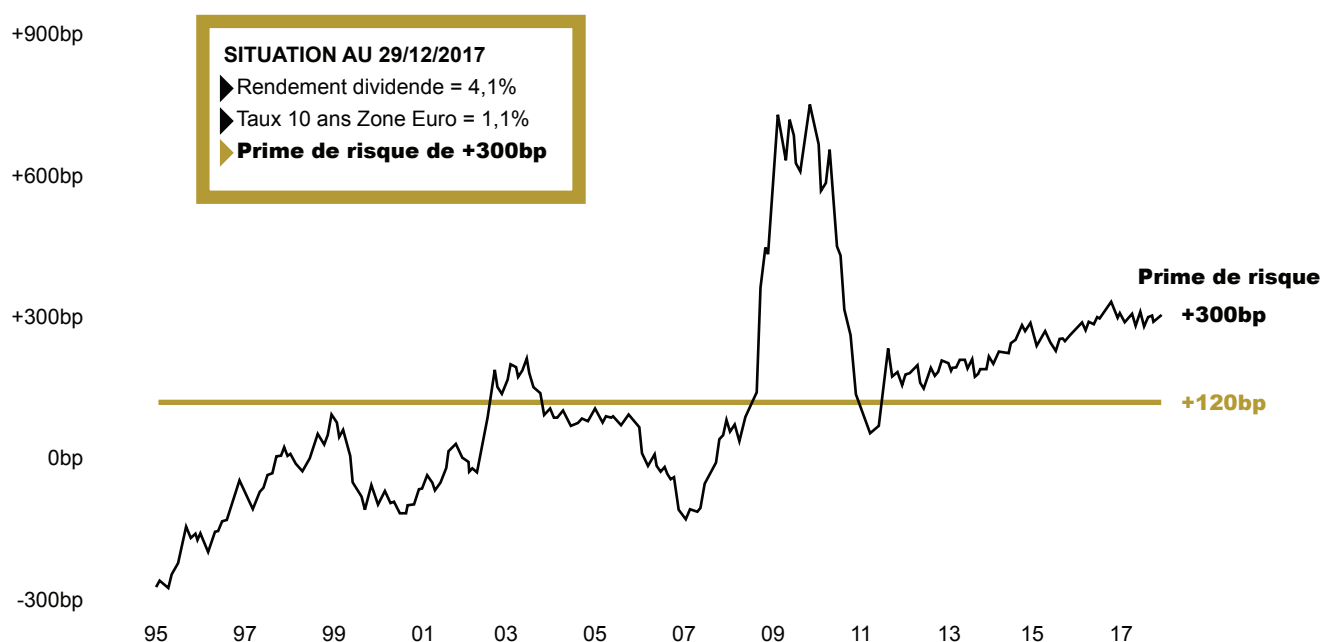
Sources : IEIF, GESTION 21

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

LES INTERROGATIONS À COURT TERME

1) "Le secteur a trop progressé"

Si la performance en 2017 est élevée, le secteur sur 10 ans a réalisé une performance annualisée de +4% (à comparer aux +7,1% réalisés par IMMOBILIER 21). Grâce à une performance historique en ligne avec son rendement courant, le potentiel de performance du secteur demeure. De plus, le niveau élevé de la prime de risque est favorable à une revalorisation en capital.



2) "Le secteur va souffrir de la hausse attendue des taux d'intérêt"

Fin 2017, le taux 10 ans allemand était de 0,4% et le taux 10 ans américain était de 2,4%.

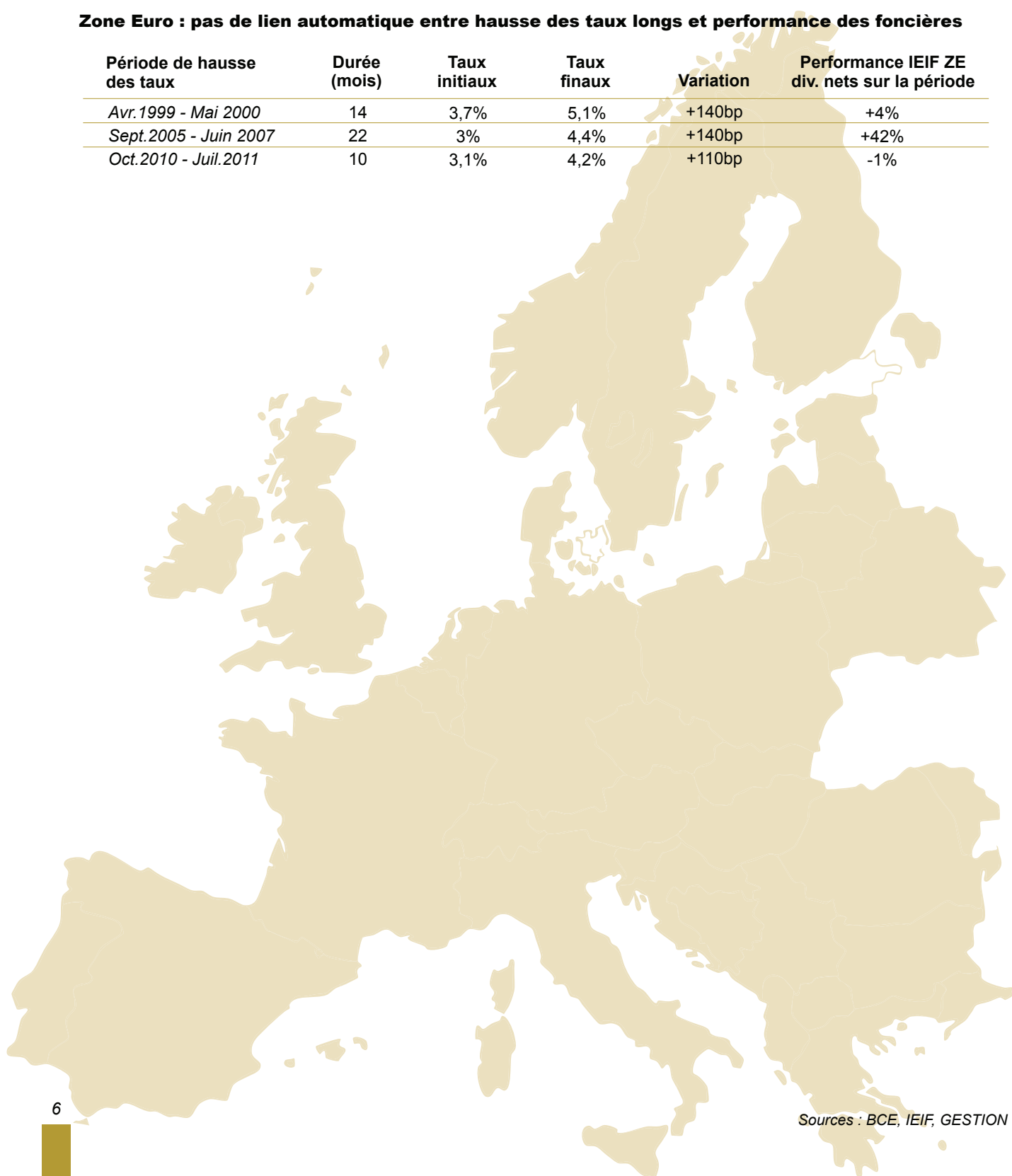
La nécessité pour les banques centrales de se reconstituer des marges de manœuvre et le niveau des taux d'intérêt rendent la hausse des taux inéluctable. Cette opinion est partagée par les économistes, qui attendent une hausse modérée des taux longs :

| | | 2018e | 2019e | 2020e |
|---------------------------|----------------|-------------|-------------|-------------|
| Bund 10 ans | CMCIC | 0,8% | 1,2% | 1,5% |
| | Natixis | 0,9% | 1,55% | 2,1% |
| | SG | 0,7% | 0,9% | 1,2% |
| | Moyenne | 0,8% | 1,2% | 1,6% |
| US Treasury 10 ans | CMCIC | 3% | 3,3% | 3,3% |
| | Natixis | 3% | 3,3% | 3,3% |
| | SG | 2,7% | 2,5% | 2,5% |
| | Moyenne | 2,9% | 3% | 3% |

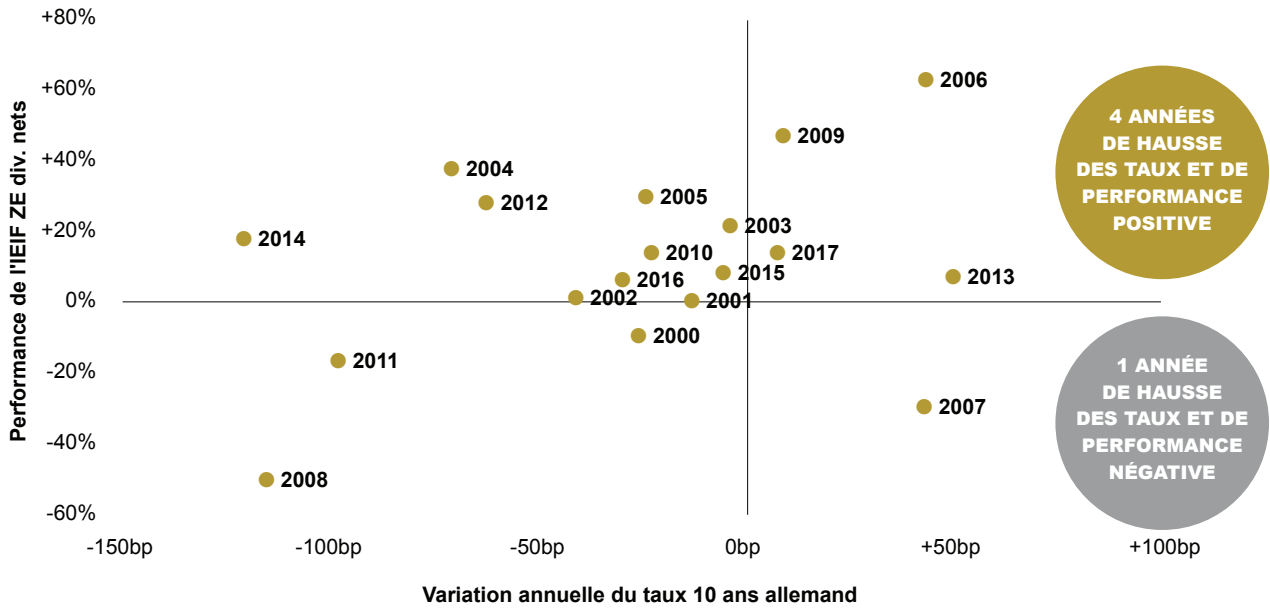
Par conséquent, il est intéressant d'analyser la relation entre la performance du secteur et les taux d'intérêt. Il est communément accepté que les performances des foncières cotées sont affectées par un environnement haussier sur les taux longs. L'analyse empirique dément cette affirmation.

Zone Euro : pas de lien automatique entre hausse des taux longs et performance des foncières

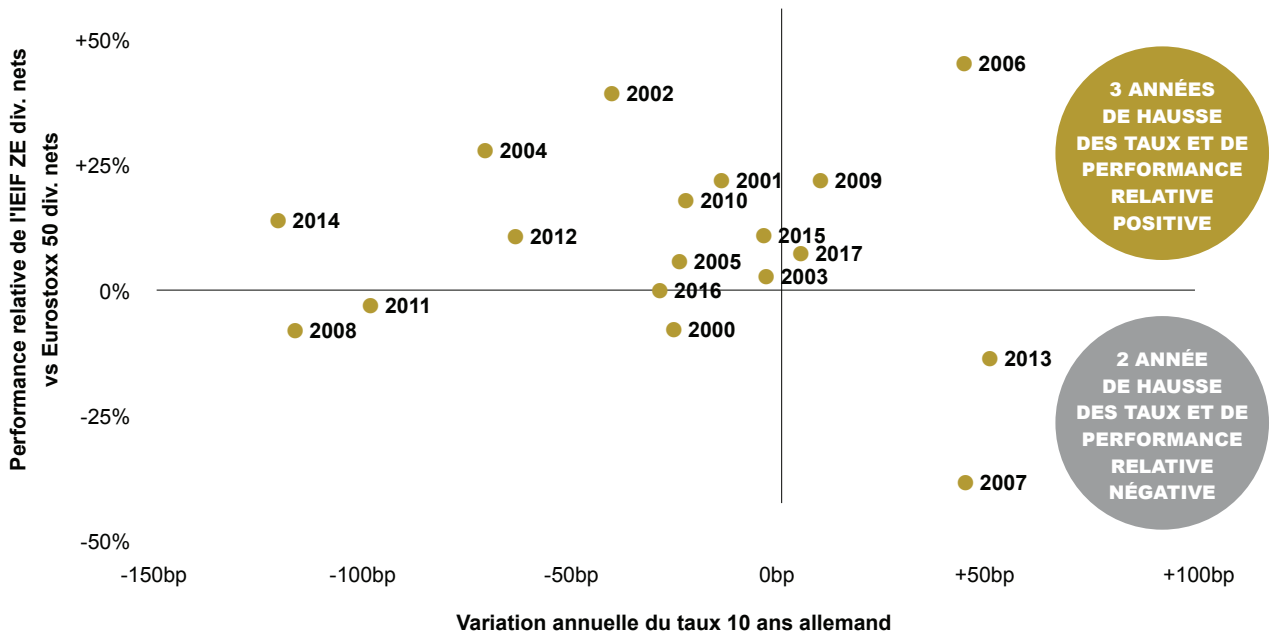
| Période de hausse des taux | Durée (mois) | Taux initiaux | Taux finaux | Variation | Performance IEIF ZE div. nets sur la période |
|----------------------------|--------------|---------------|-------------|-----------|--|
| Avr. 1999 - Mai 2000 | 14 | 3,7% | 5,1% | +140bp | +4% |
| Sept. 2005 - Juin 2007 | 22 | 3% | 4,4% | +140bp | +42% |
| Oct. 2010 - Juil. 2011 | 10 | 3,1% | 4,2% | +110bp | -1% |



Performance de l'immobilier coté et variation du taux 10 ans allemand



Performance relative de l'immobilier coté et variation du taux 10 ans allemand



Sources : BCE, 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

L'analyse historique sur 20 ans montre qu'il n'y a pas de relation automatique car s'interroger sur l'impact de la hausse des taux sur la performance des foncières doit s'accompagner de deux questions :

a) Quelle est l'origine de la hausse des taux ?

b) Quel est le niveau de taux d'intérêt implicite pris en compte dans la valorisation des foncières ?

a) Une hausse des taux s'accompagne normalement d'une amélioration des perspectives de croissance et d'une hausse de l'inflation. Ces deux éléments ont un impact positif sur le remplissage des immeubles (taux d'occupation en hausse avec la croissance) et sur le niveau des loyers (indexation sur l'inflation).

- Un environnement favorable aux résultats des foncières qui compense la hausse des taux d'intérêt et des frais financiers

Dans le cas extrême d'une hausse des taux sans contrepartie de croissance et d'inflation, correspondant à une crise et une hausse de l'aversion aux risques, le secteur est pénalisé comme l'ensemble des actifs (exemple de 2008).

b) L'impact d'une hausse des taux dépend du niveau de la prime de risque
(prime de risque = rendement dividende du secteur – taux longs)

Une prime de risque élevée permet d'absorber tout ou partie de la hausse des taux d'intérêt.

C'est le cas aujourd'hui avec une prime de risque du secteur des foncières cotées Zone Euro de +300bp contre une moyenne long terme de +120bp (prime de risque = rendement dividende de 4,1% - taux longs de 1,1%). Pour un retour à la prime de risque historique, il faudrait une hausse des taux longs en Zone Euro à 3%. Il semble difficile d'avoir des taux longs à 3% sans envisager les effets positifs de la croissance et de l'inflation.

Notre opinion est positive sur le secteur car nous considérons que la prime de risque actuelle intègre une hausse des taux longs à 3%, niveau à partir duquel on peut envisager un redressement réel de l'économie de la Zone Euro.

3) "Les pays périphériques, Italie et Espagne, connaissent des risques politiques"

Il est incontestable que les élections récentes (Espagne) ou programmées (législatives en Italie en mars 2018) créent de l'incertitude sur la poursuite du redressement économique de ces deux pays.

Il faut tout d'abord noter que cette incertitude interroge sur la croissance, alors que le contributeur principal à la performance du secteur est le rendement.

Toutefois, dans le cas d'une aggravation qui conduirait à remettre en cause la croissance, mais aussi le potentiel de distribution - le portefeuille étant constitué de titres cotés liquides et non d'immeubles - il serait possible de réduire rapidement l'exposition à ces 2 pays (fin 2017, le fonds détient seulement 6% de foncières en Espagne et 4% en Italie).

4) "Le commerce physique ne survivra pas à la montée du e-commerce"

- Performance boursière des foncières de commerce en retrait depuis 2 ans
- Derating important et multiple de valorisation n'anticipant plus de croissance
- Centres commerciaux de la Zone Euro plus solides qu'aux Etats-Unis
- Ralentissement de la croissance mais pas d'effondrement
- Polarisation entre les concepts les plus solides et ceux qui souffrent du e-commerce
 - ▶ La valorisation actuelle des grands centres commerciaux est une opportunité.
L'impact du e-commerce impose d'être plus sélectif.

Ce point fait l'objet d'une étude plus détaillée en troisième partie de ce rapport

5) "Les frais de gestion sont plus élevés que ceux d'un tracker"

Cette affirmation indéniable sur un plan quantitatif est plus contestable sur le plan qualitatif. Il est difficile de comparer les deux car ils ne répondent pas au même cahier des charges.

IMMOBILIER 21 a réalisé une surperformance annualisée de +2,9% depuis sa création et de +0,8% sur les cinq dernières années par rapport à son indice de référence. De fait, le fonds a permis d'obtenir pour l'investisseur de long terme une performance supérieure à un tracker qui aurait simplement dupliqué l'indice.

GESTION 21 a développé des indicateurs propriétaires de suivi des risques. Nous considérons que l'ensemble des secteurs, y compris l'immobilier, font face à des mutations importantes qui crédibilisent les gestions intégrant le suivi des risques dans leur processus.



LES CONVICTIONS DE MOYEN ET LONG TERMES

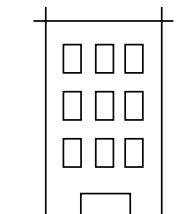
1) Des leviers de création de valeur

Nous identifions 3 étapes ayant pour objectif d'optimiser le processus de création de valeur :

**ÉTAPE
1**

Regroupement d'immeubles

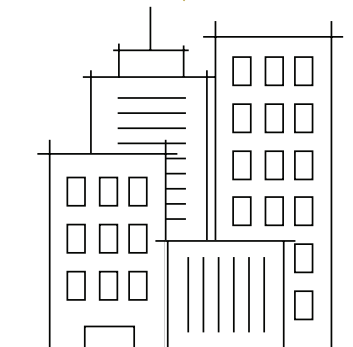
EFFET PORTEFEUILLE



1 immeuble

1 rendement

1 risque spécifique



1 portefeuille d'immeubles

1 rendement moyen

1 objectif de risque locatif dilué

**ÉTAPE
2**

**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**

**ÉTAPE
3**

**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**

2) Faibles risques locatifs mesurés par nos indicateurs

- Taux d'occupation moyen des foncières de la Zone Euro solide à 96%.
- Ratio loyers/salaires des bureaux en Ile-de-France au même niveau que lors de la reprise de cycle de la fin des années 1990.

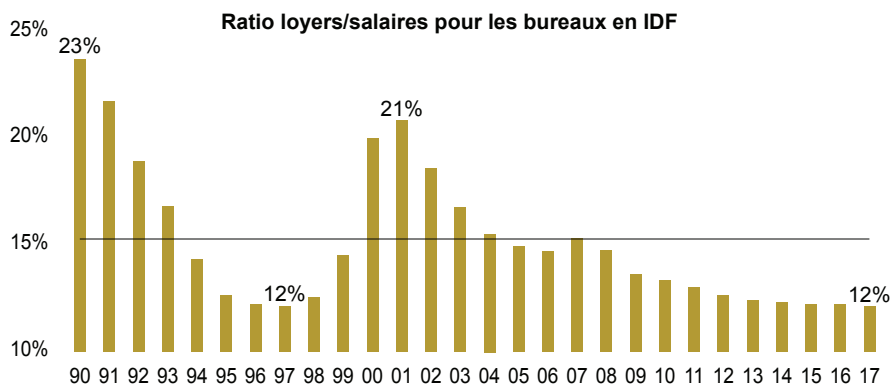
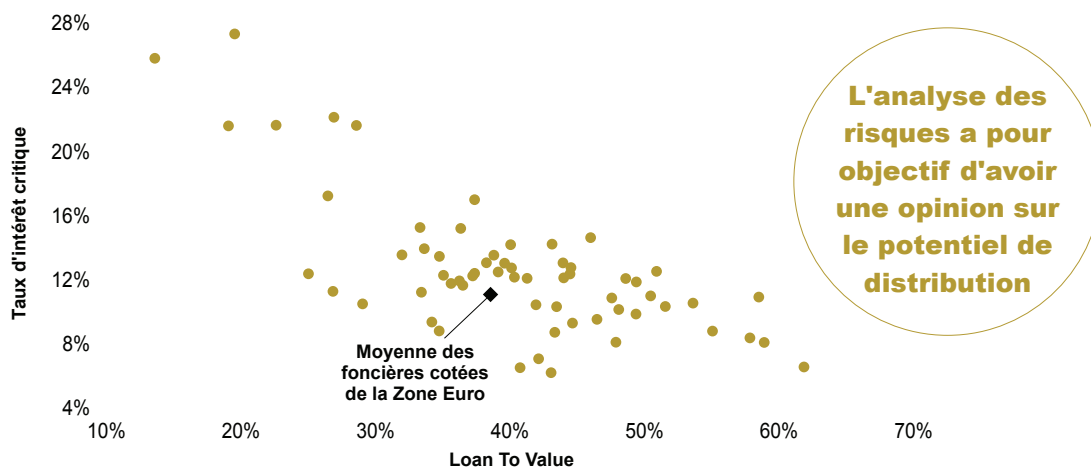


Illustration de la stabilité des loyers de bureaux en Ile-de-France

- Loyer 1999 Edouard VII : 535€/m²
 - Loyer 2017 de bureaux de 585€/m², observé lors de la commercialisation d'immeubles comparables à Edouard VII en 2017
- Cette stabilité sur 20 ans illustre le potentiel de hausse des loyers de bureaux exprimé par le ratio loyers/salaires

3) Faibles risques d'endettement mesurés par nos indicateurs

- Niveau d'endettement modéré avec une Loan To Value moyenne des foncières de la Zone Euro de 39%.
- Taux d'intérêt Critique moyen des foncières de la Zone Euro de 11%, un niveau ne laissant pas craindre de risque bilanciel.



4) L'immobilier coté, une réponse pertinente face à l'environnement obligataire

Un niveau de rendement élevé en absolu et en relatif.

| | 2007 | 2017 | Variation 2007-2017 |
|------------------------|-------------|-------------|---------------------|
| OAT 10 ans | 4,4% | 0,7% | -370bp |
| A* | 5% | 0,4% | -460bp |
| BBB* | 5,5% | 0,5% | -500bp |
| Immobilier coté | 4,4% | 4,1% | -30bp |

*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 caractérisent pas la même catégorie de risque
Sources : AFT, Bloomberg, CBRE, OCDE, SFL, GESTION 21

RÉSUMÉ

Pourquoi investir dans l'immobilier coté ?

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

Pourquoi investir aujourd'hui ?

- Un rendement élevé et attractif face à la faiblesse des rendements obligataires
- Une prime de risque élevée
- Une option de croissance des loyers
- Une option de rattrapage des valeurs d'actifs
- Les deux risques majeurs du secteur sont absents :
Bilan désendetté / Pas de surproduction de m²

Pourquoi choisir GESTION 21 ?

- 20 ans d'expérience sur la classe d'actifs
- Une discipline de gestion
- Un suivi des risques avec des indicateurs propriétaires
- Accessibilité des équipes et transparence de la documentation
- Un track record démonstratif

Une réserve et une recommandation

- Nécessité d'avoir un horizon d'investissement de long terme
- Un actif de fond de portefeuille

Somma

- Présentation de la société, page 16
- Bilan de la gestion, page 22
- Politique de distribution, page 23

Première partie **Performances**

- 1.1** Performance de l'immobilier coté, page 26
- 1.2** Performance 2017 d'IMMOBILIER 21, page 28
- 1.3** Performance 5 ans d'IMMOBILIER 21, page 30
- 1.4** Performance depuis la création d'IMMOBILIER 21, page 32
- 1.5** Performance 20 ans de notre stratégie de gestion, page 35

mairie

Deuxième partie

Bilan et Perspectives

2.1 Introduction : quelques repères sur l'immobilier, page 39

2.2 L'immobilier physique, page 41

2.3 L'immobilier coté, page 48

Troisième partie

Gestion du fonds

3.1 Relations investisseurs, page 62

3.2 Contrôle interne, page 72

3.3 Portefeuille IMMOBILIER 21, page 75

Les comptes annuels sont disponibles sur demande

MAUD LÉON

Maud est en charge du middle office depuis 2017. Dans le cadre de sa formation, elle intègre GESTION 21 en 2016 en tant qu'analyste. Maud est diplômée d'un Master II en Finance d'Entreprise et de Marchés à Aix-en-Provence.

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. Il a ensuite créé la société de gestion du groupe où il gérait notamment "La Sicav des Analystes" lancée en 2003. Daniel est diplômé d'un DESS de gestion bancaire et financière de Dauphine et de la SFAF.



ROMAIN JOUDELAT

Romain est chargé des relations investisseurs depuis 2015. Dans le cadre de sa formation, il intègre en 2012 l'inspection générale du groupe Neufiize OBC puis la société de gestion du groupe. Romain est diplômé d'un Master II en Finance et Mathématiques appliquées de l'Université Cergy Pontoise et l'ISC PARIS.

DELPHINE DELTOUR

Delphine est responsable 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'Épargne Immobilière et Foncière. Delphine a 25 ans d'expérience dans la gestion administrative.

PIERRE PUGNET

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.

GESTION 21, une équipe, des expertises

**BÉNÉDICTE
DE QUERCIZE**

Bénédicte est Responsable de la Conformité et du Contrôle Interne depuis 2014. Elle a débuté en cabinets d'analyse indépendants avant d'occuper le poste d'analyste sell side chez HSBC Securities, puis celui de supervisory analyst chez Natixis Securities en 2006. Bénédicte est diplômée d'un troisième cycle de finance (Paris II) et de la SFAF.

AYMERIC PÉLISSIER

Aymeric est chargé des relations investisseurs depuis 2017. Dans le cadre de sa formation, il intègre en 2016 le service des relations investisseurs de GESTION 21 puis le pôle de distribution externe d'AMUNDI Asset Management. Aymeric est diplômé de l'université Panthéon Assas et de NEOMA Business School en Finance de marché.



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 au sein de la société de gestion du groupe en 1998. Laurent est diplômé d'un 3ème cycle de l'ESC Bordeaux (IMPI) et de la SFAF.

**VALÉRIE SALOMON
LIEVIN**

Valérie est responsable des relations investisseurs depuis 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 pendant 15 ans. Valérie est diplômée d'une Maîtrise de Sciences et Techniques en Economie, Gestion et Anglais de l'Université Paris III.

SILVÈRE POITIER

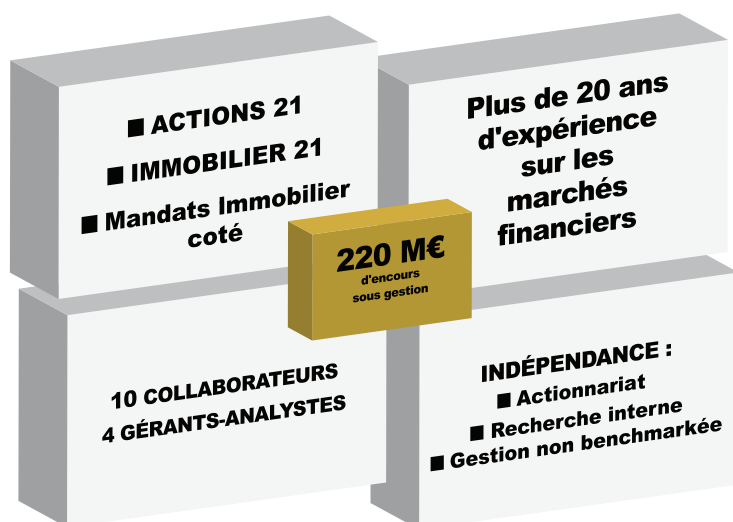
Silvère est cogérant du fonds ACTIONS 21. Il a rejoint GESTION 21 en 2015 après une première expérience chez un courtier au Royaume-Uni. Il est diplômé d'un Master en Finance de marché de Oxford Brookes University.



