



Laurent Gauville  
Gérant

Pierre Pougnet  
Gérant

Richard Trainini  
Analyste

## Quelle situation pour les foncières de la zone euro et le fonds IMMOBILIER 21 ?

### 1. Un manque de visibilité sur la performance absolue selon la durée de la crise

L'impact de la crise sanitaire sur l'économie réelle dépendra de sa durée. Au niveau des foncières cotées nous cherchons à savoir de combien seront amputés les cash-flows pour l'année 2020. Il faut notamment avoir à l'esprit que la totalité des frais généraux et financiers payés par les foncières sont couverts par 3 mois de loyers en moyenne, ce que les foncières ont quasiment touché avant le déclenchement de la crise.

A la suite des communiqués des sociétés ayant pour objet le décalage, la réduction, voire l'annulation du paiement de leurs dividendes en 2020, le rendement dividende ne nous semble plus être un repère de valorisation pour l'année en cours.

### 2. Une force de rappel, la décote du portefeuille

La décote du portefeuille et des foncières nous semble être aujourd'hui le seul repère tangible à disposition. Le fonds IMMOBILIER 21 est à ce jour décoté de l'ordre de 50% par rapport aux Actifs Nets Réévalués (ANR) 2019 publiés par les foncières cotées. Nous n'avons pas atteint un tel niveau depuis la crise de 2008. Même si l'on peut s'accorder sur le fait que les ANR 2020 pourraient être en baisse par rapport aux ANR 2019, notre opinion est que la décote actuelle intègre trop fortement ce scénario. En conséquence, nous considérons qu'elle constitue une force de rappel sur les cours sur le long terme.

### 3. Notre gestion durant la crise : préparation à la "normalisation"

Tout d'abord, nous maintenons une attention particulière à garder un portefeuille liquide afin de pouvoir arbitrer et réorienter le portefeuille rapidement selon les évolutions de la crise actuelle.

Le but est en effet de tirer parti de la volatilité actuelle et de :

- Acheter/Vendre les titres d'une même typologie en fonction des performances relatives ;
- Vendre les titres ayant le moins baissé avec les modèles économiques les moins résilients ;
- Acheter les titres ayant le plus baissé avec les modèles économiques les plus résilients.

Pour ce faire, nous monitorons constamment les valeurs par typologies d'actifs.

Aujourd'hui le portefeuille est constitué de 2 grandes poches :

- Une première poche « défensive » investie en Allemagne (44%) composée de résidentiel allemand (30%) très résilient face à la crise actuelle et de bureaux ;
- Une deuxième poche à fort potentiel de rebond, investi en foncières de centres commerciaux, très touchées en bourse par la crise et fortement décotées (environ 60% de décote). Même si celles-ci font face à une situation très difficile, et sans minimiser cette situation, nous considérons la valorisation actuelle de ces foncières exagérée. *Exemple : une annulation de 100% pendant 3 mois des loyers pour Unibail représente 500M€ de cash-flow en moins. La capitalisation d'Unibail a baissé de 12Md€ en 2020 (au 31/03/2020).*

La crise actuelle nous a également permis d'investir dans GECINA, valeur de bureaux « prime » parisiens, qui était exclue du portefeuille auparavant pour des raisons de valorisation.

Face à l'incertitude qui demeure forte, le raisonnement en relatif reste le plus opérationnel. On peut à ce titre constater que le non coté n'a pas acté l'impact négatif du coronavirus, au contraire du marché coté. La levée de l'incertitude permettra de voir si l'intégration a été excessive ou non sur le marché coté.

### 4. Quid de la distribution du fonds IMMOBILIER 21 ?

Le fonds détachera son dividende le 28 mai, 500€ pour la part ID et 5€ pour la part AD, ce qui représente un rendement de 5,6% sur la VL du 31/03/2020.



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

GESTION 21 a des relations commerciales avec Pierre-Papier



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

#### PRINCIPALES POSITIONS

Klepierre  
LEG  
Vonovia  
Unibail R-W  
Merlin

#### PRINCIPAUX MOUVEMENTS

Achat	Vente
Klepierre	Unibail RW Vonovia

#### VALORISATION 2020e<sup>1</sup>

	Fonds	Secteur
Valorisation <sup>2</sup>	9,4x	13,4x
Rendement <sup>3</sup>	8,9%	6,0%

<sup>1</sup> Calcul GESTION 21

<sup>2</sup> Multiple de résultat récurrent

<sup>3</sup> Rendement dividende moyen des titres du portefeuille

<sup>4</sup> IEIF zone euro dividendes nets réinvestis

<sup>5</sup> Création du fonds le 27/11/2007

Source : GESTION 21

## PERFORMANCES

#### PERFORMANCES ANNUALISEES

	Création <sup>5</sup>	10 ans	5 ans
Part IC/ID	+3,4%	+4,6%	-1,7%
Indice <sup>4</sup>	+1,9%	+5,7%	-0,2%

