

➤ Immobilier coté zone euro + Value + ESG Climat

= positionnement *singulier* + opportunités *plurielles*



IMMOBILIER 21



INVESTIR DANS DES FONCIÈRES COTÉES ENGAGÉES POUR LE CLIMAT



**IMMOBILIER 21,
OBTIENT LE LABEL ISR !**

page 33-34

L'équipe de rédaction GESTION 21



Daniel Tondou,
Gérant du fonds ACTIONS 21



Laurent Gauville
Gérant des fonds immobiliers



Pierre Pougnet
Cogérant des fonds immobiliers



Silvère Poitier
Cogérant du fonds ACTIONS 21



Richard Trainini
Cogérant des fonds immobiliers



Alexis Chebli
Cogérant du fonds ACTIONS 21



Maud Léon
Cogérante des fonds immobiliers



Antoine Jeannière
Middle-Office
et assistant de gestion

Delphine Deltour
Responsable de l'administratif



Valérie Salomon Lièvin
Directrice Commerciale



Eliesse Boudhokane
Chargé des relations investisseurs



La société GESTION 21 a été fondée en 2007
par **Daniel Tondou** et **Laurent Gauville**

*Ce document est une communication publicitaire à destination de nos clients et prospects (institutionnels, sociétés de gestion, CGP).
Veuillez vous référer au prospectus et au document d'informations clés pour l'investisseur avant de prendre toute décision finale
d'investissement.*

Bilan 2021 et perspectives 2022

Le secteur immobilier coté de la zone euro a fait une performance annuelle de +2,1% et le FCP IMMOBILIER 21 une performance annuelle de +4.5%.

Ces performances positives sont toutefois en retrait par rapport aux indices actions généralistes ou immobilier coté d'autres zones géographiques (UK +28% USA +41%).

Nos opinions en 2021 sont-elles toujours d'actualité en 2022 ?

Début 2021, nous pensions que la Value allait faire son retour.

Début 2022, notre opinion est renforcée car le scénario de hausse des taux est en marche.

Début 2021, nous pensions que le secteur avait un fort potentiel de rebond.

Début 2022, notre opinion est renforcée car nous avons observé en 2021 ce rebond sur l'immobilier coté aux Etats Unis, en Angleterre, et en Europe mais pas encore en zone euro.

Début 2021, nous pensions que les taux d'occupations et les valeurs d'actifs des patrimoines des foncières allaient se stabiliser ou s'améliorer. **Début 2022, notre opinion est renforcée car les chiffres montrent une amélioration progressive de ces indicateurs sur 2021.**

Début 2021, nous pensions pouvoir obtenir le label ISR.

Début 2022, nous actons la labellisation ISR de notre FCP IMMOBILIER 21 obtenu en novembre 2021.

Ce rapport vous propose de trouver des illustrations d'une offre de gestion singulière et plurielle en opportunités : Value + ESG + zone géographique n'ayant pas profité du rebond boursier général observé en 2021.

Laurent GAUVILLE
Cofondateur de GESTION 21
et gestionnaire du fonds
IMMOBILIER 21



Richard TRAININI
Cogérant du fonds
IMMOBILIER 21



Pierre POUGET
Cogérant du fonds
IMMOBILIER 21



Maud LÉON
Cogérante du fonds
IMMOBILIER 21



IMMOBILIER 21 Foncières cotées de la zone euro

● **Date de création :**
novembre 2007

● **Equipe de gestion :**
Laurent Gauville, Pierre Pougnet,
Richard Trainini et Maud Léon

● **FCP actions qui investit dans les
foncières cotées de la zone euro**

IMMOBILIER 21 est un FCP immobilier coté de la zone euro avec une liquidité quotidienne. Il investit dans des actions de foncières cotées qui possèdent différents types d'actifs immobiliers (centres commerciaux, bureaux, logements...) sur plusieurs zones géographiques (France, Allemagne, Pays-Bas...).

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

Processus d'investissement

Nous privilégions les foncières ayant une stratégie de long terme basée sur la génération de cash-flow et la croissance organique. Cette stratégie dite de "rente indexée" s'oppose à une gestion de court terme basée sur la recherche exclusive de plus-values. Notre approche est prudente. L'analyse se focalise sur la distribution, sa visibilité et sa pérennité grâce à l'analyse des risques via nos indicateurs propriétaires.

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

Analyse immobilière

L'équipe de gestion et d'analyse 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 1990) et un risque financier lié à l'excès d'endettement provoquant des augmentations de capital subies et une baisse des cash-flows par action. Le portefeuille du fonds est systématiquement constitué en intégrant ces deux risques fondamentaux.

L'anticipation de ces risques est permise parce que nous avons développé des indicateurs propres : le modèle prospectif de la vacance pour le risque immobilier et le taux d'intérêt critique pour le risque financier.

Analyse extra-financière

La prise en compte de critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) redonne de l'importance à la durée. Les réponses des entreprises aux enjeux du développement durable et principalement à l'enjeu climatique constituent des facteurs majeurs de performance et de risque pour les entreprises. L'intégration de critères extra-financiers dans l'analyse et la sélection de titres est donc indispensable pour la réalisation des objectifs de performance, absolue comme relative au marché. Par conséquent, nous enrichissons l'analyse financière des foncières par une analyse ESG au travers d'un modèle interne d'évaluation et de sélection, avec comme indicateur central de performance extra-financière les certifications environnementales des bâtiments. Depuis novembre 2021, l'approche ESG d'IMMOBILIER 21 est récompensée par l'obtention du label ISR (Investissement Socialement Responsable).



*Le fonds présente un risque de perte en capital, un risque Actions (volatilité) et un risque lié à sa gestion discrétionnaire.
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.*

- 1 L'équipe
- 2 Le message des gérants
- 3 Présentation du fonds

GESTION DU FONDS

- 7 Présentation du secteur immobilier
- 9 Portefeuille IMMOBILIER 21
- 13 Nos choix d'investissement
- 33 Notre approche ESG

PERFORMANCE

- 44 Performance de l'immobilier coté en zone euro
- 45 Performance de notre stratégie de gestion
- 48 Performance extra-financière

RELATIONS INVESTISSEURS

- 52 Le mot de Valérie Salomon Liévin
- 53 Vos relations investisseurs
- 54 Rencontre des investisseurs
- 56 Encours IMMOBILIER 21
- 57 Comment souscrire ?
- 59 Actualités réglementaires

OCC 21

- 66 Le cas d'investissement lors du lancement du fonds
- 70 2022, l'année des foncières de centres commerciaux en zone euro ?
- 71 Conclusion

Les comptes annuels sont disponibles sur demande



1 GESTION DU FONDS

7 *Présentation du secteur immobilier*

9 *Portefeuille IMMOBILIER 21*

13 **Nos choix d'investissement**

13 *Les foncières de centres commerciaux*

18 *Les foncières de résidentiel allemand*

25 *Les foncières de bureau*

28 *Les foncières de santé*

30 *Les foncières de logistique*

33 **Notre approche ESG**

33 *IMMOBILIER 21, le seul fonds immobilier coté zone euro labelisé ISR*

34 *Réforme du Label ISR : le secteur de l'immobilier, un exemple ?*

35 *Emissions de carbone, Accord de Paris, quelles réponses des foncières ?*

36 *Certifications environnementales : un contributeur direct à la performance financière*

37 *Certifications environnementales : qu'intègre le fonds IMMOBILIER 21 ?*

38 *Klépierre, une foncière de commerce engagée*

40 *"À vos marques, prêts, BREEAM(EZ) !"*

41 *Du vert pour nos campagnes !*

DS
PB
ZN
OF
TU
FE
ST
UD
S
D
E
G

L'immobilier dans tous ses états (1/2)

Si pour beaucoup de français l'immobilier se résume à l'immobilier de logement, il est possible de détenir des bureaux, des commerces ou des entrepôts logistiques via des outils de détention collectifs.

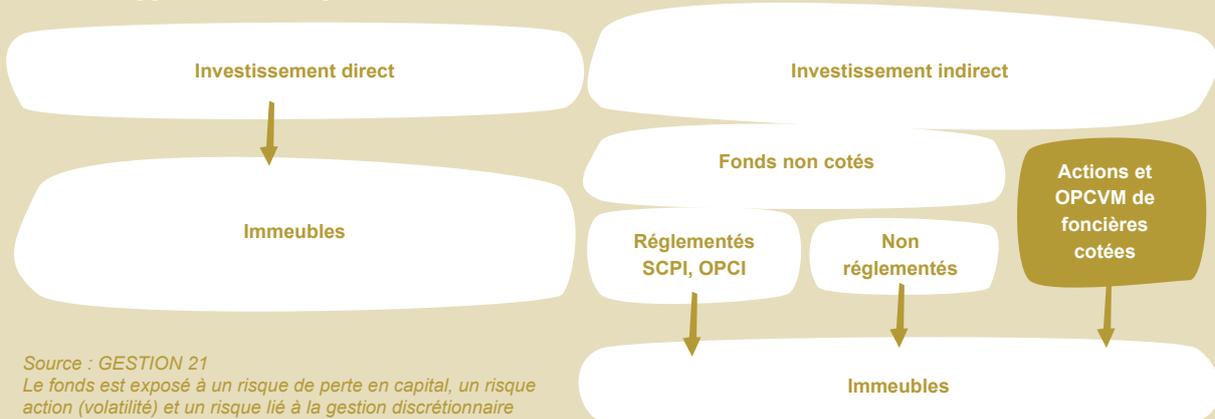
Les ambassadeurs de ces véhicules de détention indirecte sont les SCPI, pour le marché physique non coté, et les fonds de foncières, pour les marchés financiers cotés.

Grâce à ces véhicules, l'investisseur, petit ou grand, peut détenir de façon indirecte toutes les typologies d'actifs. Ces formes de détention collectives permettent ainsi d'accéder à une diversification du risque locatif et de bénéficier d'une gestion professionnelle, à partir de montants limités à quelques centaines d'euros. Ils favorisent ainsi une démocratisation de l'investissement immobilier. →

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



Les différentes formes de l'immobilier



Source : GESTION 21
Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité) et un risque lié à la gestion discrétionnaire

L'immobilier dans tous ses états (2/2)

Les fonds de foncières cotées, par la nature de leurs sous-jacents, en plus de la diversification, procurent une liquidité plus élevée que celle observée sur les marchés immobiliers. Cette liquidité procurée par les marchés financiers est toutefois source de volatilité. Cela peut conduire à des cours de bourse éloignés de la valeur des actifs détenus en portefeuille.

Pour pallier cette volatilité et se rapprocher de la performance des actifs sous-jacents, il est recommandé une durée de détention longue et des investissements étales dans le temps.

Cela renvoie à l'idée que le comportement des titres immobiliers cotés est déterminé à court terme par des facteurs boursiers, et à long terme par l'immobilier. Cette notion est renforcée par l'observation historique des valorisations des cours de bourse, qui tendent en moyenne vers la valorisation des actifs détenus.

S'adressant à des investisseurs de long terme, GESTION 21 a développé un certain nombre d'indicateurs de risques pour piloter les contributeurs de la performance à long terme. Ces indicateurs visent à questionner la soutenabilité des cash-flows, élément central de notre analyse de la valorisation.



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

Nous possédons une base de données propriétaire dans laquelle nous avons mis en place un suivi exhaustif des foncières de la zone euro avec un historique des bilans et comptes de résultats des sociétés et des indicateurs immobiliers novateurs.

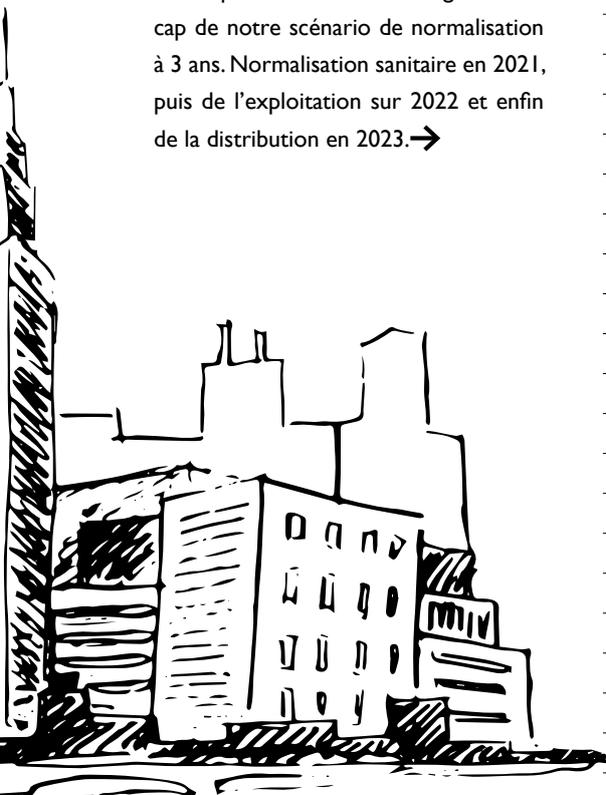
Ci-après la chronologie des créations d'indicateurs propriétaires GESTION 21.



Source : GESTION 21
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.
Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité) et un risque lié à la gestion discrétionnaire.

Film de l'année (1/4)

2021 est une année où le sanitaire et les espoirs liés à la vaccination se sont entremêlés. Si le mot confinement est resté dans le vocabulaire, il s'est traduit par des mesures de restrictions très éloignées de celles de mars 2020. On peut en effet observer que l'impact des vagues successives sur l'économie s'atténue avec le temps. Sur le plan de la gestion, nous avons arbitré entre valorisation attractive – voire très attractive s'agissant du commerce – et évolution du risque sanitaire, tout en gardant le cap de notre scénario de normalisation à 3 ans. Normalisation sanitaire en 2021, puis de l'exploitation sur 2022 et enfin de la distribution en 2023. →



Composition du fonds au 31/12/2021

Valeurs	Pays	Typologie	Poids
Vonovia	Allemagne	Résidentiel	9,0%
LEG Immobilien	Allemagne	Résidentiel	8,5%
Klépierre	France	Commerce	7,7%
TAG Immobilien	Allemagne	Résidentiel	6,2%
Gécina	France	Bureau	5,3%
GCP	Allemagne	Résidentiel	4,8%
Cofinimmo	Belgique	Santé	4,4%
Aedifica	Belgique	Santé	4,1%
Wereldhave	Pays-Bas	Commerce	4,0%
Deutsche Euroshop	Allemagne	Commerce	3,6%
Aroundtown	Allemagne	Diversifiée	3,3%
Eurocommercial	Pays-Bas	Commerce	3,3%
Argan	France	Logistique	3,0%
VIB Vermögen	Allemagne	Logistique	3,0%
NSI	Pays-Bas	Bureau	2,8%
Merlin Properties	Espagne	Diversifiée	2,5%
Carmila	France	Commerce	2,5%
IGD	Italie	Commerce	2,2%
Altea	France	Commerce	2,1%
Covivio	France	Diversifiée	2,1%
Dic Asset	Allemagne	Bureau	1,9%
Icade	France	Bureau	1,9%
Lar Espana	Espagne	Commerce	1,8%
Unibail	France	Commerce	1,5%
Patrimoine & Co.	France	Commerce	1,2%
WDP	Belgique	Logistique	1,2%
Mercialys	France	Commerce	1,0%
Hambomer	Allemagne	Diversifié	0,6%
Montea	Belgique	Logistique	0,6%
Trésorerie	-	-	4,0%

Fiche synthétique du fonds au 31/12/2021

		Secteur ²	IMMOBILIER 21
Indicateurs de rendement	Multiple de cash-flow 2021 ^e	18,6x	14,1x
	Rendement en dividende 2021 ^{e1}	3,5%	4,2%
	Rentabilité locative de la valeur d'entreprise	4,3%	5,3%
Indicateurs financiers	Loan to Value	38%	39%
	Taux d'intérêt critique	9,0%	10,4%
Indicateurs ESG	Notations ESG internes (/100) ²	61,0	61,3
	Certifications environnementales (BREEAM, HQE etc.) ²	47%	54%
Force de rappel	Décote/surcote (NTA 2021 ^e)	-26%	-30%
	Prix au m ² implicite	3 553€	2 845€
Niveau de risque	SRR1	-	6/7

Source : GESTION 21

¹Rendement dividende moyen estimé des titres en portefeuille sur la base d'un taux de distribution de 60% des Cash-Flows 2021 estimés

²Pour les notations ESG, le secteur correspond à un univers de référence retraité des 20% des plus mauvaises notations ESG (en poids). Cet univers est constitué d'environ 70 foncières cotées de la zone euro. En poids, 100% des entreprises en portefeuille et dans l'univers sont notées par GESTION 21. Les notations et indicateurs ESG sont des moyennes pondérées par le poids (fonds) et les capitalisations boursières (univers).

GESTION 21 tient à informer des précautions liées à l'interprétation des résultats ESG. Les résultats ESG obtenus (notations et indicateurs) doivent s'analyser avec prudence au regard des données disponibles communiquées par les émetteurs et de l'arbitraire du système de notation. Ce constat incite l'ensemble des acteurs à promouvoir l'émergence d'un système de données plus fiables.

Le positionnement de notre fonds offre un couple rendement/risque attractif

Laurent Gauville

Film de l'année (2/4)

2021, c'est aussi un enrichissement continu de notre processus d'analyse et de gestion par l'intégration de critères ESG aux côtés de nos critères financiers traditionnels. En interrogeant sur un horizon long, l'ESG trouve naturellement sa place dans notre processus de gestion de long terme. Cette démarche a conduit à une classification SFDR article 8 et à l'obtention du Label ISR pour IMMOBILIER 21. Le fonds a retenu un objectif ESG Climat prépondérant parmi l'ensemble des indicateurs ESG (Environnement, Social, Gouvernance), objectif qui vient abonder l'objectif principal de performance. Parmi les indicateurs ESG retenus dans notre approche, nous privilégions les certifications environnementales (BREEAM, HQE, LEED ou équivalent) car nous considérons que les bâtiments certifiés auront la faveur du marché en termes d'occupation, de financement, de liquidité. L'objectif pour 2022 est de continuer à approfondir nos connaissances sur les certifications qui alignent parfaitement objectifs de performances financières et ESG.