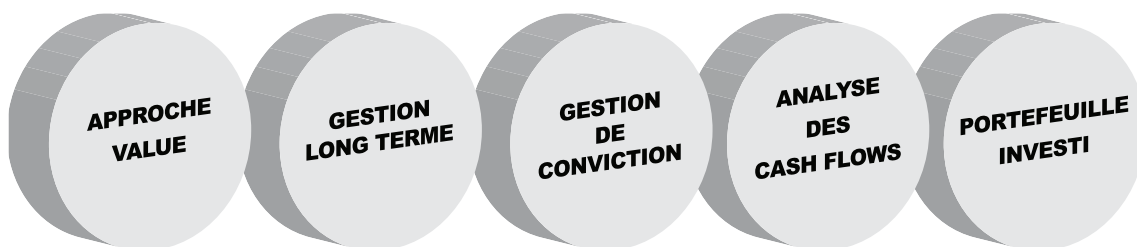
GESTION 21, une société de gestion indépendante

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



Principes de notre gestion





GESTION 21



IMMOBILIER 21

Foncières cotées Zone Euro

■ Date de création : novembre 2007

■ Equipe de gestion : Laurent Gauville, Pierre Pougnet et Daniel Tondu

■ FCP actions qui investit exclusivement dans les foncières cotées de la Zone Euro

■ Encours : 133M€

IMMOBILIER 21 est un FCP immobilier coté 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

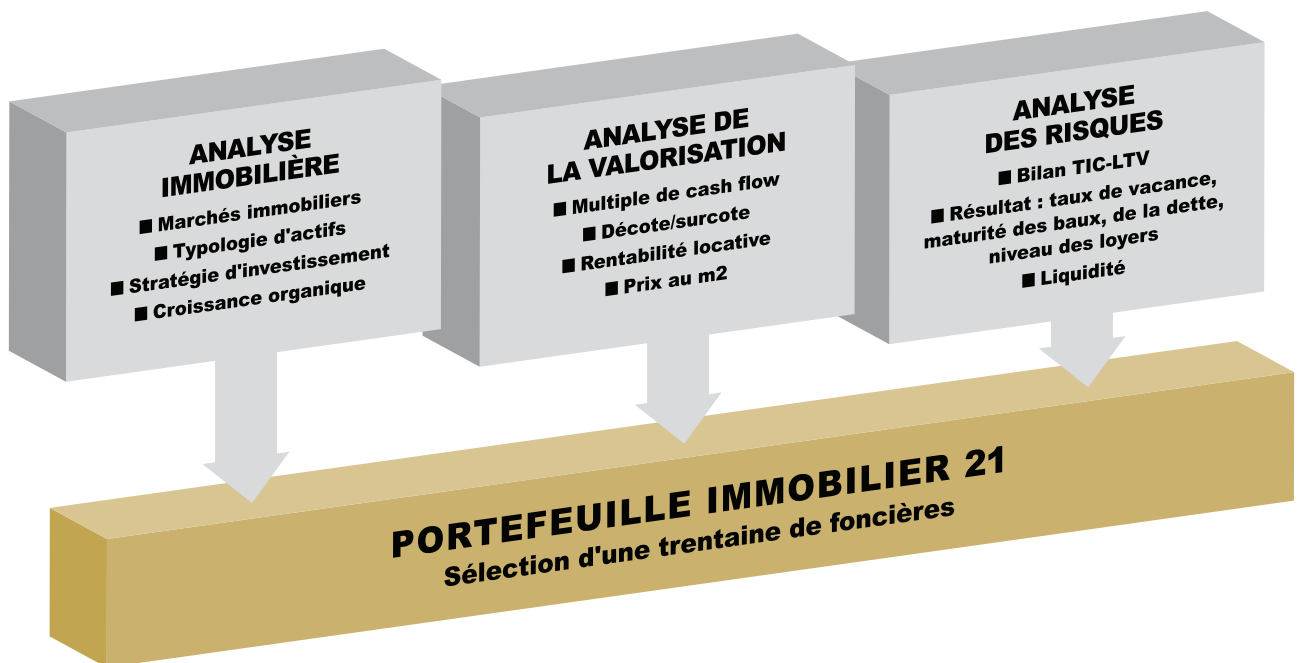
L'équipe de gestion réalise un suivi des marchés immobiliers dans le but d'analyser les perspectives de croissance organique par zone géographique et typologie d'actifs détenus par les foncières de la Zone Euro. Une attention particulière est portée au suivi du niveau des loyers, leur croissance et leur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

● Analyse de la valeur

La valorisation est au cœur 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.

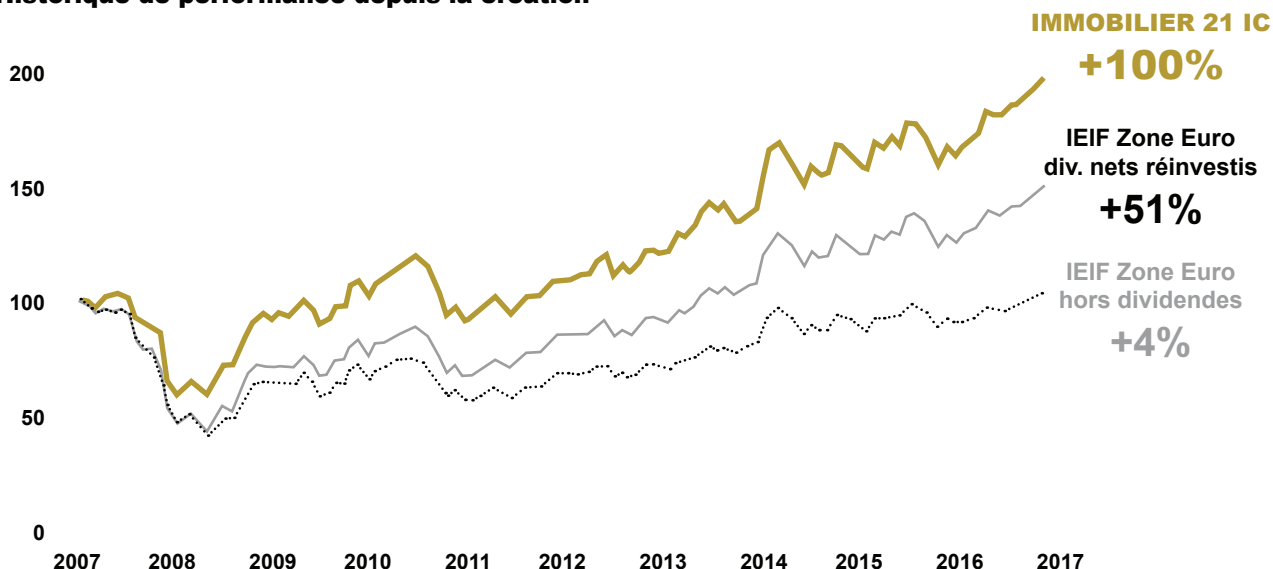
● Analyse des risques

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 90) 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.

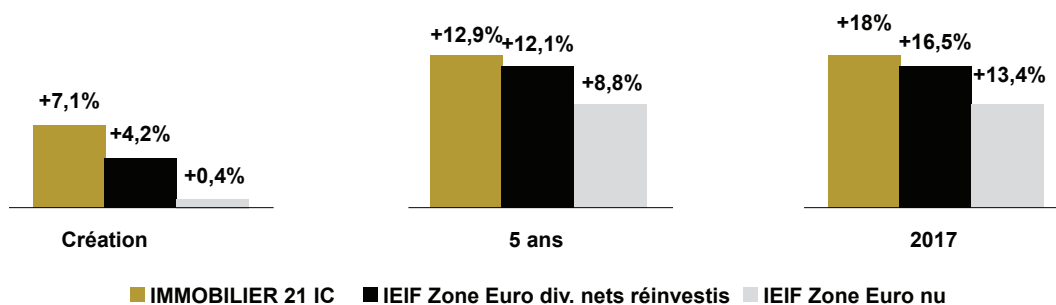


Bilan de la gestion

Historique de performance depuis la création



Performances annualisées



Récompenses



Sources : IEIF, Lipper, Pierre-Papier, GESTION 21
 Lipper Fund Awards 2011 et 2012 : 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
 Gestion 21 a des relations commerciales avec Pierre-Papier
 Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures
 Le fonds est exposé à un risque de perte en capital

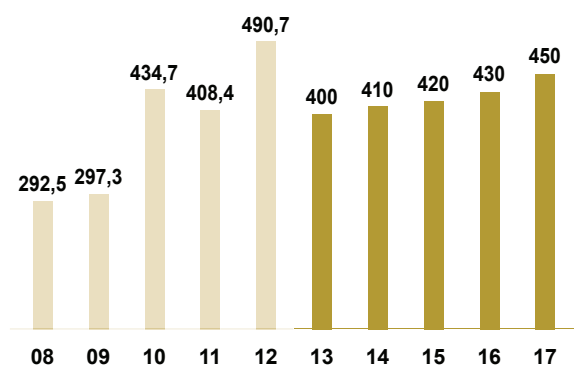
Politique de distribution

Revenu distribué au titre de l'exercice 2017

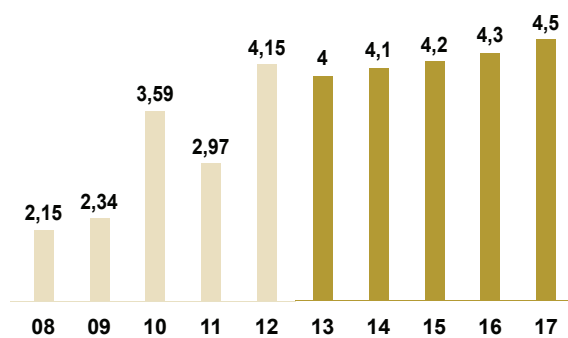
| | |
|------------------------------|-----------------|
| Montant part ID : | 450€ |
| Montant part AD : | 4,50€ |
| Hausse du revenu distribué : | +4,6% |
| Date de détachement : | Mai 2018 |

Une hausse du revenu distribué de +4,6% en phase avec l'amélioration de l'environnement économique du secteur.
Un rendement de 3,2% sur la base de la valeur liquidative de la part ID du 29/12/2017 et de 3,3% pour la part AD

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*.

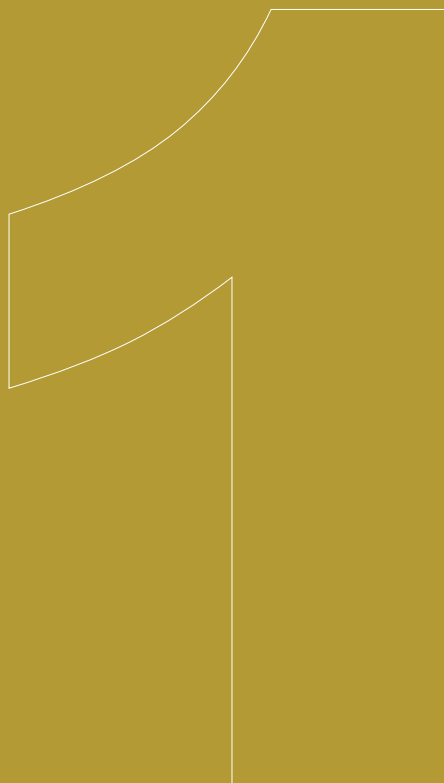


Revenu Part ID (en €)



Revenu Part AD (en €)

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



Première partie

Performances

1.1 Performance de l'immobilier coté

- 1.1.1** Un secteur très performant à long terme, *page 26*
- 1.1.2** Un secteur très performant en 2017, *page 26*
- 1.1.3** Performances 2017 par pays, *page 27*
- 1.1.4** Performances 2017 selon le taux d'endettement, *page 27*
- 1.1.5** Performances 2017 selon la capitalisation, *page 27*

1.2 Performance 2017 d'IMMOBILIER 21

- 1.2.1** Performance du fonds, *page 28*
- 1.2.2** Performance relative du fonds, *page 29*

1.3 Performance 5 ans d'IMMOBILIER 21

- 1.3.1** Performance du fonds au 29/12/2017, *page 30*
- 1.3.2** Historique de performance 5 ans annualisée du fonds, *page 31*
- 1.3.3** La durée d'investissement, une protection contre la volatilité boursière de court terme, *page 31*

1.4 Performance depuis la création d'IMMOBILIER 21, le 27/11/2007

- 1.4.1** Historique de performance, *page 32*
- 1.4.2** Récompenses et notations d'IMMOBILIER 21 au 29/12/2017, *page 32*
- 1.4.3** Analyse de la performance selon la durée de détention, *page 33*
- 1.4.4** Max drawdown et délai de recouvrement, *page 33*
- 1.4.5** Répartition des fonds Immobilier Europe, *page 34*
- 1.4.6** Couple Rendement / Risque des fonds Immobilier Europe, *page 34*

1.5 Performance 20 ans de notre stratégie de gestion

Première partie

Performances

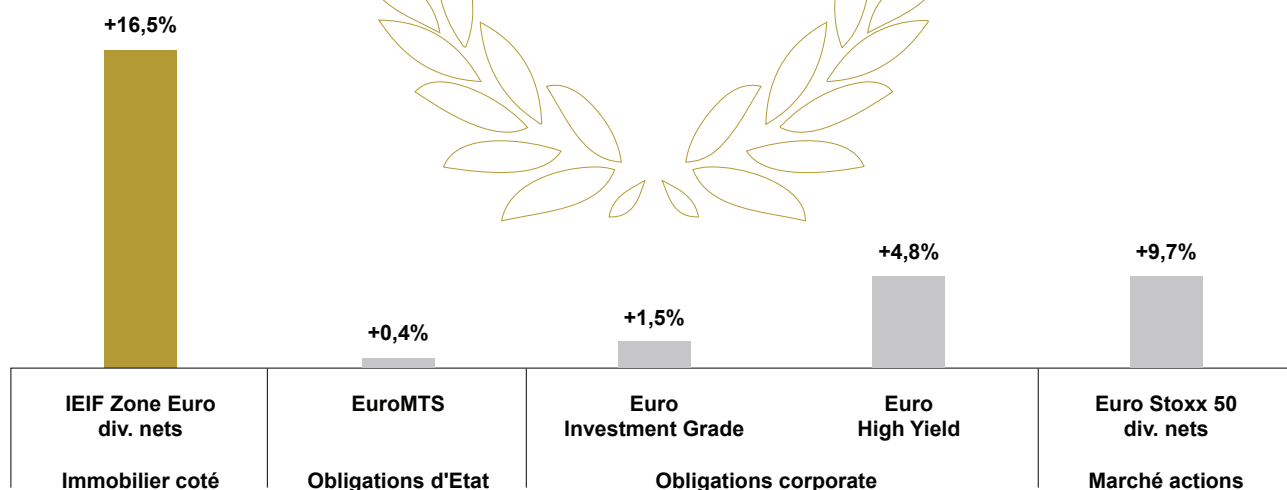
1.1 PERFORMANCE DE L'IMMOBILIER COTÉ

1.1.1 Un secteur très performant à long terme

| Sur 5 ans (2011-2016) | | Sur 10 ans (2006-2016) | | Sur 20 ans (1996-2016) | |
|--------------------------|-------------|---------------------------|--------------|---------------------------|-------------|
| Foncières cotées | +16% | Or | +7,8% | Foncières cotées | +14% |
| Actions | +14% | SCPI | +6,8% | Actions | +8,2% |
| SCPI | +4,9% | Obligations | +3,9% | SCPI | +8,0% |
| Obligations | +4,6% | Foncières cotées | +3,2% | Or | +6,3% |
| Assurance vie | +2,5% | Assurance vie | +3,1% | Assurance vie | +4,2% |
| Livret A | +1,2% | Actions | +2,3% | Obligations | +3,9% |
| Inflation | +0,5% | Livret A | +1,9% | Livret A | +2,4% |
| Sicav monétaires | +0,3% | Sicav monétaires | +1,2% | Sicav monétaires | +2,0% |
| Or | -3,6% | Inflation | +1,1% | Inflation | +1,3% |

Performances annualisées pour la France arrêtées au 31/12/2016

1.1.2 Un secteur très performant en 2017



Sources : EuroMTS, EuroStoxx, IBOXX, IEIF, GESTION 21
 Ces classes d'actifs ne constituent pas une revue exhaustive de l'ensemble des placements
 et ne caractérisent pas 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

1.1.3 Performances 2017 par pays (dividendes nets réinvestis)

| Pays | Performance |
|-----------------------|-------------|
| Italie | +45% |
| Autriche | +30% |
| Allemagne | +26% |
| Espagne | +23% |
| IEIF Zone Euro | +16% |
| IEIF Europe | +13% |
| Finlande | +10% |
| Royaume-Uni | +9% |
| France | +8% |
| Pays-Bas | +7% |
| Belgique | +4% |

**PERFORMANCES
POSITIVES ET
ÉCARTS IMPORTANTS
ENTRE LES
PAYS**

1.1.4 Performances 2017 selon le taux d'endettement (moyennes simples hors dividendes)

Sur un échantillon de 64 foncières de la Zone Euro

| | |
|----------------------------------|--------|
| Loan To Value moyenne | 39,3% |
| Loan To Value médiane | 39,9% |
| Performance 2017 | |
| Foncières avec une LTV > Moyenne | +12,9% |
| Foncières avec une LTV < Moyenne | +13,7% |
| Foncières avec une LTV > Médiane | +13,8% |
| Foncières avec une LTV < Médiane | +12,7% |

**PERFORMANCES
HOMOGÈNES
QUEL QUE SOIT
LE TAUX
D'ENDETTEMENT**

1.1.5 Performances 2017 selon la capitalisation (moyennes simples hors dividendes)

Sur un échantillon de 64 foncières de la Zone Euro

| | |
|---|---------------|
| Capitalisation moyenne | 2,3Md€ |
| Capitalisation médiane | 1,1Md€ |
| Performance 2017 | |
| Foncières avec une capitalisation > Moyenne | +14,4% |
| Foncières avec une capitalisation < Moyenne | 13% |
| Foncières avec une capitalisation > Médiane | 14,5% |
| Foncières avec une capitalisation < Médiane | 12,1% |

**PERFORMANCES
LÉGÈREMENT
FAVORABLES
AUX GRANDES
CAPITALISATIONS**

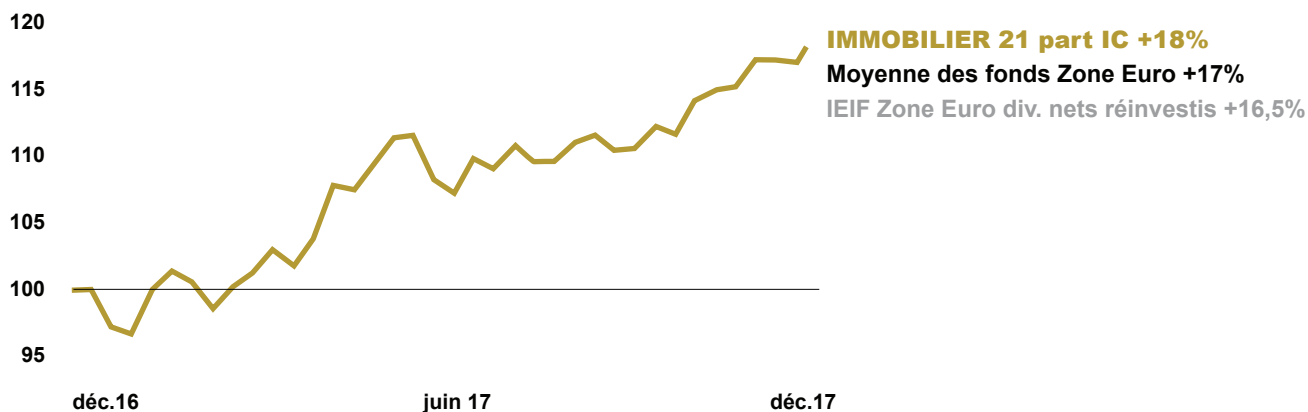
Première partie

Performances

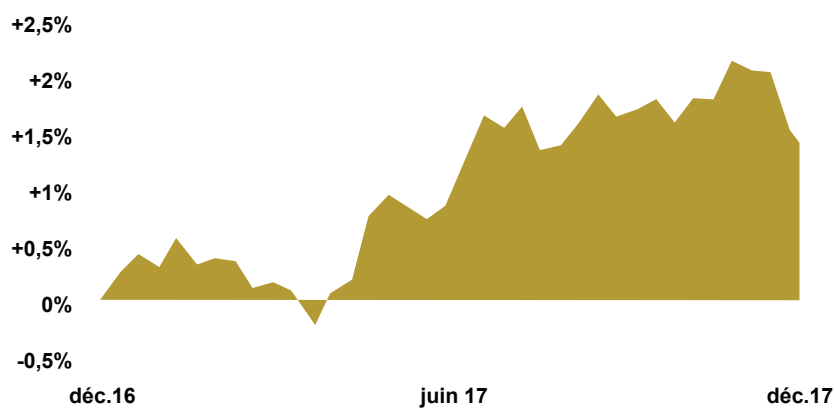
1.2 PERFORMANCE 2017 D'IMMOBILIER 21

1.2.1 Performance du fonds

Performance 2017 IMMOBILIER 21 part IC



Performance relative 2017 IMMOBILIER 21 IC



Une performance 2017 qui a bénéficié des résultats solides et des hausses des valeurs d'actifs des foncières cotées

Classements IMMOBILIER 21 IC en 2017

| | |
|-----------------|------|
| Fonds Europe | 7/41 |
| Fonds Zone Euro | 4/12 |

Surperformance

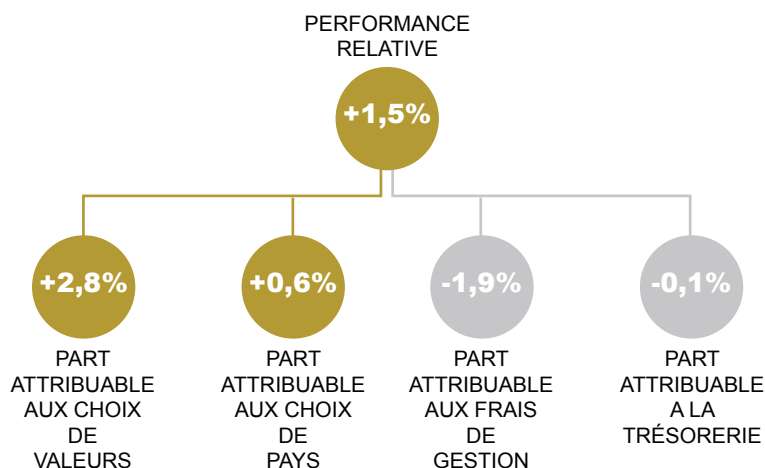
2017

+1,5%

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
 Classements à partir des données Europerformance retraitées des multivaluers de parts

1.2.2 Performance relative du fonds

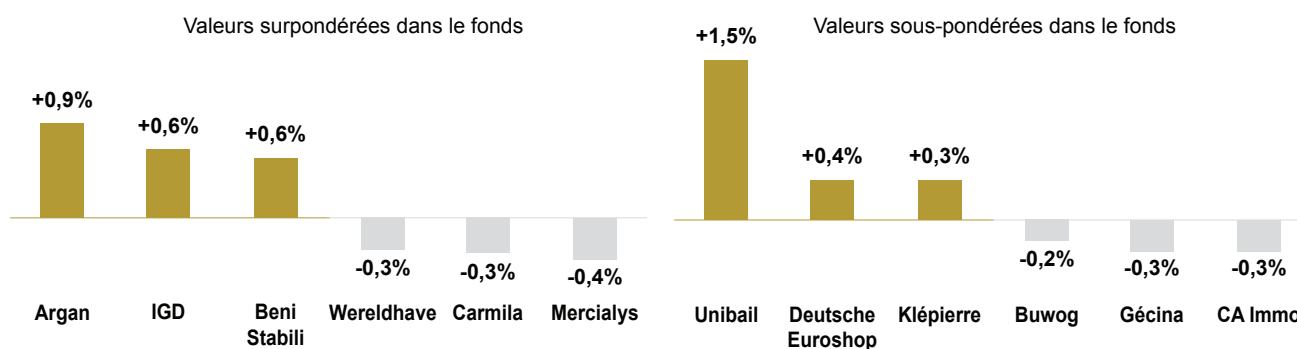
Décomposition de la performance relative



Répartition par pays

| Pays | Performance relative 2017 | Pondération IMMOBILIER 21 | Pondération IEIF Zone Euro | Performance pays |
|-----------|---------------------------|---------------------------|----------------------------|------------------|
| France | +1,7% | 43% | 38% | +8% |
| Allemagne | +1,3% | 36% | 32% | +27% |
| Italie | +1,2% | 6% | 1% | +45% |
| Belgique | +0,8% | 0% | 6% | +4% |
| Irlande | -0% | 0% | 2% | +23% |
| Grèce | -0,1% | 0% | 1% | +29% |
| Espagne | -0,1% | 6% | 8% | +23% |
| Finlande | -0,1% | 2% | 3% | +11% |
| Pays-Bas | -0,4% | 6% | 3% | +7% |
| Autriche | -0,7% | 0% | 7% | +31% |

Principaux contributeurs à la surperformance



Première partie

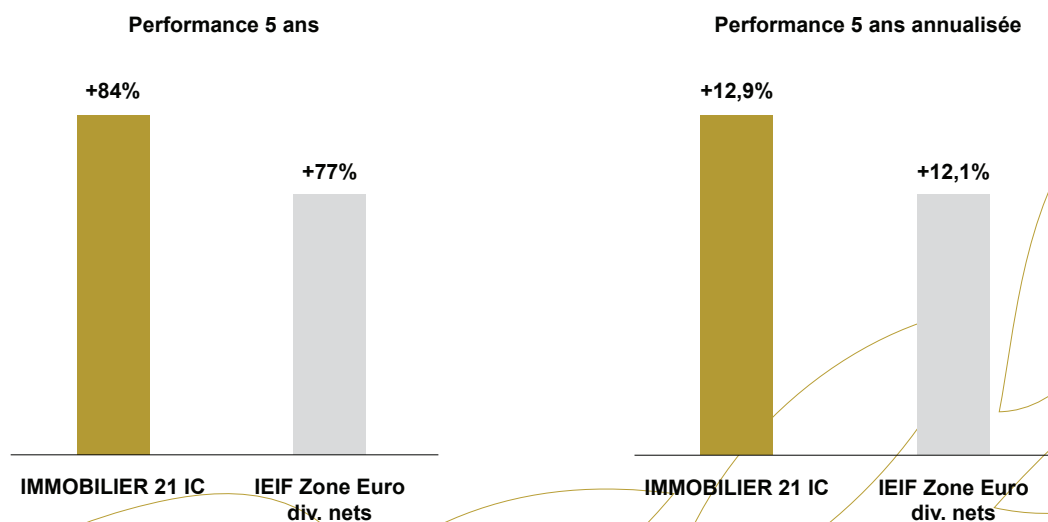
Performances

1.3 PERFORMANCE 5 ANS D'IMMOBILIER 21

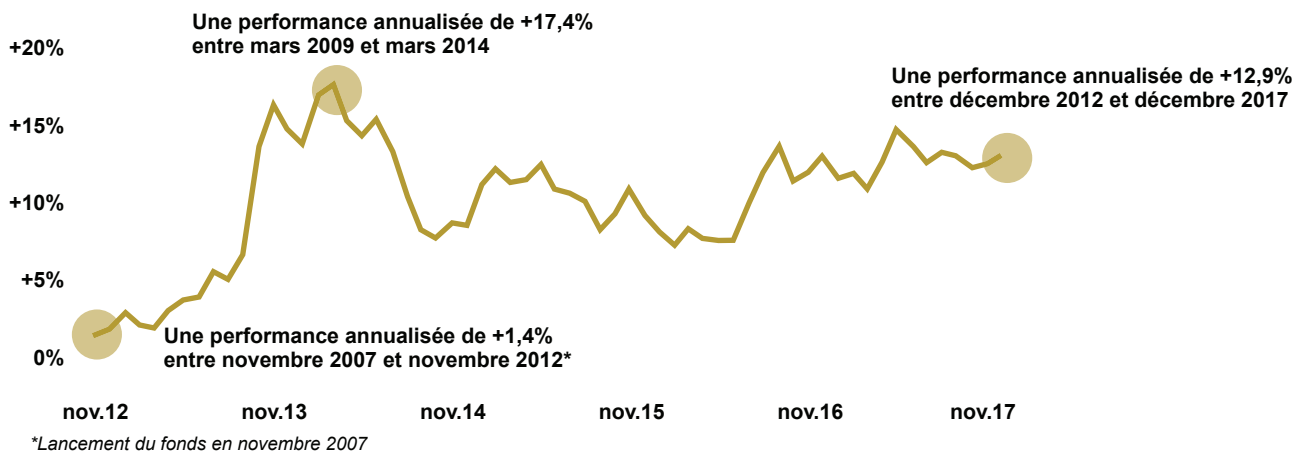
1.3.1 Performance du fonds au 29/12/2017

| | IMMOBILIER 21 IC | IEIF Zone Euro div. nets | Ecart |
|-------------------------------------|---------------------|-----------------------------|--------------|
| 2013 | +12% | +7% | +5% |
| 2014 | +16% | +18% | -2% |
| 2015 | +18% | +16% | +1,2% |
| 2016 | +2% | +4% | -1,4% |
| 2017 | +18% | +17% | +1,5% |
| Performance 5 ans | +84% | +77% | +7% |
| Performance 5 ans annualisée | +12,9% | +12,1% | +0,8% |

**PERFORMANCE
SATISFAISANTE
SUR LES 5
DERNIÈRES
ANNÉES**



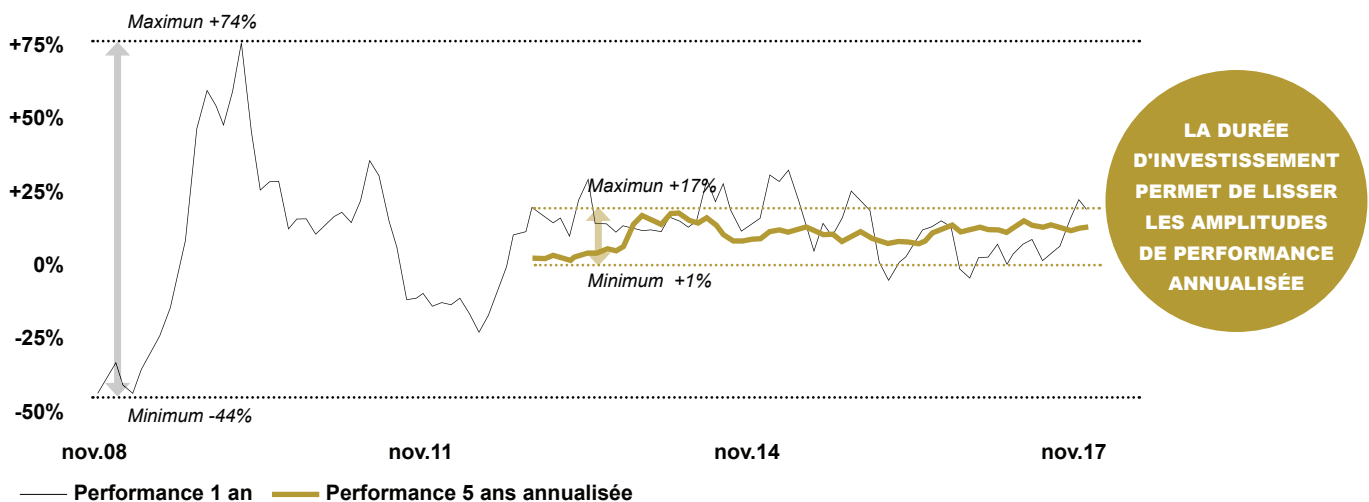
1.3.2 Historique de performance 5 ans annualisée du fonds (part IC)



PERFORMANCE SYSTÉMATIQUEMENT POSITIVE SUR LA DURÉE DE PLACEMENT RECOMMANDÉE DE 5 ANS

1.3.3 La durée d'investissement, une protection contre la volatilité boursière de court terme

Historique de performance d'IMMOBILIER 21 part IC



Depuis la création du fonds en 2007, la performance 1 an glissant a oscillé entre -44% et +74%.
Un investissement d'une durée de 5 ans affiche, quant à lui, une performance annualisée comprise entre +1% et +17%.