#### PERFORMANCES GLISSANTES

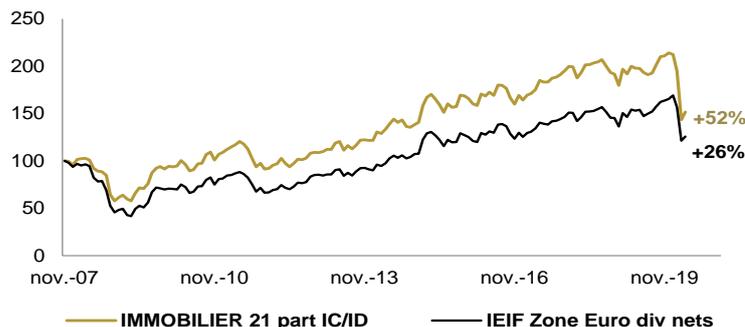
	Création <sup>5</sup>	10 ans	5 ans
Part IC/ID	+52%	+57%	-8%
Indice <sup>4</sup>	+26%	+74%	-1%

#### HISTORIQUE DES PERFORMANCES

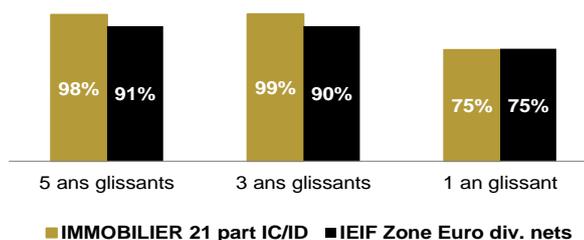
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Avril
Part IC/ID	+53%	+14%	-14%	+18%	+12%	+16%	+18%	+2%	+18%	-10%	+19%	-29,2%	+5,7%
Indice <sup>4</sup>	+47%	+14%	-17%	+28%	+7%	+18%	+16%	+4%	+17%	-10%	+22%	-23,9%	+3,6%

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

**Historique de performance depuis la création**



**Fréquences de gain**



Depuis la création du fonds en 2007 et quelle que soit la date d'investissement, une souscription à IMMOBILIER 21 pour une durée de cinq ans a présenté une fréquence de gain de 98% (1821 fois sur 1855 fois)

**STRUCTURE DU PORTEFEUILLE**

**PROFIL DU PORTEFEUILLE**

Nombre de valeurs	24
Capitalisation moyenne pondérée (Md€)	6
Capitalisation médiane (Md€)	2
Taux d'investissement actif <sup>2</sup>	49%
Liquidité 1 jour du fonds <sup>1</sup>	85%

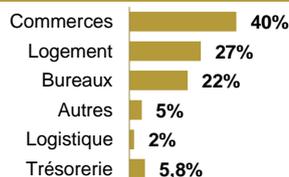
<sup>1</sup> Poids du fonds vendu en 1 jour, sur la base de 100% des volumes moyens 1 an de la principale bourse de cotation

<sup>2</sup> Hors Cash

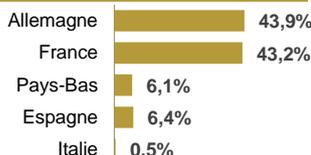
**INDICATEURS STATISTIQUES**

	5 ans	3 ans	1 an
Volatilité fonds	18,0%	18,9%	29,2%
Volatilité indice	17,9%	18,1%	27,4%
Béta vs IEIF Zone Euro	0,98	1,02	1,03
Béta vs Eurostoxx 50	0,64	0,71	0,8
Ratio de Sharpe	-0,46	-0,71	-0,8
Max drawdown	-44%	-44%	-44%
Délais de recouvrement (jours)	NA	NA	NA

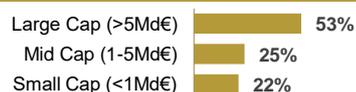
**REPARTITION PAR TYPE D'ACTIFS**



**REPARTITION GEOGRAPHIQUE<sup>1</sup>**



**REPARTITION PAR CAPITALISATION<sup>1</sup>**



<sup>1</sup> Rebasés hors trésorerie

**CARACTERISTIQUES**

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



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



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



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

**AVERTISSEMENTS**

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

Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque client et est susceptible d'être modifié ultérieurement. La Souscription des Parts du Fonds est permise uniquement aux investisseurs n'ayant pas la qualité de «U.S.Person» (telle que cette expression est définie dans la réglementation financière fédérale américaine et reprise dans le Prospectus) et dans les conditions prévues par le Prospectus du Fonds. Les informations de ce document sont des informations arrêtées au 30/04/2020 et susceptibles d'évoluer dans le temps.