2021 a débuté avec la mise en œuvre de la vaccination et en même temps par l'annonce de mesures de restrictions dès fin janvier sur les commerces non essentiels en France. Le déploiement de la campagne de vaccination orientée prioritairement

vers les plus fragiles permettait d'entrevoir une amélioration de la situation sanitaire vers avril/mai. **Avril** est le mois où, en Allemagne, la Cour constitutionnelle fédérale déclare le gel des loyers inapplicable. **Mai** est un mois riche d'actualités : sur le plan sanitaire tout d'abord, c'est la réouverture des commerces non essentiels en France en date du 19 mai. Elle met fin à une période de fermeture de 3,5 mois, comparable à 2020, et observable sur l'ensemble des pays de la zone euro. En laissant leurs commerces ouverts, les Etats-Unis sont l'exception. Du côté des foncières, Mai est le mois du rapprochement entre Vonovia et Deutsche Wohnen conduisant à une foncière détenant 100 milliards d'euros de patrimoine. **Juin** confirme les bons chiffres du commerce observés lors de la réouverture en mai, avec des chiffres d'affaires réalisés par les commerçants des centres commerciaux des foncières en ligne, voire supérieurs à ceux de juin 2019. Les publications semestrielles rassurent. Elles actent la poursuite de la hausse des loyers et des valeurs d'actifs sur les secteurs peu affectés par le Covid (résidentiel allemand, logistique, santé) et une baisse modérée des valeurs d'actifs du commerce qui permet de gagner du temps sur la gestion des bilans. L'été marque le succès des campagnes de vaccination et une interrogation sur les résultats des élections législatives en →



D'un point de vue géographique, le fonds traduit une préférence pour l'Allemagne. Au niveau des différentes typologies d'actifs, nos choix de gestion sont sélectifs

Pierre Pougnet

Répartition géographique du patrimoine des foncières du fonds

Pays	Déc.16	Déc.17	Déc.18	Déc.19	Déc.20	Déc.21
Allemagne	36%	43%	42%	40%	53%	42%
France	32%	32%	30%	28%	19%	24%
Benelux	6,4%	3,5%	6,1%	8,4%	8,8%	14%
Zone ibérique	7,6%	8,3%	8,2%	8,8%	7,7%	6,1%
Italie	8,2%	7,3%	4,2%	5,1%	1,8%	5,6%
Scandinavie	6,8%	3,9%	3,3%	3,4%	3,3%	4,0%
Royaume-Uni	-	-	1,0%	1,0%	2,0%	2,0%
Etats-Unis	-	-	2,7%	2,5%	1,4%	0,4%
Autres pays	3,2%	2,6%	3,0%	3,1%	2,9%	2,6%

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

	Déc.16	Déc.17	Déc.18	Déc.19	Déc.20	Déc.21
Commerce	45%	37%	45%	49%	32%	35%
Logement	30%	37%	32%	25%	37%	31%
Bureau	18%	19%	17%	20%	18%	17%
Santé	1%	1%	1%	1%	8%	8%
Logistique	3%	2%	2%	1%	3%	8%
Autres	3%	4%	2%	3%	2%	2%

Source : GESTION 21

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

Film de l'année (3/4)

Allemagne. La publication des résultats électoraux et la coalition retenue conduisent à écarter le risque d'une politique du logement défavorable aux foncières. Après un troisième trimestre marqué par des résultats encourageants, des perspectives et discours rassurants des sociétés ainsi que des indicateurs macroéconomiques positifs, les marchés financiers ont été impactés à la fin novembre par la découverte du variant dit Omicron, en provenance d'Afrique du Sud. Des mesures de freinage ont été annoncées par le gouvernement français au début du mois de décembre mais celles-ci n'atteignent pas le caractère restrictif des mesures annoncées il y a un an, pour un nombre de cas équivalent, voire supérieur.

Dans ce contexte sanitaire, les performances boursières positives des titres des foncières de commerces en décembre interrogent. Notre opinion est qu'il s'agit d'un tournant dans l'arbitrage risque sanitaire/valorisation en faveur de la valorisation, d'autant que le discours de la Fed ne laisse plus de doute sur le scénario de hausse des taux favorable aux titres Value. →

Durée de liquidation du fonds au 31/12/2021

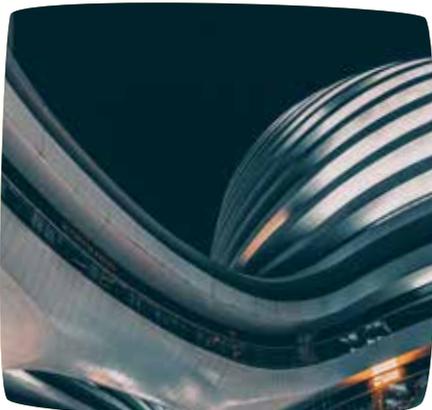
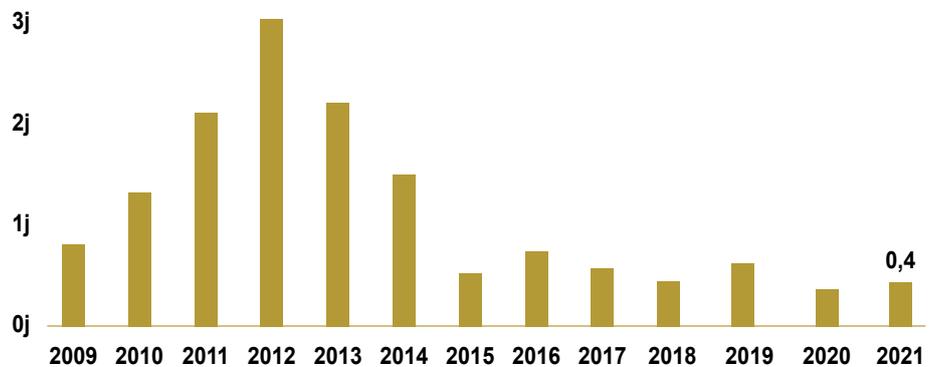
(sur la base de 100% des volumes moyen 100 jours de la principale bourse de cotation)

% du fonds liquidé	Nombre de jours
0%	0
10%	0,02
20%	0,1
30%	0,1
40%	0,2
50%	0,2
60%	0,3
70%	0,4
80%	0,8
90%	1,5
93%	2,2
96%	3,3
100%	32

“ Nous portons une attention particulière à la liquidité de nos investissements

Laurent Gauville

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



Source : GESTION 21



Film de l'année (4/4)

Avec la fin de l'année, vient celui du bilan en chiffres. Le FCP IMMOBILIER 21 (part IC) a réalisé une performance de +4.5% ; son indice de référence, l'IEIF zone euro dividendes net réinvestis, réalise une performance de +2%. La surperformance du FCP IMMOBILIER 21 (part IC) est de +2.5%.

Au regard de la forte hausse observée en 2021 sur les marchés actions mais aussi sur les marchés de l'immobilier coté en Europe ou aux Etats-Unis, la performance modeste de la zone euro conduit à parler du secteur de l'immobilier coté de la zone euro comme du seul secteur n'étant pas sorti du risque Covid. Ce constat 2021 pourrait paradoxalement être la source d'une bonne surprise en 2022. A l'heure où la normalisation des taux d'intérêt est en marche, le niveau de prime de risque élevé du secteur et notre style de gestion Value devraient permettre de bénéficier du potentiel de rattrapage de ce secteur. Par son positionnement singulier (zone euro + Value + label ISR), le FCP IMMOBILIER 21 offre selon nous de multiples opportunités à court et moyen termes.



Principaux mouvements à l'actif du fonds¹

	Pondération en hausse	Pondération en baisse
Janvier	Argan (+1,1%) Klépierre (+0,9%) VIB (+0,5%)	Unibail (-2,2%) Merlin (-1,6%)
Février	TAG (+0,8%) LEG (+0,7%) Carmila (+0,6%)	Unibail (-2,9%)
Mars	Eurocommercial (+2,4%) Klépierre (+1,5%) Mercialys (+1,0%) Vonovia (+0,6%) GCP (+0,5%)	Deutsche Wohnen (-2,1%) Alstria (-0,9%)
Avril	Eurocommercial (+0,8%) IGD (+0,7%)	Alstria (-1,3%) Vonovia (-0,7%)
Mai	IGD (+0,6%)	Altaréa (-1,4%) Aedifica (-0,9%) Cofinimmo (-0,5%)
Juin	IGD (+0,8%) Vonovia (+0,7%)	Klépierre (-1,1%)
Juillet		Deutsche Wohnen (-3,1%) Klépierre (-0,7%) Vonovia (-0,7%)
Août		
Septembre	Unibail (+1,4%) Klépierre (+1,3%) WDP (+1,0%) Argan (+0,6%) VIB (+0,6%) Carmila (+0,6%)	Altaréa (-1,3%) Alstria (-1,0%)
Octobre	Wereldhave (+4,0%) Gécina (+2,0%) Unibail (+1,0%) Klépierre (+0,6%)	TAG (-3,0%) Dic Asser (-1,9%) Carmila (-1,6%) Icade (-1,1%) Hamborner (-0,5%)
Novembre	Covivo (+2,1%)	Klépierre (-2,8%) Unibail (-2,3%) Vonovia (-1,7%) Deutsche Euroshop (-0,9%) Carmila (-0,8%) Alstria (-0,6)
Décembre	Vonovia (+1,8%) Unibail (+1,5%) Klépierre (+0,7%)	LEG (-1,3%)

Source : GESTION 21

¹Mouvements liés aux effets marchés et actes de gestion
Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité)
et un risque lié à la gestion discrétionnaire

Les foncières de centres commerciaux

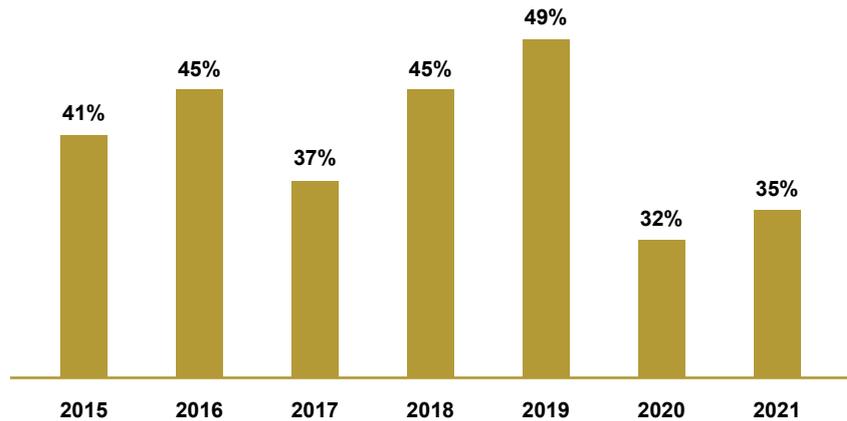
Des publications encourageantes au troisième trimestre 2021 (1/3)

Après un premier semestre caractérisé par des restrictions sanitaires, le troisième trimestre a été marqué par des résultats encourageants, des perspectives et discours rassurants des sociétés ainsi que des indicateurs macroéconomiques positifs. Les foncières de commerce ont bénéficié d'un trimestre non impacté par la crise sanitaire.

Le niveau du chiffre d'affaires des commerçants au T3 2021 est proche de 2019 et retrouve donc les niveaux d'avant crise. Les foncières affichent également une solidité de leur base locative : les taux d'occupation sont stables à des niveaux élevés et la renégociation des loyers se fait en ligne avec les précédents niveaux.

Exposition indirecte du fonds aux centres commerciaux

(Poids obtenu par transposition des patrimoines des foncières dans lesquelles le fonds est investi)



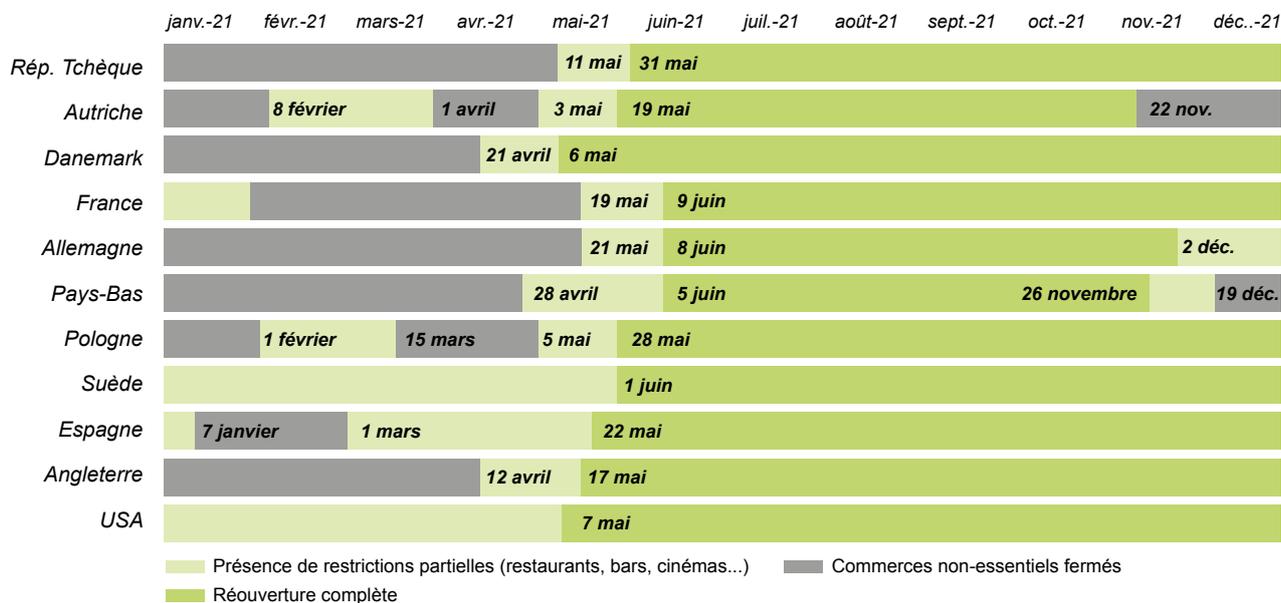
Source : GESTION 21

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

“ L'année 2021 a été marquée par des mesures de restrictions des commerces en zone euro et une absence de fermeture aux US

Laurent Gauville

Calendrier de fermetures des commerces en 2021 selon différents pays



“ Le suivi de la performance des commerçants illustré dans ce tableau (niveau de chiffre d'affaires en 2021 par rapport à 2019) met en avant une reprise d'activité dans les centres, avec des niveaux de chiffre d'affaires des commerçants proches du niveau observé en 2019 à la même période

Pierre Pougnet

Date	Société	Niveau de chiffre d'affaires des commerçants du T3 2021 vs 2019
21/10/2021	Carmila	99%
22/10/2021	Klépierre	94%
27/10/2021	Unibail	93%
28/10/2021	Citycon	106%
	Moyenne	98%

Des publications encourageantes au troisième trimestre 2021 (2/3)

Un potentiel de rattrapage attendu sur la thématique

En 2021, la performance boursière des foncières de commerce de la zone euro est en retard par rapport à celle de ses pairs américains. Du côté des fondamentaux, les publications du T3 2021 démontrent la capacité des foncières à réaliser des résultats solides quand leurs activités ne sont pas affectées par des problématiques sanitaires.

Malgré la résurgence du risque sanitaire avec la forte propagation du variant Omicron en Europe, la performance boursière des foncières de commerce sur le dernier mois de l'année a, pour la première fois dans un tel contexte, été supérieure à celle du marché de l'immobilier côté en zone euro.



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

Des publications encourageantes au troisième trimestre 2021 (3/3)

Sans préjuger de l'évolution de la crise sanitaire à court terme, les progrès réalisés dans la gestion de cette crise permettent d'anticiper un impact économique plus faible et donc d'envisager des résultats 2022 en progression par rapport à 2020 et 2021. La baisse de l'intensité des mesures

restrictives observées sur les différentes vagues successives grâce à l'existence de vaccins et à l'adhésion de la vaccination en Europe devrait progressivement révéler l'attrait de la valorisation de cette thématique et donc matérialiser ce potentiel de rattrapage.

“ **Malgré les difficultés liées à la pandémie de COVID-19, les foncières maintiennent leur taux d'occupation à des niveaux élevés**

Richard Trainini

Taux d'occupation des foncières de centres commerciaux*

	T4 2019	T2 2020	T4 2020	T2 2021	T3 2021
Moyenne	96%	95%	94%	94%	94%

Source : GESTION 21

* Moyenne simple des données communiquées par les foncières suivantes : Carmila, Citycon, Mercialis, Unibail, Wereldhave

Les loyers du second confinement payés par l'Etat français

Le plan d'indemnisation de l'Etat français à hauteur de 700 millions d'euros pour soutenir les détaillants fermés sur la période de février à mai 2021 a été validé le 15/10 par la Commission européenne. Cela impliquerait :

- la normalisation du taux de recouvrement des foncières de commerce pour leurs centres commerciaux en France ;
- une désensibilisation des foncières implantées en France aux effets de la crise sanitaire sur les loyers ;
- un versement attendu sur la première moitié de l'année 2022 permettant l'amélioration des taux de recouvrement des loyers.

Actualité de fin d'année

Après un troisième trimestre marqué par des résultats encourageants, des perspectives et discours rassurants des sociétés ainsi que des indicateurs macroéconomiques positifs, les marchés financiers ont été impactés à la fin novembre par la découverte du variant dit Omicron, en provenance d'Afrique du Sud. Des mesures de freinage ont été annoncées par le gouvernement français au début du mois de décembre mais celles-ci n'atteignent pas le caractère restrictif des mesures annoncées il y a un an, pour un nombre de cas équivalent, voire supérieur.

Dans ce contexte sanitaire, les performances boursières positives des titres des foncières de commerces en décembre interrogent. Notre opinion est qu'il s'agit d'un tournant dans l'arbitrage risque sanitaire/valorisation en faveur de la valorisation, d'autant que le discours de la Fed ne laisse plus de doute sur le scénario de hausse des taux favorable aux titres "value".

Les opinions énoncées ne constituent pas une recommandation d'investissement. Les informations contenues dans ce document sont inévitablement partielles et susceptibles d'évolution.





Le groupe a signé des promesses de vente d'actifs commerciaux pour un montant de 140 M€, 11 % au-dessus des valeurs d'expertise.