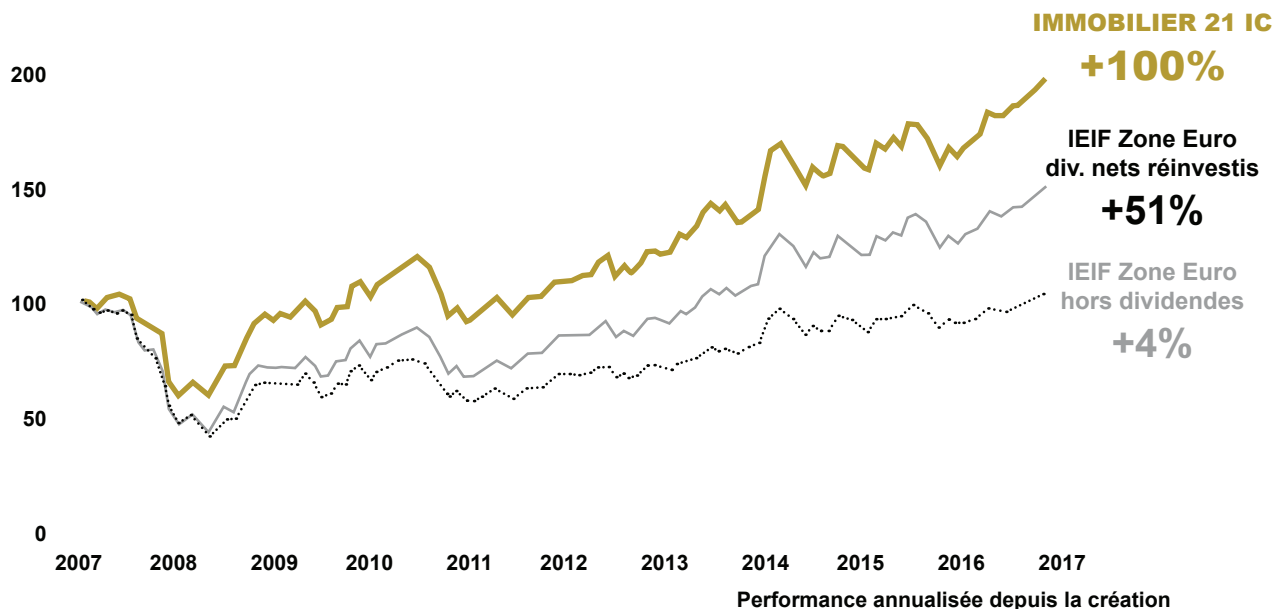
Source : GESTION 21
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures
Le fonds est exposé à un risque de perte en capital

Première partie

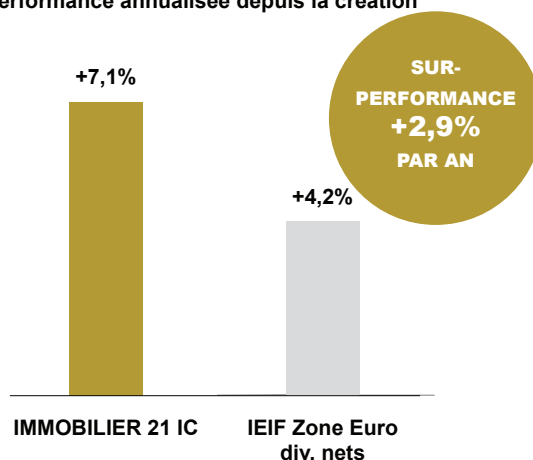
Performances

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

1.4.1 Historique de performance



| | IMMOBILIER 21 IC | IEIF ZE div.nets | Ecart |
|------|------------------|------------------|--------|
| 2008 | -38% | -51% | +12,5% |
| 2009 | +53% | +47% | +6,6% |
| 2010 | +14% | +14% | -0,6% |
| 2011 | -14% | -17% | +3,5% |
| 2012 | +19% | +27% | -7,3% |
| 2013 | +12% | +7% | +5,0% |
| 2014 | +16% | +18% | -2,0% |
| 2015 | +18% | +16% | +1,2% |
| 2016 | +2% | +4% | -1,4% |
| 2017 | +18% | +17% | +1,5% |



1.4.2 Récompenses et notations d'IMMOBILIER 21 au 29/12/2017



Sources : Quantalys, IEIF, Lipper, Pierre-Papier, GESTION 21
 Lipper Fund Awards 2011 et 2012 : prix du meilleur fonds 3 ans catégorie Fonds Actions du Secteur Immobilier Europe
 La méthodologie Lipper se fonde sur la régularité des performances ajustée du risque
 Gestion 21 a des relations commerciales avec Pierre-Papier, Morningstar et Quantalys
 Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures
 Le fonds est exposé à un risque de perte en capital

1.4.3 Analyse de la performance selon la durée de détention (chiffres sur les données historiques du fonds)

| | Durée de détention | | |
|--|--------------------|--------|--------|
| | 1 an | 3 ans | 5 ans |
| Nombre d'observations | 2 278 | 1 776 | 1 272 |
| Performance d'IMMOBILIER 21 IC>0 (nb d'observations) | 1 751 | 1 775 | 1 272 |
| Fréquence de gain d'IMMOBILIER 21 part IC | 77% | 99,9% | 100% |
| IMMOBILIER 21 - Performance moyenne annualisée | +10,1% | +10,4% | +10,4% |
| Performance d'IEIF ZE div. nets >0 (nb d'observations) | 1 731 | 1 586 | 1 131 |
| Fréquence de gain d'IEIF ZE div. nets | 76% | 89% | 89% |
| IEIF Performance moyenne annualisée | +9,0% | +9,9% | +10,2% |

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

- La fréquence de gain d'IMMOBILIER 21 IC est de 100% (1 272 fois sur 1 272 observations) et celle de l'indice de référence est de 89% (1 131 fois sur 1 272 observations).

Cela signifie que, quelle que soit la date d'investissement au fonds, un investisseur qui aurait conservé sa position pendant 5 ans aurait réalisé un gain.

- La performance moyenne annualisée d'IMMOBILIER 21 est de 10,4% et celle de l'indice de référence est de 10,2%

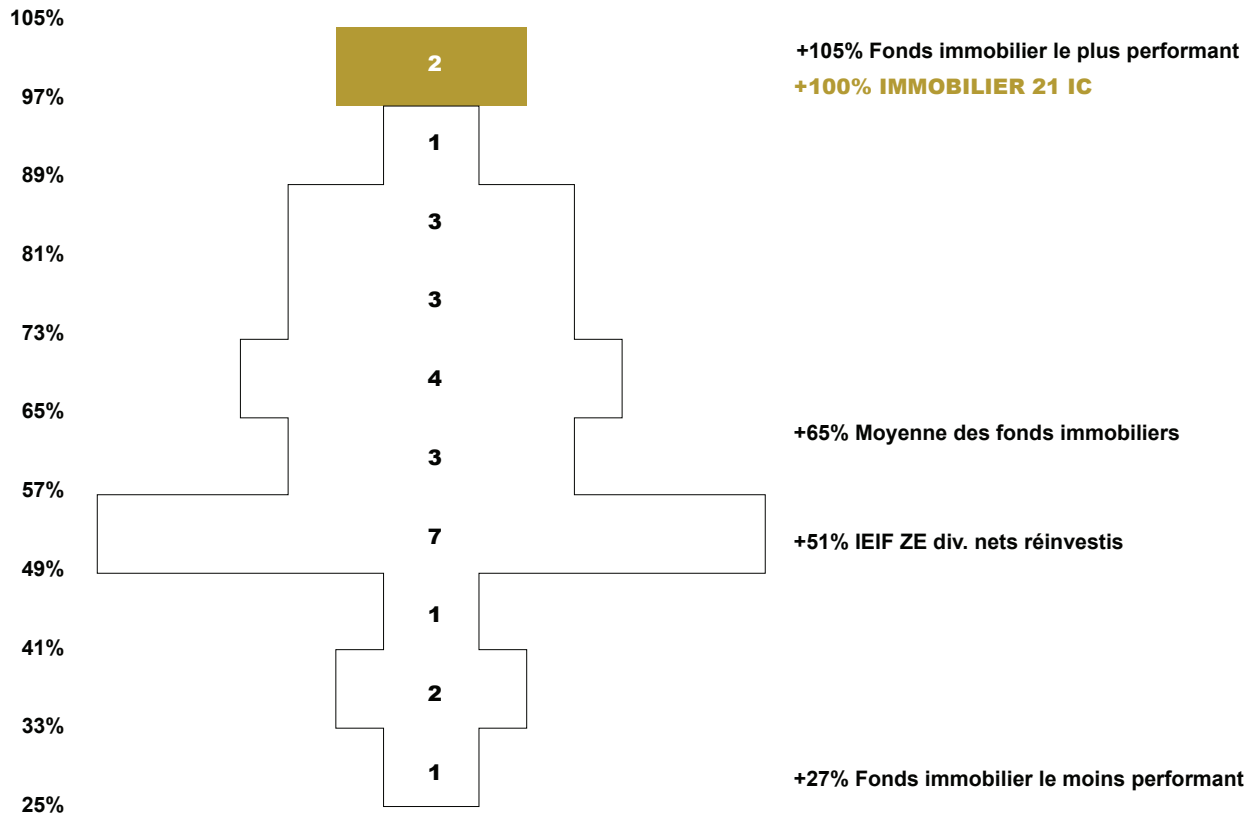
1.4.4 Max Drawdown et délai de recouvrement

| Max Drawdown au 31/12/2017 | IMMOBILIER 21 IC | Du | Au | Délai de recouvrement* |
|----------------------------|------------------|------------|------------|------------------------|
| Depuis la création | -50% | 14/05/2008 | 09/03/2009 | 385 jours |
| Sur 5 ans | -15% | 14/04/2015 | 09/02/2016 | 81 jours |
| Sur 3 ans | -15% | 14/04/2015 | 09/02/2016 | 81 jours |
| Sur 1 an | -5% | 02/06/2017 | 06/07/2017 | 45 jours |

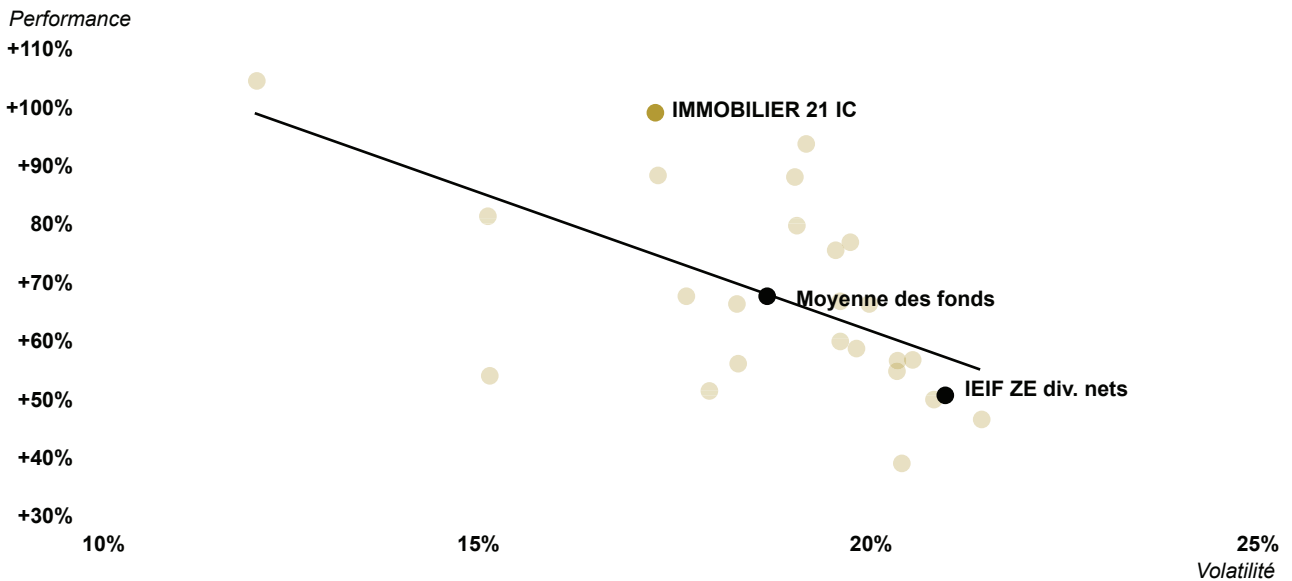
Sources : IEIF, GESTION 21

* Le délai de recouvrement est calculé en jours de cotation
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures
Le fonds est exposé à un risque de perte en capital

1.4.5 Répartition des fonds Immobilier Europe depuis la création d'IMMOBILIER 21



1.4.6 Couple Rendement / Risque des fonds Immobilier Europe depuis la création d'IMMOBILIER 21



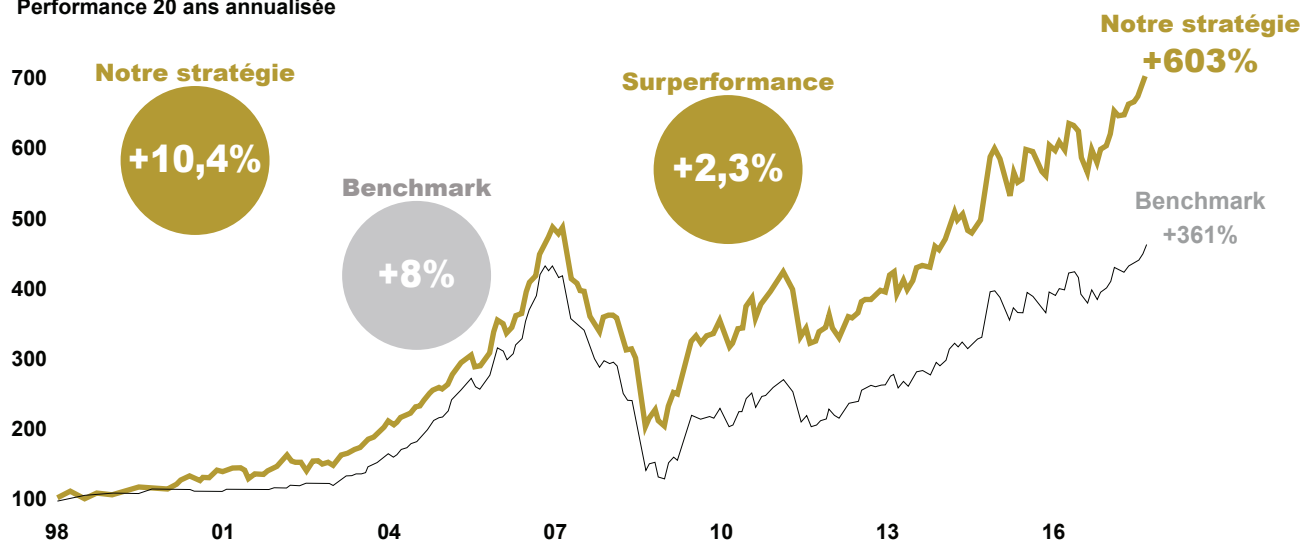
Sources : IEIF, Morningstar, GESTION 21
 Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures
 Le fonds est exposé à un risque de perte en capital

Première partie

Performances

1.5 Performance 20 ans de notre stratégie de gestion

Performance 20 ans annualisée



SURPERFORMANCE DEPUIS 1998 +242%

17 ANNÉES SUR 20 DE PERFORMANCE POSITIVE



13 ANNÉES SUR 20 DE SURPERFORMANCE



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 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 (121 mois)** : La performance du fonds "IMMOBILIER 21" depuis le 27/11/2007

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



Deuxième partie

Bilan & Perspectives

2.1 Introduction : quelques repères sur l'immobilier

2.1.1 Lexique immobilier non exhaustif, *page 39*

2.1.2 Typologie des marchés en immobilier, *page 40*

2.2 L'immobilier physique

2.2.1 Volumes d'investissement en immobilier d'entreprise, *page 41*

2.2.2 Taux de capitalisation en immobilier d'entreprise, *page 42*

2.2.3 Focus sur le marché des bureaux, *page 43*

2.3 L'immobilier coté

2.3.1 Présentation de l'immobilier coté, *page 48*

2.3.2 Historique de recommandations, *page 52*

2.3.3 Perspectives pour l'immobilier coté à 3 ans, *page 53*



Deuxième partie

Bilan & Perspectives

2.1 INTRODUCTION : QUELQUES REPÈRES SUR L'IMMOBILIER

2.1.1 Lexique immobilier non exhaustif

Actif Net Réévalué (ANR) d'une foncière

Différence entre la valeur du patrimoine et les dettes de la foncière.

Décote / Surcote

Différence entre le cours de bourse d'une foncière et son Actif Net Réévalué par action. Si le cours de bourse est inférieur à l'ANR, il y a décote. A l'inverse, si le cours de bourse est supérieur à l'ANR, il y a surcote.

Demande placée

Mesure les surfaces de bureaux ayant fait l'objet d'une nouvelle location.

Foncière cotée

Entreprise qui gère un patrimoine immobilier et fait l'objet d'une cotation boursière.

Gain locatif

Différence entre les nouveaux loyers et les anciens loyers indexés. Indicateur calculé sur les renouvellements et relocations.

Loan To Value (LTV)

Ratio dette nette / valeur du patrimoine. Il mesure le niveau d'endettement de la foncière.

Mesure d'accompagnement

Correspond aux franchises sur loyers accordées au locataire par le propriétaire.

Offre immédiate de bureaux

Mesure les surfaces de bureaux actuellement vacantes et immédiatement disponibles à la location.

Taux d'effort

Ratio loyer du locataire / chiffre d'affaires du locataire. Il mesure le coût de location.

Taux de capitalisation

Ratio loyers / prix du bien immobilier. Il mesure la rentabilité du bien immobilier.

Taux de vacance

Mesure la part du patrimoine vide et ne générant pas de loyers.

Taux d'Intérêt Critique (TIC)

Ratio loyers / dette nette. Indicateur GESTION 21 qui mesure le taux d'intérêt théorique de la dette qui absorbe l'intégralité des revenus du patrimoine immobilier.

2.1.2 Typologie des marchés en immobilier

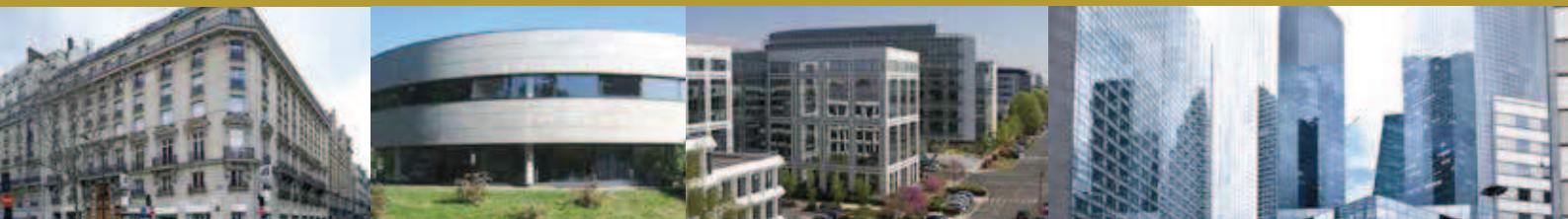
Le commerce

Boutique en pied d'immeuble, centre commercial, retail park



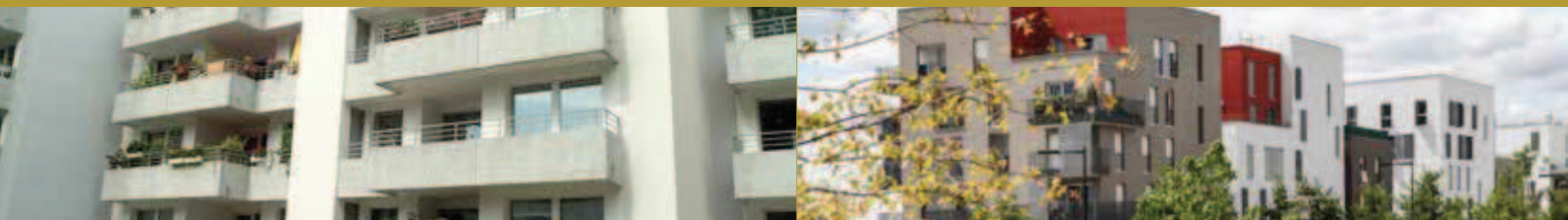
Le bureau

Immeuble en centre ville ou en périphérie, parc d'affaires, tour...