Laurent Gauville  
Gérant

Pierre Pougnet  
Gérant

Richard Trainini  
Analyste

## Quelle situation pour les foncières de la zone euro et le fonds IMMOBILIER 21 ?

### 1. Un manque de visibilité sur la performance absolue selon la durée de la crise

L'impact de la crise sanitaire sur l'économie réelle dépendra de sa durée. Au niveau des foncières cotées nous cherchons à savoir de combien seront amputés les cash-flows pour l'année 2020. Il faut notamment avoir à l'esprit que la totalité des frais généraux et financiers payés par les foncières sont couverts par 3 mois de loyers en moyenne, ce que les foncières ont quasiment touché avant le déclenchement de la crise.

A la suite des communiqués des sociétés ayant pour objet le décalage, la réduction, voire l'annulation du paiement de leurs dividendes en 2020, le rendement dividende ne nous semble plus être un repère de valorisation pour l'année en cours.

### 2. Une force de rappel, la décote du portefeuille

La décote du portefeuille et des foncières nous semble être aujourd'hui le seul repère tangible à disposition. Le fonds IMMOBILIER 21 est à ce jour décoté de l'ordre de 50% par rapport aux Actifs Nets Réévalués (ANR) 2019 publiés par les foncières cotées. Nous n'avons pas atteint un tel niveau depuis la crise de 2008. Même si l'on peut s'accorder sur le fait que les ANR 2020 pourraient être en baisse par rapport aux ANR 2019, notre opinion est que la décote actuelle intègre trop fortement ce scénario. En conséquence, nous considérons qu'elle constitue une force de rappel sur les cours sur le long terme.

### 3. Notre gestion durant la crise : préparation à la "normalisation"

Tout d'abord, nous maintenons une attention particulière à garder un portefeuille liquide afin de pouvoir arbitrer et réorienter le portefeuille rapidement selon les évolutions de la crise actuelle.

Le but est en effet de tirer parti de la volatilité actuelle et de :

- Acheter/Vendre les titres d'une même typologie en fonction des performances relatives ;
- Vendre les titres ayant le moins baissé avec les modèles économiques les moins résilients ;
- Acheter les titres ayant le plus baissé avec les modèles économiques les plus résilients.

Pour ce faire, nous monitorons constamment les valeurs par typologies d'actifs.

Aujourd'hui le portefeuille est constitué de 2 grandes poches :

- Une première poche « défensive » investie en Allemagne (44%) composée de résidentiel allemand (30%) très résilient face à la crise actuelle et de bureaux ;
- Une deuxième poche à fort potentiel de rebond, investi en foncières de centres commerciaux, très touchées en bourse par la crise et fortement décotées (environ 60% de décote). Même si celles-ci font face à une situation très difficile, et sans minimiser cette situation, nous considérons la valorisation actuelle de ces foncières exagérée. *Exemple : une annulation de 100% pendant 3 mois des loyers pour Unibail représente 500M€ de cash-flow en moins. La capitalisation d'Unibail a baissé de 12Md€ en 2020 (au 31/03/2020).*

La crise actuelle nous a également permis d'investir dans GECINA, valeur de bureaux « prime » parisiens, qui était exclue du portefeuille auparavant pour des raisons de valorisation.

Face à l'incertitude qui demeure forte, le raisonnement en relatif reste le plus opérationnel. On peut à ce titre constater que le non coté n'a pas acté l'impact négatif du coronavirus, au contraire du marché coté. La levée de l'incertitude permettra de voir si l'intégration a été excessive ou non sur le marché coté.

### 4. Quid de la distribution du fonds IMMOBILIER 21 ?

Le fonds détachera son dividende le 28 mai, 500€ pour la part ID et 5€ pour la part AD, ce qui représente un rendement de 5,6% sur la VL du 31/03/2020.



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

GESTION 21 a des relations commerciales avec Pierre-Papier



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

#### PRINCIPALES POSITIONS

Klepierre  
LEG  
Vonovia  
Unibail R-W  
Merlin

#### PRINCIPAUX MOUVEMENTS

Achat	Vente
Klepierre	Unibail RW
	Vonovia

#### VALORISATION 2020e<sup>1</sup>

	Fonds	Secteur
Valorisation <sup>2</sup>	9,4x	13,4x
Rendement <sup>3</sup>	8,9%	6,0%