Publication 22/10/2021

Annonce les cessions de deux actifs commerciaux pour une valeur de 345 M€. "Ces deux actifs ont été vendus (...) 3% au-dessus des valeurs d'expertise du 30 juin 2021 et en ligne avec les valeurs d'expertise du 31 décembre 2020, avec un rendement initial net EPRA moyen de 5,1%". Le groupe complète : "Depuis le 1^{er} janvier 2021, Klépierre avait cédé des actifs pour un montant de 502 millions d'euros. En y ajoutant ces opérations, le montant total des cessions s'élève à 847 millions d'euros, à un rendement initial net EPRA moyen de 5,4%".

Communiqué du 20/12/2021



MERCIALYS

Vincent Ravat, Directeur Général, confirme au troisième trimestre 2021 le retour de certains investisseurs sur le marché de l'investissement pour les actifs de commerces. Il précise avoir plusieurs offres au prix pour certains hypermarchés, galeries marchandes et retail parks.

CITYCON

Annonce de cession d'un actif finlandais pour 106M€, 10% au-dessus des valeurs d'actifs de 2020 et 20% au-dessus des valeurs d'actifs de 2019.

Publication 28/10/2021 du T3 2021



Compte tenu du niveau de reprise très encourageant de l'activité dans les centres, le deuxième semestre devrait acter la fin de la baisse des valeurs d'actifs des foncières de commerce

Laurent Gauville



Un fort potentiel de rebond en zone euro dans le cadre d'une normalisation sanitaire, illustré par le cas des Etats-Unis

« Avant la crise, les multiples de cash-flow de Simon Property et Klépierre étaient proches. Aujourd'hui, celui de Simon a retrouvé son niveau d'avant crise de 14x contre 10x pour Klépierre.

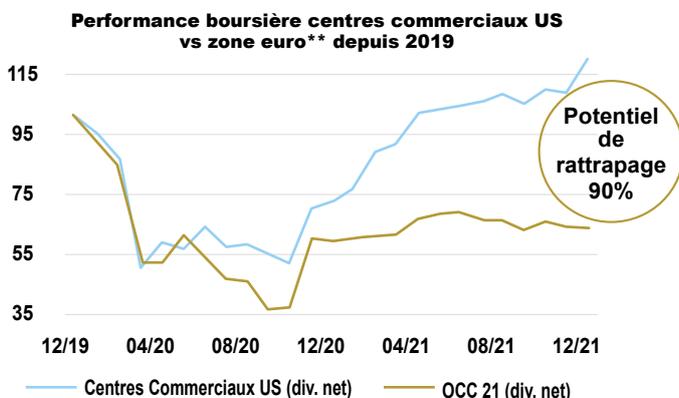
Laurent Gauville

Guidance 2021 cash-flow par action Simon PG

Guidance 2021 cash-flow par action Klépierre

	Guidance 2021 cash-flow par action Simon PG	Guidance 2021 cash-flow par action Klépierre
T4 2020	9,5	1,9
T1 2021	9,7	1,8
T2 2021	10,7	1,8
T3 2021	11,6	2,0
Var. vs 2019	-4%	-28%

	2016	2017	2018	2019	2020	2021e
Simon PG						
FFO/a	10,5	11,2	12,1	12,0	9,1	11,6
Cours de clôture	178	172	168	149	85	160
Perf. boursière	-9%	-3%	-2%	-11%	-43%	+87%
Multiple de CF	16,9	15,3	13,8	12,4	9,4	13,8
Klépierre						
FFO/a	2,3	2,5	2,6	2,8	2,1	2
Cours de clôture	37,3	36,7	27,0	33,9	18,4	20,9
Perf. boursière	-9%	-2%	-26%	+26%	-46%	+13%
Multiple de CF	16,1	14,8	10,2	12,1	9,0	10,4



« Le secteur a été très affecté par la crise du COVID-19 mais, au regard de ses performances aux Etats-Unis, il offre un fort potentiel de rebond

Richard Trainini

	Foncières de centres commerciaux*	Secteur de l'immobilier coté
Multiple de cash-flow 2022e	8,2x	17,4x
Décote sur ANR 2022e	-48%	-29%
TIC 2022e (ratio loyer/dette)	12,70%	9,60%
LTV 2022e (ratio dette/patrimoine)	40%	37%

*Carmila, Citycon, DES, ECP, IGD, Klépierre, Mercialys, Unibail, Wereldhave
Chiffres arrêtés au 31/12/2021

Sources : Nareit, sociétés, GESTION 21

** En l'absence d'indice spécifique des foncières de commerces de la zone euro, la performance des foncières de commerce de la zone euro est estimée via notre fonds OCC21 dédié à cette thématique.

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

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

Les foncières de résidentiel allemand



En 2021, les résultats immobiliers et économiques des foncières en résidentiel allemand ont à nouveau été très solides.

Néanmoins, le parcours boursier a été décevant avec des titres en baisse d'environ -10%.

Deux éléments peuvent expliquer cette décorrélacion entre performance économique et performance boursière :

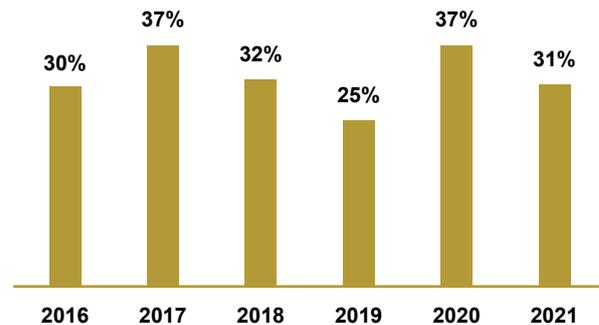
- l'incertitude liée aux élections fédérales allemandes

- l'opération financière entre Vonovia et Deutsche Wohnen

Pour 2022, nous attendons des performances économiques toujours solides et un environnement moins perturbé. Ainsi, compte tenu de niveaux de valorisation très attractifs, nous avons une opinion positive sur le thème d'investissement

Laurent Gauville

Exposition indirecte du fonds au résidentiel allemand
(Poids obtenu par transposition des patrimoines des foncières dans lesquelles le fonds est investi)



	Performance boursière en 2021	Cours de bourse au 31/12/2021	ANR 2021 ^e	Décote
DW	-15%	37,0	54,8	-33%
GCP	0%	20,9	28,8	-28%
LEG	-3%	122,7	149,3	-18%
TAG	-5%	24,6	26,0	-5%
Vonovia	-19%	48,5	77,6	-37%
Moyenne	-9%			-24%

Source : GESTION 21
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité) et un risque lié à la gestion discrétionnaire.





Elections fédérales allemandes de 2021 (1/2)

En Allemagne, l'année a été marquée par les élections fédérales le 26 septembre 2021. Ce scrutin avait pour objectif de renouveler les membres du Bundestag et de permettre la formation d'un nouveau gouvernement en remplacement de celui de la chancelière sortante, Angela Merkel (CDU/CSU) qui ne se représentait pas.

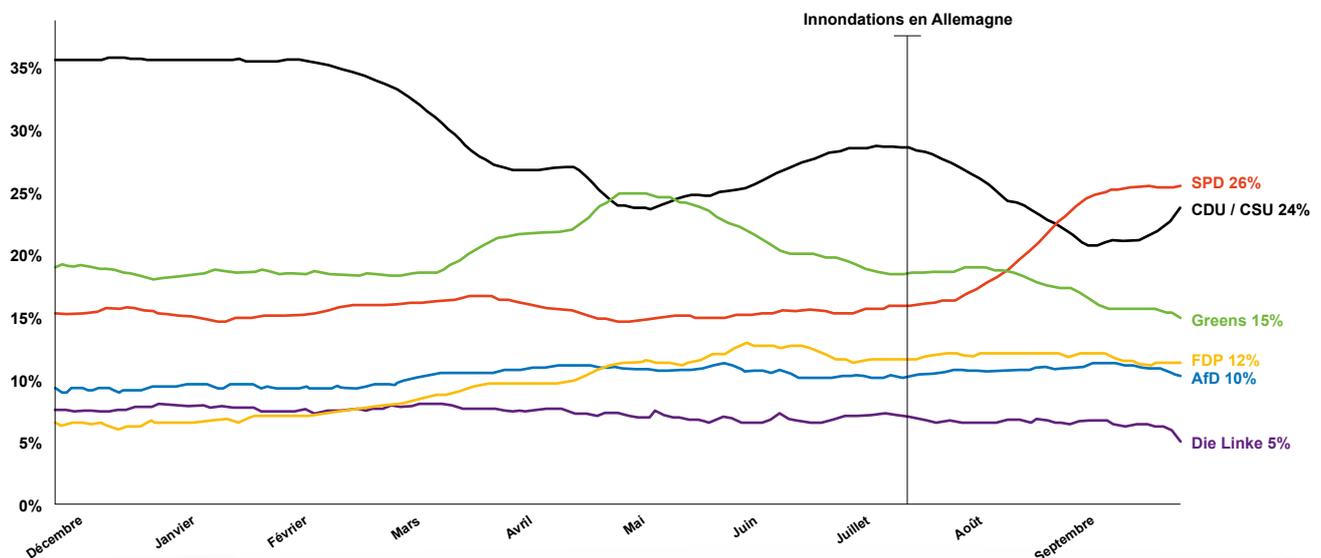
Au cours de l'été, la montée du SPD (parti socialiste) dans les sondages et le risque d'une coalition avec les Verts

et Die Linke (extrême gauche) ont fait peser un climat d'incertitude quant aux perspectives pour les foncières de résidentiel allemand. Avec une coalition trop orientée à gauche, le risque était de voir apparaître à l'échelle nationale des mesures politiques en défaveur des bailleurs privés (expropriation et gel des loyers en particulier).

Les résultats du 26 septembre ont permis d'écarter ce scénario très défavorable puisque le parti d'extrême

gauche n'a pas obtenu les 5% nécessaires pour bénéficier des sièges au Bundestag distribués à la proportionnelle. Un résultat perçu positivement par les investisseurs qui ont néanmoins conservé une approche prudente jusqu'à la fin de l'année. En effet, si le risque extrême s'est dissipé dès le lendemain des élections, les discussions entre les différentes formations politiques pour former une nouvelle majorité se sont poursuivies plusieurs semaines. →

Evolution des sondages pour les élections allemandes de 2021



Elections fédérales allemandes de 2021 (2/2)

Le SPD, sorti vainqueur des élections, a dévoilé publiquement un accord avec les Verts et le FDP (Libéraux) le 24 novembre 2021 permettant une nouvelle coalition gouvernementale. Olaf Scholz, candidat du SPD, a été officiellement désigné chancelier le 08/12/2021.

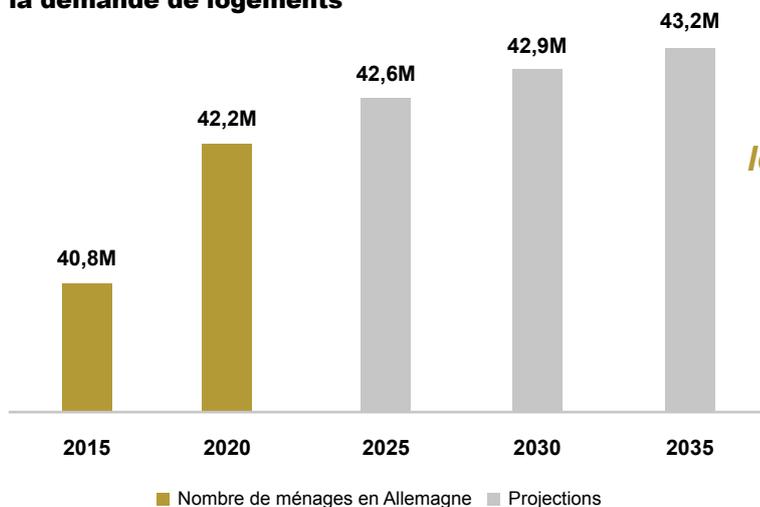
Notre opinion est que ce nouveau

gouvernement affiche un profil consensuel et modéré et qu'il ne devrait pas prendre de décisions pouvant impacter négativement l'activité des foncières de logements. Ainsi, si l'année 2021 a été perturbée par le risque politique, nous attendons une situation en 2022 plus favorable pour les foncières allemandes.

Résultats des élections allemandes de 2021

Formations	Résultats	Sièges obtenus (sur 736)
SPD	25,7%	206
CDU/CSU	24,1%	197
Greens	14,8%	118
FDP	11,5%	92
AfD	10,4%	83
Die Link	4,9%	39
Autre	0,1%	1

Croissance du nombre de ménages allemands qui alimente la demande de logements

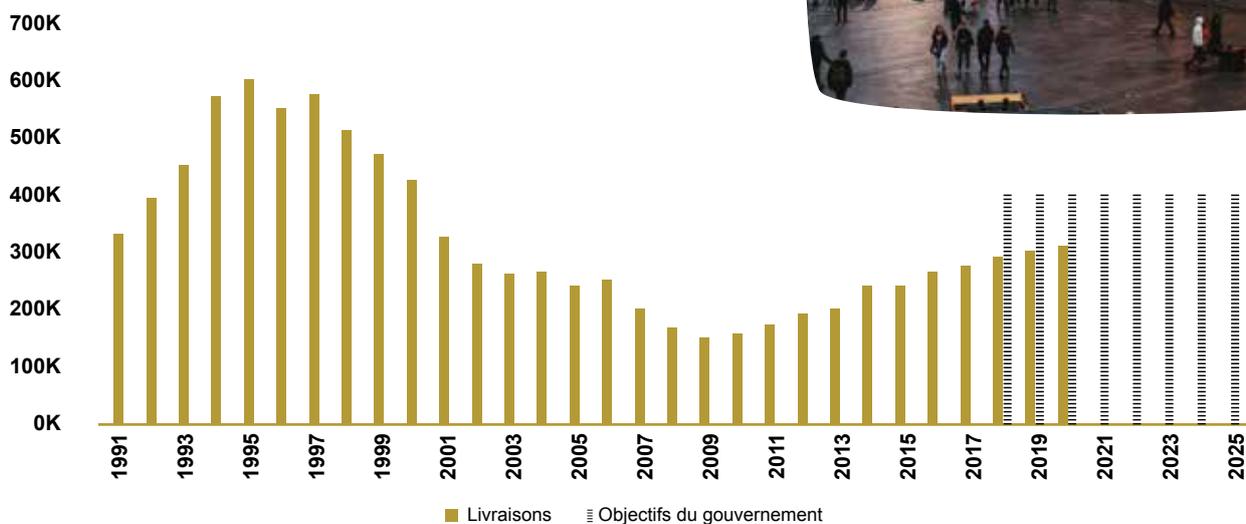


« Le marché est déséquilibré avec une offre de nouveaux logements inférieure aux besoins

Laurent Gauville



Offre de nouveaux logements restreinte et insuffisante



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

Infographie des fondamentaux des foncières

Des loyers perçus par les foncières modérés et en progression (€/m²)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 9M
DW	5,7	5,9	6,1	6,4	6,6	6,9	6,7	7,2
GCP	5,2	5,3	5,4	5,7	6,0	6,8	7,4	8,0
LEG	5,1	5,2	5,3	5,5	5,7	5,8	6,0	6,1
TAG	5,0	5,0	5,1	5,2	5,3	5,4	5,5	5,5
Vonovia	5,6	5,8	6,0	6,3	6,5	6,9	7,2	7,3
Moyenne	5,3	5,4	5,6	5,8	6,0	6,4	6,5	6,8

Valeur d'expertise du patrimoine des foncières en progression régulière (€/m²)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 9M
DW	1 062	1 282	1 580	1 886	2 157	2 394	2 683	2 843
GCP	724	785	927	1 155	1 257	1 543	1 858	2 093
LEG	827	873	930	1 091	1 198	1 353	1 503	1 655
TAG	751	746	790	845	940	1 030	1 100	1 154
Vonovia	964	1 054	1 264	1 475	1 677	1 893	2 063	2 274
Moyenne	866	948	1 098	1 290	1 446	1 643	1 841	2 004

Taux d'occupation solide des foncières

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 9M
DW	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%
GCP	87%	89%	92%	93%	93%	93%	94%	95%
LEG	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%
TAG	91%	92%	94%	94%	95%	95%	94%	94%
Vonovia	97%	97%	98%	98%	98%	97%	98%	97%
Moyenne	94%	95%	96%	96%	96%	96%	96%	96%

Croissance organique solide des loyers des foncières

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 9M
DW	+2,4%	+3,5%	+2,9%	+4,2%	+3,4%	+3,4%	+1,3%	+1,2%
GCP	-	+5,5%	+4,9%	+3,5%	+3,4%	+3,6%	+1,8%	+2,1%
LEG	+3,2%	+2,9%	+2,1%	+3,5%	+3,0%	+3,0%	+2,6%	+3,8%
TAG	+2,1%	+3,3%	+3,7%	+3,1%	+2,6%	+2,4%	+1,5%	+1,7%
Vonovia	+2,5%	+2,9%	+3,3%	+4,2%	+4,2%	+3,9%	+3,1%	+3,4%
Moyenne	+2,6%	+3,6%	+3,4%	+3,7%	+3,3%	+3,3%	+2,1%	+2,4%

Des patrimoines avec de nombreux logements

(patrimoine des foncières en nombre d'appartements détenus)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 9M
DW	147 105	146 128	157 976	160 668	164 265	161 261	155 408	154 717
GCP	43 000	76 000	82 673	86 780	83 671	76 646	63 826	64 939
LEG	106 961	108 916	128 488	130 085	133 969	134 031	144 530	145 656
TAG	70 764	76 459	78 279	81 726	83 043	83 188	87 001	86 380
Vonovia	203 028	357 117	333 381	346 644	395 769	416 236	415 688	413 734
Moyenne	570 858	764 620	780 797	805 903	860 717	871 362	866 453	865 426

Marge opérationnelle des foncières qui bénéficient de l'industrialisation de la gestion

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 9M
DW	73,5%	74,9%	77,5%	76,3%	76,9%	80,7%	79,6%	81,9%
GCP	77,2%	80,1%	78,8%	75,6%	75,6%	77,8%	80,5%	80,4%
LEG	66,5%	67,3%	69,5%	72,1%	72,3%	72,8%	74,4%	78,6%
TAG	64,5%	62,0%	63,7%	67,6%	68,3%	68,2%	68,9%	68,9%
Vonovia	63,8%	67,7%	71,1%	73,4%	73,8%	74,0%	73,9%	76,1%
Moyenne	69,1%	70,4%	72,1%	73,0%	73,4%	74,4%	75,5%	77,2%

Sources : sociétés, GESTION 21

« Le niveau actuel des valeurs d'actifs de 2000€ par mètre carré en moyenne offre des perspectives de revalorisation

Pierre Pougnet



Offre publique d'achat de Vonovia sur Deutsche Wohnen

L'année 2021 a été marquée par le rapprochement de Vonovia et de Deutsche Wohnen, les deux principales foncières de la zone euro spécialisées en résidentiel allemand.