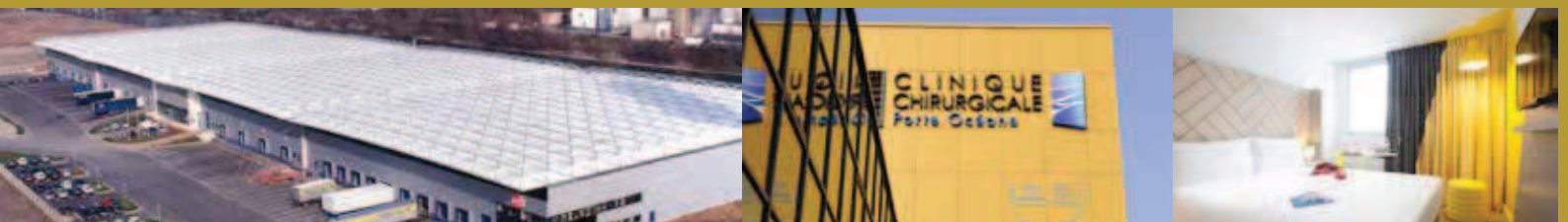


Le résidentiel

Immeuble historique, logements sociaux, promotion



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



Montants unitaires par typologie d'investissement

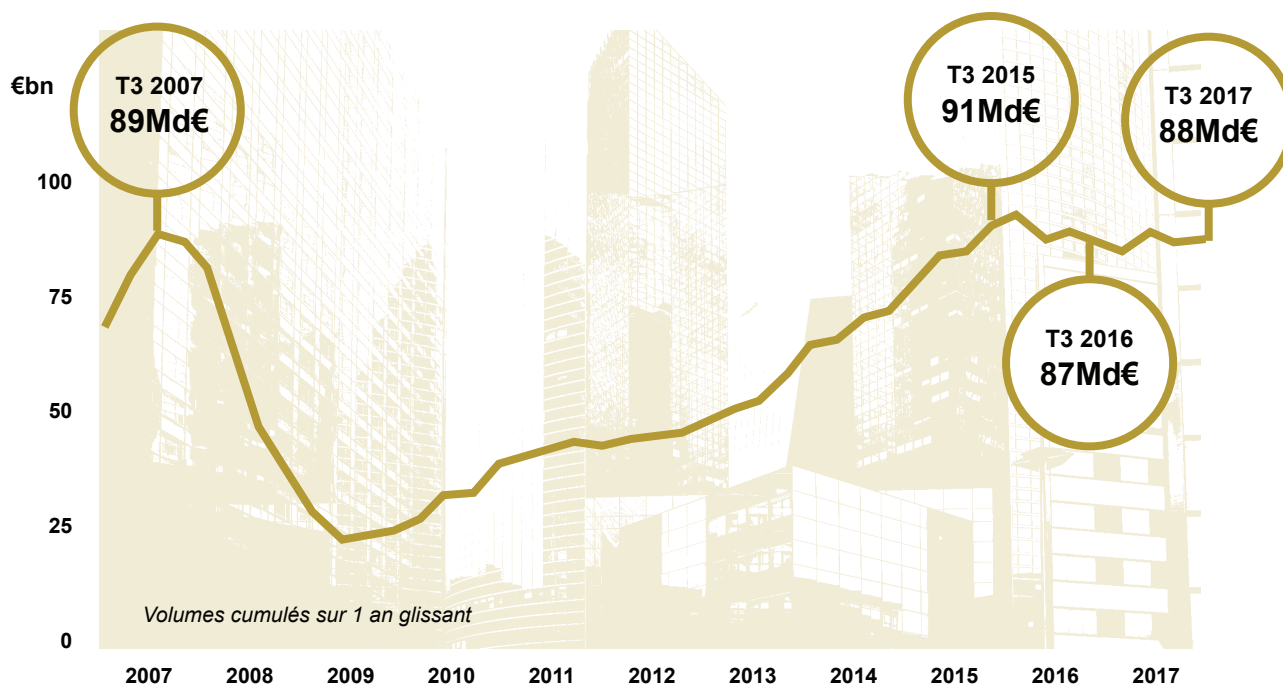
| Immeuble Bureaux Province | Immeuble Bureaux Paris | Galerie Commerciale | Galerie Commerciale Régionale | Tour La Défense |
|---------------------------------|------------------------------|------------------------|-------------------------------------|--------------------|
| 2→5M€ | 10→50M€ | 50→100M€ | 200→700M€ | 400→800M€ |

Deuxième partie

Bilan & Perspectives

2.2 L'IMMOBILIER PHYSIQUE

2.2.1 Volumes d'investissement en immobilier d'entreprise dans les 15 principaux marchés d'Europe



| (en Md€) | 2016 9M | 2017 9M | Variation |
|--------------|-----------|-----------|------------|
| Bureaux | 37 | 41 | +10% |
| Commerces | 7,5 | 6,6 | -12% |
| Autres | 10,1 | 9,8 | -3% |
| Total | 55 | 58 | +5% |

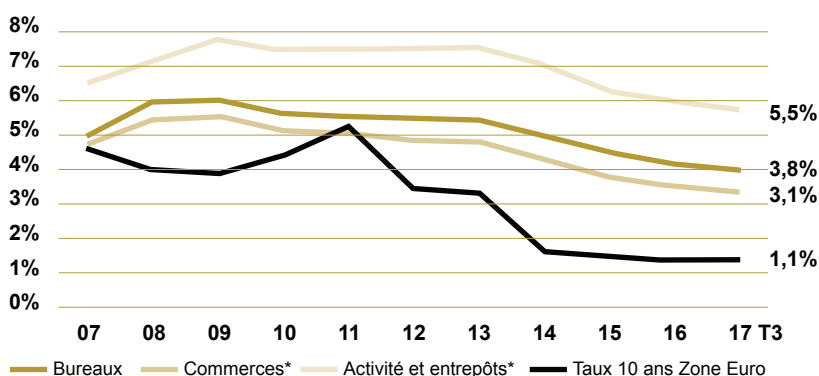
| (en Md€) | 2016 9M | 2017 9M | Variation |
|-----------------|-----------|-----------|------------|
| Vienne | 1,5 | 3,5 | +140% |
| Amsterdam | 1,3 | 3,1 | +138% |
| Luxembourg | 0,7 | 0,9 | +43% |
| Varsovie | 0,6 | 0,8 | +40% |
| Allemagne Top 4 | 13,2 | 16 | +21% |
| Central London | 13,7 | 15,8 | +15% |
| Milan | 2 | 2,1 | +6% |
| Bruxelles | 1,4 | 1,5 | +4% |
| Madrid | 3,5 | 3,4 | -3% |
| Central Paris | 14 | 9,2 | -34% |
| Lisbonne | 0,8 | 0,4 | -50% |
| Dublin | 2,4 | 1 | -61% |
| Total | 55 | 58 | +5% |

LES
VOLUMES
D'INVESTISSEMENT
SE MAINTIENNENT
À UN HAUT
NIVEAU

2.2.2 Taux de capitalisation en immobilier d'entreprise dans les 15 principaux marchés d'Europe

| Bureaux | 2016 T3 | 2017 T3 | Variation |
|----------------|-------------|-------------|--------------|
| Madrid | 4% | 3,3% | -75bp |
| Francfort | 3,9% | 3,2% | -65bp |
| Milan | 4% | 3,5% | -50bp |
| Lisbonne | 5,5% | 5% | -50bp |
| Hambourg | 3,7% | 3,2% | -45bp |
| Berlin | 3,4% | 3% | -40bp |
| Bruxelles | 5,1% | 4,8% | -35bp |
| Amsterdam | 4,7% | 4,4% | -30bp |
| Dublin | 4,5% | 4,3% | -25bp |
| Vienne | 4,1% | 3,9% | -20bp |
| Munich | 3,3% | 3,1% | -20bp |
| Luxembourg | 5% | 4,8% | -20bp |
| Central Paris | 3,2% | 3,1% | -10bp |
| Central London | 3,2% | 3,5% | +30bp |
| Moyenne | 4,1% | 3,8% | -33bp |

| Commerces | 2016 T3 | 2017 T3 | Variation |
|----------------|-------------|-------------|--------------|
| Madrid | 3,5% | 3% | -50bp |
| Hambourg | 3,5% | 3% | -50bp |
| Berlin | 3,4% | 3% | -40bp |
| Francfort | 3,6% | 3,2% | -40bp |
| Milan | 3,5% | 3,2% | -35bp |
| Bruxelles | 3,3% | 3% | -25bp |
| Munich | 3,3% | 3% | -25bp |
| Lisbonne | 5% | 4,8% | -25bp |
| Central Paris | 3% | 2,8% | -25bp |
| Amsterdam | 3,5% | 3,3% | -20bp |
| Dublin | 3,5% | 3,5% | 0bp |
| Central London | 1,9% | 2% | +10bp |
| Luxembourg | ND | ND | ND |
| Vienne | ND | ND | ND |
| Moyenne | 3,4% | 3,1% | -27bp |



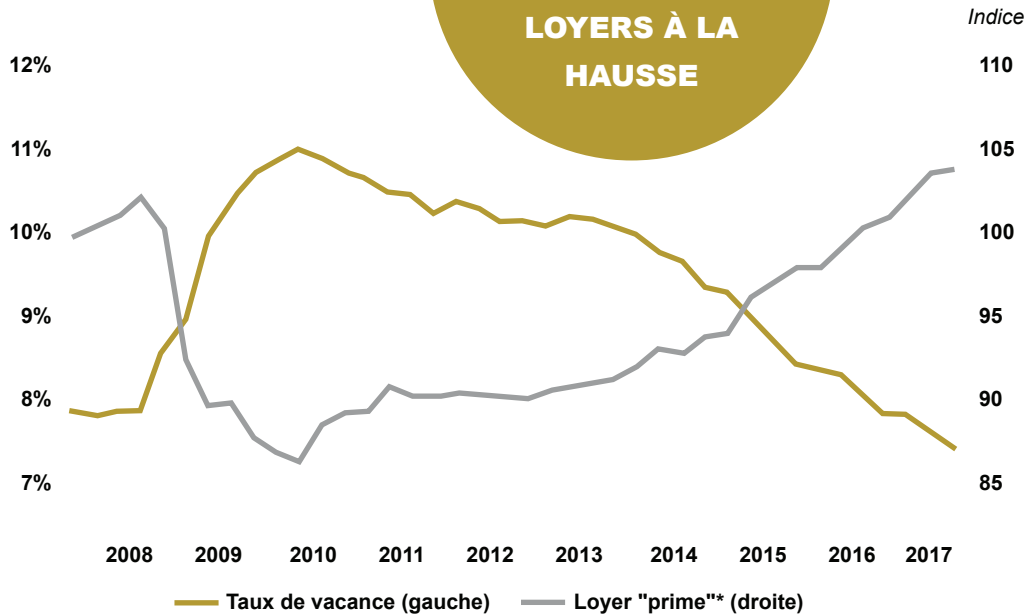
**POURSUITE
DE LA HAUSSE
DES VALEURS
D'ACTIFS SUR
LE MARCHÉ
PHYSIQUE**

**UN ÉCART
QUI RESTE
HISTORIQUEMENT
ÉLEVÉ AVEC
LES TAUX
10 ANS**

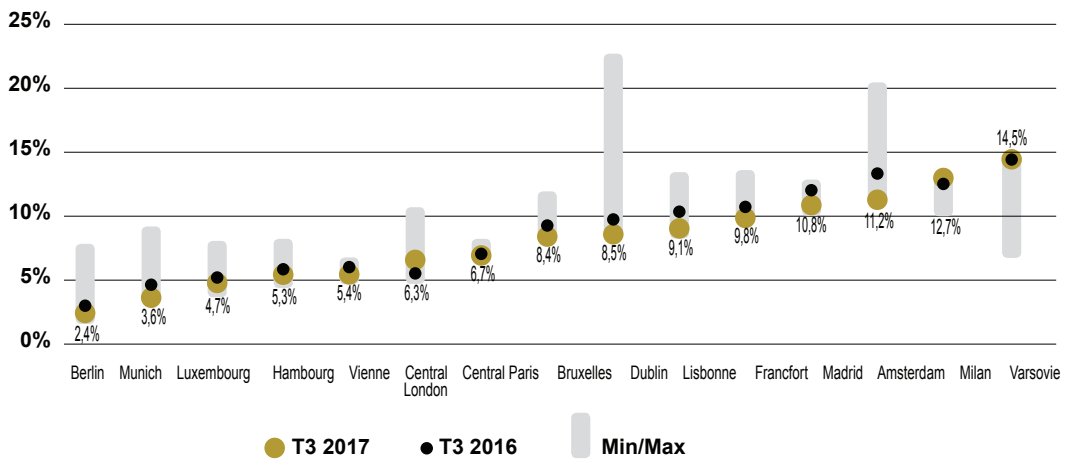
2.2.3 Focus sur le marché des bureaux

Taux de vacance et loyers "prime" des bureaux des 15 principaux marchés d'Europe

**BAISSE
DES TAUX
DE VACANCE
FAVORISANT LES
LOYERS À LA
HAUSSE**

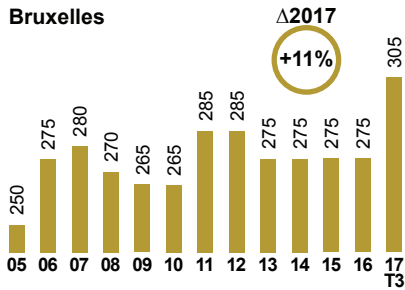


Taux de vacance des bureaux

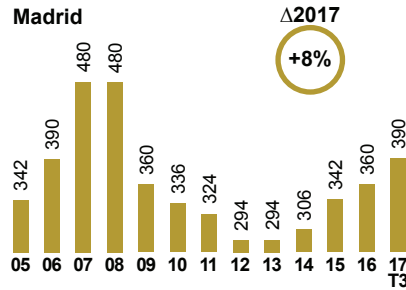


Loyers des bureaux "prime" dans les grandes villes européennes (€ / m² / an)

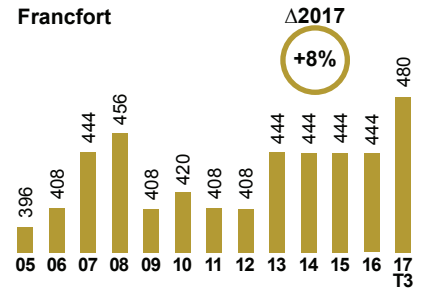
Bruxelles



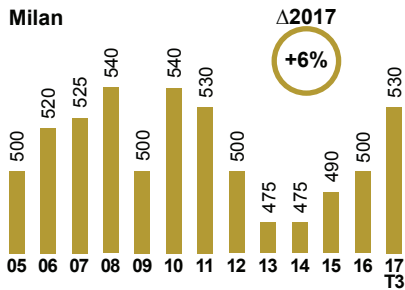
Madrid



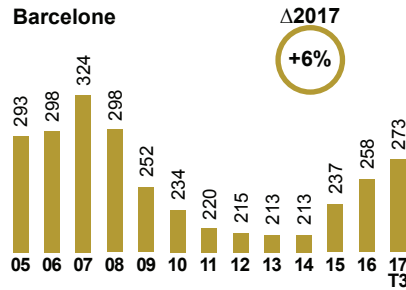
Francfort



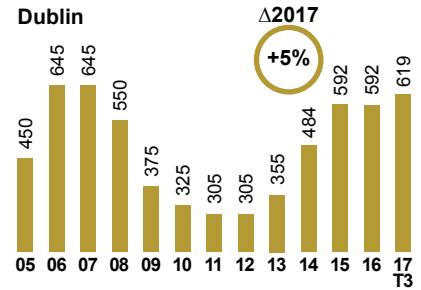
Milan



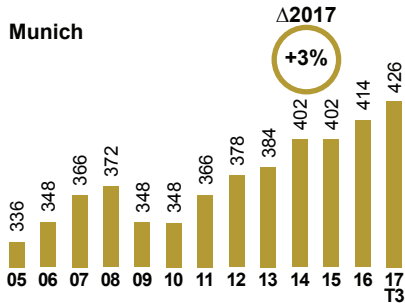
Barcelone



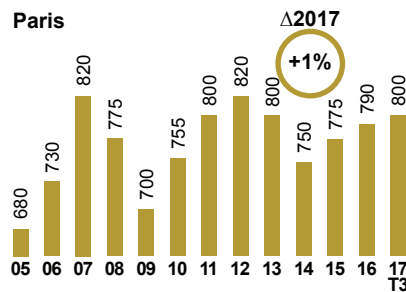
Dublin



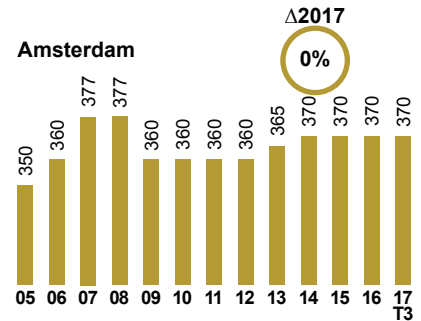
Munich



Paris



Amsterdam



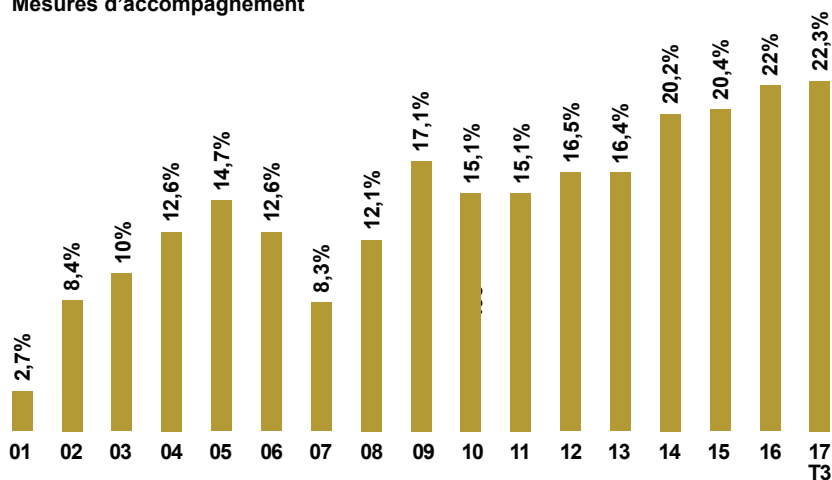
**DISPARITÉS
IMPORTANTES
AU NIVEAU
DES CYCLES ET
DES LOYERS**

Marché des bureaux Ile-de-France

Taux de vacance

| Marchés | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 T3 |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Paris QCA | 5,6% | 4,7% | 5,2% | 5,8% | 5,7% | 4,7% | 3,5% | 2,9% |
| Paris Hors QCA | 5,2% | 4,3% | 4,1% | 4,3% | 4,8% | 4,8% | 3,1% | 3,4% |
| La Défense | 6,2% | 6,3% | 6,3% | 11,3% | 11,4% | 9,8% | 9% | 8,2% |
| Péri Défense | 15,5% | 18,7% | 17,3% | 19,9% | 15,5% | 16,4% | 15,9% | 16,6% |
| Neuilly/Levallois | 16,2% | 8,1% | 12,3% | 10,8% | 11,3% | 10,6% | 10,6% | 8,5% |
| Boucle Nord | 6,7% | 15,2% | 17,1% | 14,7% | 13,8% | 15% | 12,7% | 15,3% |
| Boucle Sud | 8,9% | 10,9% | 10,2% | 11,9% | 10,9% | 10% | 9,8% | 8,3% |
| 1ère Couronne Nord | 9,8% | 13,1% | 12,1% | 9,7% | 9,8% | 9,9% | 9,6% | 10,5% |
| 1ère Couronne Sud | 8,8% | 8,9% | 9,6% | 10,5% | 10,2% | 11,3% | 10,2% | 10,6% |
| 1ère Couronne Est | 9,6% | 8,5% | 8,6% | 6,4% | 6,9% | 6,5% | 3,6% | 3,9% |
| 2ème Couronne | 6,7% | 6,4% | 6% | 5,6% | 6,3% | 6,3% | 6,3% | 6,5% |
| Total IdF (BNP RE) | 7,2% | 7,2% | 7,1% | 7,5% | 7,6% | 7,4% | 6,7% | 6,7% |
| Total IdF (CBRE) | 6,6% | 6,6% | 6,5% | 7% | 7,2% | 6,9% | 6,2% | 6,2% |

Mesures d'accompagnement



**FAIBLE TAUX
DE VACANCE DES
BUREAUX
ILE-DE-FRANCE,
MAIS DES MESURES
D'ACCOMPAGNEMENT
À DES NIVEAUX
ÉLEVÉS**

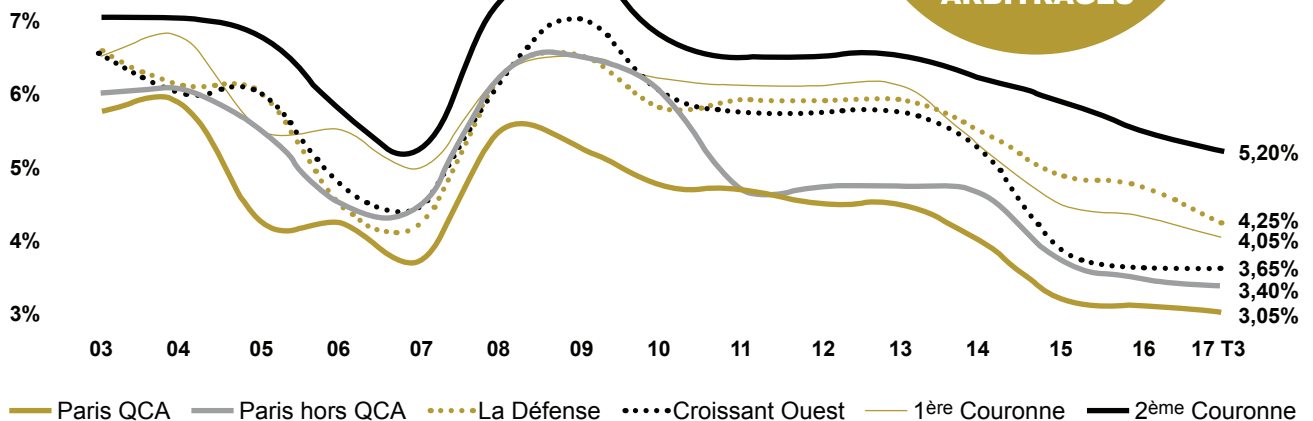
**LÉGÈRE
REPRISE
DES LOYERS
FACIAUX
EN 2017**

Loyer facial moyen (€ / m² / an)

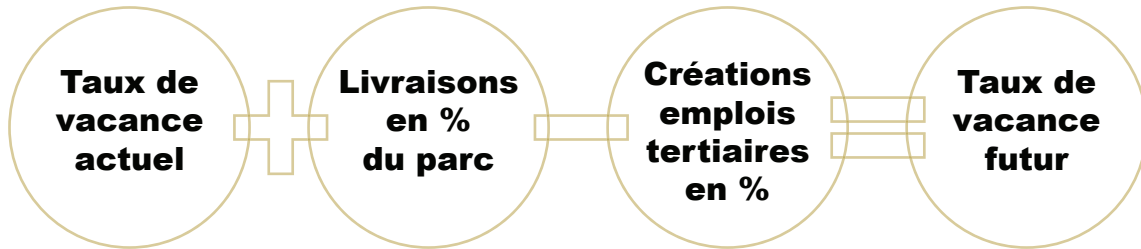
| | | Ile-de-France (neuf et restructuré) | Ile-de-France (seconde main) | Paris Centre Ouest | Reste de Paris | Croissant Ouest et la défense | 1 ^{ère} Couronne (hors Croissant Ouest) | 2 ^{ème} Couronne |
|--------------|----|---|------------------------------------|--------------------------|----------------------|-------------------------------------|--|------------------------------|
| 2015 | T1 | 349 | 336 | 482 | 384 | 323 | 223 | 140 |
| | T2 | 348 | 339 | 498 | 378 | 316 | 232 | 147 |
| | T3 | 360 | 344 | 510 | 368 | 327 | 236 | 143 |
| | T4 | 365 | 348 | 501 | 375 | 340 | 237 | 150 |
| 2016 | T1 | 360 | 350 | 514 | 363 | 342 | 235 | 147 |
| | T2 | 367 | 347 | 514 | 375 | 329 | 237 | 146 |
| | T3 | 375 | 355 | 535 | 384 | 331 | 235 | 148 |
| | T4 | 367 | 345 | 504 | 370 | 334 | 231 | 147 |
| 2017 | T1 | 363 | 350 | 513 | 361 | 347 | 224 | 152 |
| | T2 | 361 | 358 | 546 | 367 | 339 | 227 | 150 |
| | T3 | 366 | 352 | 537 | 392 | 317 | 226 | 153 |
| | T4 | 370 | 357 | 539 | 384 | 326 | 253 | 152 |
| Δ2017 | | +1% | +3% | +7% | +4% | -2% | +10% | +3% |

**ÉCARTS
DE RENDEMENT
IMPORTANTES
ENTRE ZONES
GÉOGRAPHIQUES
FAVORABLES AUX
ARBITRAGES**

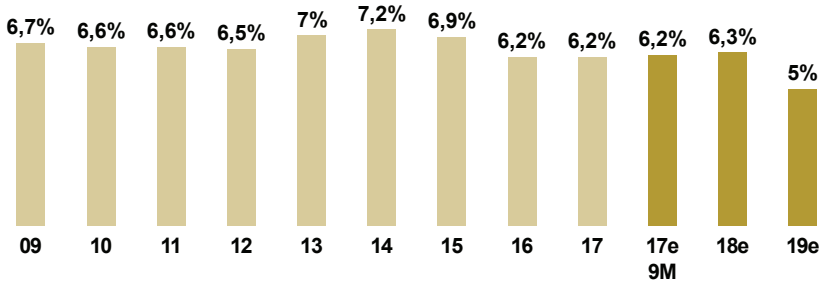
Taux de capitalisation



Notre scénario à 3 ans de taux de vacance des bureaux Ile-de-France



Taux de vacance des bureaux Ile-de-France
(historique CBRE : prévisions G21)



**BAISSE
DU TAUX
DE VACANCE
PRÉVISIONNEL
À 3 ANS
QUI DEVRAIT
CONDUIRE
À LA BAISSÉ
DES MESURES
D'ACCOMPA-
GNEMENT**

Hypothèses de croissance du PIB

| | Prévisions PIB FMI | Prévisions PIB modèle | Prévisions créations d'emplois tertiaires |
|-------|-----------------------|--------------------------|--|
| 2017e | +1,6% | +1,6% | +1,6% |
| 2018e | +1,8% | +1,8% | +1,8% |
| 2019e | +1,9% | +1,9% | +1,9% |

Calcul du taux de vacance à 3 ans

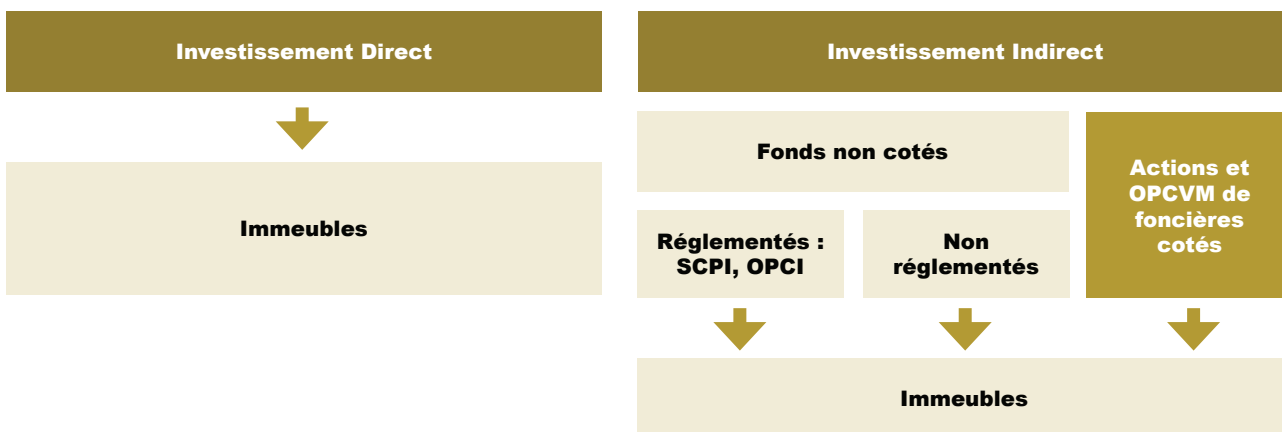
| | Taux de vacance de début de période | | Offre future certaine de m ² (en % du parc total) | | Création d'emplois tertiaires (%) | | Taux de vacance de fin de période |
|----------|--|---|---|---|--------------------------------------|---|--------------------------------------|
| T4 2017e | 6,2% | | 0,5% | | 0,5% | | 6,2% |
| 2018e | 6,2% | + | 1,9% | + | 1,8% | + | 6,3% |
| 2019e | 6,3% | + | 0,6% | + | 1,9% | + | 5%* |

*Le taux de vacance à fin 2019 devrait évoluer entre 5% et 6%, du fait de l'intégration progressive de l'offre nouvelle dans les prévisions de l'offre future certaine du modèle

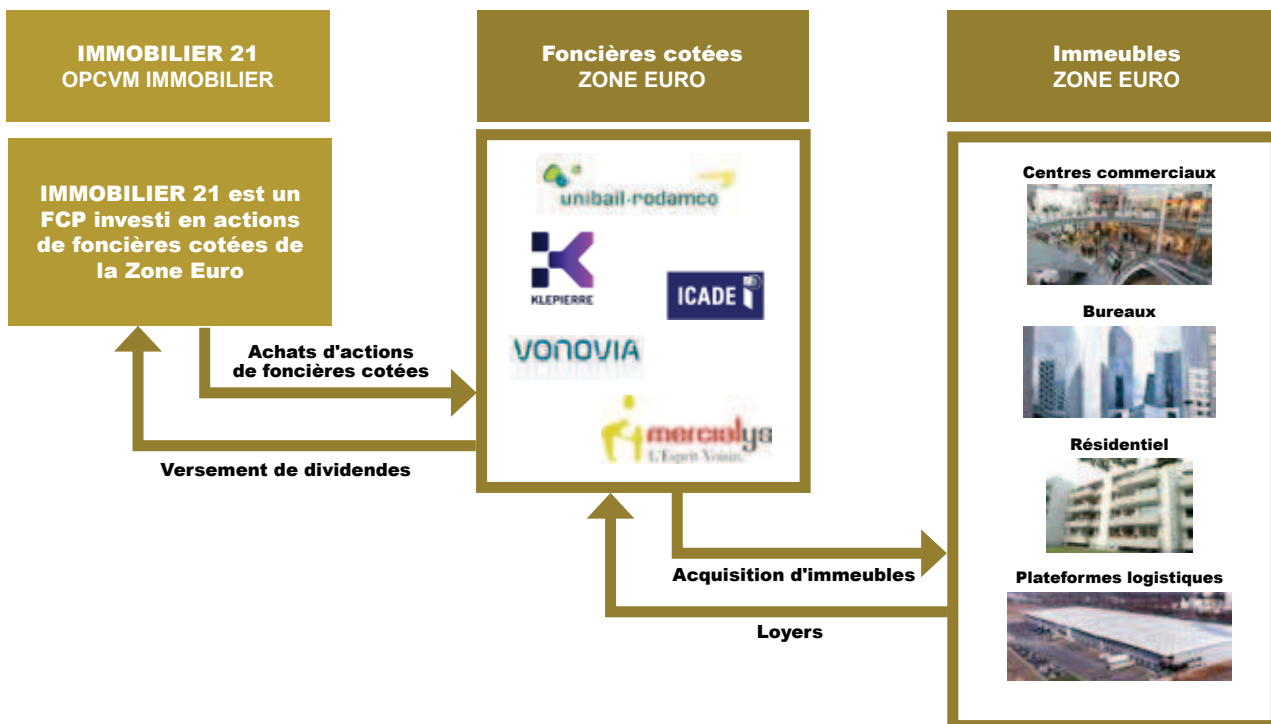
2.3 L'IMMOBILIER COTÉ

2.3.1 Présentation de l'immobilier coté

Les différentes formes d'immobilier



L'immobilier coté : une exposition indirecte en immobilier

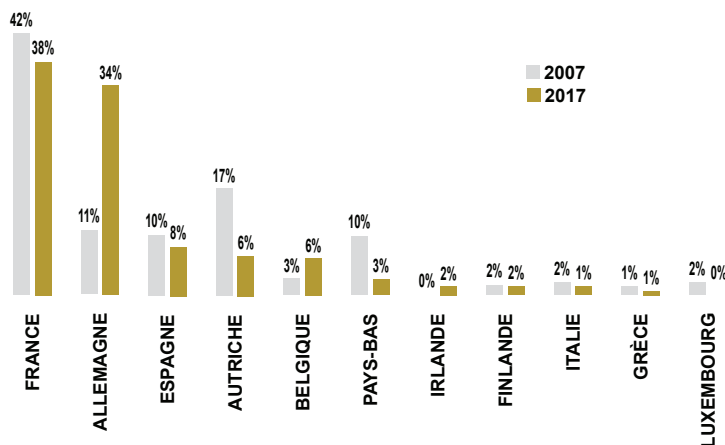


L'immobilier coté en chiffres

- **65** foncières en Zone Euro
- Capitalisation totale : **175Md€**
- Capitalisation moyenne : **2,7Md€**
- Patrimoine : **320Md€**
- Des savoir-faire représentés par des équipes : effectifs cumulés des foncières cotées d'environ 25 000 personnes, soit un ratio moyen de 80 personnes par milliard d'euros de patrimoine

Composition de l'indice IEIF Zone Euro

| Pays | 2007 | 2017 |
|------------|------|------|
| France | 42% | 38% |
| Allemagne | 11% | 34% |
| Espagne | 10% | 8% |
| Autriche | 17% | 6% |
| Belgique | 3% | 6% |
| Pays-bas | 10% | 3% |
| Irlande | 0% | 2% |
| Finlande | 2% | 2% |
| Italie | 2% | 1% |
| Grèce | 1% | 1% |
| Luxembourg | 2% | 0% |



Sur les 57 valeurs composant l'IEIF Zone Euro en 2017, nous retrouvons 26 sociétés déjà présentes il y a 10 ans et 31 sociétés "nouvelles".