<sup>1</sup> Calcul GESTION 21

<sup>2</sup> Multiple de résultat récurrent

<sup>3</sup> Rendement dividende moyen des titres du portefeuille

<sup>4</sup> IEIF zone euro dividendes nets réinvestis

<sup>5</sup> Création du fonds le 27/11/2007

Source : GESTION 21

## PERFORMANCES

#### PERFORMANCES ANNUALISEES

	Création <sup>5</sup>	10 ans	5 ans
Part AC/AD	+2,6%	+3,8%	-2,4%
Indice <sup>4</sup>	+1,9%	+5,7%	-0,2%

#### PERFORMANCES GLISSANTES

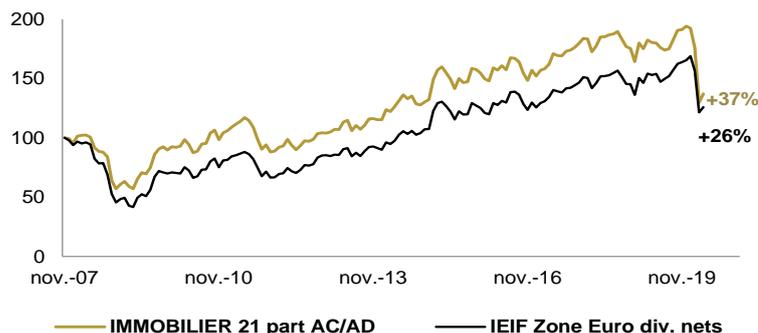
	Création <sup>5</sup>	10 ans	5 ans
Part AC/AD	+37%	+45%	-12%
Indice <sup>4</sup>	+26%	+74%	-1%

#### HISTORIQUE DES PERFORMANCES

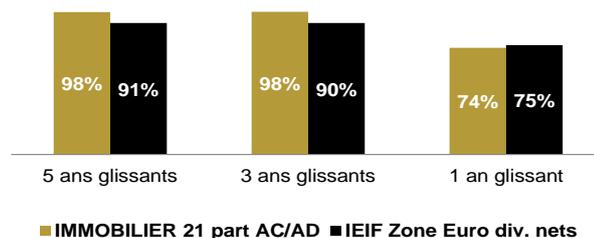
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Avril
Part AC/AD	+52%	+13%	-15%	+17%	+11%	+15%	+17%	+1%	+17%	-11%	+18%	-29,4%	+5,6%
Indice <sup>4</sup>	+47%	+14%	-17%	+28%	+7%	+18%	+16%	+4%	+17%	-10%	+22%	-23,9%	+3,6%

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

### Historique de performance depuis la création



### Fréquences de gain



Depuis la création du fonds en 2007 et quelle que soit la date d'investissement, une souscription à IMMOBILIER 21 pour une durée de cinq ans a présenté une fréquence de gain de 98% (1820 fois sur 1855 fois)

## STRUCTURE DU PORTEFEUILLE

### PROFIL DU PORTEFEUILLE

Nombre de valeurs	24
Capitalisation moyenne pondérée (Md€)	6
Capitalisation médiane (Md€)	2
Taux d'investissement actif <sup>2</sup>	49%
Liquidité 1 jour du fonds <sup>1</sup>	85%

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

<sup>2</sup> Hors Cash

### INDICATEURS STATISTIQUES

	5 ans	3 ans	1 an
Volatilité fonds	17,9%	18,9%	29,2%
Volatilité indice	17,9%	18,1%	27,4%
Bêta vs IEIF Zone Euro	0,98	1,02	1,03
Bêta vs Eurostoxx 50	0,64	0,71	0,80
Ratio de Sharpe	-0,64	-0,81	-0,82
Max drawdown	-44%	-44%	-44%
Délais de recouvrement (jours)	NA	NA	NA

### REPARTITION PAR TYPE D'ACTIFS

Commerces	40%
Logement	27%
Bureaux	22%
Autres	5%
Logistique	2%
Trésorerie	6%

### REPARTITION GEOGRAPHIQUE<sup>1</sup>

Allemagne	43,9%
France	43,2%
Pays-Bas	6%
Espagne	6%
Italie	0%

### REPARTITION PAR CAPITALISATION<sup>1</sup>

Large Cap (>5Md€)	53%
Mid Cap (1-5Md€)	25%
Small Cap (<1Md€)	22%

<sup>1</sup> Rebasés hors trésorerie

## CARACTERISTIQUES

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



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



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



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

### AVERTISSEMENTS

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

Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque client et est susceptible d'être modifié ultérieurement. La Souscription des Parts du Fonds est permise uniquement aux investisseurs n'ayant pas la qualité de «U.S.Person» (telle que cette expression est définie dans la réglementation financière fédérale américaine et reprise dans le Prospectus) et dans les conditions prévues par le Prospectus du Fonds. Les informations de ce document sont des informations arrêtées au 30/04/2020 et susceptibles d'évoluer dans le temps.