Vonovia et Deutsche Wohnen, ce sont respectivement :

- 415 000 et 155 000 appartements
- 60 et 30 milliards d'euros de patrimoine
- 30 et 15 milliards d'euros de capitalisation avant l'annonce de l'opération

Cette opération financière a rythmé la majeure partie de l'exercice en s'étirant du mois de mai jusqu'au mois de décembre.

Voici un récapitulatif du calendrier :

24/05/2021 : annonce d'une offre publique d'achat amicale de Vonovia sur Deutsche Wohnen au prix de 52€ + 1,03€ de dividende par action (prime de +18% par rapport au dernier cours de bourse). Dans le cadre de cette opération de rapprochement, la cession de 20 000 logements aux pouvoirs publics de Berlin est prévue.

23/06/2021 : lancement de l'offre publique d'achat sur 100% du capital

avec un seuil d'acceptation d'au moins 50%. Prix de 52€ par action.

26/07/2021 : échec de l'offre publique avec seulement 47,6% du capital de Deutsche Wohnen apporté ou déjà détenu par Vonovia.

01/08/2021 : Vonovia annonce qu'il souhaite lancer une nouvelle offre sur Deutsche Wohnen au prix de 53€ par action avec le soutien des Conseils des deux sociétés.

05/08/2021 : la BaFin (Autorité fédérale de supervision financière en Allemagne) autorise Vonovia à lancer une nouvelle offre publique d'achat sur Deutsche Wohnen.

23/08/2021 : lancement de la nouvelle offre publique d'achat sur 100% du capital avec un seuil d'acceptation d'au moins 50%. Prix de 53€ par action.

13/09/2021 : Vonovia annonce lever la condition suspensive d'un seuil d'acceptation d'au moins 50%.

07/10/2021 : au terme de la période

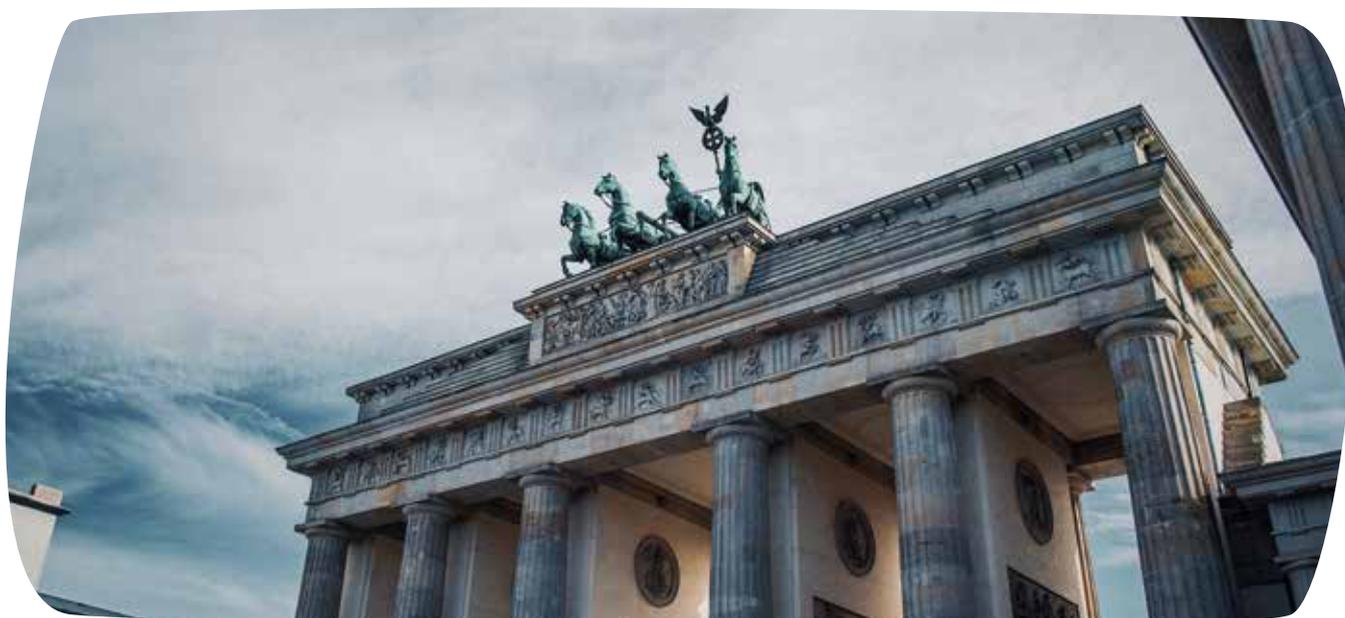
d'acceptation, Vonovia annonce détenir 60,3% du capital de Deutsche Wohnen et lance une seconde période d'acceptation jusqu'au 21/10/2021.

26/10/2021 : au terme de la seconde période d'acceptation, Vonovia annonce détenir 87,6% du capital de Deutsche Wohnen.

21/11/2021 : Vonovia annonce une augmentation de capital de 8Md€ afin de financer l'acquisition de Deutsche Wohnen.

08/12/2021 : succès de l'augmentation de capital de 8Md€.

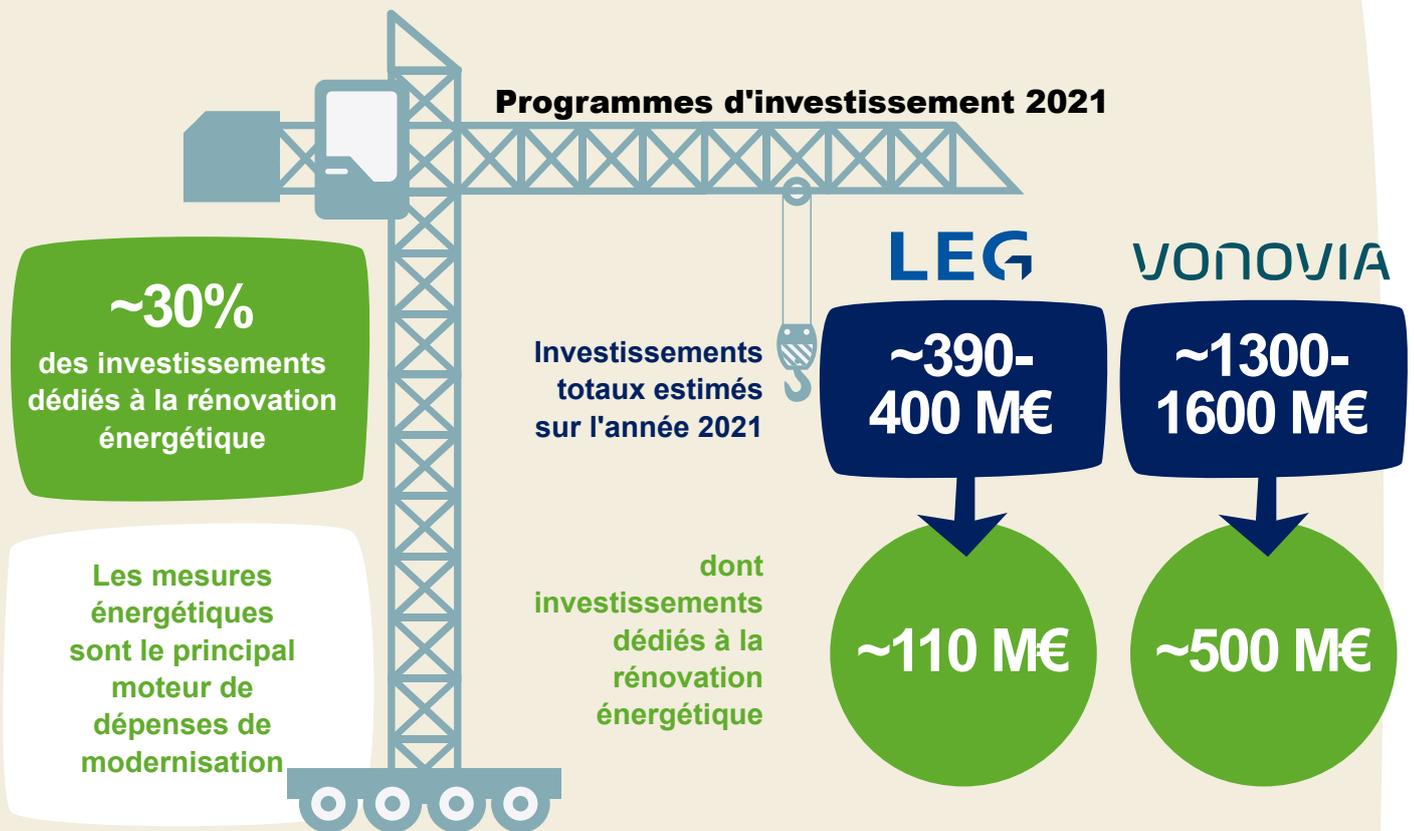
La vie boursière du titre Vonovia a été perturbée une grande partie de l'année 2021 par l'opération financière avec Deutsche Wohnen. En 2022, l'environnement devrait être plus favorable avec en particulier les premières synergies liées au rapprochement des deux foncières. Compte tenu de fondamentaux que nous jugeons solides pour le résidentiel allemand, notre opinion sur Vonovia est positive.



Source : GESTION 21

FOCUS ESG résidentiel allemand

Les foncières de résidentiel allemand investissent pour moderniser leur patrimoine



Exemple d'un projet de modernisation mené par Vonovia à Hambourg



Année de construction	1971-1976
Période de modernisation	2016-2022
Nombre d'unités rénovées	2 110
Surface	154 700 m ²
Taux de rendement	7,5%

Isolation thermique

- Nouvelles fenêtres
- Ajout de balcons
- Environnement résidentiel
- Ajout d'étages

...

Après modernisation :

Une réduction de **-55%** des émissions de CO₂

Amélioration de la classe d'efficacité énergétique de **E à B¹**

¹Classe d'efficacité énergétique globale moyenne dans tous les bâtiments avant et après modernisation.

Sources : GESTION 21, Vonovia, LEG

Les foncières de bureaux

Caractéristiques

Le marché des bureaux n'est pas un marché homogène. Traditionnellement, il est segmenté en deux typologies d'actifs en fonction du risque locatif, à savoir les biens "prime" et les biens "secondaires".

A. Prime : risque locatif inférieur au marché

Les actifs "prime" sont des actifs localisés dans les quartiers centraux.

B. Secondaire : risque locatif supérieur au marché

Les actifs dits "secondaires" sont par déduction localisés en dehors des quartiers centraux.

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

Notre analyse sur la classe d'actifs (1/2)

Dans le rapport de l'année dernière, nous écrivions :

"Le virus risque d'avoir des conséquences sur le marché des bureaux bien au-delà de la crise sanitaire. Sans imaginer un recours massif et généralisé au travail à distance, il est raisonnable d'imaginer un futur avec un ou deux jours de télétravail par semaine.

Dans un tel scénario, le besoin d'espace pour les entreprises serait forcément réduit. Dans quelles proportions et avec quelles conséquences ?

A ce stade, il est très difficile de répondre à cette question. Néanmoins, il est certain que la vacance locative et que les loyers seront sous pression. Ainsi les zones et les actifs de moindre qualité seront fragilisés."

Douze mois se sont écoulés et notre opinion sur la thématique des bureaux reste quasi inchangée.

Sur l'année 2021, le marché des bureaux européens a fait preuve, en moyenne, de résilience. Globalement, le taux de vacance remonte à 7% en Europe, ainsi le rapport de force n'est plus en faveur des propriétaires mais il n'est pas non plus en faveur des locataires. Dans ce cadre, nous constatons logiquement une stabilité des loyers sur la période. Concernant l'évolution des valeurs d'actifs, la tendance est également satisfaisante avec une stabilité des taux de capitalisation servant de référence aux experts pour valoriser les immeubles.

FOCUS ESG bureaux

Marché de bureaux européens¹

Les avantages des certifications environnementales

Les foncières cotées en avance sur la certification environnementale...

Parc de bureaux européens

16%  20%
2016 S1 2021

Au S1 2021 : 26 millions de m² certifiés sur un total de 128 millions de m² du parc de bureaux européens¹ ; BREEAM représentant la certification la plus utilisée

Foncières cotées de bureaux zone euro

63%
de leur patrimoine certifié

Moyenne simple sur la base des données de certifications environnementales (BREEAM, HQE, LEED ou équivalent) 2020 du panel suivant : Alstria, Befimmo, CA Immobilien, Dico Asset, Gécina, Icade, NSI, CegeReal, Tour Eiffel, Foncière Lyonnaise, Coima, Inea, Hibernia.

BREEAM®



Des avantages financiers liés à la certification des actifs ...

Taux de vacance inférieurs pour les bureaux certifiés (S1 2021)

	Marché	Bureaux certifiés
Paris	6,7%	1,5%
Lyon	4,8%	0,5%

Prime de loyers pour les bureaux certifiés comparés aux bureaux non certifiés

+21%	Prime moyenne ²
+29%	Copenhague
+27%	Barcelone
+26%	Amsterdam
+18%	Madrid
+18%	Lyon
+15%	Paris



¹Echantillon de bureaux de 15 villes européennes (Oslo, Stockholm, Copenhague, Amsterdam, Varsovie, Prague, Bratislava, Budapest, Milan, Paris, Lyon, Barcelone, Madrid, Porto, Lisbonne) dans 12 pays représentant 128 millions de m².
²Prime moyenne du parc de bureaux européens constatée sur la période 2016- 2021

Source : GESTION 21, CBRE

"Les certifications environnementales, un moteur de création de valeur ?"

Notre analyse sur la classe d'actifs (2/2)

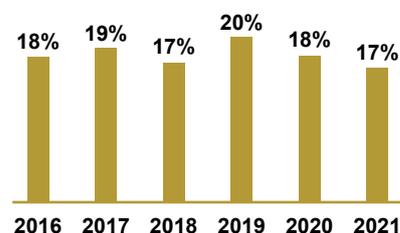
Si à court terme la situation est bonne, les perspectives de moyen/long terme sont toujours aussi incertaines avec la poursuite de la crise sanitaire et les questions sur le développement du télétravail. Dans ce contexte, les foncières de bureaux cotées affichent des cours de bourse très inférieurs aux actifs nets réévalués. Au 31/12/2021, nous calculons une décote moyenne par rapport aux NTA 2021e de -26%.

Compte tenu des incertitudes à moyen/long terme et de l'existence d'une décote pour la majeure partie des foncières de bureaux, nous privilégions les entreprises au profil le plus sécurisé et offrant :

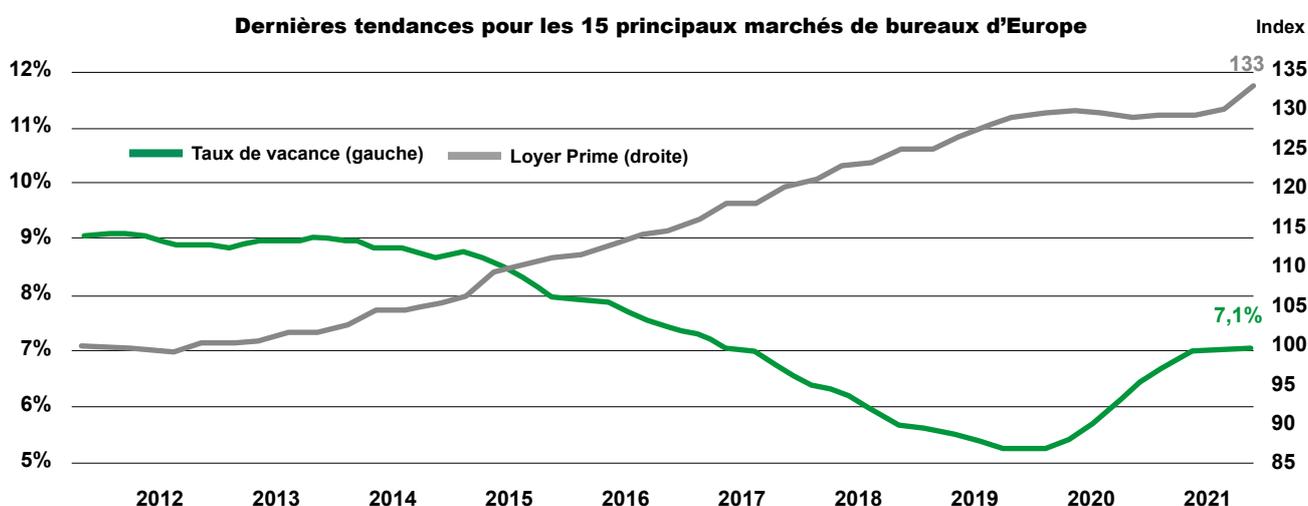
- un patrimoine qualitatif (actifs prime et certifiés) ;
- une exposition aux zones les plus résilientes (Allemagne et Quartiers Centraux des Affaires) ;
- un bilan solide.