L'évolution la plus notable concerne le résidentiel allemand avec une capitalisation totale de 50Md€ en 2017 contre 1Md€ en 2007.

Principales capitalisations boursières en 2007

| | | |
|--------------|---------------|-------------------------|
| Unibail | 12 Md€ | Commerces Europe |
| Gécina | 7 Md€ | Bureaux France |
| Immoeast | 6 Md€ | Bureaux Europe de l'Est |
| Metrovacesa | 6 Md€ | Résidentiel Espagne |
| Icade | 5 Md€ | Bureaux France |
| Klépierre | 5 Md€ | Commerces Europe |
| Corio | 4 Md€ | Commerces Europe |
| FDR | 4 Md€ | Diversifié Europe |
| IVG | 3 Md€ | Bureaux Allemagne |
| Immofinanz | 3 Md€ | Bureaux Europe de l'Est |
| Total | 54 Md€ | |

Principales capitalisations boursières en 2017

| | | |
|--------------|----------------|------------------------|
| Unibail | 21 Md€ | Commerces Europe |
| Vonovia | 20 Md€ | Résidentiel Allemagne |
| DW | 13 Md€ | Résidentiel Allemagne |
| Gécina | 12 Md€ | Bureaux France |
| Klépierre | 12 Md€ | Commerces Europe |
| FDR | 7 Md€ | Diversifié Europe |
| Icade | 6 Md€ | Bureaux France |
| LEG | 6 Md€ | Résidentiel Allemagne |
| Merlin | 5 Md€ | Diversifié Espagne |
| Colonial | 4 Md€ | Bureaux Espagne/France |
| Total | 105 Md€ | |

Les atouts de l'immobilier coté

Une structure de détention immobilière optimale

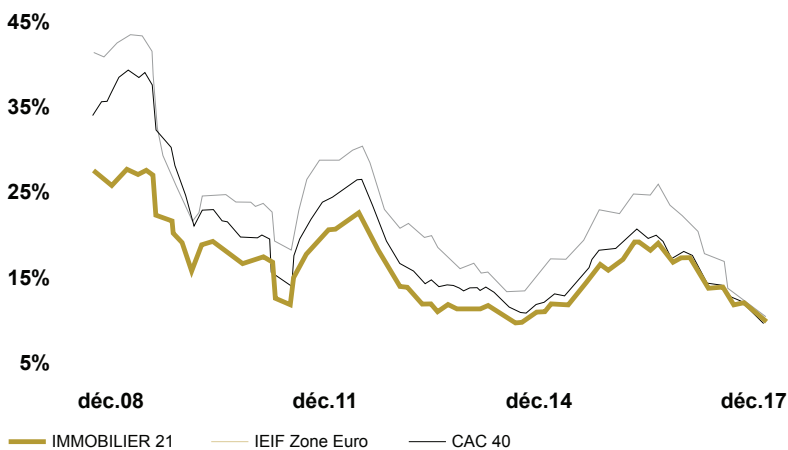
- Accès aux meilleurs immeubles
- Mutualisation du risque locatif
- Diversification géographique
- Accès aux meilleures équipes
- Visibilité et liquidité quotidienne
- Fiscalité avantageuse avec le statut SIIC et l'exonération d'IFI
- Historique de performance élevée

Un objectif de performance "value" grâce à de multiples options

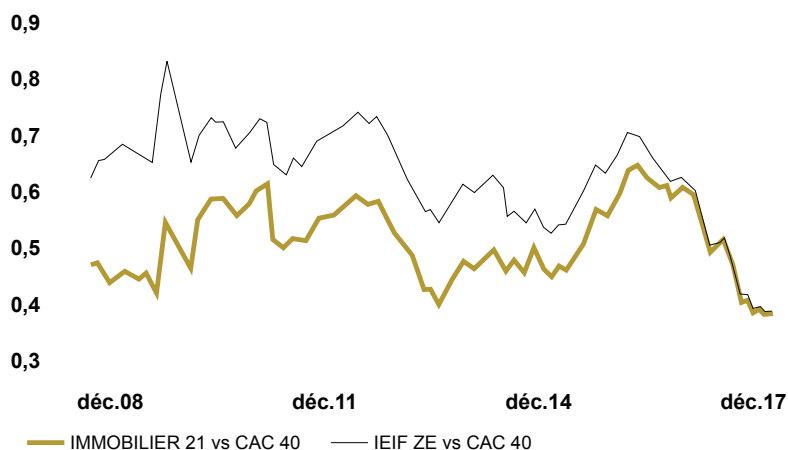
- Rendement attractif
- Prime de risque élevée
- Option de croissance organique
- Rattrapage des valeurs d'expertise

Un potentiel de diversification

Volatilité 1 an du fonds de 9%



Bêta 1 an glissant du fonds vs CAC 40 de 0,4



Inconvénients de l'immobilier coté

- Volatilité boursière
- Besoin de fonds propres
- Nécessité d'un horizon d'investissement long

**ATOUTS
STRUCTURELS**

**ATOUTS
CONJONCTURELS**

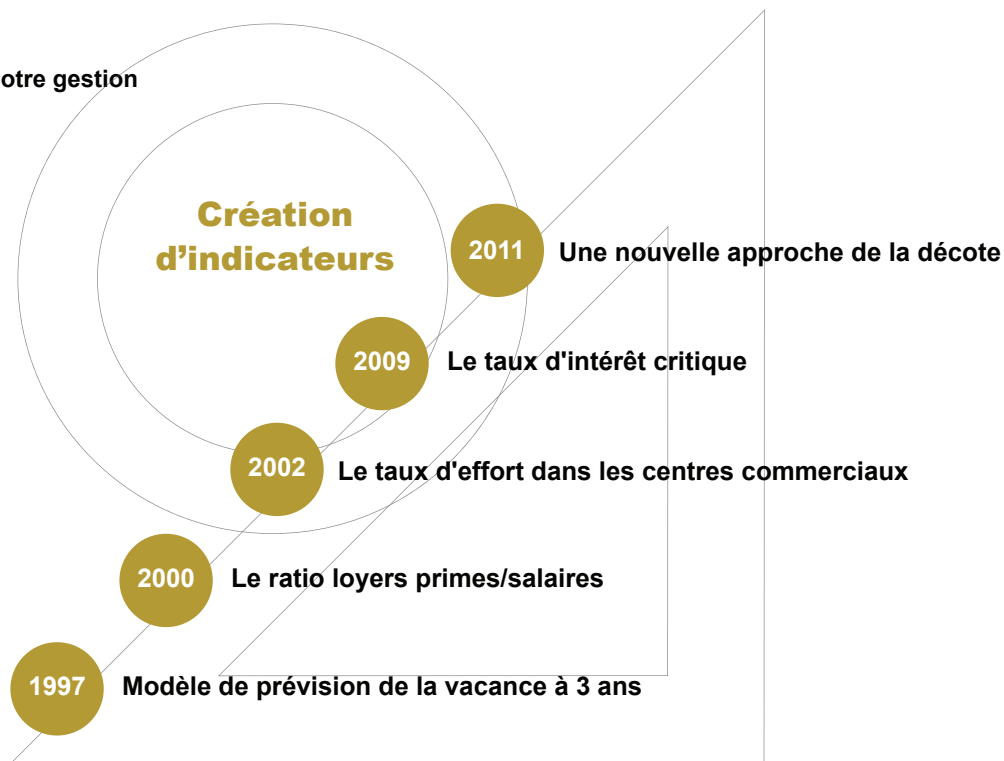
**L'IMMOBILIER
COTÉ PRÉSENTE
STRUCTURELLEMENT
UN POUVOIR DE
DIVERSIFICATION.**

**HISTORIQUEMENT,
NOTRE STRATÉGIE
DE GESTION CONDUIT À
UN BÊTA ET À UNE
VOLATILITÉ DU PORTE-
FEUILLE INFÉRIEURS
À L'INDICE
DE RÉFÉRENCE**

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

Les atouts de notre gestion



Une base de données propriétaire

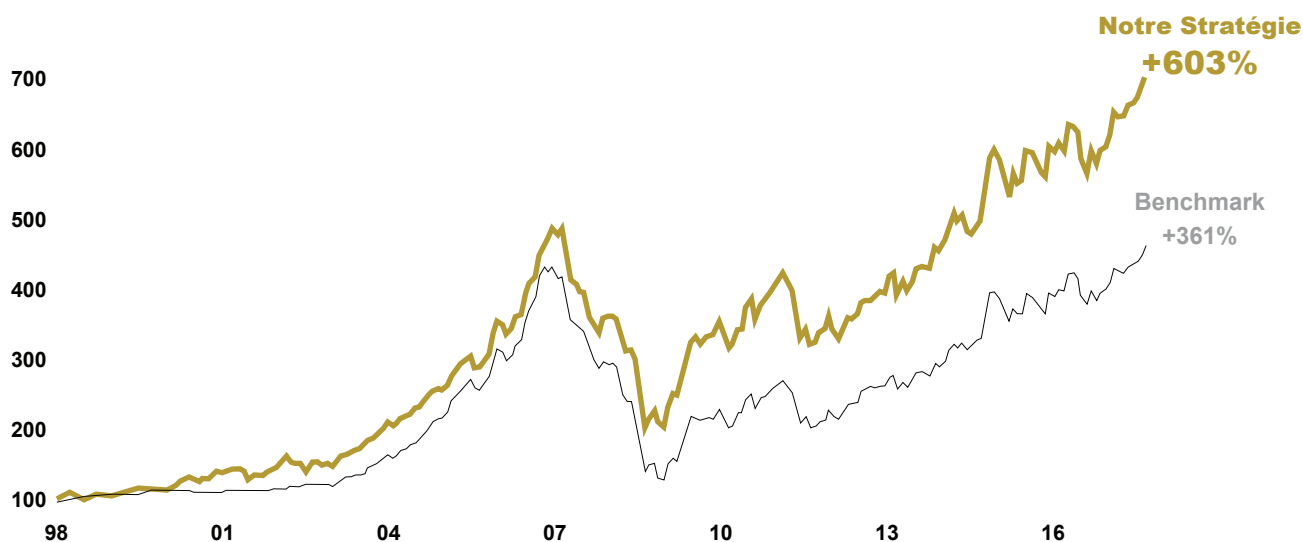
- Suivi exhaustif des foncières de la Zone Euro
- Historique des bilans et comptes de résultat
- Indicateurs immobiliers novateurs

Une gestion qui répond à la plupart des aléas macro-économiques

| Risques économiques | Réponses |
|------------------------------|--|
| Inquiétude sur la croissance | Secteur de rendement |
| Inflation | Secteur indexé |
| Hausse des taux | Investir vers le non prime à rendement élevé |

| Risques sectoriels | Réponses |
|----------------------|--|
| Risque de vacance | Modèle de prévision de la vacance à 3 ans* |
| Risques bilanciaux | Taux d'intérêt critique* |
| Risques de liquidité | Indicateur NJL* Règles d'investissement |

2.3.2 Historique de recommandations



1998

2005

2009

2014

Reprise du cycle locatif
Valorisation attractive

Prudence sur les niveaux de la valorisation

Rendement immobilier solide et attractif

Hausse des valeurs d'actifs

■ **Recommandation d'achat**
■ **Recommandation de vente**

Etat des lieux sur notre recommandation d'achat du secteur en 2014

Depuis 2014, nous annonçons un objectif de performance à 3 ans de +10% annualisé. Cet objectif est basé sur le rendement courant du secteur et sur une revalorisation en capital.

La performance depuis 2014 de l'IEIF Zone Euro dividendes nets réinvestis est de +66%, soit +13,4% en annualisé, ce qui est conforme à notre objectif. Sur les 3 dernières années, la performance est de +41%, soit +12,0% en annualisé.

2.3.3 Perspectives pour l'immobilier coté à 3 ans

DES PERSPECTIVES FAVORABLES QUEL QUE SOIT LE SCÉNARIO DE TAUX LONG

| | 1998-2016 | 2017-2019 Hypothèse taux stables | 2017-2019 Hypothèse taux longs à 2% |
|--------------------------------------|-------------|--|---|
| Rendement immobilier | +5% | = | = |
| Indexation des loyers | +2% | = | + |
| Frais financiers | +1% | + | = |
| Option de rattrapage | 0% | + | + |
| Surperformance processus de gestion* | +2% | | |
| Total | +10% | ++ | ++ |

Les hypothèses de notre scénario

- Pas de hausse des dividendes
- Rattrapage des valeurs d'expertise
- Pas de hausse des valeurs d'actifs sur le marché physique
- Pas d'hypothèse de surperformance

*La surperformance sur la période 1998-2016 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 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 (109 mois)** : La performance du fonds "IMMOBILIER 21" du 27/11/2007 au 31/12/2016

Compte tenu des risques des marchés financiers, d'ordre économique et boursier, il ne peut être donné aucune assurance que les performances du fonds atteindront leurs objectifs. L'attention des investisseurs est notamment attirée sur le fait que les informations sont inévitablement partielles et susceptibles d'évolution. Elles ne peuvent dès lors avoir une valeur contractuelle. 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 liquidité) et un risque lié à la gestion discrétaire.

Sources : IEIF, GESTION 21

Premier moteur de performance : le dividende

NIVEAU DE RENDEMENT ÉLEVÉ EN ABSOLU ET EN RELATIF

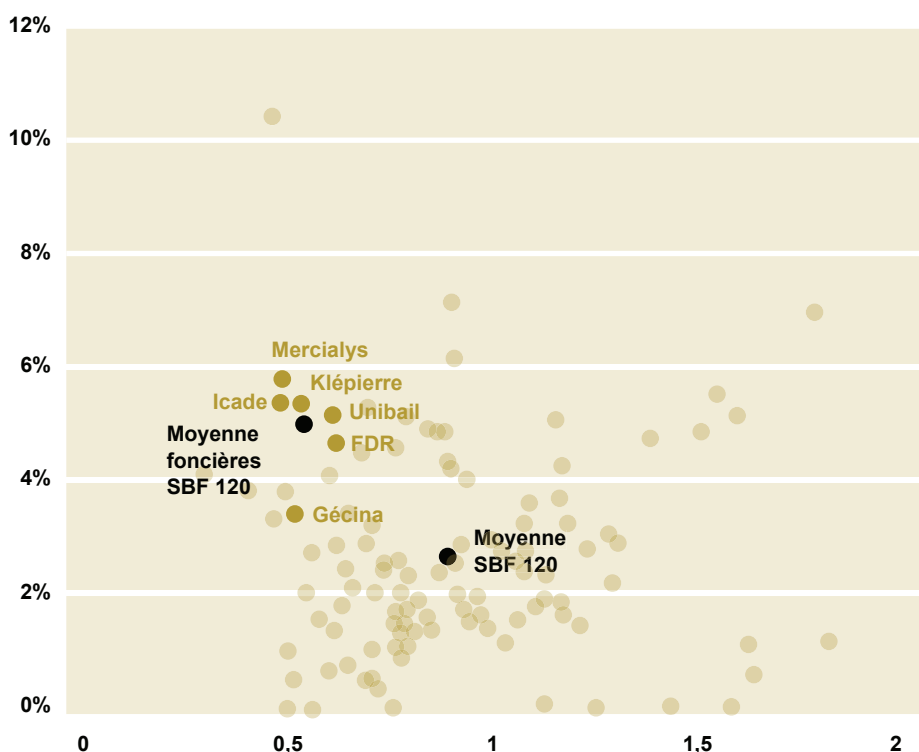
| | 2007 | 2017 | Variation 2007-2017 |
|---|-------------|-------------|------------------------|
| OAT 10 ans | 4,4% | 0,7% | -370bp |
| A* | 0,5% | 0,4% | -460bp |
| BBB* | 5,5% | 0,5% | -500bp |
| Rendement dividende de l'immobilier coté | 4,4% | 4,1% | -30bp |

*Obligations corporate maturité 5 ans

Une capacité de distribution des foncières sécurisée

- Niveau actuel des loyers des foncières pérenne
- Recul du taux d'endettement : Loan To Value 2017^e de 39% contre 50% - 55% avant crise
- Progression du taux d'intérêt critique du secteur : 11% fin 2017 contre 10% en 2009

Rendement dividende 2017e / Beta 1 an



Top 20 des rendements dividendes du SBF 120

| | |
|------------------|-------------|
| SES | 10,4% |
| Neopost | 7,1% |
| Eutelsat | 6,3% |
| Casino | 6,2% |
| Mercialys | 5,7% |
| Natixis | 5,5% |
| GTT | 5,3% |
| Klépierre | 5,3% |
| Total | 5,2% |
| Icade | 5,2% |
| Unibail | 5,1% |
| SG | 5,1% |
| Scor | 5,1% |
| Axa | 5% |
| Engie | 4,9% |
| Lagardère | 4,9% |
| Nexity | 4,8% |
| BNPP | 4,8% |
| Casa | 4,7% |
| FDR | 4,7% |

SOLIDE CAPACITÉ DE DISTRIBUTION DES FONCIÈRES

- Un taux de distribution 2017 protecteur avec des dividendes représentant en moyenne 80% du cash-flow 2017^e

POTENTIEL DE PROGRESSION DES DIVIDENDES

- Une indexation et des perspectives positives

| ICC | Variation 1 an | ILC | Variation 1 an | BT01 | Variation 1 an |
|---------|-------------------|---------|-------------------|---------|-------------------|
| T1 2016 | -1,0% | T1 2016 | +0,1% | T1 2016 | -1,2% |
| T2 2016 | +0,5% | T2 2016 | +0,0% | T2 2016 | -0,2% |
| T3 2016 | +2,2% | T3 2016 | +0,2% | T3 2016 | +0,8% |
| T4 2016 | +1,0% | T4 2016 | +0,5% | T4 2016 | +1,5% |
| T1 2017 | +2,2% | T1 2017 | +1,0% | T1 2017 | +2,8% |
| T2 2017 | +2,6% | T2 2017 | +1,5% | T2 2017 | +1,7% |
| T3 2017 | +1,6% | T3 2017 | +2,0% | T3 2017 | +1,8% |

**Inflation
Zone Euro
Prévisions
FMI 2018
+1,6%**

- Des résultats solides au premier semestre 2017

| Croissance S1 2017 / S1 2016 | | Croissance sur 6 mois | | Taux d'occupation | | Taux de capitalisation | | Coût de la dette | |
|---------------------------------|-------------------------|--------------------------|-------|----------------------|---------|---------------------------|---------|---------------------|---------|
| Loyers | Cash-flow par action | Patrimoine | ANR | 2016 | S1 2017 | 2016 | S1 2017 | 2016 | S1 2017 |
| +2,3% | +7,3% | +2,6% | +3,1% | 94% | 94% | 5,4% | 5,3% | 2,5% | 2,3% |

Récapitulatif des émissions obligataires par les foncières de la Zone Euro en 2017

| | Date d'émission | Montant (M€) | Coupon | Durée | Commentaire |
|----------------------|-----------------|--------------|-------------|-----------------|----------------------|
| Vonovia | 25/01/17 | 500 | 0,8% | 5 ans | |
| Vonovia | 25/01/17 | 500 | 1,8% | 10 ans | |
| Klépierre | 09/02/17 | 500 | 1,4% | 10 ans | |
| Unibail | 15/02/17 | 600 | 1,5% | 11 ans | |
| Klépierre | 23/02/17 | 100 | 1,4% | 10 ans | |
| Merlin | 17/05/17 | 600 | 1,8% | 8 ans | |
| Unibail | 17/05/17 | 500 | 1,5% | 12 ans | |
| Unibail | 17/05/17 | 500 | 2,0% | 20 ans | |
| FDR | 13/06/17 | 500 | 1,5% | 10 ans | |
| Unibail | 16/06/17 | 41 | Variable | 5 ans | Emission de SEK 400m |
| Unibail | 16/06/17 | 62 | 0,9% | 5 ans | Emission de SEK 600m |
| Gécina | 27/06/17 | 500 | Variable | 5 ans | |
| Gécina | 27/06/17 | 500 | 1,4% | 10 ans | |
| Gécina | 27/06/17 | 500 | 2,0% | 15 ans | |
| Altarea | 29/06/17 | 500 | 2,3% | 7 ans | |
| Ado | 20/07/17 | 400 | 1,5% | 7 ans | |
| GCP | 25/07/17 | 600 | 1,4% | 9 ans | |
| Icade | 04/09/17 | 600 | 1,5% | 10 ans | |
| Merlin | 11/09/17 | 300 | 2,4% | 12 ans | |
| Gécina | 19/09/17 | 700 | 1,4% | 10 ans | |
| Beni Stabili | 06/10/17 | 300 | 1,6% | 7 ans | |
| GCP | 25/10/17 | 110 | 2,0% | 15 ans | |
| Alstria | 08/11/17 | 350 | 1,5% | 10 ans | |
| TLG | 20/11/17 | 400 | 1,4% | 7 ans | |
| Colonial | 21/11/17 | 500 | 1,6% | 8 ans | |
| Colonial | 21/11/17 | 300 | 2,5% | 12 ans | |
| Klépierre | 28/11/17 | 500 | 1,6% | 15 ans | |
| Total/Moyenne | | 11Md€ | 1,5% | 10,1 ans | |
| Rappel 2016 | | 11Md€ | 1,5% | 9,5 ans | |
| Rappel 2015 | | 14Md€ | 1,8% | 7,6 ans | |

Maturité
moyenne
10 ans

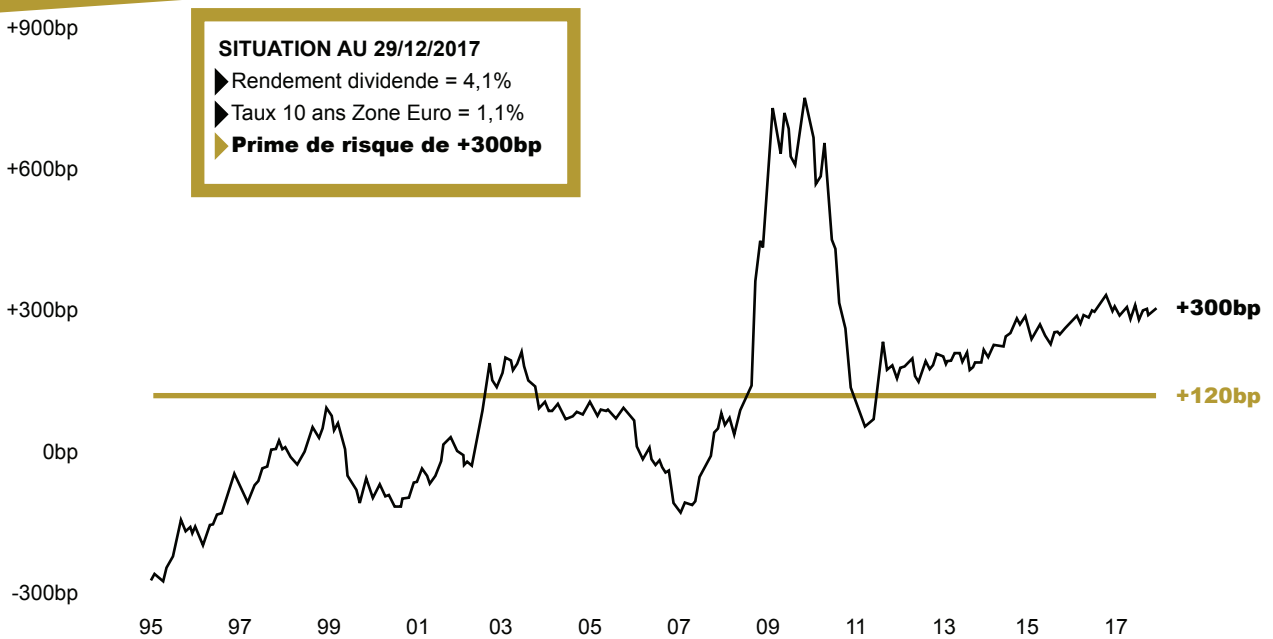
Coupon
moyen
1,5%

Montant
total
11Md€

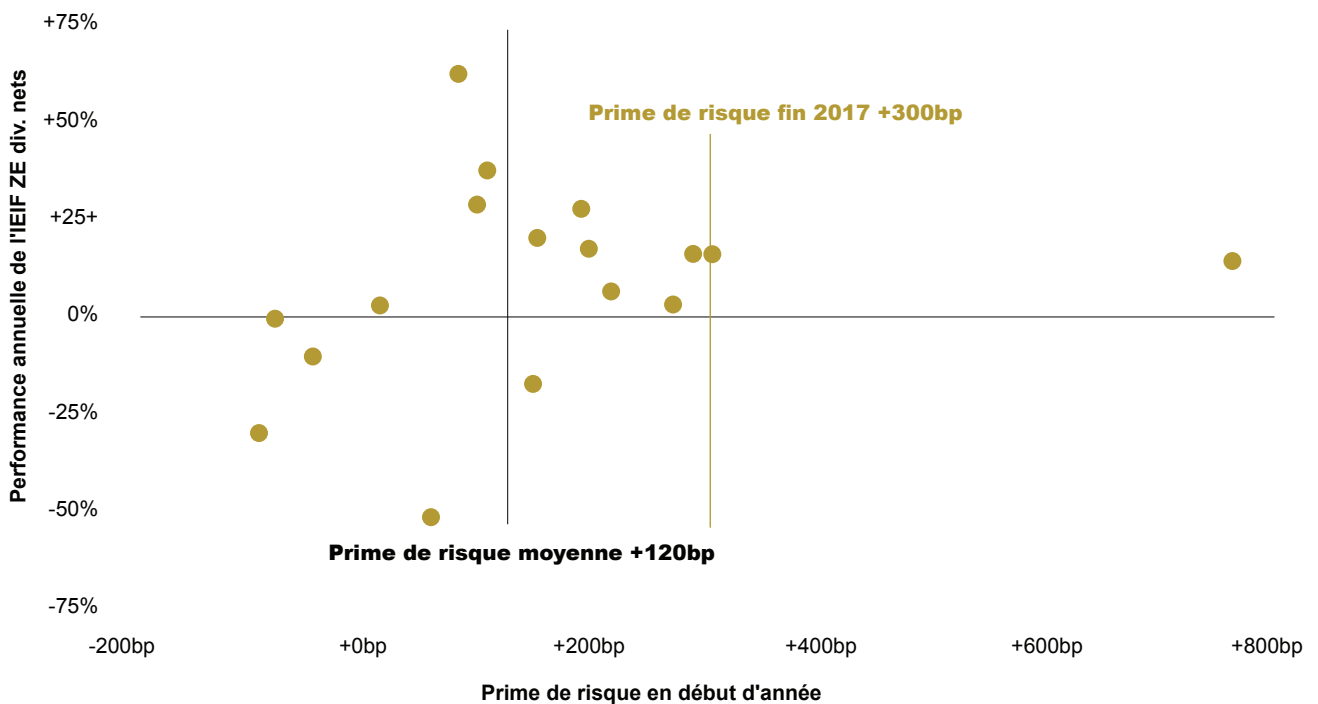


Deuxième moteur de performance : la revalorisation en capital

**UNE PRIME DE RISQUE HISTORIQUEMENT ÉLEVÉE,
À LA FOIS FAVORABLE À UNE REVALORISATION EN CAPITAL
ET PROTECTRICE EN CAS DE HAUSSE DES TAUX**



Relation historique entre prime de risque du secteur et performance boursière



RETARD DES VALEURS D'EXPERTISE

Les valeurs d'expertise correspondent à la valeur des immeubles des foncières dans leur bilan. Globalement, nous constatons que les prix des immeubles des foncières sont significativement sous-valorisés par rapport aux prix constatés lors des transactions sur le marché physique.

Sur les trois prochaines années, nous estimons raisonnablement le potentiel de rattrapage des valeurs d'expertise vers les valeurs de marché à +17% pour les patrimoines et +30% pour les ANR des foncières.

| Zone Euro | 2014 | 2015 | 2016 | S1 2017 | Scénario GESTION 21 |
|---|------|------|------|---------|--|
| Taux 10 ans Zone Euro | 1,5% | 1,3% | 1,2% | 1,2% | |
| Taux de capitalisation "prime" immobilier commercial (valeurs de transaction) | 4,5% | 4,0% | 3,7% | 3,5% | Ecart offrant un potentiel prudent de baisse de 80bp des valeurs d'expertise |
| Taux de capitalisation des immeubles des foncières cotées (valeurs d'expertise) | 6,1% | 5,8% | 5,4% | 5,3% | |

Illustration du scénario de baisse 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)

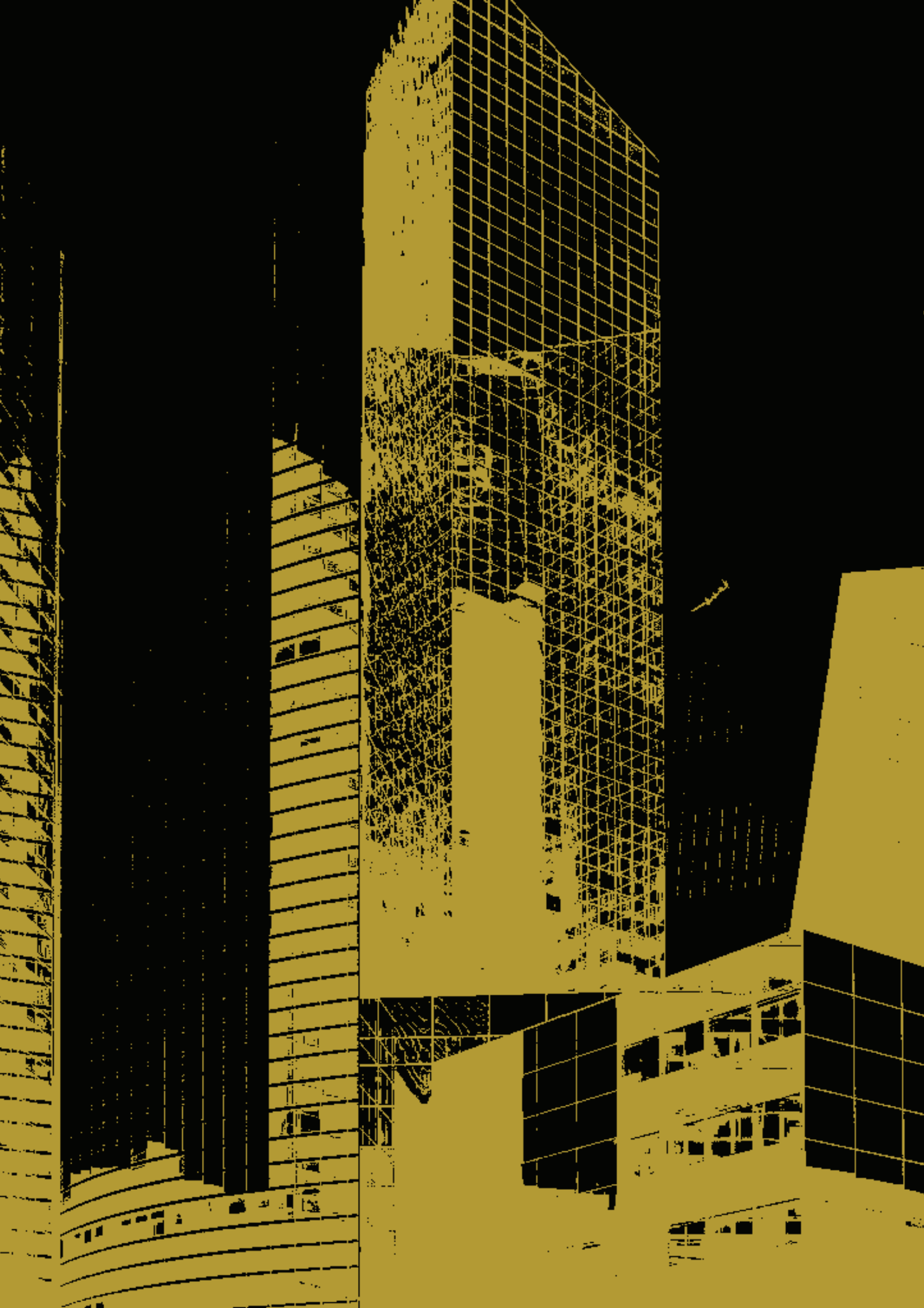
Exemple avec une baisse du taux de capitalisation de 6% à 5% et à loyers constants

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

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





Troisième partie

Gestion du fonds

3.1 Relations investisseurs

- 3.1.1** Rencontre des investisseurs, page 64
- 3.1.2** Nos engagements auprès des investisseurs, page 68
- 3.1.3** Les SIIC (foncières cotées) sortent de l'assiette d'imposition de l'IFI, page 69
- 3.1.4** Impact de MIF II sur les rétrocessions : une OST pour répondre au nouveau contexte, page 69
- 3.1.5** Encours et collecte, page 70
- 3.1.6** Répartition des encours d'IMMOBILIER 21, page 71
- 3.1.7** Nouveaux partenariats d'IMMOBILIER 21 en 2017, page 71
- 3.1.7** Référencements d'IMMOBILIER 21, page 71

3.2 Contrôle interne

- 3.2.1** Organisation du contrôle et de la conformité au sein de GESTION 21, page 72
- 3.2.2** Réactivité face aux évolutions réglementaires, page 73
- 3.2.3** Reporting, page 74
- 3.2.4** Politique sur les armes controversées, page 74

3.3 Portefeuille IMMOBILIER 21

- 3.3.1** Fiche synthétique du fonds, page 75
- 3.3.2** Positionnement du fonds, page 75
- 3.3.3** Les foncières de centres commerciaux : une préférence pour les grands centres, page 76
- 3.3.4** Focus sur le segment des entrepôts, page 81
- 3.3.5** Opinion positive sur les foncières en résidentiel allemand, page 84
- 3.3.6** Composition du fonds au 29/12/2017, page 86
- 3.3.7** Principaux mouvements de l'année, page 87
- 3.3.8** Liquidité du fonds, page 88
- 3.3.9** Répartition du courtage et taux de rotation nette du fonds, page 88

3 Gestion du fonds

3.1 RELATIONS INVESTISSEURS



Aymeric Pélissier
01 84 79 12 17
06 89 98 83 30
a.pelissier@gestion21.fr

LA ROCHELLE



Valérie Salomon Liévin
01 84 79 12 11
06 71 27 61 76
v.salomon@gestion21.fr

BORDEAUX

LILLE

PARIS

STRASBOURG

ANNECY

LYON

Romain Joudelat
01 84 79 34 33
06 40 88 12 44
r.joudelat@gestion21.fr

GRENOBLE

NICE

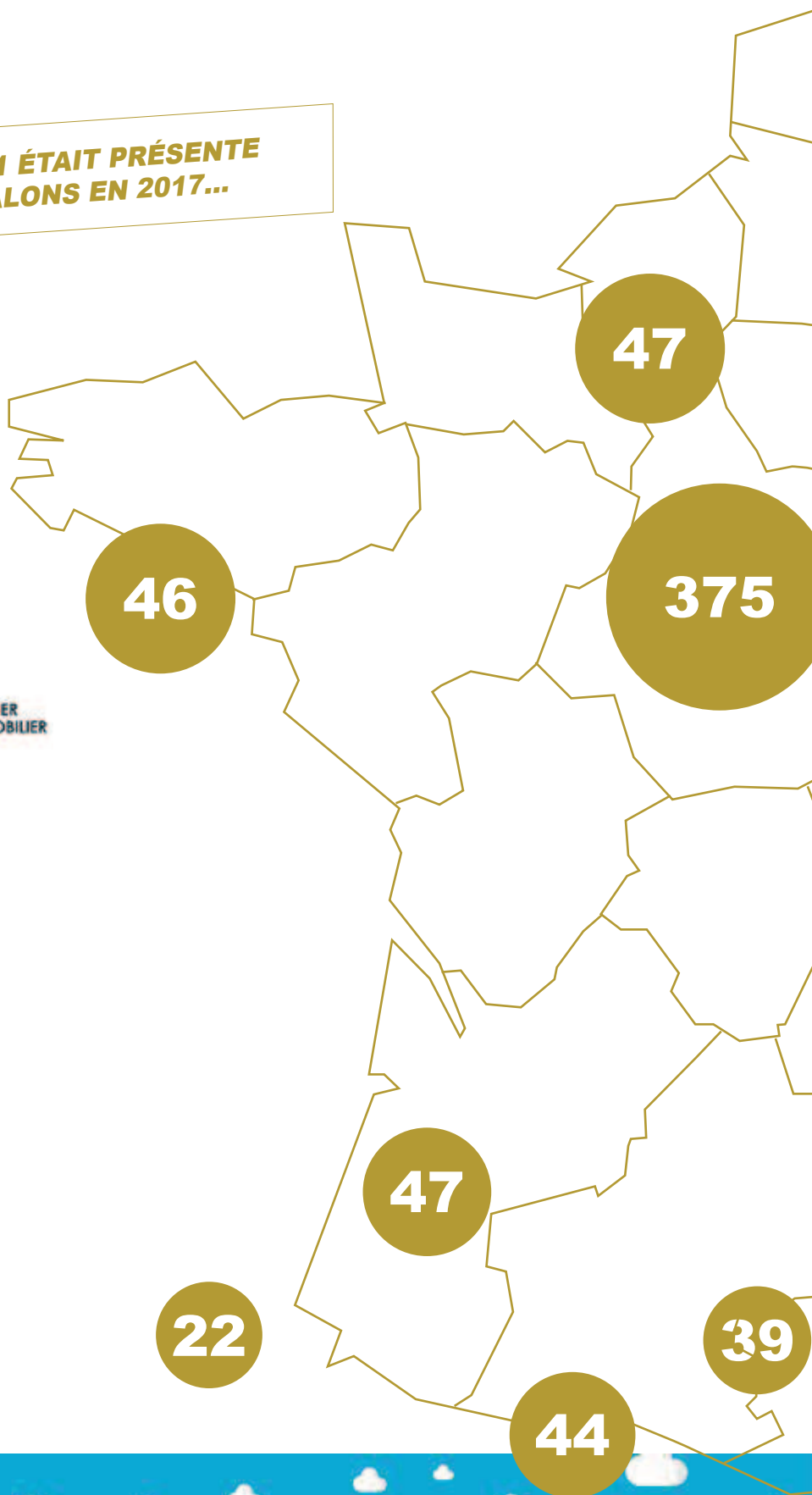
CANNES

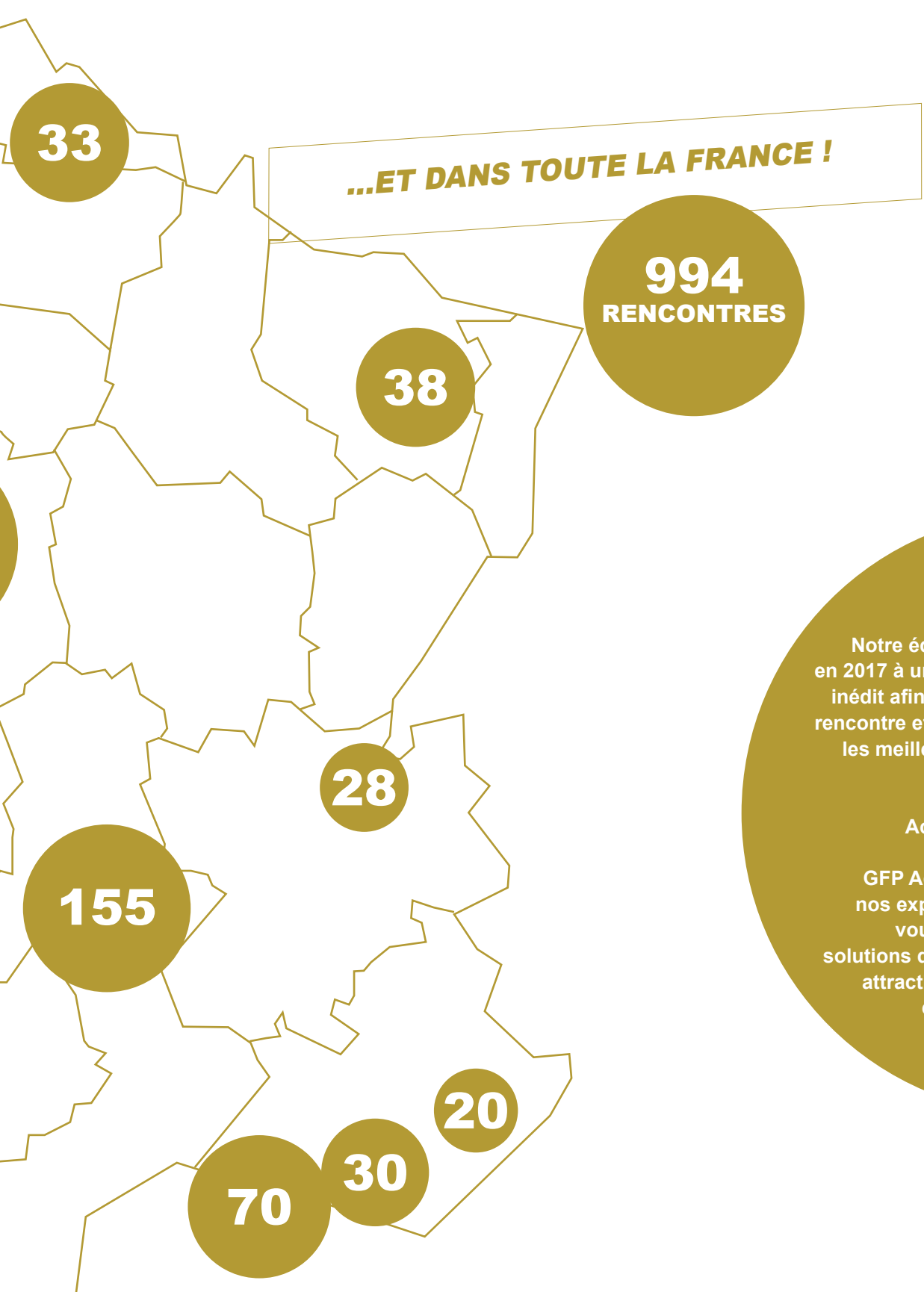
MONTPELLIER

MARSEILLE

3.1.1 Rencontre des investisseurs

**L'ÉQUIPE DE GESTION 21 ÉTAIT PRÉSENTE
SUR LES PRINCIPAUX SALONS EN 2017...**





994
RENCONTRES

Notre équipe a participé en 2017 à un tour de France inédit afin de venir à votre rencontre et vous présenter les meilleurs placements immobiliers.

Accompagnés par A Plus Finance, GFP Adenys, Intencial, nos experts sont venus vous présenter des solutions d'investissement attractives, innovantes et performantes.



EN 2018, RETROUVEZ-NOUS POUR UN ROADSHOW EXCEPTIONNEL POUR LES 10 ANS DE GESTION 21

LILLE

PARIS

NANTES



BORDEAUX

TOULOUSE

MONTPELLIER



Laurent Gauville
Gérant du FCP
IMMOBILIER 21

10 ANS, 10 ÉTAPES !

STRASBOURG

LYON

MARSEILLE

NICE

LA DURÉE D'INVESTISSEMENT DOUBLEMENT RÉCOMPENSÉE

Depuis 10 ans,
l'équipe de GESTION 21
vous propose sa double
expertise
sur le marché Actions France
et Immobilier coté Zone Euro.

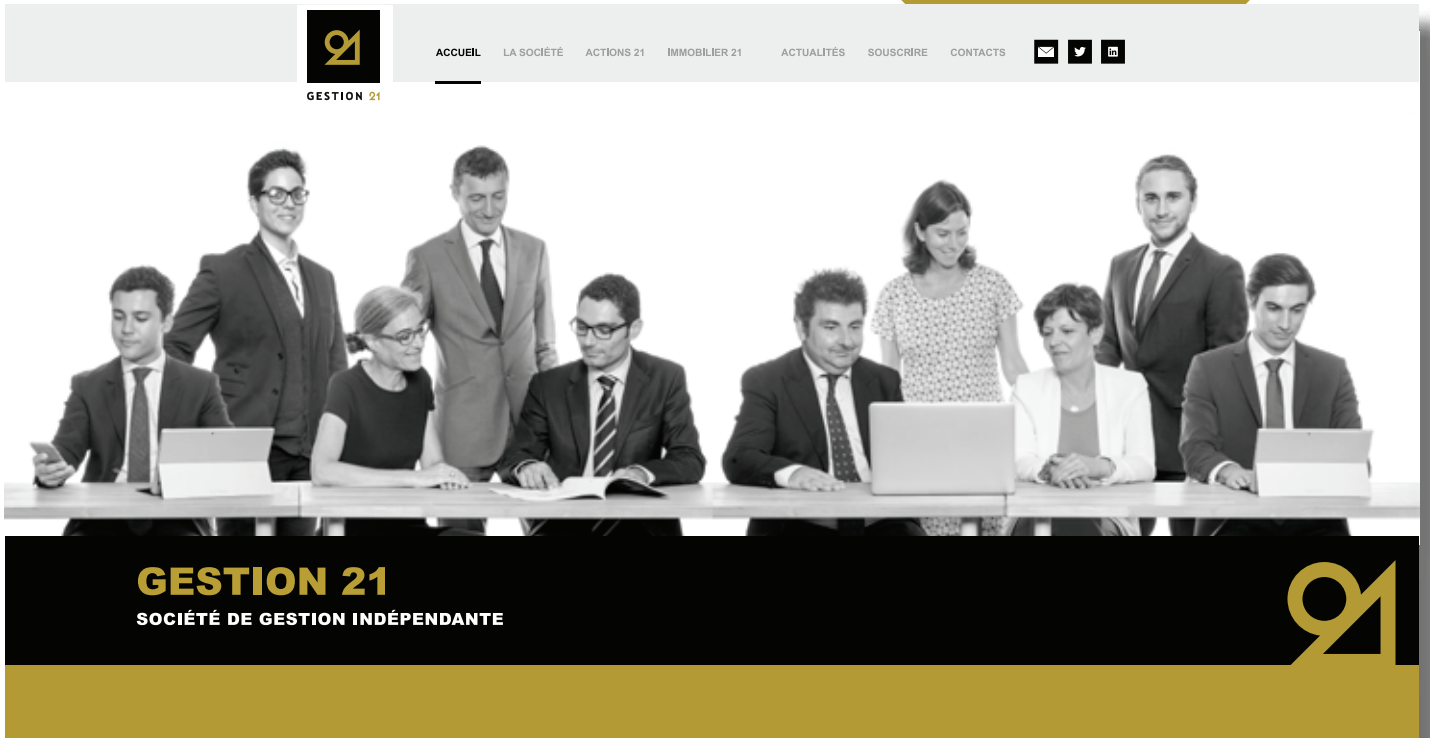
En 2018,
venez fêter nos 10 ans
et profiter de la présence
des deux gérants fondateurs
dans 10 grandes villes de
France afin d'échanger sur
nos convictions de gestion
dans un format convivial
et de proximité



Daniel Tondou
Gérant du FCP
ACTIONS 21

PLUS CONNECTÉE
 QUE JAMAIS POUR
 TOUJOURS ÊTRE AU PLUS
 PRÈS DE VOUS,
 RETROUVEZ NOTRE ÉQUIPE SUR
 NOTRE NOUVEAU SITE INTERNET
 AINSI QUE SUR LES
 RÉSEAUX SOCIAUX !

3.1.2 Nos engagements auprès des investisseurs



Retrouvez également notre information chez nos partenaires

MorningstarProfessional
 La première plateforme Internet dédiée aux professionnels

TV Finance



Club Patrimoine

Ils ont parlé de nous en 2017

fortuneo
 BANQUE

www.pierrepapier.fr
 le site des professionnels investisseurs indépendants

Les Echos

Club Patrimoine TV

LE FIGARO

Quantalys

Profession EGP
 Le monde des experts de la gestion de patrimoine

CITYWIRE

3.1.3 Impact de l'IFI sur le porteur de parts d'IMMOBILIER 21

Après de nombreux échanges avec notre association professionnelle l'AFG, il ressort qu'à ce jour la loi exclut de la base imposable de l'IFI les foncières cotées ayant opté pour le statut SIIC français sous condition d'une détention par le contribuable de moins de 5% du capital et des droits de vote. A l'inverse, les foncières européennes n'ayant pas le statut SIIC français ne sont pas exclues de la base de l'IFI.

L'exonération des foncières de statut SIIC français de la base imposable est conditionnée au fait que le contribuable détient directement ou indirectement, seul ou conjointement avec les personnes mentionnées au 1er de l'article 965, moins de 5% du capital et des droits de vote de la SIIC.

Pour réaliser le calcul de ce seuil de 5%, nous vous fournissons sur demande un fichier de transposition de notre fonds IMMOBILIER 21, par ligne d'investissement, listant les SIIC et les non SIIC détenues par le fonds ainsi que le pourcentage de leur capital détenu par le fonds vous permettant de vérifier cette contrainte fiscale d'exonération sur l'ensemble de votre patrimoine.

Cas 1 : Si vous ne dépassez pas le seuil de 5% pour chaque SIIC détenues par IMMOBILIER 21, vous pouvez utiliser les ratios suivants en fonction de votre domicile fiscal, avec l'aide de votre conseiller fiscal:

Résident Fiscal Français

Part taxable d'IMMOBILIER 21
au titre de l'IFI en % de la valeur liquidative
51,05%

Résident Fiscal Etranger

Part taxable d'IMMOBILIER 21 représentative des actifs
immobiliers situés en France
0%

Cas 2 : Si vous dépassez le seuil de 5% pour une ou plusieurs SIIC détenues par IMMOBILIER 21, il est nécessaire de personnaliser le calcul au regard de votre situation personnelle, avec l'aide de votre conseiller fiscal.

La loi permet aux personnes physiques, sous la condition des 5% mentionnée ci-dessus, de bénéficier d'un investissement indirect à l'immobilier imposable à l'IFI à hauteur de 51.05% de la valorisation d'IMMOBILIER 21 au 31/12/2017.

Dans tous les cas, il est recommandé de valider ces éléments par un conseiller fiscal.

3.1.4 Impact de MIF II sur les rétrocessions

Suite à la mise en application de l'article 24 de la directive MIF 2 encadrant les rémunérations et avantages perçus ("induelements" / "rétrocessions") par une entreprise d'investissement, certains d'entre vous ne pourront plus être rémunérés par rétrocession à partir du 3 janvier 2018.

Les réponses de GESTION 21

● Meilleure accessibilité des parts non chargées

Depuis mars 2017, afin de répondre à ces nouvelles contraintes, nous avons décidé de rendre plus accessibles les parts institutionnelles (ACTIONS 21 I - FR0010539197 / IMMOBILIER 21 IC - FR0010540716 / IMMOBILIER ID - FR0010541854) en supprimant la mention de minimum d'investissement et en décimalisant les parts au 10 000ème.

● Echange de parts via une Opération Sur Titre (OST)

La FBF, l'AFTI et l'AGF ont négocié une disposition permettant au gérant sous mandat de réaliser l'échange des parts chargées contre des parts moins chargées par l'intermédiaire d'une opération sur titres (OST) matérialisant un échange de titres et bénéficiant du sursis d'imposition prévu par l'article 150-0 B du CGI conformément à la lettre du 16 mars 2017 de la Direction de la Législation Fiscale. A la demande de la profession, le sursis d'imposition a été obtenu pour les OST réalisées avant le 31 décembre 2018.

A contrario, nous vous rappelons que les opérations de rachat/souscription ne permettront pas de bénéficier du sursis d'imposition.

Afin de répondre aux premières demandes reçues, nous avons réalisé une OST au mois de janvier 2018.