Exposition indirecte du fonds aux bureaux

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



Dernières tendances pour les 15 principaux marchés de bureaux d'Europe



« Nous constatons la bonne tenue des loyers et des taux de capitalisation malgré la hausse des taux de vacance
Pierre Pougnet

Tendances des différents marchés de bureau

	Taux de vacance			Loyers prime (€/m ² /an)			Taux de capitalisation (bureau prime)		
	2021	2019	Variation	2021	2019	Variation	2021	2019	Variation
Amsterdam	6,0%	6,2%	-20bp	470	460	+2%	3,1%	3,1%	+0bp
Berlin	3,4%	1,5%	+190bp	516	480	+8%	2,4%	2,6%	-20bp
Bruxelles	8,0%	7,1%	+90bp	320	315	+2%	3,25%	3,9%	-65bp
Dublin	10,1%	5,1%	+500bp	619	670	-8%	4,0%	4,0%	+0bp
Francfort	8,5%	6,8%	+170bp	564	540	+4%	2,65%	2,8%	-15bp
Hambourg	4,1%	4,1%	0bp	396	372	+6%	2,55%	2,8%	-25bp
Londres	7,9%	5,7%	+220bp	1 492	1 407	+6%	3,25%	3,5%	-25bp
Luxembourg	3,9%	3,6%	+30bp	660	600	+10%	3,4%	3,8%	-40bp
Madrid	9,8%	8,4%	+140bp	432	435	-1%	3,1%	3,25%	-15bp
Milan	10,6%	9,8%	+80bp	610	600	+2%	3,1%	3,3%	-20bp
Munich	4,3%	2,4%	+190bp	516	474	+9%	2,5%	2,6%	-10bp
Paris	8,5%	4,9%	+360bp	930	880	+6%	2,7%	2,8%	-10bp
Prague	7,8%	5,5%	+230bp	288	276	+4%	4,25%	4,0%	+25bp
Varsovie	12,7%	7,8%	+490bp	290	288	+0%	4,7%	4,5%	+20bp
Vienne	4,3%	4,7%	-40bp	312	306	+2%	3,0%	3,0%	-
Moyenne simple			+175bp			+3,5%			-14bp

Sources : BNPP RE, GESTION 21

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

Décote des cours de bourse vs actifs nets réévalués 2021e (calcul au 31/12/2021)

AroundTown	-45%
Befimmo	-45%
Tour Eiffel	-43%
Realia	-39%
Icade	-34%
SFL	-32%
Covivio	-32%
Gécina	-29%
Hibernia REIT	-25%
Immofinanz	-22%
NSI	-22%
CA Immobilien	-22%
Vitura	-17%
INEA	-13%
Dic Asset	+3%
Alstria	+3%
Moyenne simple	-26%

Illustration de l'attrait de la décote des foncières de bureaux en Europe : retour sur l'opération financière de Brookfield sur Alstria

Brookfield est une entreprise de gestion d'actifs canadienne et un investisseur référent en immobilier (100 ans d'histoire et 650Md€ d'actifs sous gestion) et Alstria est une foncière détenant un patrimoine d'environ 5md€ de bureaux en Allemagne.

Le 4 novembre 2021, Brookfield a annoncé son intention de racheter Alstria en formulant une offre amicale de 19,5€ par action.

Le prix de 19,5€ correspond à :

- une prime de +7% par rapport au dernier actif net réévalué publié (NTA de 18,26€ le 30/09/2021) ;
- une prime de +17% par rapport au dernier cours de bourse (16,62€ le 03/11/2021) ;
- une prime de +34% par rapport au cours de bourse avant le premier investissement de Brookfield dans Alstria (14,50€ le 21/05/2021).

Cette opération illustre bien l'attrait des investisseurs institutionnels pour les foncières cotées en situation de décote alors même que les valeurs d'actifs sur le marché immobilier sont bien orientées.

Compte tenu d'une décote des cours de bourse par rapport aux actifs nets réévalués pour la majeure partie des foncières de bureaux, nous privilégions les entreprises au profil le plus sécurisé.

Laurent Gauville

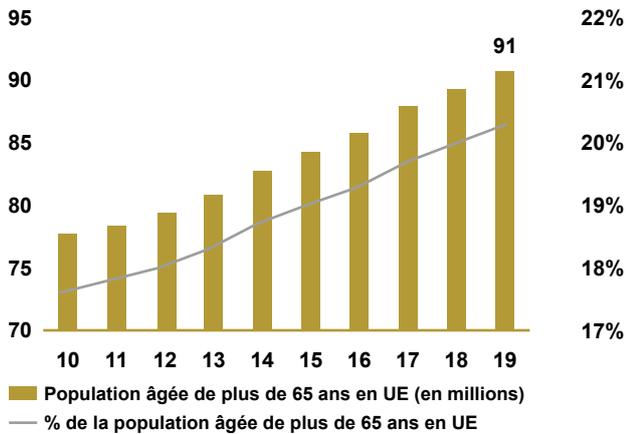


Les foncières de santé

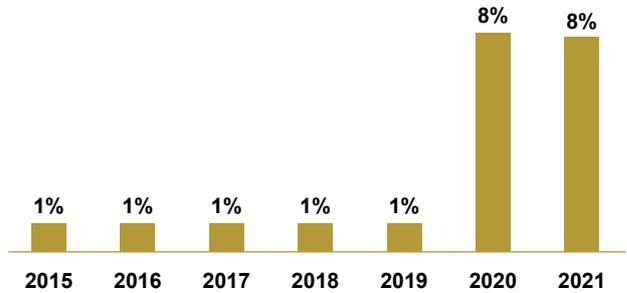
Points clés du cas d'investissement

- Un vieillissement généralisé de la population en Europe qui soutient la demande de m2 d'immobilier de santé sur le long terme

- La forte demande en immobilier de santé et l'importante visibilité du secteur s'illustre par des taux de vacance très faibles et des baux très longs



Exposition indirecte du fonds à la santé
(Poids obtenu par transposition des patrimoines des foncières dans lesquelles le fonds est investi)

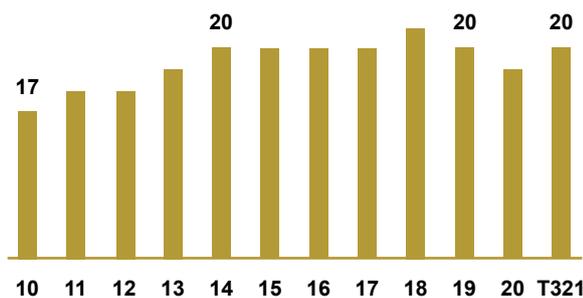


”
La population européenne vieillit et vit en moyenne plus longtemps. En Belgique, en Allemagne, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni (...), plus de 25% de la population aurait plus de 65 ans et plus de 10% plus de 80 ans en 2060.

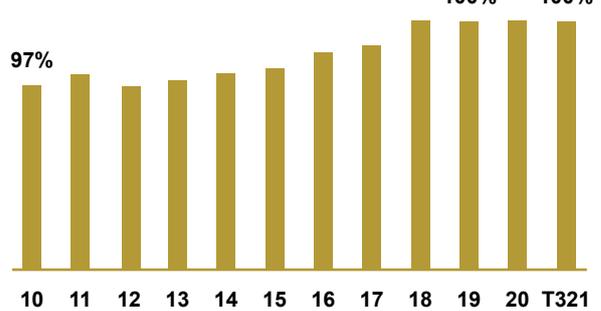
Cette augmentation du nombre de séniors dépendants augmentera la demande en immobilier de santé au cours des 40 prochaines années.
Extrait du rapport annuel 2018-19 d'Aedifica.

Analyse du dossier Aedifica, foncière de santé pur-player de la cote en zone euro

Durée résiduelle moyenne des baux en années



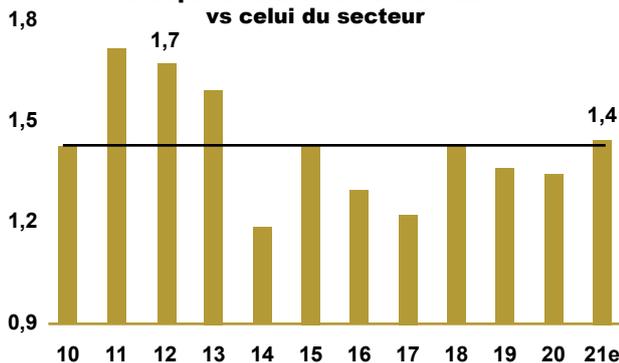
Taux d'occupation



”
Les baux très longs et la vacance très faible des actifs garantissent la visibilité des cash-flows sur le long terme

Pierre Pougnet

Multiple de valorisation d'Aedifica vs celui du secteur



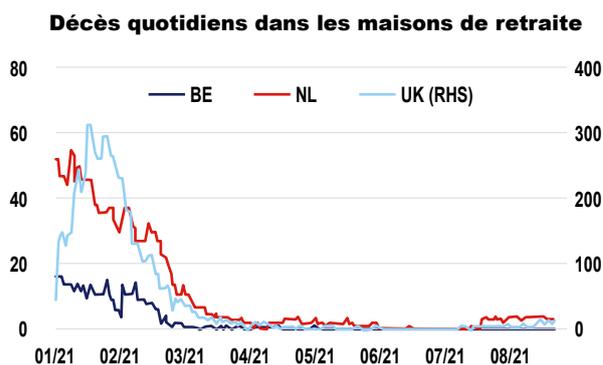
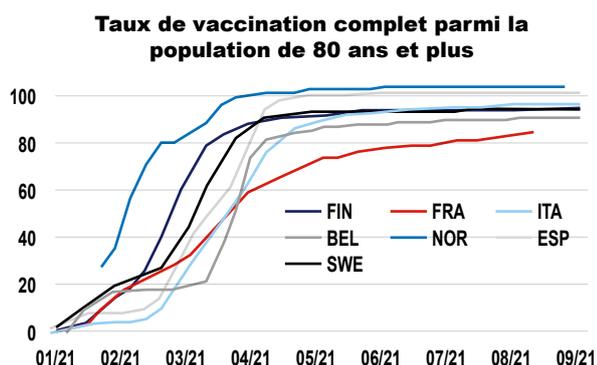
”
Dans un contexte de faible visibilité, le couple rendement/risque de la santé nous paraît attractif

Richard Trainini

Sources : ec.europa, Aedifica, GESTION 21

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

Un taux de mortalité dans les EPHAD maîtrisé grâce à la vaccination mais qui reste sous surveillance



Aedifica : Historique des projets d'acquisition, développement, rénovation en 2021

Date	Pays	Noms	Montant de l'investissement (en M€)	Rendement brut (%)
janvier 2021	Finlande	2 projets de développement	9	6%
14/01/2021	Royaume-Uni	Abbot Care Home/Stanley Wilson Lodge /St Fillans Care Home	45	6%
26/01/2021	Pays-Bas	Stepping Stones Blaricum	4	6%
01/02/2021	Finlande	Espoo Rajamännynahde	4	7%
12/02/2021	Irlande	Bridhaven	25	6%
19/02/2021	Finlande	Laukaa Peurungantie	4	7%
25/02/2021	Pays-Bas	Martha Flora Oegstgeest	7	6%
Mars 2021	Finlande	3 projets de développement	9	7%
05/03/2021	Royaume-Uni	Shipleigh Canal Works	10	6%
11/03/2021	Irlande	Waterford care home/New Ross care home /Buncloody care home/Kille care home	26	6%
19/03/2021	Royaume-Uni	Corby Priors Hall Park	14	6%
19/03/2021	Royaume-Uni	Wellingborough Glenvale Park	15	6%
30/03/2021	Pays-Bas	Zuyder Haven Oss & Buyten Haven Dordrecht	8	6%
31/03/2021	Allemagne	Portefeuille Azurit	245	5%
17/05/2021	Royaume-Uni	Aylesbury Martin Dalby	12	7%
28/05/2021	Belgique	8 maisons de repos Orpe	47	-
28/05/2021	Pays-Bas	Martha Flora Breda	7,5	6%
24/06/2021	Suède	16 centres de soins résidentiels spécialisés	53	5%
28/06/2021	Finlande	Kokkola Ilkantie/ Kokkola Metsämäentie /Kokkola Kärryatie	13	7%
28/06/2021	Finlande	Kangasala Vällintie	3	7%
28/06/2021	Finlande	Oulu Juhlamarssi	7	7%
29/06/2021	Belgique	Domaine de la Rose Blanche	20	5%
29/06/2021	Allemagne	5 campus de soins faisant partie du 2ème accord cadre avec Specht Gruppe	78	5%
06/07/2021	Pays-Bas	De Volder Staete	12	6%
26/07/2021	Irlande	Millbrook Manor	17	6%
26/07/2021	Irlande	St. Doolagh's	20	6%
19/08/2021	Suède	Enköping/Litslenavägen	3	6%
23/08/2021	Irlande	Dublin Stepside	30	6%
06/09/2021	Finlande	Kuopio Opistotie	13	6%
30/09/2021	Allemagne	Haus Wedau & Haus Marxloh	18	6%
30/09/2021	Finlande	Helsinki Ensikodintie	12	6%
30/09/2021	Finlande	Tampere service community	10	6%
30/09/2021	Irlande	Altadore Nursing Home	18	5%
01/10/2021	Irlande	Dublin Stepside / Altadore Nursing Home	48	5%
01/10/2021	Allemagne	Seniorenzentrum Borna	15	5%
19/10/2021	Irlande	Tramore Nursing Home / Kilbarry Nursing Home/Kilkenny Nursing Home	44	6%
5/10/2021	Royaume-Uni	The Uplands	12	7%
04/11/2021	Suède/Finlande	4 établissements de soins et 1 école	49	6%
15/11/2021	Belgique	Résidence le Douaire	17	5%
16/12/2021	Pays-bas	3 résidences de soins	25	6%
20/12/2021	Espagne	Partenariat avec Neurocare Home pour le développement de maisons de repos	75	6%
22/12/2021	Allemagne	Seniorenquartier Wolfsburg /Seniorenquartier Cuxhaven	49	5%



1 milliard d'investissements en 2021 illustrant le savoir-faire d'Aedifica pour se développer et optimiser son patrimoine

8 pays européens



5% de rendement moyen*

Sources : Kempen, Aedifica, GESTION 21

*moyenne pondérée par les montants des investissements

Les foncières de logistique

2021, l'année de la confirmation pour la logistique (1/2)

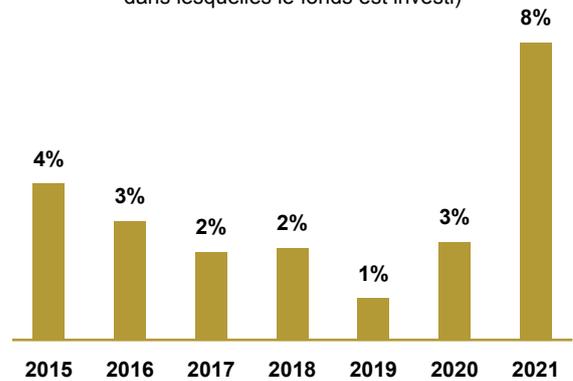
Si 2020 a permis au secteur de la logistique de tirer son épingle du jeu, 2021 n'a fait que confirmer son rôle prépondérant. L'accélération des nouveaux modes de consommation et la crise sanitaire ont renforcé les fondamentaux de la typologie d'actifs.

Sur l'année 2021, CBRE estime qu'environ 17 millions de m² nouveaux ont été livrés en Europe pour un parc existant de 225 millions de m². Un rythme important qui ne suffit pas à répondre à la demande, qui est systématiquement 15 à 25% au-dessus des niveaux de livraison observés. En conséquence, le taux de vacance sur ce marché est passé de 10% à 3% en une décennie.

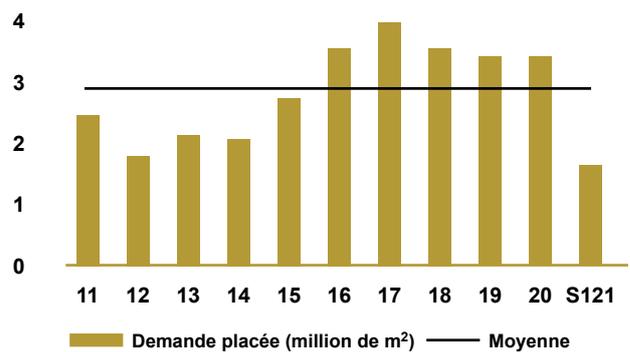
Dans ce contexte, les propriétaires d'entrepôts de logistiques ont bénéficié de la compression des taux de rendement, puisque les rentabilités exigées sont passées de 7% à 3% en seulement quelques années. Les bailleurs devraient également profiter d'un deuxième relais de croissance, celui de la progression des loyers.