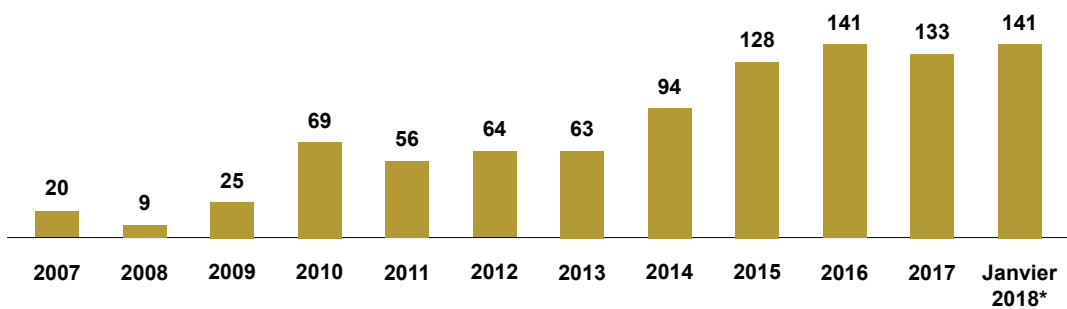
En fonction de vos besoins, une autre date pourrait vous être proposée au cours de l'année 2018

Source : **Sous-amendement N°476**

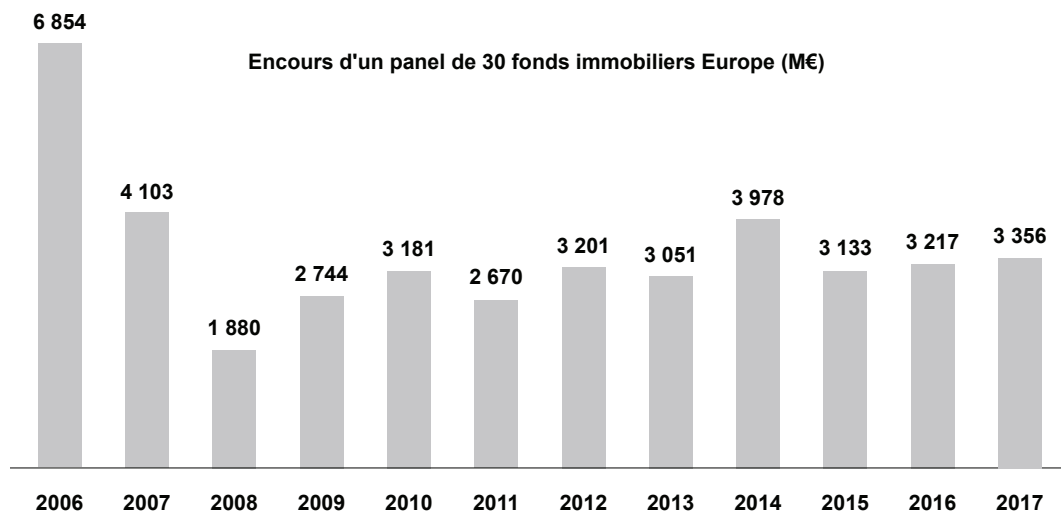
Avertissement : tout investissement dans les actions est soumis à volatilité et à un risque de perte en capital.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

3.1.5 Encours et collecte

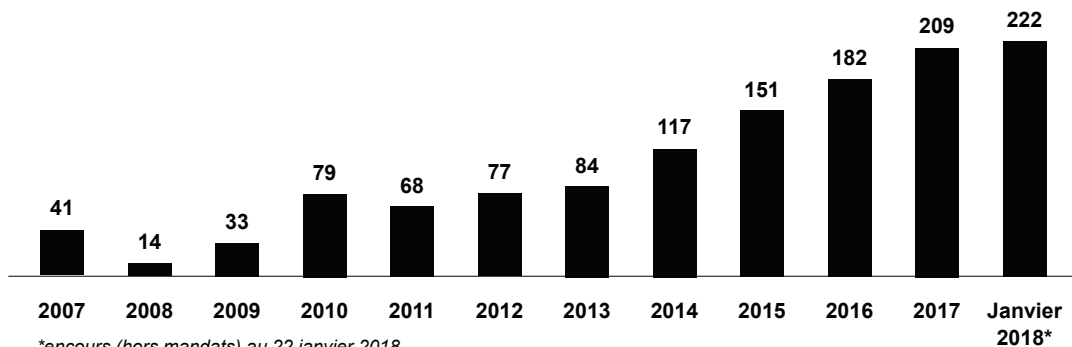
Encours d'IMMOBILIER 21 (M€)



Encours d'un panel de 30 fonds immobiliers Europe (M€)

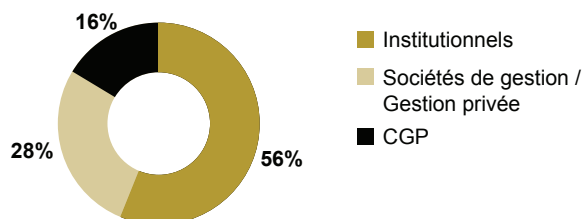


GESTION 21



*encours (hors mandats) au 22 janvier 2018
pour rappel au titre de l'année 2017, l'encours moyen des mandats était de 45M€

3.1.6 Répartition des encours d'IMMOBILIER 21 au 29/12/2017



3.1.7 Nouveaux partenariats d'IMMOBILIER 21 en 2017



3.1.8 Référencements d'IMMOBILIER 21

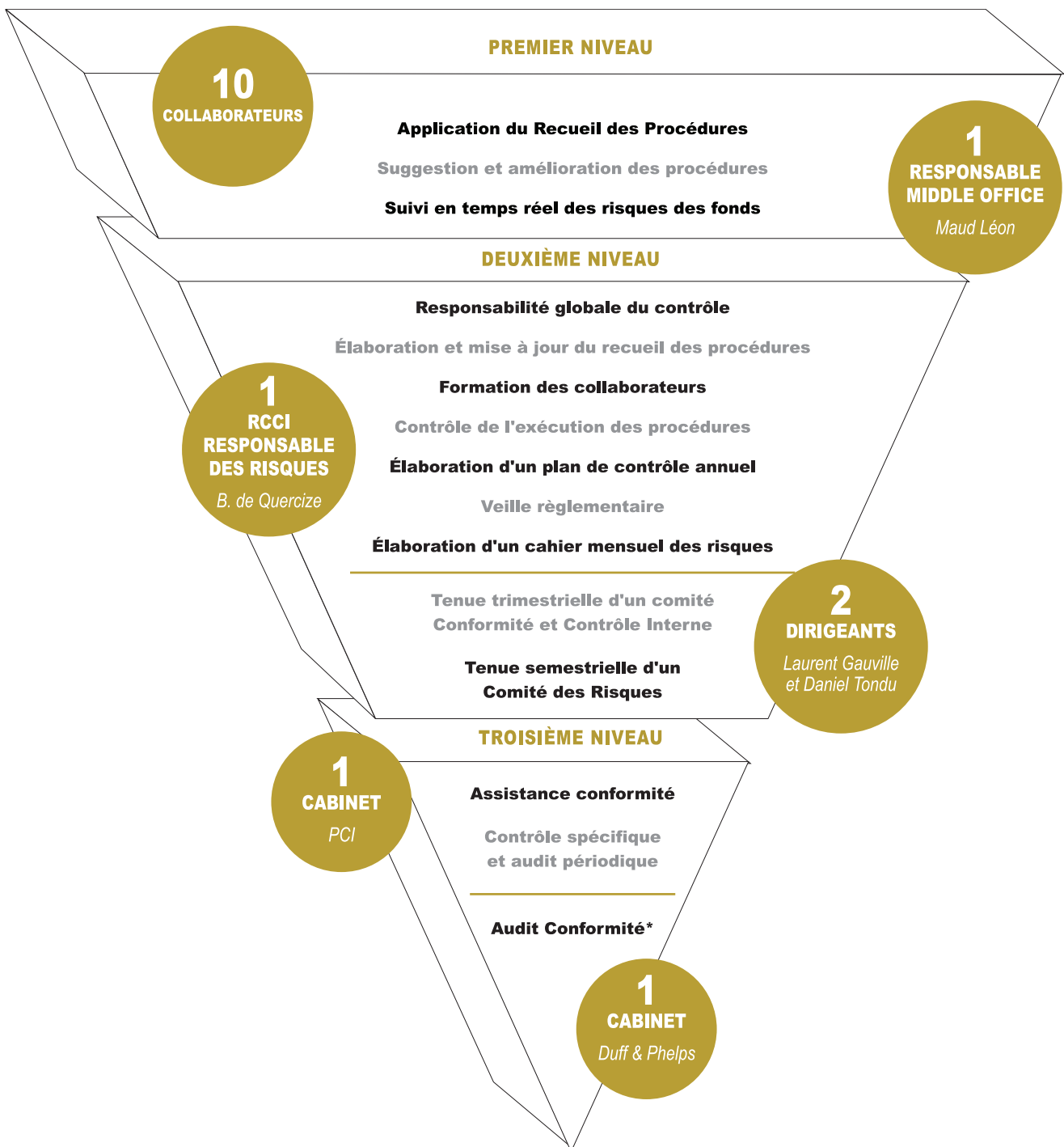
| | IMMOBILIER 21 part AC FR0010 541 821 | IMMOBILIER 21 part AD FR0010 541 839 |
|----------------------|--|--|
| AEP | X | |
| AG2R LA MONDIALE | X | |
| AGEAS | X | X |
| ALLIANZ-AVIP | X | |
| APREP | X | X |
| AXA THÉMA | X | |
| BALOISE | X | |
| BANQUE PRIVÉE 1818 | X | |
| CARDIF ASSURANCE | X | X |
| CD PARTENAIRES | X | |
| CNP | X | |
| FINANCIÈRE D'UZÈS | X | |
| FINAVEO & ASSOCIÉS | X | X |
| FORTUNÉO | X | |
| FUND CHANNEL | X | |
| GÉNÉRALI | X | X |
| INFINITIS | X | X |
| INTENCIAL | X | |
| LE FOYER | X | X |
| NORTIA | X | |
| ORADEA | X | |
| PRIMONIAL | X | |
| SPIRICA | X | |
| SWISS LIFE ASSURANCE | X | |
| UBS | X | |
| UNEP | X | |
| VIE PLUS | X | |

3 Gestion du fonds

3.2 CONTRÔLE INTERNE

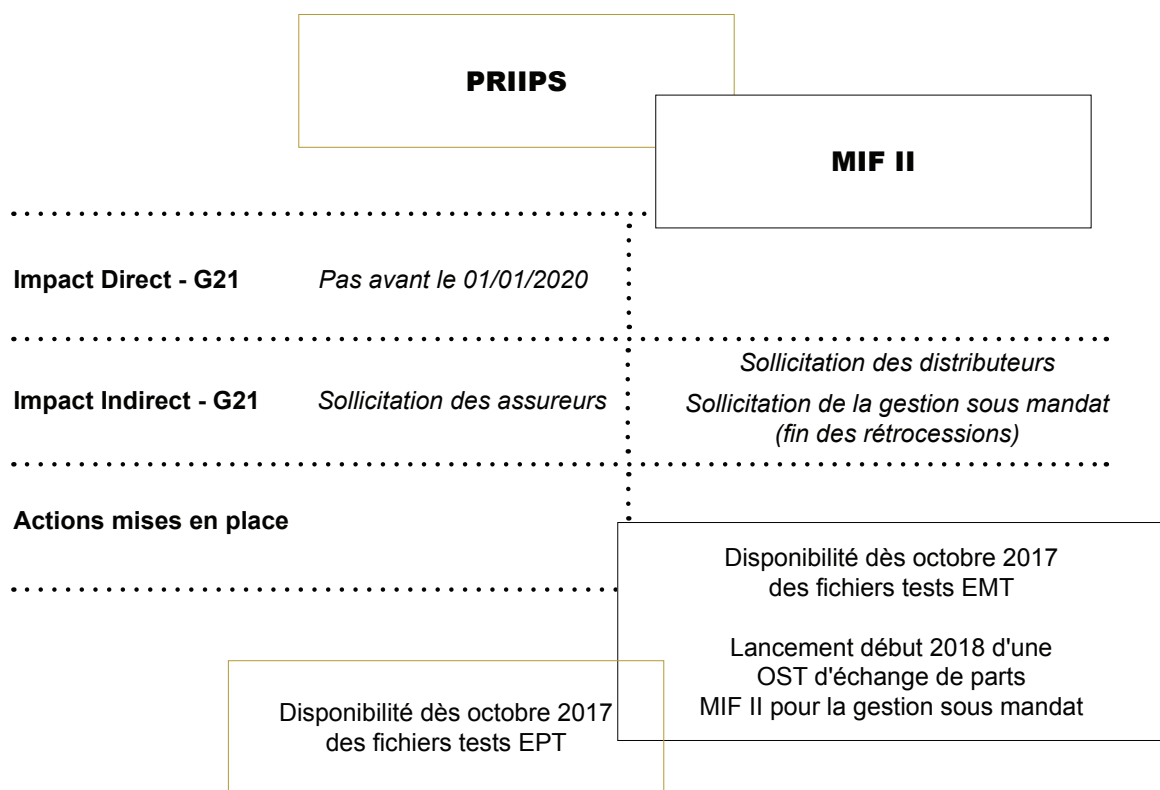
3.2.1 Organisation du contrôle et de la conformité au sein de GESTION 21

La progression régulière de notre activité s'est accompagnée d'un renforcement en 2017 des ressources de contrôle, avec en particulier le recrutement de Maud LEON en tant que responsable du Middle Office.



3.2.2 Réactivité face aux évolutions réglementaires

Cette organisation renforcée nous a permis d'anticiper les impacts des grandes évolutions réglementaires de début 2018, en particulier MIF II et PRIIPS. Nous avons ainsi pu répondre aux besoins de nos partenaires investisseurs, qu'ils soient institutionnels, société de gestion collective ou de gestion sous mandats, face à ces nouvelles contraintes réglementaires



3.2.3 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 3 ^{ème} niveau | ✓ | ✓ |

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

3.2.4 Politique sur les armes controversées

GESTION 21 a mis en place une politique d'exclusion de son univers d'investissement des sociétés impliquées dans les armes controversées suivantes :

Mines anti-personnel
La convention d'Ottawa de 1999 en interdit l'utilisation

Bombes à sous-munitions
La convention d'OSLO de 2008 en interdit l'utilisation, le stockage, la production et le transfert

GESTION 21 a recours à une liste, établie sur la base d'analyses réalisées par la société SustainAnalytics. Cette liste est revue tous les trimestres.

3 Gestion du fonds

3.3 PORTEFEUILLE IMMOBILIER 21

3.3.1 Fiche synthétique du fonds au 29/12/2017

| | | IEIF | IMMOBILIER 21 |
|---------------------------------|--|---------|---------------|
| Indicateurs de rendement | Multiple de cash flow 2016e | 19,8x | 19,4x |
| | Rendement en dividende 2016e | 4,1% | 4,3% |
| | Rentabilité locative de la valeur d'entreprise | 4,7% | 4,9% |
| Indicateurs financiers | LTV | 39% | 39% |
| | ICR | 4,7 ans | 5,1 ans |
| | Taux d'intérêt critique | 10,9% | 11,7% |
| Force de rappel | Décote/surcote (ANR de liquidation) | -4% | -3% |
| | Point mort d'ANR | -3% | -2% |
| | Prix au m ² implicite | 4 616€ | 3 522€ |
| Indicateurs boursiers | Béta vs IEIF ZE (1 an glissant) | - | 0,94 |
| | Béta vs CAC 40 (1 an glissant) | 0,39 | 0,38 |
| | Volatilité (1 an glissant) | 9,4% | 9,1% |

**COUPLE
RENDEMENT /
RISQUE
ATTRACTIF**

3.3.2 Positionnement du fonds

Répartition par pays

| Pays | Déc.14 | Déc.15 | Déc.16 | Déc.17 |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| France | 53% | 43% | 43% | 44% |
| Allemagne | 16% | 28% | 33% | 39% |
| Pays-bas | 11% | 8% | 10% | 4% |
| Espagne | - | 7% | 6% | 6% |
| Italie | 11% | 7% | 5% | 4% |
| Finlande | 5% | 3% | 3% | 1% |
| Autriche | 1% | 3% | - | - |
| Belgique | - | 1% | - | - |
| Trésorerie | 3% | 1% | 1% | 2% |

**OPINION
POSITIVE SUR
LE RÉSIDENTIEL
ALLEMAND**

Répartition par type d'actifs

| | Déc.14 | Déc.15 | Déc.16 | Déc.17 |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| Commerce | 43% | 41% | 45% | 37% |
| Logements | 16% | 25% | 30% | 37% |
| Bureaux | 30% | 25% | 18% | 19% |
| Logistique | 7% | 4% | 3% | 2% |
| Autres | 5% | 5% | 4% | 5% |

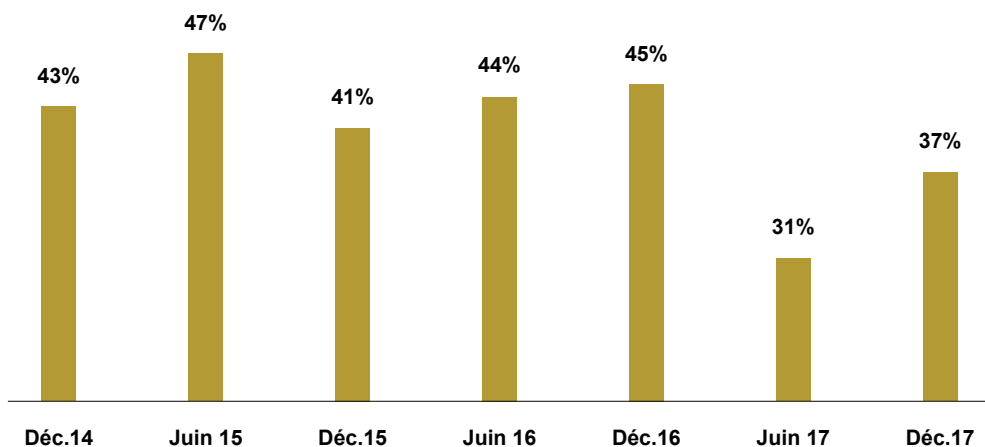
**CHOIX
SÉLECTIFS SUR
LE COMMERCE
ET LES BUREAUX**

Répartition par capitalisation

| | Déc.14 | Déc.15 | Déc.16 | Déc.17 |
|-------|--------|--------|--------|--------|
| >1Md€ | 75% | 78% | 86% | 91% |
| <1Md€ | 25% | 22% | 14% | 9% |

3.3.3 Les foncières de centres commerciaux : une préférence pour les grands centres

Poids du commerce dans l'actif net d'IMMOBILIER 21



Réduction du poids du commerce dans le fonds

Mauvaise performance boursière des foncières de centres commerciaux en Zone Euro et aux Etats-Unis

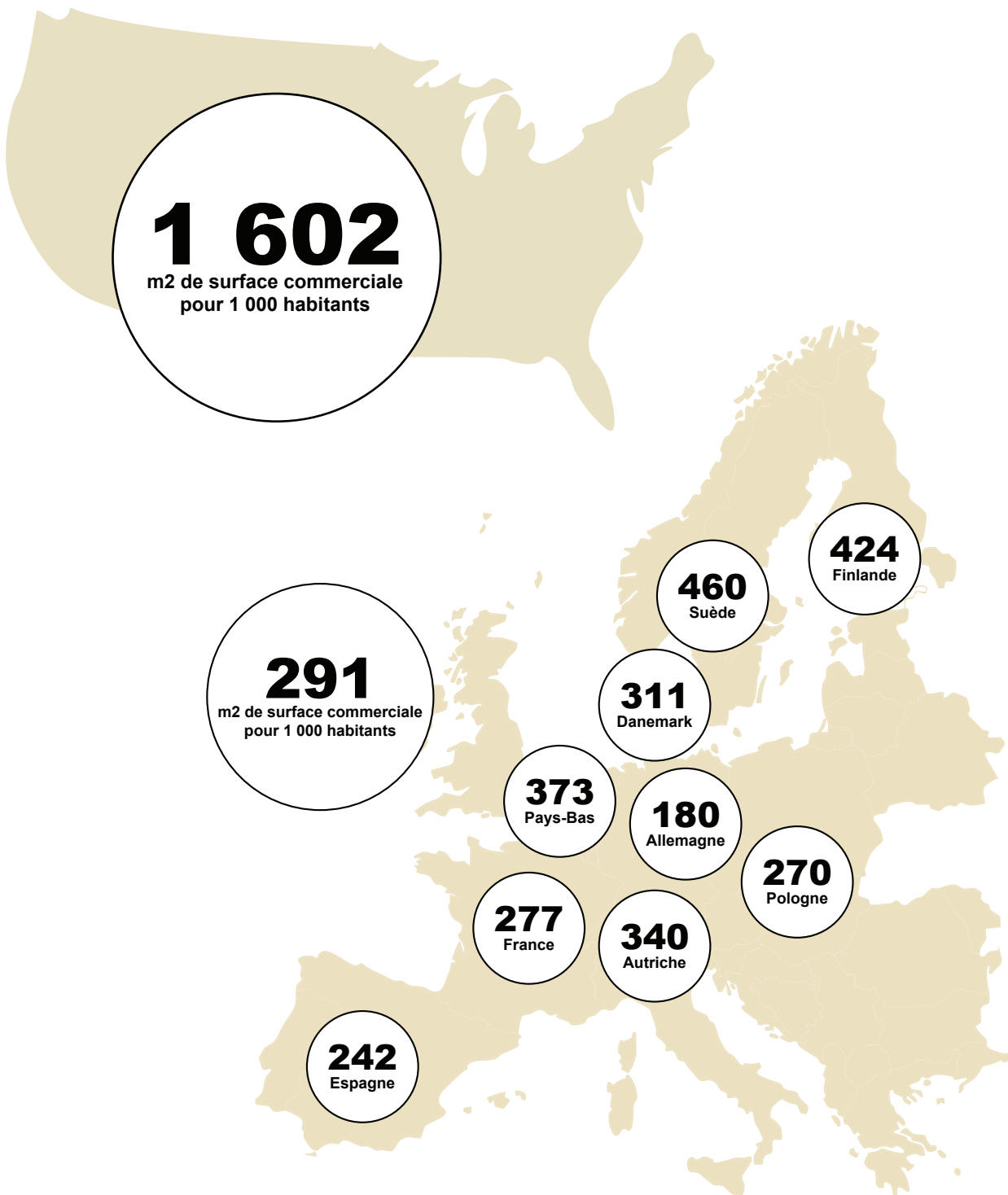
| Performance Total Return | 2016 | 2017 | Variation 2 ans |
|--------------------------------|------|------|-----------------|
| FTSE Nareit All Equity REITs | +9% | +9% | +18% |
| FTSE Nareit Retail | +1% | -5% | -4% |
| IEIF Zone Euro | +4% | +17% | +21% |
| Centres commerciaux Zone Euro* | -2% | -1% | -3% |

Baisse des foncières de commerce, de part et d'autre de l'Atlantique, alimentée par des craintes liées au e-commerce

| Multiple de valorisation | 2015 | 2017 | Variation 2 ans |
|--------------------------------|-------|-------|-----------------|
| FTSE Nareit All Equity REITs | 16,1x | 18,2x | +2,1pt |
| FTSE Nareit Retail | 14,4x | 14,5x | +0,5pt |
| IEIF Zone Euro | 20,0x | 19,8x | -0,2pt |
| Centres commerciaux Zone Euro* | 17,5x | 14,4x | -3,1pt |

Un derating plus important en Zone Euro malgré un modèle économique qui nous semble plus résilient

**MODÈLE ÉCONOMIQUE EN EUROPE CONTINENTALE PLUS SOLIDE
GRÂCE À UNE DENSITÉ COMMERCIALE 5 FOIS PLUS FAIBLE QU'AUX US**



MODÈLE ÉCONOMIQUE EN EUROPE CONTINENTALE PLUS SOLIDE GRÂCE À UN MIX DE MAGASINS PLUS RÉSILIENTS QU'AUX ETATS-UNIS

Centre commercial américain
(113 000m²)



Centre commercial européen (Vélizy2 en Ile-de-France)
(104 000m²)



● Department store ● Food ● Dining & Entertainment

Performance des foncières de centres commerciaux aux Etats-Unis

**UN RALENTISSEMENT DE LA CROISSANCE MAIS PAS D'EFFONDREMENT
POUR LES FONCIÈRES AMÉRICAINES**

| | | 2014 | 2015 | 2016 | S1 2017 |
|-----------------------|--------------------------------|-------|-------|-------|---------|
| GGP | Taux d'occupation | 97,2% | 96,9% | 97,2% | 95,7% |
| | Chiffre d'affaires commerçants | +2,8% | +2,8% | +0,9% | +0,8% |
| | Gain locatif | +18% | +11% | +10% | +13% |
| | NOI LFL | +4,5% | +4,8% | +4,4% | +1,6% |
| Macerich | Taux d'occupation | 95,8% | 96,1% | 95,4% | 94,4% |
| | Chiffre d'affaires commerçants | +2,3% | +7,6% | +1,1% | +3,2% |
| | Gain locatif | +22% | +14% | +18% | +19% |
| | NOI LFL | +4,2% | +6,5% | +5,0% | +2,8% |
| Simon Property | Taux d'occupation | 97,1% | 96,1% | 96,8% | 95,2% |
| | Chiffre d'affaires commerçants | +6,4% | +0,1% | -1,0% | +1,8% |
| | Gain locatif | +17% | +18% | +13% | +13% |
| | NOI LFL | +5,1% | +3,7% | +3,6% | +4,1% |
| Klépierre | Taux d'occupation | 97,0% | 96,2% | 96,5% | 96,6% |
| | Chiffre d'affaires commerçants | +1,5% | +3,8% | +1,6% | +0,8% |
| | Gain locatif | +8% | +12% | +13% | +12% |
| | Loyers LFL | +3,1% | +3,4% | +3,3% | +2,7% |
| Unibail | Taux d'occupation | 96,6% | 96,3% | 96,8% | 97,5% |
| | Chiffre d'affaires commerçants | +2,4% | +4,1% | +1,4% | +2,7% |
| | Gain locatif | +20% | +18% | +17% | +14% |
| | Loyers LFL | +3,9% | +3,2% | +2,4% | +3,7% |

L'indicateur le plus avancé pour le suivi des foncières de commerce est l'évolution du chiffre d'affaires des commerçants.

Nous constatons que les foncières américaines, qui gèrent des grands centres commerciaux, présentent une croissance du chiffre d'affaires des commerçants moins forte qu'historiquement, mais sans effondrement.

Performance des foncières de centres commerciaux en Zone Euro

DES PERFORMANCES PLUS HÉTÉROGÈNES QUE PAR LE PASSÉ

Variation des loyers à périmètre constant

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017e |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| Unibail | +3,9% | +3,2% | +2,4% | +3,7% |
| Klépierre | +3,1% | +3,4% | +3,3% | +2,7% |
| Mercialys | +3,1% | +3,4% | +3,4% | +2,9% |
| ECP | +1% | +1% | +4,1% | +4,5% |
| DES | +2,3% | +0,4% | +0,7% | -0,7% |
| Citycon | +2,9% | +1,1% | +0,7% | +1,1% |
| Wereldhave | +3,6% | +1,7% | +1% | -0,2% |

Variation du chiffre d'affaires des commerçants

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017e |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| Unibail | +2,4% | +4,1% | +1,4% | +4,5% |
| Klépierre | +1,5% | +3,8% | +1,6% | +2,5% |
| Mercialys | +0,5% | +4,5% | +0,7% | +1,9% |
| ECP | +2,9% | +2,7% | +2,7% | +1% |
| DES | -0,6% | +0% | -0,5% | +1,8% |
| Citycon | -1% | -1% | -1% | -1% |
| Wereldhave | - | - | - | -0,9% |

Gain locatif aux renouvellements/relocations

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017e |
|------------|------|------|------|-------|
| Unibail | +20% | +18% | +17% | +14% |
| Klépierre | +8% | +12% | +13% | +12% |
| Mercialys | +14% | +20% | +18% | +17% |
| ECP | +6% | +10% | +21% | +22% |
| DES | - | - | - | - |
| Citycon | - | - | -2% | -4% |
| Wereldhave | - | - | - | -4% |

Taux d'effort (Loyers/Chiffre d'affaires)

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017e |
|------------|------|------|------|-------|
| Unibail | 14% | 14% | 15% | 15% |
| Klépierre | 12% | 12% | 12% | 12% |
| Mercialys | 10% | 10% | 10% | 10% |
| ECP | 10% | 10% | 10% | 10% |
| DES | 9% | 9% | 9% | 9% |
| Citycon | 9% | 9% | 9% | 9% |
| Wereldhave | - | - | - | - |

Les données pour 2017 sont arrêtées au 30/06/2017 ou au 30/09/2017

L'essor du e-commerce a un impact sur le commerce physique. Notre opinion est que ce nouvel acteur peut conduire les enseignes à rationaliser leur parc de magasins.

Les performances des centres commerciaux sont plus ou moins impactées par l'e-commerce.

Quels sont les centres qui résistent à la concurrence d'Internet ?