En effet, le niveau de demande et la faible disponibilité de l'offre devrait mécaniquement conduire à une inflation des loyers. →

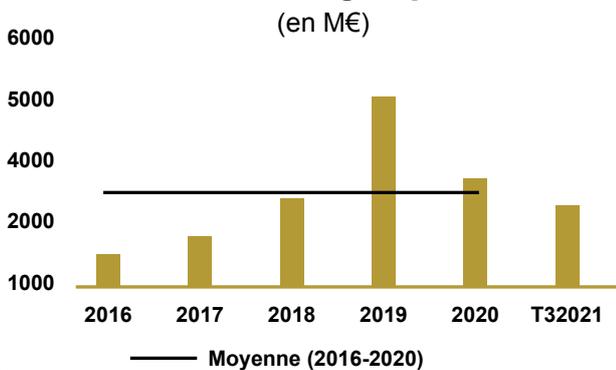
Exposition indirecte du fonds à la logistique
(poids obtenu par transposition des patrimoines des foncières dans lesquelles le fonds est investi)



Demande d'entrepôts logistiques français forte



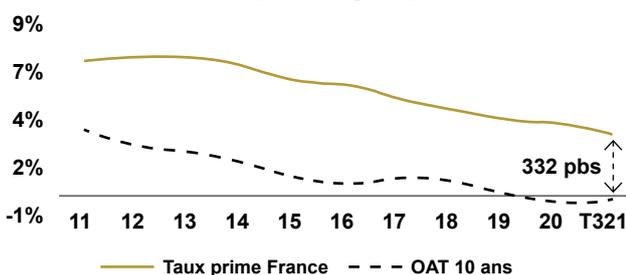
Investissement en logistique en France



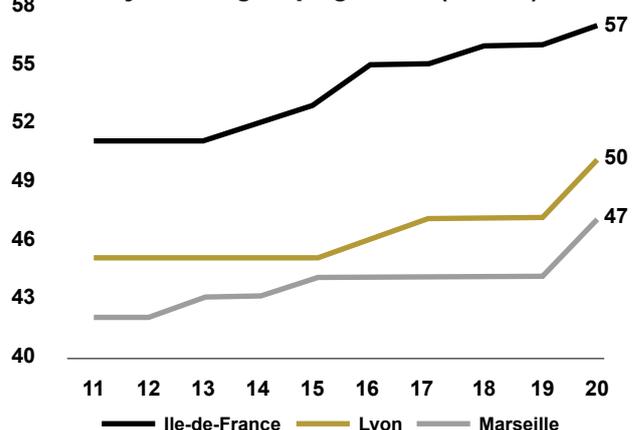
« Une progression des investissements dédiés à la logistique est constatée, entraînant les taux de rendement à la baisse

Laurent Gauville

Taux de rendement prime logistique et OAT 10 ans



Loyers en légère progression (€/m²/an)



Sources : Immostat, BNP Paribas Real Estate, Cushman&Wakefield, GESTION 21

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

2021, l'année de la confirmation pour la logistique (2/2)

Nous considérons que les foncières de la zone euro sont bien positionnées pour continuer de profiter de cette tendance positive. Au niveau boursier, ces sociétés ont déjà la cote. Les niveaux de valorisation sont supérieurs de deux fois à ceux du marché dans son ensemble si on regarde le multiple de cash-flow. Le niveau de surcote par rapport à l'actif net réévalué est souvent compris entre +50% et +100%. Ces valorisations exigeantes sont le reflet de la forte confiance des investisseurs accordée

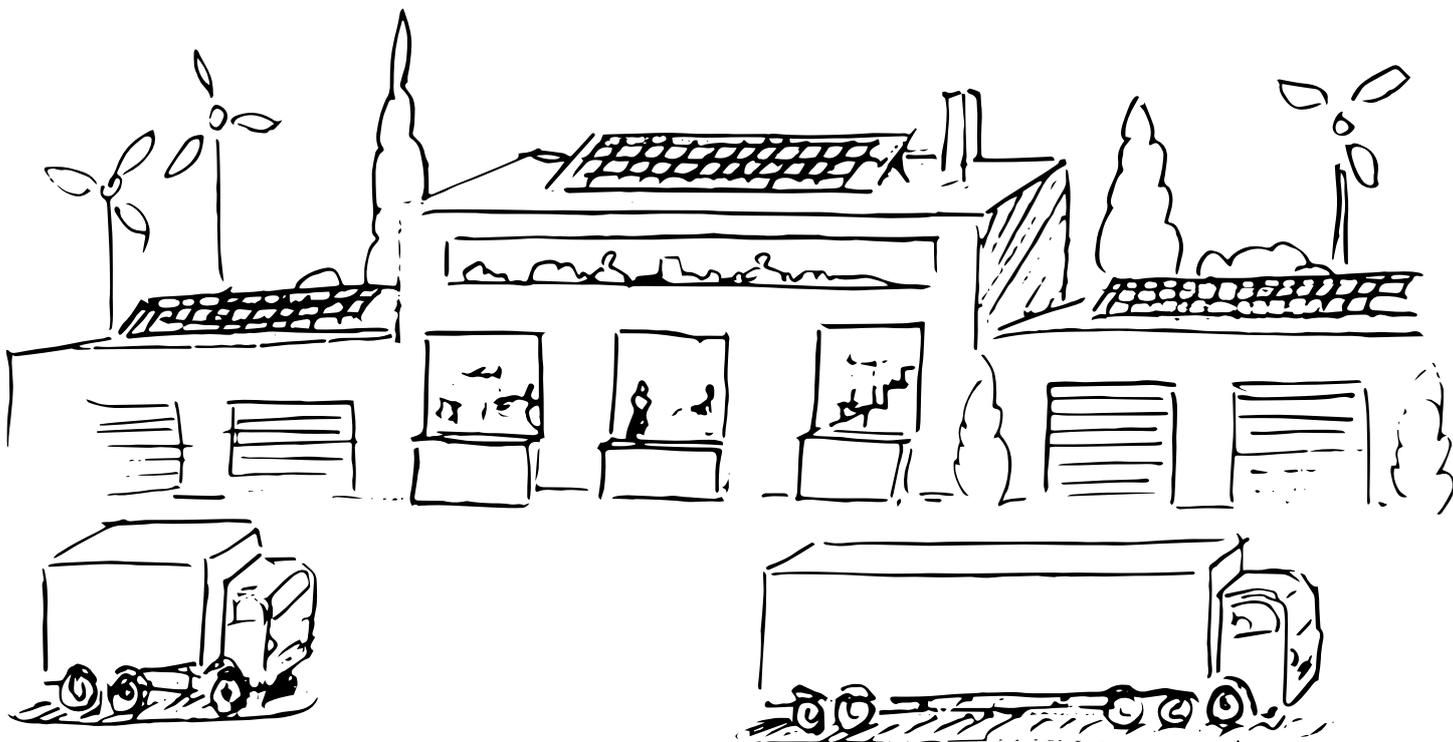
au cas d'investissement, mais sont également dues aux anticipations de croissances organiques des loyers et aux nombreux projets de croissance externe alimentant les croissances de résultats.

Si nous apprécions les fondamentaux immobiliers de la classe d'actifs, que nous jugeons solides, nous avons une approche sélective sur les foncières logistiques compte tenu de la valorisation des titres.

	Multiple de Cash-Flows 2021e	Poids dans le fonds au 31/12/2021
WDP	38x	1%
Montea	35x	1%
Argan	22x	3%
VIB	22x	3%

” **Notre opinion sur les fondamentaux immobiliers de la logistique est positive. Néanmoins, compte tenu des niveaux de valorisation sur le secteur, notre approche pour le choix des titres reste sélective. Nous privilégions les dossiers avec les multiples de valorisation les plus modérés.**

Laurent Gauville



Source : GESTION 21

Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité) et un risque lié à la gestion discrétionnaire. Les opinions énoncées ne constituent pas une recommandation d'investissement.

FOCUS ESG logistique, l'exemple d'Argan

- ☀ Centrale photovoltaïque installée sur les toits de tous les nouveaux projets
- ☀ Electricité produite destinée à l'autoconsommation des occupants
- ☀ Couverture en moyenne de 20% des besoins énergétiques des occupants

PROJET DE DÉVELOPPEMENT

Date d'annonce : 06/04/2021
Type : projet de développement logistique
Surface totale : 14 000m²
Localisation : Marne-la-Vallée (77)

Certification
Environnementale : **BREEAM**[®]
Very Good

- ☀ Installation d'une centrale photovoltaïque
- ☀ Système de stockage de l'électricité verte générée par la centrale
- ☀ Mise en place d'équipement d'éclairage et chauffage à haut rendement énergétique (LED et pompes à chaleur électrique)
- ➔ Autonomie énergétique du bâtiment de 50%
- ➔ Réduction de 15 tonnes des émissions annuelles de CO₂

LIVRAISON D'UNE PLATEFORME

Dat : 01/03/2021
Type : livraison d'une plateforme
Surface totale : 14 200m²
Localisation : Nancy (54)

Locataire : COLRUYT
(enseigne de supermarché de proximité)

Bail : 9 ans

- ☀ Installation d'une centrale photovoltaïque
- ➔ Production de 150MWh par an
- ➔ Réduction de 10 tonnes des émissions annuelles de CO₂

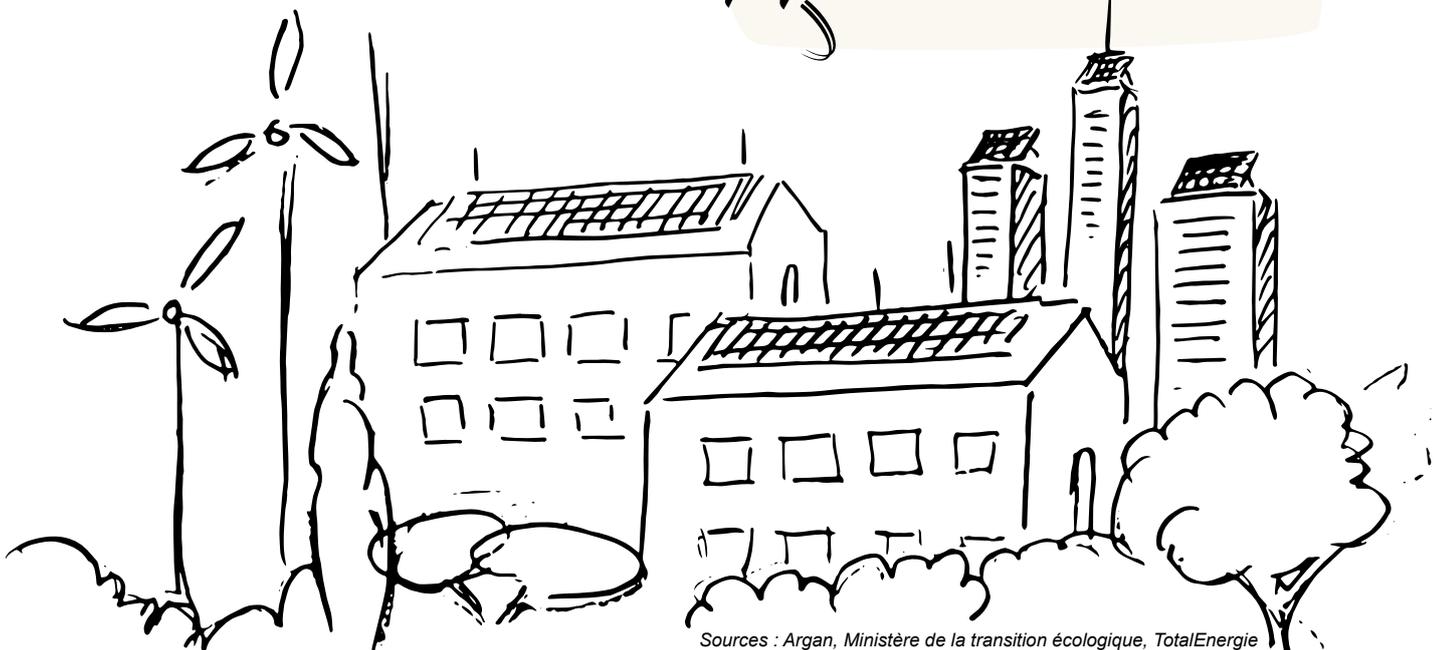
REPÈRES



150MWh = consommation moyenne annuelle de 32 foyers français*



10 tonnes de CO₂eq = 10 allers-retours Paris/New-York en avion pour un passager



Sources : Argan, Ministère de la transition écologique, TotalEnergie
*Sur la base d'une consommation annuelle de 4 679 kWh

IMMOBILIER 21, le seul fonds immobilier coté zone euro labelisé ISR

L'ESG réhabilitant la durée, il nous a semblé tout naturel en tant que gérants de long terme d'intégrer dans le processus de gestion les enjeux du développement durable.

Quels sont les principes du fonds ?

Nous avons souhaité conserver notre objectif premier, c'est-à-dire notre mandat de réaliser de la performance. A cet objectif, nous avons rajouté un second objectif : l'ESG, axé en priorité sur le climat que l'on considère comme l'enjeu majeur du développement durable. Nous privilégions l'accompagnement des entreprises dans leur transformation et nous récompensons leur progrès.

Comment l'ESG est-il intégré dans la gestion ?

Cette intégration se matérialise par une notation ESG interne qui vient compléter par un bonus-malus les objectifs de cours basés sur des éléments financiers. Nous nous sommes également engagés à surperformer un univers de référence, constitué d'environ 70 foncières cotées de la zone euro, à la fois sur la notation ESG du fonds mais également sur la part des bâtiments certifiés BREEAM, HQE ou LEED.

Pourquoi les certifications environnementales ?

Les actifs certifiés seront particulièrement recherchés tant par

les locataires que par les investisseurs. Ils offrent donc une opportunité de performance relative par la réduction du risque de vacance, l'amélioration de la liquidité des actifs, des niveaux de loyers plus élevés mais aussi des conditions d'accès au financement facilitées.

Quels sont les autres indicateurs ESG pris en compte ?

La notation ESG interne intègre des indicateurs climatiques : intensité carbone, surfaces certifiées, efficacité énergétique, cohérence des objectifs avec un maintien du réchauffement climatique en dessous de 2°C validé par SBTi mais aussi des indicateurs sociaux et de gouvernance : formation des salariés, pacte mondial des Nations-Unies, intégration de critères RSE dans la rémunération des dirigeants...

Retour d'expérience

Nous nous sommes rendu compte que l'intégration de critères ESG présente des limites. La première, et non des moindres, est de faire une sélection parmi des sociétés dont le mandat principal est un objectif de performance et non un objectif ESG. En imposant des contraintes ESG aux entreprises, la réglementation permettra de réduire ce conflit d'objectifs. L'intégration de critères ESG requiert également un système d'information fiable. Aujourd'hui, nous le considérons très perfectible.

En conséquence, les résultats doivent être interprétés avec prudence même si nous multiplions les échanges avec les foncières pour améliorer le système d'information.



**Nombre de fonds labelisés ISR
au 17/01/2022**

895

Fonds labelisés ISR

31

Fonds labelisés
secteur immobilier
(physique et coté)

2

Fonds labelisés
secteur actions
immobilier coté

1

Fonds labelisé
secteur actions
immobilier coté
zone euro

IMMOBILIER 21 
Immobilier coté zone euro
Gestion Value
ESG climat

Source : GESTION 21,
label ISR au 17/01/2022 (www.lelabelisr.fr)

Réforme du Label ISR : le secteur de l'immobilier pourrait-il être un exemple ?

En décembre 2020, sur demande du ministre de l'Economie et des Finances Bruno Le Maire, l'Inspection Générale des Finances (IGF) a publié un bilan et une analyse prospective du label ISR. Ce rapport souligne la nécessité de renforcer les exigences du label ISR et propose 20 recommandations pour poursuivre son développement, dont la refonte de la gouvernance du label. Un an plus tard, en octobre 2021, Nicole Notat, présidente historique du comité du label ISR, laisse sa place à Michèle Pappalardo, ancienne directrice de cabinet de Nicolas Hulot au ministère de la Transition écologique. Les autres membres du comité sont également renouvelés. On comprend dès lors que la réforme de la gouvernance du label ISR ne fait que précéder une réforme du référentiel.

Mais qu'en sera-t-il et quelle(s) leçon(s) le label ISR pourrait-il tirer des pratiques de place du secteur de l'immobilier ?

A la différence des fonds, les bâtiments peuvent être labélisés mais aussi certifiés. La certification est délivrée par un organisme certificateur indépendant accrédité par le COFRAC. Elle permet de certifier des bâtiments sur la base d'une grille d'évaluation multicritères (énergie, biodiversité, qualité de vie, etc.). La labélisation quant à elle peut se référer à un label d'Etat soutenu par les pouvoirs publics ou un label privé porté par des associations,

collectifs (...) et permet de garantir la qualité d'un bâtiment sur une thématique précise.

Citons le label BiodiverCity pour la biodiversité ou encore Osmoz pour la qualité de vie. Cette distinction faite entre certification et labélisation dans le secteur de l'immobilier pourrait être établie au niveau de la gestion de portefeuille afin de donner de la visibilité aux épargnants sur les fonds labélisés ISR, tous étiquetés aujourd'hui "label ISR" quelle que soit leur stratégie (fonds à thématique sociale, fonds avec un objectif climat, fonds ESG, etc.).

Les fonds intégrant des critères ESG d'une manière générale pourraient être certifiés ESG tandis que les fonds thématiques ou à impact obtiendraient une labélisation en fonction de leur spécificité avec une étiquette bas-carbone, satisfaction client ou encore égalité des genres, etc. Cette distinction aurait pu être réalisée avant même la création du label ISR. Nous ne pensons pas qu'elle soit réalisable en cours de route.

Le label ISR ayant déjà fait labéliser 895 fonds perdrait son poids, sa renommée et sa portée.

Nous pensons qu'il est plus probable que le label ISR garde son unicité mais intègre une classification de ses fonds labélisés pour différencier leur qualité et leur degré d'intégration ESG au sein même de leur labélisation.

Ce degré de "qualité" pourrait être représenté par des étoiles, comme le fait l'agence de notation GRESB pour les foncières, ou par des catégories

comme le fait la certification environnementale BREEAM-IN-USE qui attribue à la fois des étoiles et des niveaux de performance aux bâtiments certifiés ("Good", "Very-Good", "Outstanding", etc.).



GESTION 21 tient à informer des précautions liées à l'interprétation des résultats ESG. Les résultats ESG obtenus (notations et indicateurs) doivent s'analyser avec prudence au regard des données disponibles communiquées par les émetteurs et de l'arbitraire du système de notation. Ce constat incite l'ensemble des acteurs à promouvoir l'émergence d'un système de données plus fiables.

Sources : GESTION 21, label ISR

Emissions de carbone, Accord de Paris, quelles réponses des foncières ? Comment mesurer leurs ambitions et comment les différencier ?

Adopté en 2015 lors de la COP21 par 196 pays signataires, l'Accord de Paris vise à limiter le réchauffement climatique à 2°C maximum d'ici la fin du 21e siècle et encourage les États à poursuivre leurs efforts pour atteindre les 1,5°C. Cela implique que les États réduisent leur émission de GES de plus de 50% d'ici 2030 et œuvrent pour la neutralité carbone d'ici 2050. En France, le secteur du bâtiment représente plus de 40% des consommations énergétiques annuelles françaises et génère plus de 30% des émissions de gaz à effet de serre, deuxième secteur après le transport.

Que font les foncières cotées pour s'aligner avec l'Accord de Paris ?

La neutralité carbone doit avant tout passer par une réduction des émissions carbone. Nous avons donc collecté les objectifs de réduction des émissions carbone des scopes 1, 2 et 3 d'environ 70 foncières cotées, via leurs publications annuelles ou au cours d'échanges. Plus de la moitié des foncières se sont fixé des objectifs de réduction carbone avec des années de référence et des horizons parfois différents.

Mais par quel moyen peut-on valider que ces objectifs sont suffisants pour répondre à l'enjeu du réchauffement climatique ?

Pour répondre en partie à cela, nous avons choisi d'intégrer dans notre modèle d'analyse l'indicateur "trajectoire validée par SBTi".

Science Based Target Initiative (SBTi) est un partenariat entre le Carbon Disclosure Project (CDP), le Pacte mondial des Nations-Unies, le World Resources Institute (WRI) et le World Wide Fund for Nature (WWF). Cette initiative se base sur une méthode scientifique pour déterminer si les objectifs de réduction carbone (scopes 1, 2 et 3) des entreprises volontaires sont cohérents avec le maintien du réchauffement climatique en dessous de 2°C.