- Les très grands centres, qui offrent une vitrine aux marques
- Les centres avec les bons emplacements et qui bénéficient d'une zone de chalandise solide
- Les centres qui ont su s'adapter à cette nouvelle donne avec en particulier le multicanal, l'alimentaire et les loisirs

Conclusion sur les centres commerciaux de la Zone Euro

- Performance boursière des foncières de commerce en retrait depuis 2 ans
- Derating important et multiple de valorisation n'anticipant plus de croissance
- Centres commerciaux de la Zone Euro plus solides qu'aux Etats-Unis
- Ralentissement de la croissance mais pas d'effondrement
- Polarisation entre les concepts les plus solides et ceux qui souffrent du e-commerce

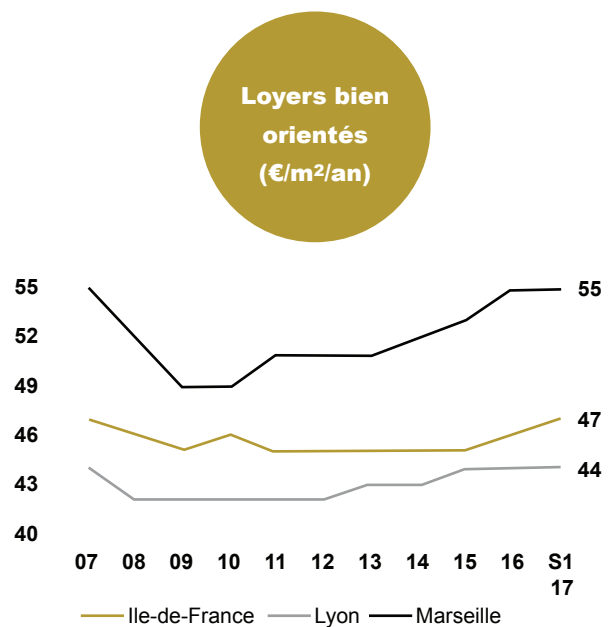
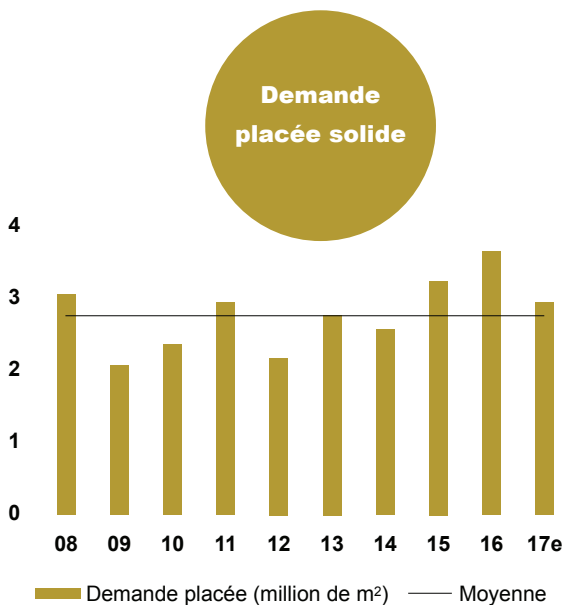
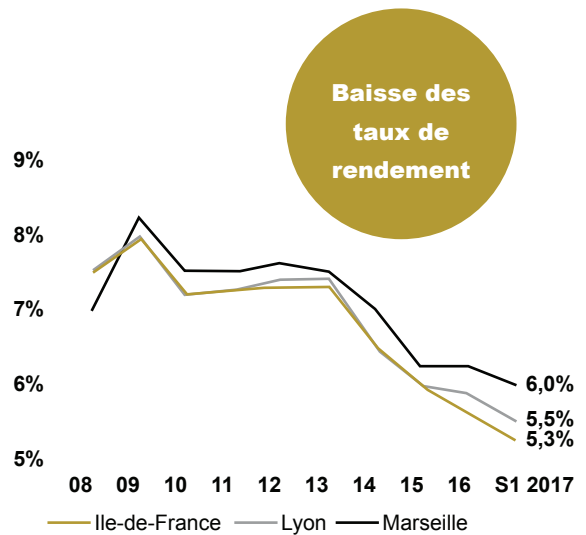
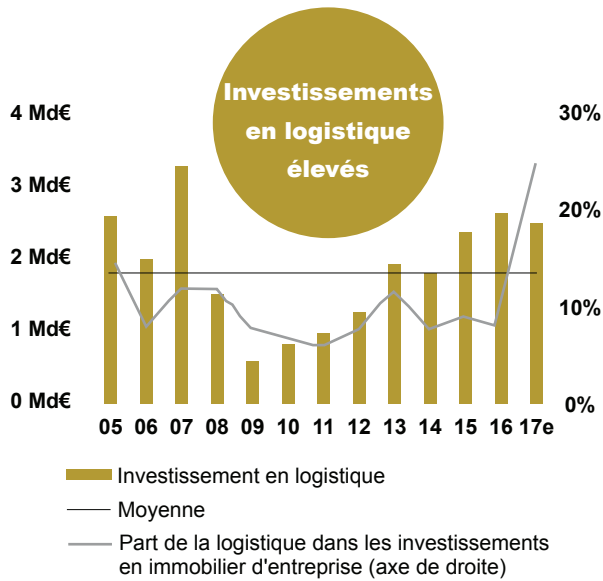
**LA VALORISATION ACTUELLE DES GRANDS CENTRES COMMERCIAUX EST UNE OPPORTUNITÉ.
L'IMPACT DU E-COMMERCE IMPOSE D'ÊTRE PLUS SÉLECTIF**

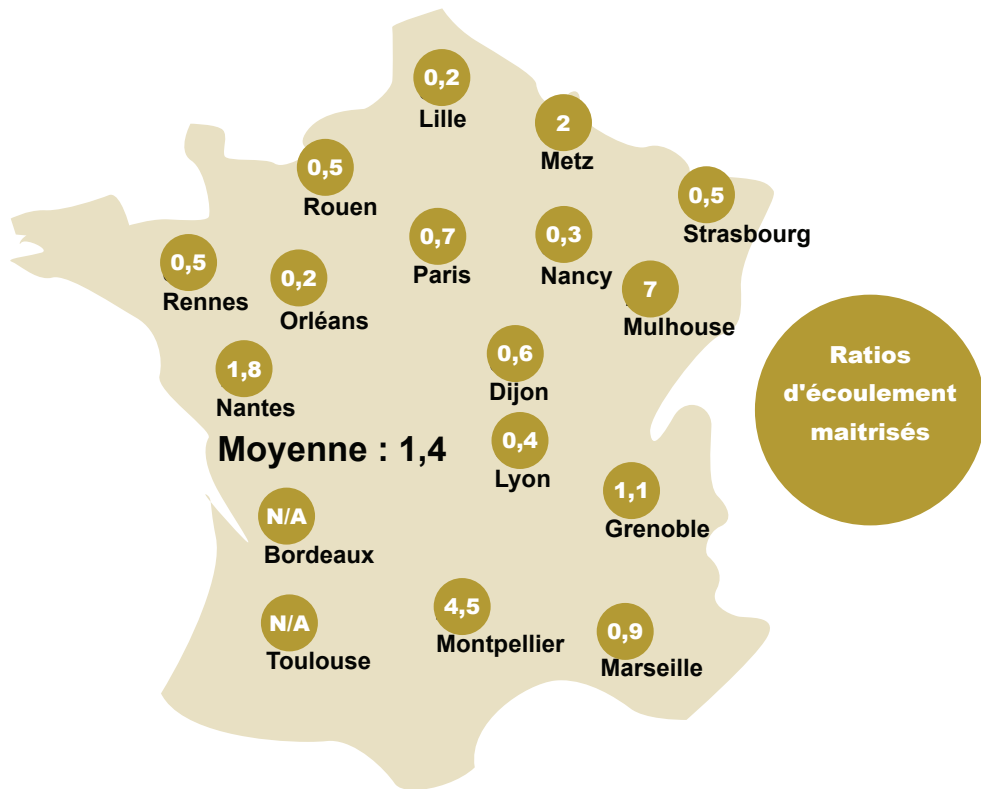
3.3.4 Focus sur le segment des entrepôts

Le toyotisme a marqué l'émergence d'une nouvelle manière de produire avec le développement des entrepôts à proximité des usines.

L'essor du e-commerce, nouveau mode de consommation, renforce le rôle de l'entrepôt logistique et le place au cœur de l'actualité immobilière.

Un segment dynamique

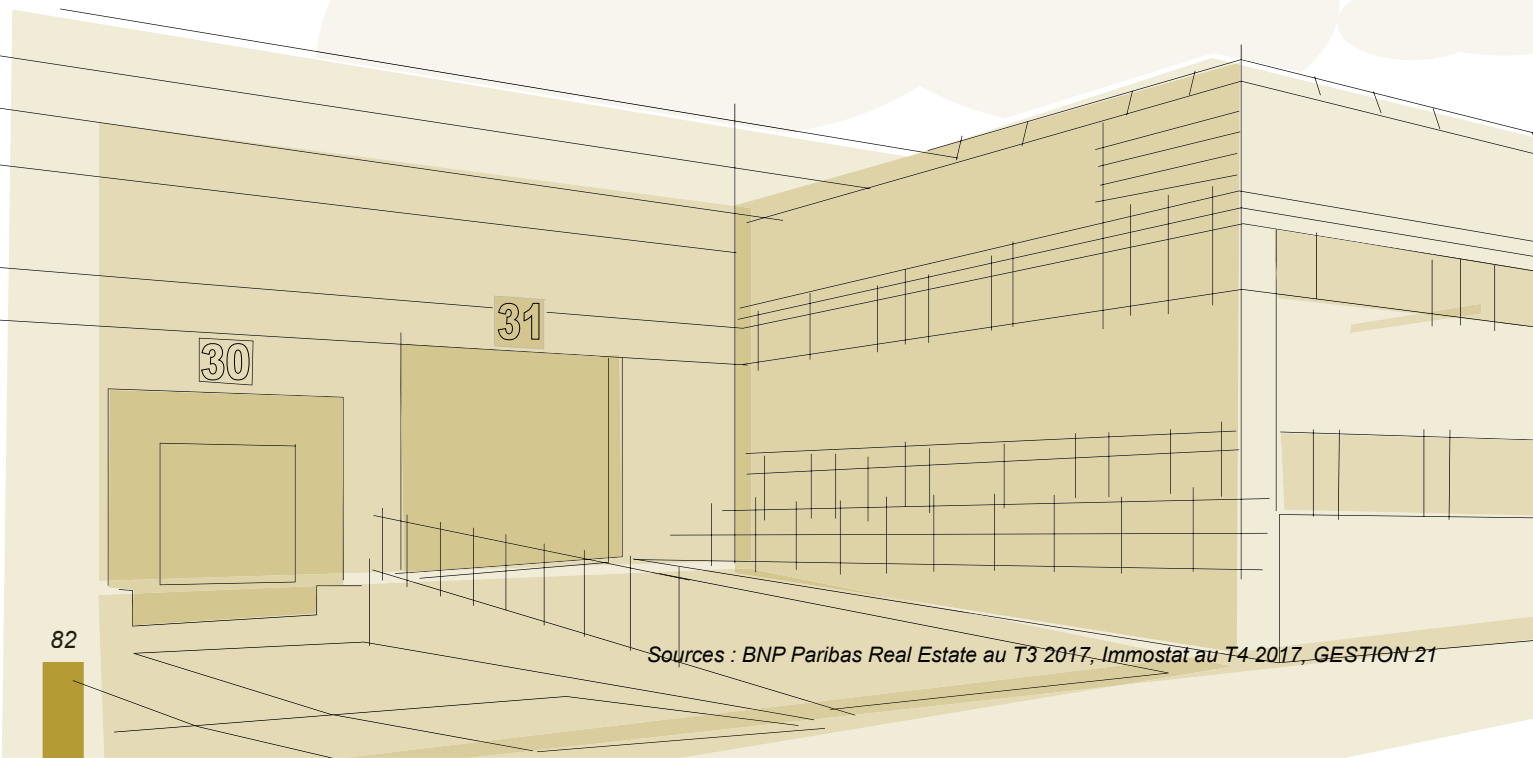




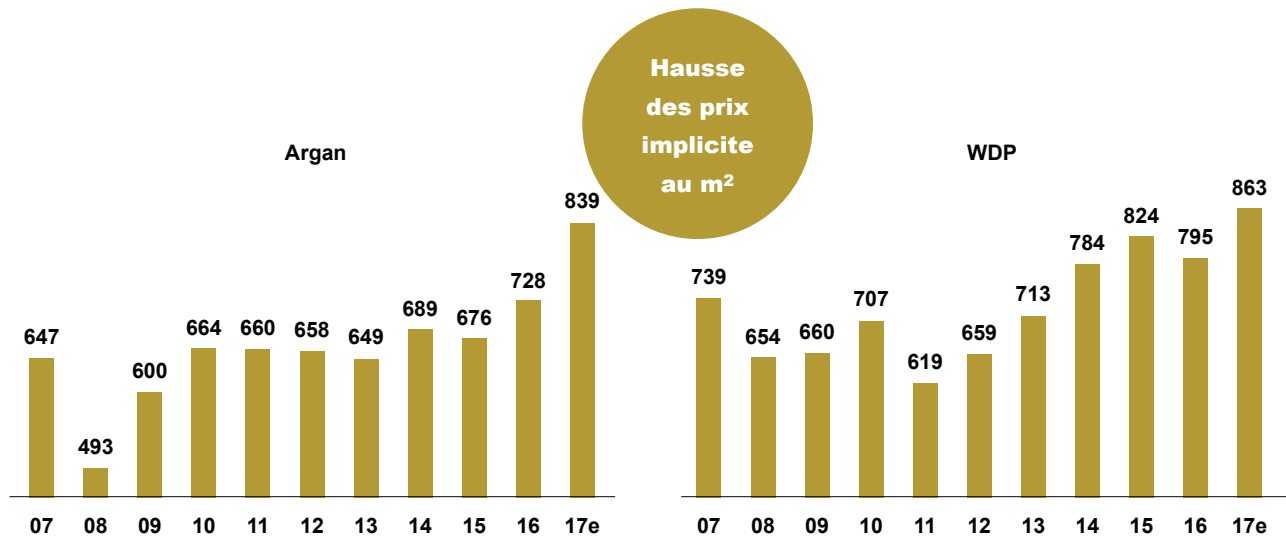
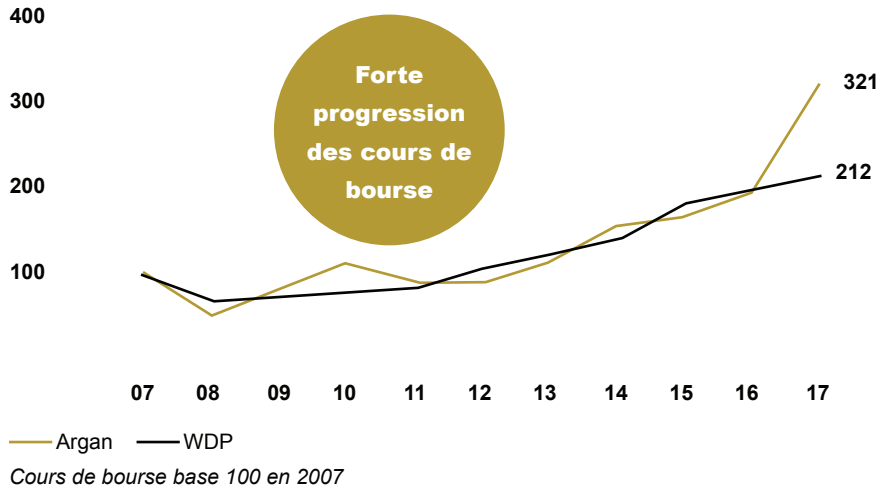
Au T3 2017, le taux de vacance des entrepôts est de 8,7%. Notre opinion est que l'offre existante actuelle ne remet pas en cause l'équilibre du marché.

Ce constat est renforcé par un ratio d'écoulement inférieur à 1 sur les principales zones de logistique de France (Paris, Lyon, Marseille).

En effet, le ratio d'écoulement de l'offre existante d'entrepôts, par rapport à la demande placée sur les 12 derniers mois, est de 1,4. Un niveau qui nous paraît modeste et qui est similaire à celui du marché des bureaux en Île de France de 1,3.



Un dynamisme de plus en plus intégré dans la valorisation boursière



Le prix implicite au m² correspond au ratio Valeur d'entreprise / nombre de m² du patrimoine. Il permet de connaître le prix d'un mètre carré de patrimoine, compte tenu de la cotation boursière de la société.

Avec la forte hausse des cours de bourse d'Argan et WDP, les prix implicites sont respectivement de 839€ et 863€ en 2017.

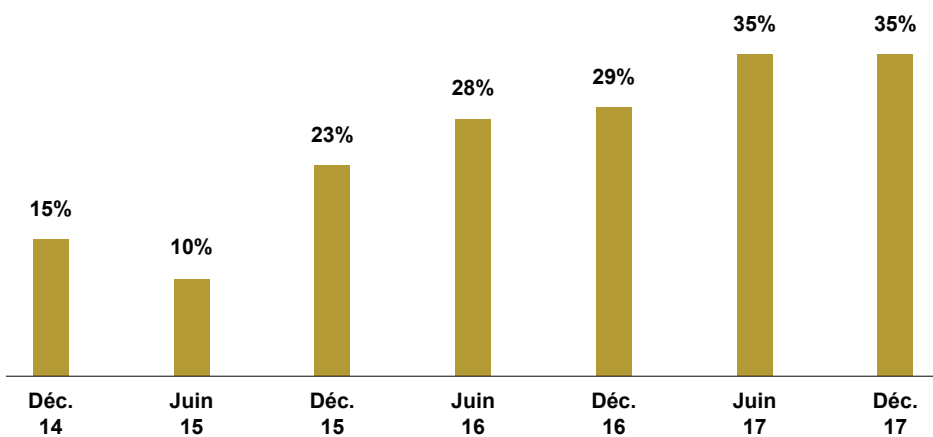
Ces niveaux de prix, supérieurs au coût de construction d'un entrepôt, font apparaître un risque en capital.

3.3.5 Opinion positive sur les foncières en résidentiel allemand

Caractéristiques inchangées :

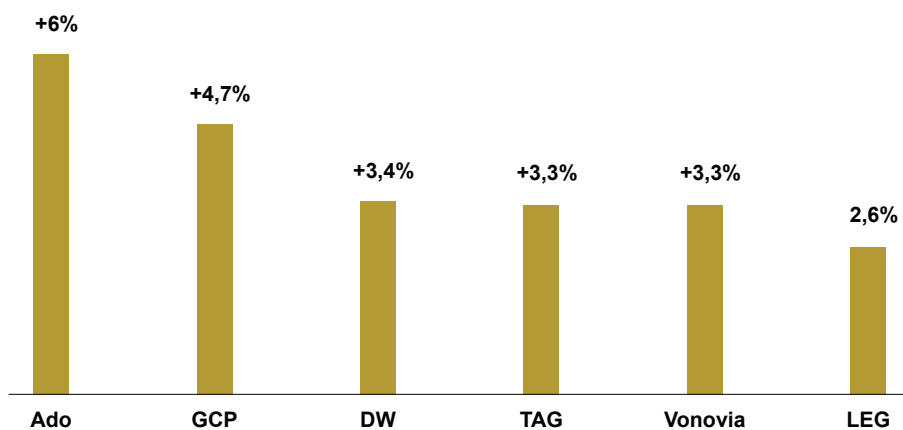
- Situation macroéconomique allemande solide
- Demande favorable : immigration + éclatement des foyers familiaux
- Une offre restreinte avec des prix de l'immobilier inférieurs aux coûts de construction
- Concentration des acteurs permettant des économies de coûts
- Conditions de financement attractives

Poids des foncières en résidentiel allemand dans l'actif net d'IMMOBILIER 21



POIDS EN HAUSSE

Croissance organique des loyers des foncières, moyenne des 3 dernières années (données au 30/09/2017)



CROISSANCE ORGANIQUE SOLIDE

Taux de vacance des foncières

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 9M |
|----------------|-------------|-----------|-------------|-------------|
| Ado | 4,8% | 4% | 2,5% | 3,3% |
| DW | 2,2% | 1,8% | 1,8% | 2,1% |
| GCP | 12,7% | 10,8% | 7,9% | 7,3% |
| LEG | 2,8% | 2,6% | 3,3% | 4,2% |
| TAG | 9% | 8,2% | 6,5% | 6% |
| Vonovia | 3,4% | 2,7% | 2,4% | 2,9% |
| Moyenne | 5,8% | 5% | 4,1% | 4,3% |

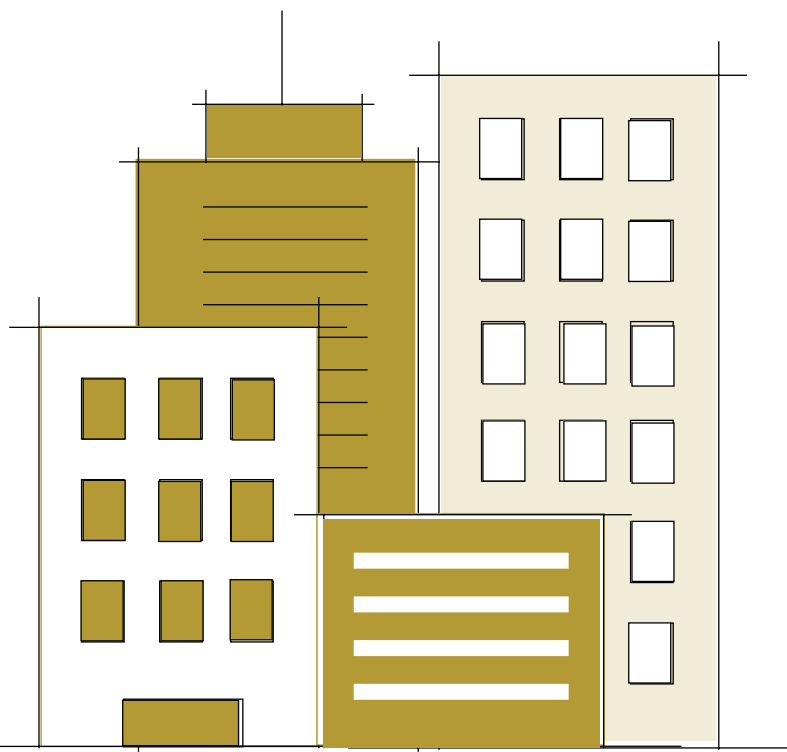
TAUX DE VACANCE TRÈS FAIBLES

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

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 9M |
|----------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| Ado | 1 305 | 1 419 | 1 836 | 2 007 |
| DW | 1 062 | 1 282 | 1 580 | 1 718 |
| GCP | 724 | 785 | 927 | 1 068 |
| LEG | 827 | 873 | 930 | 1 019 |
| TAG | 751 | 746 | 790 | 800 |
| Vonovia | 964 | 1 054 | 1 264 | 1 355 |
| Moyenne | 939 | 1 026 | 1 221 | 1 328 |

PRIX INFÉRIEURS AUX COÛT DE CONSTRUCTION

FONDAMENTAUX TRÈS SOLIDES ET COUPLE RENDEMENT / RISQUE ATTRACTIF



3.3.6 Composition du fonds au 29/12/2017

| | Pays | % |
|----------------------|-----------|-------------|
| Klépierre | France | 9,7% |
| Vonovia | Allemagne | 9,6% |
| Deutsche Wohnen | Allemagne | 7,9% |
| Unibail | France | 6,7% |
| Foncière des Régions | France | 5,1% |
| Icade | France | 4,9% |
| TAG Immobilien | Allemagne | 4,8% |
| LEG | Allemagne | 4,4% |
| Altaera | France | 4,3% |
| Ado Properties | Allemagne | 4,1% |
| Grand city | Allemagne | 4,1% |
| Mercialys | France | 3,6% |
| Carmila | France | 2,8% |
| Hispania | Espagne | 2,8% |
| Merlin Propertie | Espagne | 2,8% |
| Beni Stabili | Italie | 2,5% |
| TLG Immobilien | Allemagne | 2,2% |
| Argan | France | 1,9% |
| Wereldhave | Pays-Bas | 1,8% |
| Terreis | France | 1,7% |
| Alstria Office | Allemagne | 1,5% |
| IGD | Italie | 1,4% |
| NSI | Pays-Bas | 1,3% |
| Tour Eiffel | France | 1,1% |
| Citycon | Finlande | 1% |
| Eurocommercial | Pays-Bas | 1% |
| Patrimoine et Co | France | 0,9% |
| Hamborner | Allemagne | 0,8% |
| Affine | France | 0,6% |
| Selectirente | France | 0,5% |
| Trésorerie | | 2,4% |

CE QUE NOUS FAISONS

VALUE
ANALYSE FINANCIÈRE
CONVICTIONS
PAS DE BENCHMARK
PORTEFEUILLE INVESTI

VALEUR DE CROISSANCE
MARKET TIMING
INDICIEL
TRÉSORERIE
COUVERTURE

CE QUE NOUS NE FAISONS PAS

30
valeurs
en
portefeuille

20
valeurs
=
84%
du portefeuille

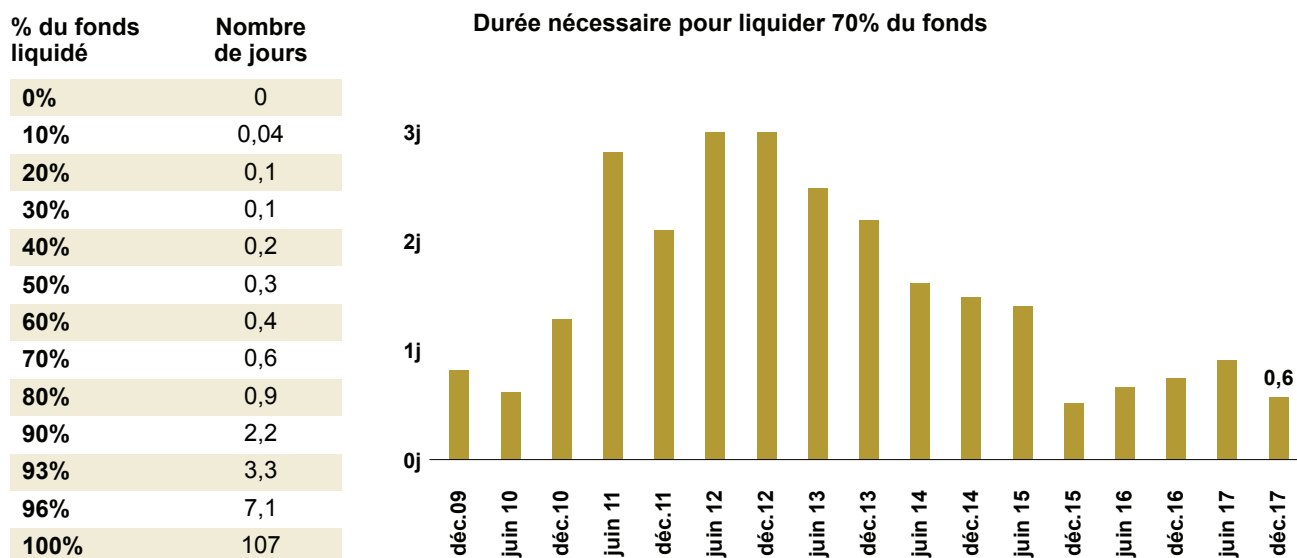
3.3.7 Principaux mouvements de l'année

| | Valeurs entrantes ou renforcées | Valeurs sortantes ou allégées |
|------------------|---|--|
| Janvier | Deutsche Wohnen (+1,3%), Ado (+0,9%) | Wereldhave (-2,8%) |
| Février | Gécina (+1,4%) | Vastned retail (-1-5%) Citycon (-1,3%), Mercialys (-1,3%) |
| Mars | | |
| Avril | Foncières des régions (+1,3%), Beni Stabili (+0,6%), Mercialys (+0,6%) | Gécina (-1,3%), Vonovia (-1,2%), GCP (-1%) Klépierre (-0,6%) |
| Mai | Deutsche Wohnen (+3,3%), Foncières des régions (+1,9%), Vonovia (+1,4%), LEG (+0,6%) | Unibail (-5%), TLG (-1,9%), Klépierre (-0,7%) |
| Juin | Icade (+2,1%), Foncières des régions (+2%), TAG Immobilien (+0,8%) | Klépierre (-3,3%), Unibail (-1,2%), Deutsche Wohnen (-1,2%), Vonovia (-1%) |
| Juillet | Carmila (+3,7%), Unibail (+3%) | Foncières des régions(-5,3%), Klépierre (-1,2%), Wereldhave (-1,2%), LEG (-1,7%), Argan (-0,6%) |
| Août | Merlin Properties (+1,2%), Unibail (+1,2%), Vonovia (+0,8%), Klépierre (+0,6%) | Ado (-0,7%) |
| Septembre | Unibail (+0,8%) | |
| Octobre | Klépierre (+2,3%), Unibail (+1,5%) | Icade (-2,4%), Axiare (-1,7%), Merlin Properties (-0,7%), Paref (-0,6%) |
| Novembre | TLG (+2%), LEG (+1,1%), Alstria (+0,5%) | Merlin (-1%), Beni Stabili (-0,7%), IGD (-0,5%), Unibail (-0,5%) |
| Décembre | Klépierre (+2,8%), Merlin (+0,9%) | Unibail (-2,7%), IGD (-1,1%), Argan (-0,6%) |

3.3.8 Liquidité du fonds

Durée de liquidation du fonds au 29/12/2017 :

(sur la base de 100% des volumes moyens 1 an de la principale bourse de cotation)



3.3.9 Répartition du courtage et taux de rotation du fonds

| | 2007-08 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-----------------------|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Courtier 1 | - | - | - | - | - | 17% | 22% | 19% | 18% | 19% |
| Courtier 2 | 13% | 12% | 18% | 11% | 6% | 7% | 12% | 17% | 17% | 19% |
| Courtier 3 | 6% | 12% | 12% | 6% | 16% | 16% | 9% | 10% | 15% | 19% |
| Courtier 4 | - | - | - | 16% | 18% | 14% | 21% | 16% | 14% | 18% |
| Courtier 5 | 12% | 16% | 16% | 16% | 18% | 12% | 15% | 15% | 15% | 14% |
| Courtier 6 | 16% | 15% | 17% | 15% | 16% | 10% | 13% | 11% | 13% | 11% |
| Courtier 7 | 7% | 11% | 8% | 9% | 5% | 8% | - | 7% | 7% | - |
| Courtier 8 | 23% | 15% | 17% | 15% | 16% | 12% | 8% | 4% | 1% | - |
| Courtier 9 | 24% | 19% | 12% | 12% | 5% | 5% | - | 1% | - | - |
| Rotation nette | 155% | 43% | 15% | -2% | 19% | 35% | 25% | 121% | 30% | 44% |

Avertissement

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 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 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.

Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et incomplètes et n'ont pas de valeur contractuelle.



GESTION 21

Laurent Gauville - l.gauville@gestion21.fr

Pierre Pougnet - p.pougnet@gestion21.fr

Daniel Tondu - d.tondu@gestion21.fr

Silvère Poitier - s.poitier@gestion21.fr

Valérie Salomon Liévin - v.salomon@gestion21.fr

Romain Joudelat - r.joudelat@gestion21.fr

Aymeric Pélissier - a.pelissier@gestion21.fr

Bénédicte de Quercize - b.dequercize@gestion21.fr

Maud Léon - m.leon@gestion21.fr

Delphine Deltour - d.deltour@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



32, rue de Caumartin 75009 Paris

01 84 79 12 11 - 01 84 79 34 33

www.gestion21.fr

Linked 



**You
Tube**

Dépositaire : Caceis Bank

Commissaire aux comptes : Deloitte