SBTi : cet indicateur est-il suffisant ?

Cet indicateur nécessite d'être complété pour deux raisons. La première est que sa couverture est encore faible pour le secteur de l'immobilier coté. Nous avons donc préféré l'intégrer comme un bonus dans notre modèle d'évaluation. Bien que cet indicateur soit de plus en plus regardé par la sphère financière et par les émetteurs, les foncières n'ont pas toutes engagé cette démarche volontaire de validation de leur trajectoire carbone, pour une raison de coût ou pour une autre. Mais cela ne signifie pas que leurs objectifs sont insuffisants et incohérents avec l'Accord de Paris. Certaines d'entre elles d'ailleurs, comme Icade,

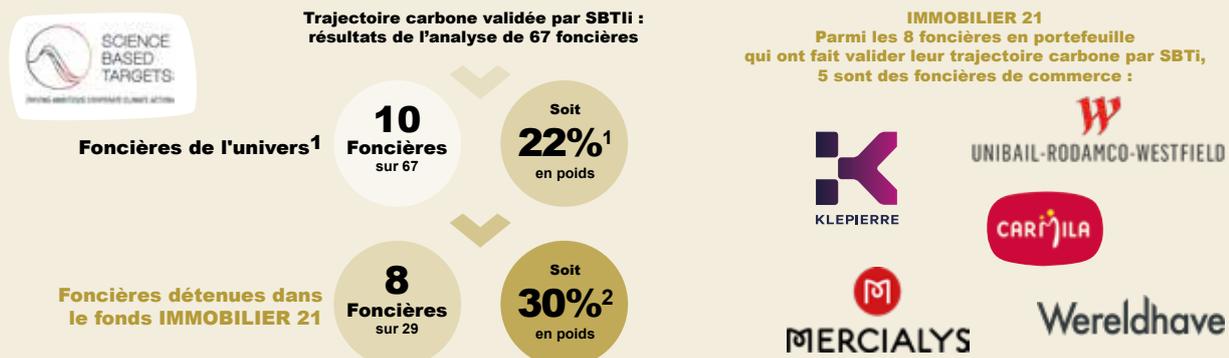
calculent en interne leur alignement avec le maintien d'un réchauffement climatique à 1,5°C.

L'autre raison est que SBTi ne contrôle pas la faisabilité et la crédibilité des objectifs carbone fixés par les entreprises. L'indicateur se limite à mesurer l'alignement des objectifs futurs avec le maintien d'un réchauffement climatique en dessous de 2°C mais n'évalue pas les plans d'actions mis en place par les entreprises et l'impact carbone actuel de leurs activités.

Comment compléter cet indicateur pour mesurer les efforts climatiques des foncières et les différencier ?

Pour juger de cela, nous nous intéresserons aux plans d'actions mis en place par les foncières pour atteindre leurs objectifs carbone et nous analyserons leur crédibilité en suivant les émissions carbone année après année en termes de niveaux, d'évolution et en les comparant entre pairs.

Cette analyse est complétée par des échanges avec les foncières pour comprendre les raisons des éventuelles évolutions (impact positif des nouveaux plans d'actions, changement de méthodologie d'une année sur l'autre, circonstances exceptionnelles comme le COVID19...).



Source : GESTION 21, Ministère de la transition écologique, Science Based Targets, Carbon4

¹ Moyenne pondérée par les capitalisations boursières des valeurs d'un univers de référence constitué de 70 foncières cotées de la zone euro

² Moyenne pondérée par le poids des valeurs en portefeuille IMMOBILIER 21 retraité du taux de trésorerie

Données au 31/12/2021

Certifications environnementales : un contributeur direct à la performance financière

Les foncières ont un rôle à jouer dans la transition énergétique des bâtiments. **Tout en ayant un impact positif sur l'environnement, les certifications environnementales des bâtiments ont un impact positif sur la performance économique et financière**

des foncières. En effet, les actifs certifiés seront particulièrement recherchés tant par les locataires que par les investisseurs. Les certifications environnementales offrent donc une opportunité de performance relative par :

Une réduction du risque de vacance

Une amélioration de la liquidité des actifs

Des niveaux de loyers plus élevés

Des conditions d'accès au financement facilitées

BREEAM®

NF HQE®



Cette opinion est confortée par plusieurs études, dont une réalisée en 2020 par Jones Lang LaSalle¹ (JLL) et une plus récente, réalisée en 2021 par le CBRE nommée "Les certifications environnementales, un moteur de création de valeur ?".

“ **L'appétence des investisseurs pour des bâtiments certifiés "verts" et "sains" ne cesse de grandir, et de nombreuses études soulignent les avantages économiques de ces actifs**

Clémentine PACITTI - Klépierre

Quelle est la différence entre réglementation, certification et labélisation dans le secteur de l'immobilier ?

Le secteur de l'immobilier fait une distinction entre 3 terminologies. La réglementation est imposée par la loi et impose aux bâtiments de respecter certaines règles. Citons en exemple la réglementation thermique 2012 (RE 2012) qui impose aux bâtiments neufs des performances énergétiques et qui sera remplacée en 2022 par la réglementation environnementale 2020 (RE 2020). La certification et la labélisation sont quant à elles des démarches volontaires.

La certification, encadrée par la loi, permet de faire certifier un bâtiment sur la base

d'une évaluation multicritères délivrée par un certificateur accrédité par le COFRAC (Cerqual, Cequami, Certivéa...). Parmi l'ensemble des certifications existantes sur le marché, certaines sont centrées sur l'environnement et sont mises en avant par les foncières cotées de la zone euro : citons BREEAM, HQE et LEED.

La labélisation, que ce soit via un label d'Etat ou un label privé, permet quant à elle de garantir la qualité d'un bâtiment dans un domaine spécifique. Quelques exemples de label :

Osmoz
Engagés pour la qualité
des cadres de vie

LABEL
LA
ACCES
SIBILITE



biodiversity

E+
C-
ÉNERGIE
POSITIVE &
RÉDUCTION
CARBONE

effinergie

Sources : GESTION 21, BRE, ADEME

¹Etude réalisée en 2020 par JLL sur les bureaux au Royaume-Uni dans le centre de Londres.

Certifications environnementales : qu'intègre le fonds IMMOBILIER 21 ?

Depuis 2021, le fonds IMMOBILIER 21 intègre l'indicateur « certifications environnementales BREEAM, HQE, LEED ou équivalent » dans son modèle de notation et sa stratégie de sélection. Le fonds s'engage sur cet indicateur à surperformer un univers de référence représentant un panel de 70 foncières cotées de la zone euro.

Au 31/12/2021

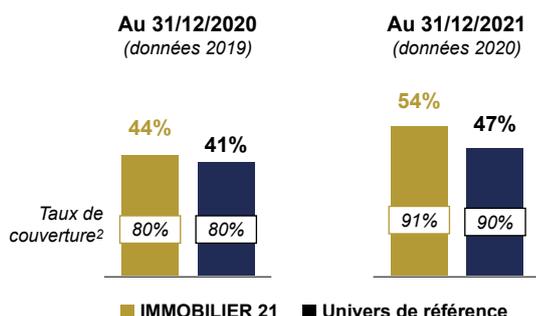
54%

du patrimoine des foncières du fonds IMMOBILIER 21 a obtenu une certification environnementale¹

47%

du patrimoine des foncières de l'univers de référence du fonds a obtenu une certification environnementale¹

Evolution de l'indicateur



Pour compléter cet indicateur et intégrer les performances des foncières qui n'ont pas engagé une démarche de certification de leurs bâtiments, nous intégrons également deux autres indicateurs représentatifs de la performance environnementales des entreprises :

- La consommation énergétique (kWhEF/m2/an)
- Les émissions carbonées (kgCO2eq/m2/an)

Dès 2022, l'équipe de gestion affinera l'indicateur "certifications environnementales" en prenant en compte dans son modèle de notation et de sélection les foncières qui afficheront les meilleures performances de leurs actifs dans le cadre de leur certification environnementale. Autrement dit, les foncières affichant des actifs certifiés d'au minimum BREEAM "Very Good" ou équivalent seront récompensées. Cette démarche se traduit par :

- une campagne de dialogue actionnarial déjà engagée en 2021 auprès des émetteurs,
- une collecte de cette nouvelle donnée en 2022 et les prochaines années,
- une intégration en 2022 de cette information dans le modèle de notation et de sélection.

Retour d'expérience

Même si les acteurs du secteur progressent sur la transparence de cet indicateur, la manière dont il est reporté présente encore des limites :

- absence de communication sur les certifications ou sur les niveaux de performance obtenus des actifs certifiés,
- différence de calcul du taux de certification (en nombre d'actifs ou en surface),
- communication sur une partie du patrimoine,
- pour la certification BREEAM-IN-USE : certification uniquement sur la partie 1 (performance du bâtiment) ou sur la partie 2 (gestion du bâtiment).

Ce constat incite l'ensemble des acteurs à promouvoir l'émergence d'un système de données plus fiables et normalisées. L'ensemble de nos travaux se basant sur les données communiquées par les émetteurs, les résultats doivent être interprétés avec prudence même si nous multiplions les échanges avec les foncières pour améliorer le système d'information.

Sources : GESTION 21, émetteurs
¹Moyenne pondérée par le poids (fonds) et par la capitalisation boursière (univers de référence).

²Taux de couverture = somme des pondérations des entreprises communicantes retraitée de la trésorerie pour le portefeuille.

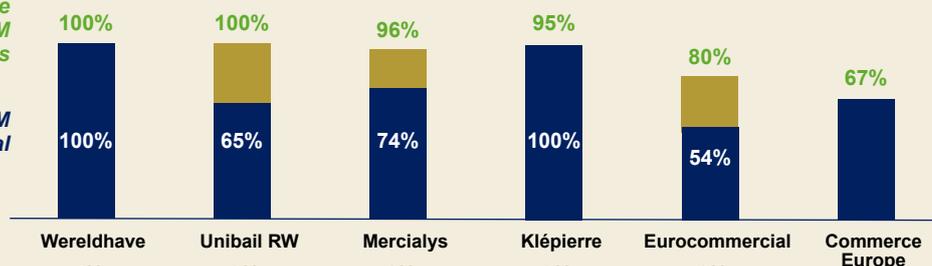
Patrimoine de commerce certifié BREEAM

Panel de foncières de commerce en portefeuille

Certification BREEAM et niveaux de certifications

Part des actifs qui ont obtenu une certification d'au minimum BREEAM "Very Good" parmi les certifiés

Part des actifs certifiés BREEAM dans le patrimoine total



Poids dans le fonds IMMOBILIER 21 au 31/12/2021

GESTION 21 tient à informer des précautions liées à l'interprétation des résultats ESG.

Les résultats ESG obtenus (notations et indicateurs) doivent s'analyser avec prudence au regard des données disponibles communiquées par les émetteurs et de l'arbitraire du système de notation. Ce constat incite l'ensemble des acteurs à promouvoir l'émergence d'un système de données plus fiables.

Klépierre, une foncière de commerce engagée



Klépierre est une foncière cotée spécialisée dans les centres commerciaux et présente dans plus de 10 pays en Europe continentale. Le Groupe associe une expertise en termes de développement, de gestion locative et d'asset management. La foncière s'est engagée dans une démarche proactive de développement durable et dans la lutte contre le réchauffement climatique.

Pouvez-vous résumer la stratégie climatique du Groupe ?

Dans le contexte impératif de limitation du réchauffement de la planète à 1,5°C, la stratégie du Groupe est triple : réduire sa consommation d'énergie, trouver des solutions de substitution aux énergies fossiles et améliorer la résilience de son portefeuille. L'atteinte de niveaux d'efficacité énergétique toujours plus élevés est une priorité pour Klépierre.

Les résultats de cette stratégie sont hautement encourageants et permettent au Groupe d'être en bonne voie pour atteindre son objectif de **neutralité carbone pour l'ensemble de son portefeuille européen d'ici 2030**.

Cette stratégie repose sur plusieurs dimensions :

1- La réduction de la consommation d'énergie

L'amélioration de l'efficacité énergétique de Klépierre peut être attribuée à une démarche efficace de réduction de ses consommations qui combine suivi, analyse approfondie de la performance énergétique de chacun des centres, partage des meilleures pratiques et investissements dans des équipements moins énergivores. La réduction de consommation d'énergie de Klépierre s'appuie également sur le déploiement d'un logiciel de reporting et de pilotage qui enregistre et analyse des données relatives à la performance énergétique de ses centres commerciaux. Grâce à cet outil mis en place sur l'ensemble des actifs, le Groupe peut analyser les données au niveau d'un centre ou du portefeuille, surveiller les facteurs climatiques, repérer les dérives et engager des actions correctives ou encore comparer de manière rigoureuse les résultats des différents centres.

2021

Réduction de **-45%** de la consommation d'énergie (kWh/m²) des parties communes et desservies de ses centres commerciaux (vs 2013)

Objectif 2022 : 100%

“ **Le Groupe est en bonne voie pour atteindre son objectif de neutralité carbone pour l'ensemble de son portefeuille européen d'ici 2030**

2- L'approvisionnement en énergie renouvelable

Afin de diminuer l'empreinte carbone associée à sa consommation d'énergie, le Groupe s'est engagé à réduire sa dépendance aux énergies fossiles.

2021

95% de l'électricité utilisée dans les parties communes et desservies de ses centres en provenance de sources renouvelables

Objectif 2022 : 100%

Pour cela, le Groupe a décidé de renégocier l'ensemble de ses contrats d'énergie pour ne s'approvisionner, progressivement, qu'en électricité provenant de sources renouvelables (hydraulique, éolien...). Certaines régions du Groupe s'approvisionnent également en gaz vert et dans certains pays, le chaud urbain consommé est issu de sources renouvelables. Dans l'ensemble, 79% du total de l'énergie consommée dans les centres Klépierre en 2021 est d'origine renouvelable.

3- La production d'énergie renouvelable sur site

Klépierre est convaincue que les solutions durables ont d'autant plus de poids

lorsqu'elles sont locales. Le Groupe développe également sa propre production d'énergie renouvelable sur site afin que ses centres commerciaux disposent d'un accès direct à ce type d'énergie. Klépierre a installé des dispositifs de production d'énergie renouvelable dans 7 centres pour une capacité totale de production de 1259 MWh et s'est fixé pour ambition d'en déployer encore de nouveaux sur 2022.

4- La mesure de son empreinte carbone

Klépierre mesure ses émissions de gaz à effet de serre directes et indirectes pour l'ensemble des Scopes 1, 2 et 3 et les reporte publiquement selon les méthodes location-based et market-based du GHG Protocol.

2021

4,4 kg CO₂ / m²
Intensité carbone moyenne du Groupe scopes 1 et 2 (market-based) soit **- 85%** d'émissions depuis 2013

La performance du Groupe reflète à la fois la mise en œuvre des mesures de gestion de l'énergie décrites plus haut et l'augmentation progressive de la part des énergies renouvelables dans le bouquet énergétique des pays où il est implanté. Le Groupe met en œuvre de nombreuses initiatives pour atteindre la neutralité carbone de ses actifs. Fin 2021, 18 actifs du portefeuille ont atteint cet objectif dont 4 des 5 plus grands centres commerciaux (en valeur).

La stratégie carbone englobe-t-elle le scope 3 ?

Au-delà de l'analyse des émissions de gaz à effet de serre des Scopes 1 et 2, Klépierre cherche également à évaluer l'empreinte carbone élargie de ses activités en calculant les émissions associées à des sources relevant du Scope 3 du GHG Protocol.



Clémentine PACITTI, directrice RSE du Groupe Klépierre

Klépierre fait à ce jour partie des acteurs du secteur qui comptabilisent le plus largement leurs émissions du Scope 3. Le Groupe déclare ainsi neuf catégories d'émissions dans ce Scope, en distinguant celles sur lesquelles il a un levier direct, c'est-à-dire celles qui relèvent directement de sa sphère d'influence (déchets, achat de biens et de services, déplacements professionnels), et celles sur lesquelles il dispose d'un levier indirect (transports des visiteurs, consommations des locataires). Ces dernières représentent la plus grande partie des émissions de Klépierre (>90%).

Cette stratégie a-t-elle été validée par SBTi ?

Cette stratégie a été validée par la Science Based Targets initiative (SBTi) avec le niveau le plus élevé possible (bien en deçà de 1,5 °C) : pour approuver la démarche bas carbone de Klépierre, le comité de pilotage de la SBTi a pris en considération l'objectif du Groupe de réduire ses émissions directes de gaz à effet de serre par m2 de 80 % entre 2017 et 2030 (Scopes 1 et 2). Elle a également tenu compte de l'engagement du Groupe de réduire les émissions indirectes de ses actifs, émanant des enseignes présentes dans ses centres commerciaux (Scope 3), de 41 % par m2 sur la même période.

« Cette certification positionne Klépierre comme la foncière européenne leader en matière de lutte contre le changement climatique »



Intégrée à la "A-list" du CDP, regroupant les entreprises mondiales les plus avancées dans la lutte contre le réchauffement climatique.



Première position dans les catégories : Global Retail Listed, Europe Listed et Europe Retail



Klépierre reçoit le prix BREEAM Awards 2021 dans la catégorie Responsible Investment large portfolio.



100% des actifs du portefeuille certifiés BREEAM In Use



Validation de nos engagements en faveur d'un avenir bas carbone compatible avec la trajectoire 1,5°C (Accord de Paris) avec le plus haut niveau d'ambition ("well below 1,5°C")



Atteste de la qualité et la transparence de nos données extra-financières pour la 6^{ème} année consécutive

Comment expliquez-vous la demande plus forte du marché pour des actifs certifiés ?

L'appétence des investisseurs pour des bâtiments certifiés « verts » et « sains » ne cesse de grandir, et de nombreuses études soulignent les avantages économiques de ces actifs – attraction et fidélisation des enseignes, et économies de coûts opérationnels. Dans le secteur du commerce, les certifications « vertes » des bâtiments donnent aux promoteurs et aux propriétaires la possibilité de différencier leurs produits en revendiquant des normes de qualité environnementale supérieures et en intégrant à leur conception des caractéristiques qui assurent leur valeur sur le long terme.

Quelles certifications privilégiez-vous ? Pourquoi ?

Klépierre privilégie deux normes de certification écologique des bâtiments, BREEAM New Construction pour les extensions et nouveaux bâtiments et BREEAM In-Use pour les centres commerciaux en exploitation, ainsi que la certification ISO 14001 pour les systèmes de management environnemental des centres en exploitation. Ces certifications offrent au Groupe une véritable complémentarité d'approche : le référentiel ISO 14001 permet de cibler les améliorations de chaque centre en matière environnementale, de les mettre en œuvre et de suivre leur évolution, et d'établir des procédures d'amélioration continue. Le référentiel BREEAM propose un cadre d'évaluation des impacts sur le cycle de vie environnemental des bâtiments de leur conception à leur exploitation, en passant par leur construction, en s'interrogeant sur leur contribution socio-économique locale. Les certifications BREEAM donnent aux enseignes, aux visiteurs et aux investisseurs l'assurance

que le projet a été développé et qu'il est exploité suivant un processus robuste qui vise à limiter la dégradation des écosystèmes et des ressources naturelles tout en exploitant les opportunités pour créer un meilleur environnement pour les individus et la planète.

Le Groupe s'est-il fixé des engagements de certification ?

En 2017, le Groupe s'était fixé l'objectif d'avoir un portefeuille 100% certifié d'ici à 2022. Dès 2019, Klépierre a atteint son objectif et a obtenu la certification BREEAM In-Use pour l'ensemble de ses actifs européens. Cette certification de l'ensemble des actifs du Groupe avec trois ans d'avance sur le calendrier prévu est le fruit d'un travail intense débuté en 2018. Le Groupe peut désormais se prévaloir d'avoir à minima une certification BREEAM In-Use (partie 1) pour l'ensemble des actifs de son portefeuille. Sur ces certifications partie 1, 15 % du portefeuille s'est vu attribuer la mention Excellent, 80 % (la majorité) la mention Very Good et 5 % la mention Good. En outre, 66 % des centres ont reçu une certification partie 2 pour la gestion de leurs bâtiments. Klépierre est ainsi devenu le second acteur immobilier au monde – mais le premier portefeuille d'actifs gérés en valeur – à avoir fait certifier 100 % de son portefeuille dans le cadre d'un partenariat conjoint et innovant avec le BRE, organisme délivrant les certificats BREEAM.

Forts de ces excellents résultats sur les 4 dernières années, Klépierre est confiant dans l'atteinte de ces objectifs en 2022 et travaille d'ores et déjà au nouveau plan RSE qui prendra la suite, avec un objectif renouvelé d'accroître encore l'ambition et la création de valeur apporté par le Groupe, ses actifs et ses équipes.

"À vos marques, prêts, BREEAM(EZ) !"

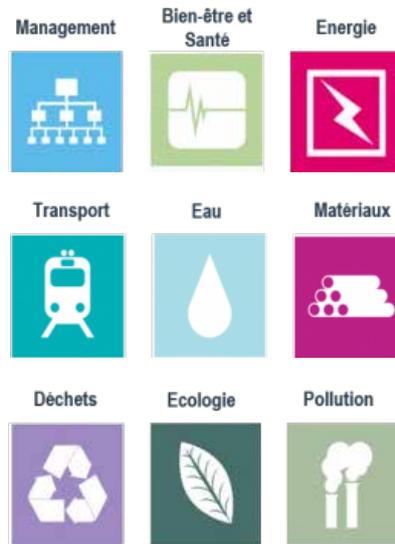
BREEAM®

Créée en 1990 par le Building Research Establishment (BRE) au Royaume-Uni, la méthode d'évaluation BREEAM (Building Research Establishment Environmental Assessment Method) permet d'évaluer la performance environnementale d'un bâtiment sur la base d'une grille multicritères. Tous les types de bâtiments peuvent être certifiés sur demande, qu'ils soient dans une phase de projet de conception, de développement, de rénovation ou en exploitation. Selon la phase du bâtiment, BREEAM est décliné en plusieurs certifications ; citons BREEAM-IN-USE pour les actifs en exploitation. Dans cette catégorie de certifications, l'entreprise a également le choix entre faire évaluer la Partie 1 relative à la performance environnementale même du bâtiment et/ou la Partie 2 relative à la performance de la gestion du bâtiment.

Comment les bâtiments sont-ils évalués par le BRE ?

La performance environnementale des bâtiments est évaluée selon un référentiel propre à chaque catégorie BREEAM (New-Construction,

BREEAM-In-Use partie 1 ou 2 etc.) construit autour de 9 thèmes communs:



Ces thèmes sont subdivisés en une série de questions d'évaluation. Le score de chacun de ces thèmes est exprimé en pourcentage, calculé en fonction du nombre de crédits obtenus dans ce thème sur le nombre de crédits maximum attribuables dans celui-ci. Ce score est ensuite multiplié par le poids du thème dans le score global. Ces poids dépendent de la certification BREEAM demandée. Les scores sont ensuite additionnés pour donner un score global. En fonction de ce dernier, un niveau de performance et des étoiles sont attribués au bâtiment selon une grille spécifique.

Exemple : attribution des scores pour Breeam-in-use

Etoiles	Niveau de performance	Score global (%)
☆☆☆☆☆☆	Outstanding	≥ 85
☆☆☆☆☆	Excellent	≥ 70 to < 85
☆☆☆☆	Very-Good	≥ 55 to < 70
☆☆☆	Good	≥ 40 to < 55
☆☆	Pass	≥ 25 to < 40
☆	Acceptable	≥ 10 to < 25

A partir de quel niveau peut-on considérer qu'un actif se démarque du marché ?

Nous nous sommes interrogés sur le niveau qui permettrait de dire qu'un bâtiment est considéré comme ayant la meilleure performance environnementale du marché. La sélection des foncières en prenant en considération ce niveau permettrait d'optimiser davantage le couple performance/risque. Après avoir interrogé les entreprises, il semblerait que les actifs en exploitation affichant la meilleure qualité environnementale du marché soient ceux qui ont été certifiés avec un niveau minimum de BREEAM-IN-USE « Very-Good » (ou équivalent d'une autre certification). On retrouve ce niveau « Very Good » dans la rédaction des obligations vertes.

Sources : GESTION 21, BRE



Du vert pour nos campagnes !

Campagne N°1

Certification des données ESG collectées

Envoi d'un mail avec un formulaire pré-rempli des données ESG 2019 / 2020 collectées en interne afin :

- de renforcer la fiabilité des données utilisées pour la notation ESG des émetteurs,
- d'ouvrir un dialogue avec les foncières pour leur permettre de modifier ou compléter l'absence de données ; le cas échéant expliquer la raison d'une absence d'information.

+ 500 données ESG collectées en interne

68 entreprises contactées

65% de taux de réponse

+ 300 données ESG certifiées par les entreprises

Campagne N°2

Questionnaires sur les certifications environnementales

Envoi d'un questionnaire par mail aux foncières sur les certifications environnementales dans le but :

- d'affiner l'indicateur collecté en 2021 sur la part des actifs certifiés du patrimoine des foncières en le complétant par des informations sur les niveaux de certifications obtenus par les actifs certifiés,
- d'intégrer ces nouvelles informations dans notre modèle de notation ESG.

68 entreprises contactées

43% de taux de réponse

Campagne N°3

Questions écrites aux Assemblées Générales

Dépôt de questions écrites aux assemblées générales :

"Pourquoi le conseil d'administration propose une option pour le paiement du dividende en actions, alors que le titre décote fortement par rapport à son dernier actif net réévalué ?"

5 dépôts de questions écrites

PATRIMOINE & COMMERCE

Fondation d'entreprise **gecina**

CARIFILA

M

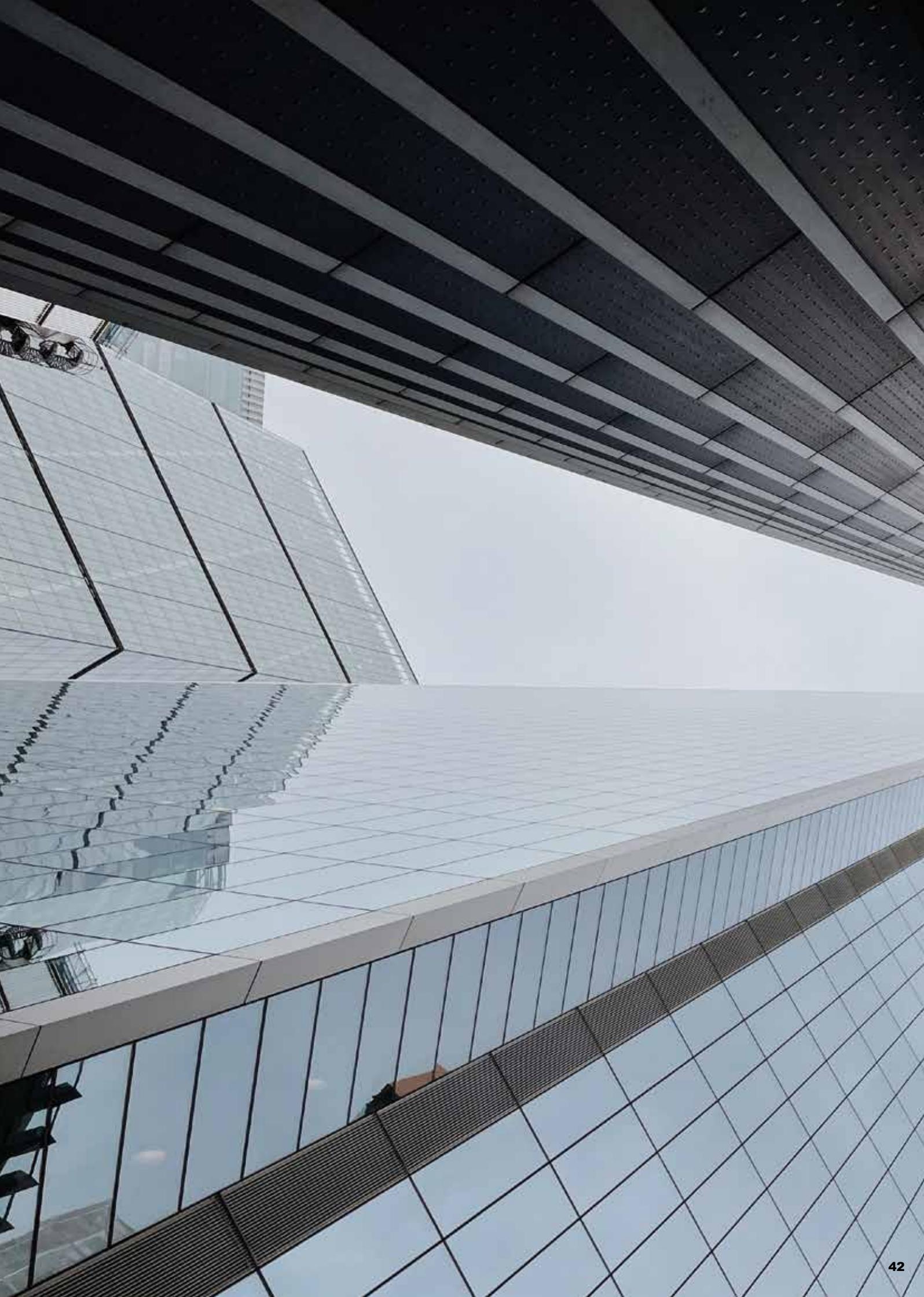
MERCIALYS

ICAIDE

Réponses apportées :

- **Contexte sanitaire**
- **Préservation du bilan**
- **Option à l'initiative de l'actionnaire**





2 PERFORMANCE

44 **Performance de l'immobilier coté en zone euro**

Une performance de l'immobilier coté en zone euro en retrait par rapport aux autres marchés actions

Performances 2021 selon la typologie d'actifs

45 **Performance de notre stratégie de gestion**

Historique de performance depuis la création le 27/11/2007

Performance 2021

48 **Performance extra-financière**

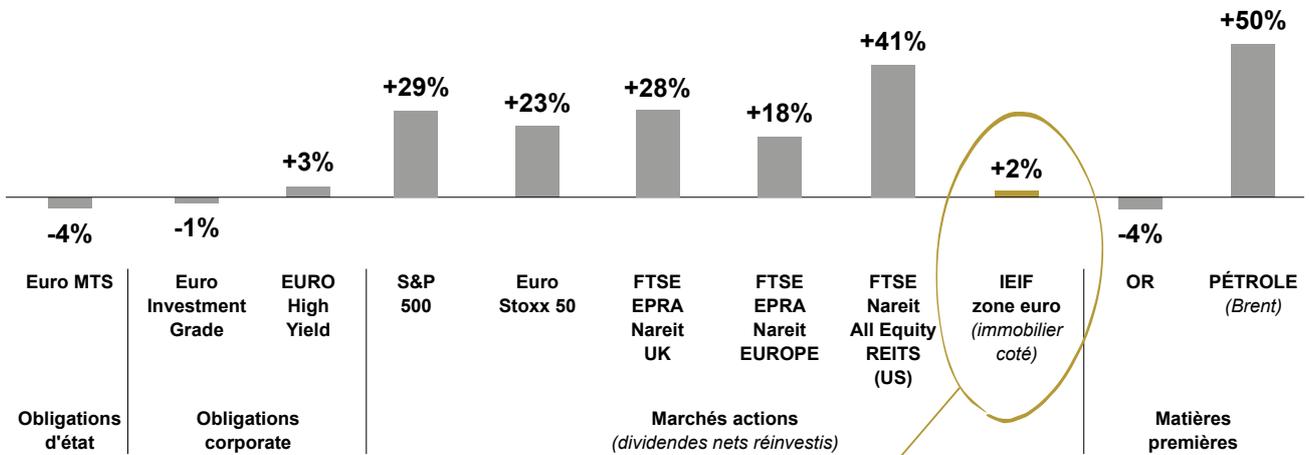
Notations ESG

Environnement

Social

Gouvernance

Performance de l'immobilier coté en zone euro



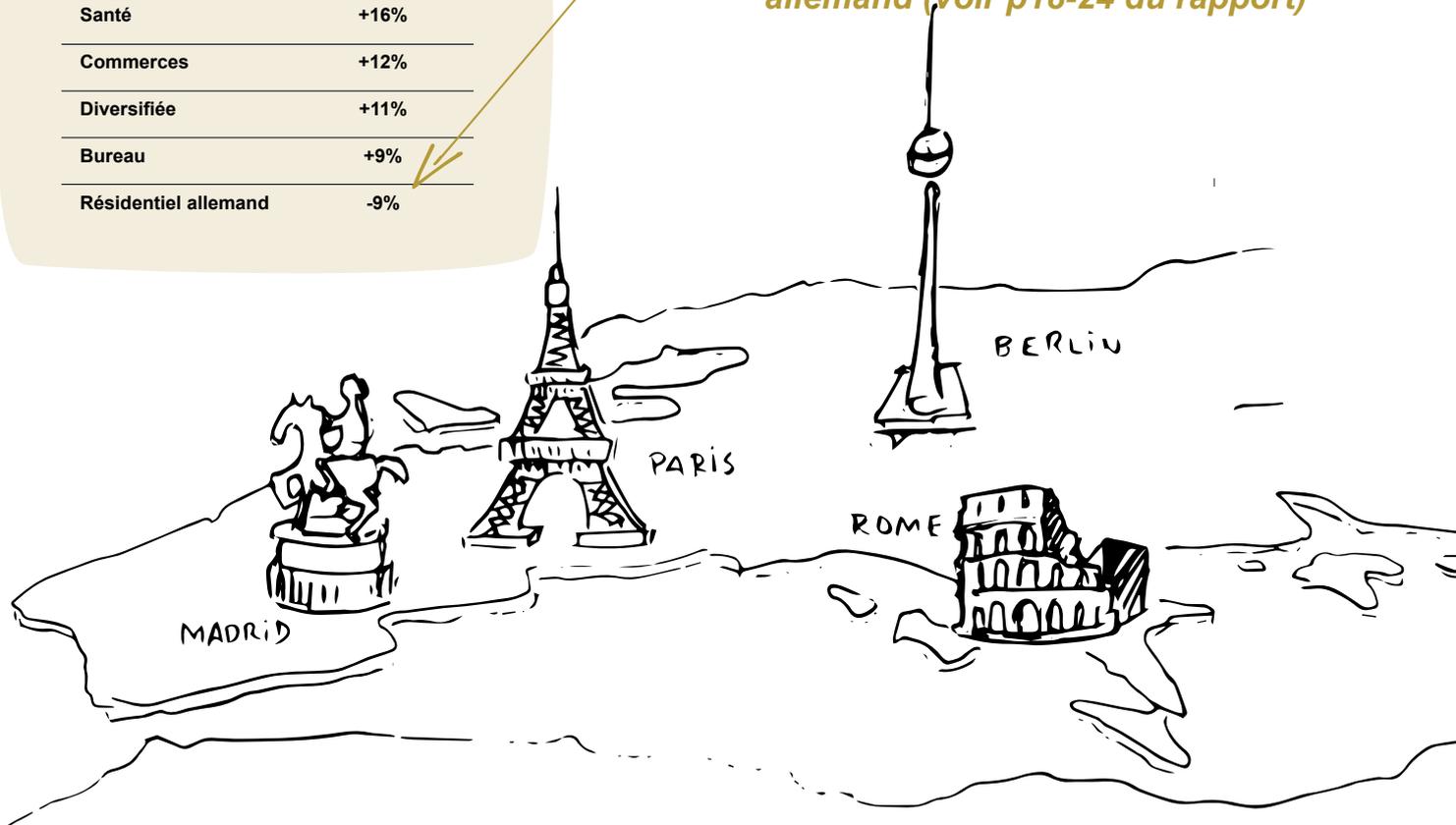
Rebond observé en 2021 sur l'immobilier coté aux Etats-Unis, en Angleterre et en Europe mais pas encore en zone euro

Performances 2021 selon la typologie d'actifs

(moyennes simples hors dividendes)

Typologie d'actifs	Performance
Logistique	+47%
Santé	+16%
Commerces	+12%
Diversifiée	+11%
Bureau	+9%
Résidentiel allemand	-9%

Une année 2021 positive pour les actions, mais une performance décevante pour les foncières cotées de la zone euro avec en particulier la contre-performance du résidentiel allemand (voir p18-24 du rapport)

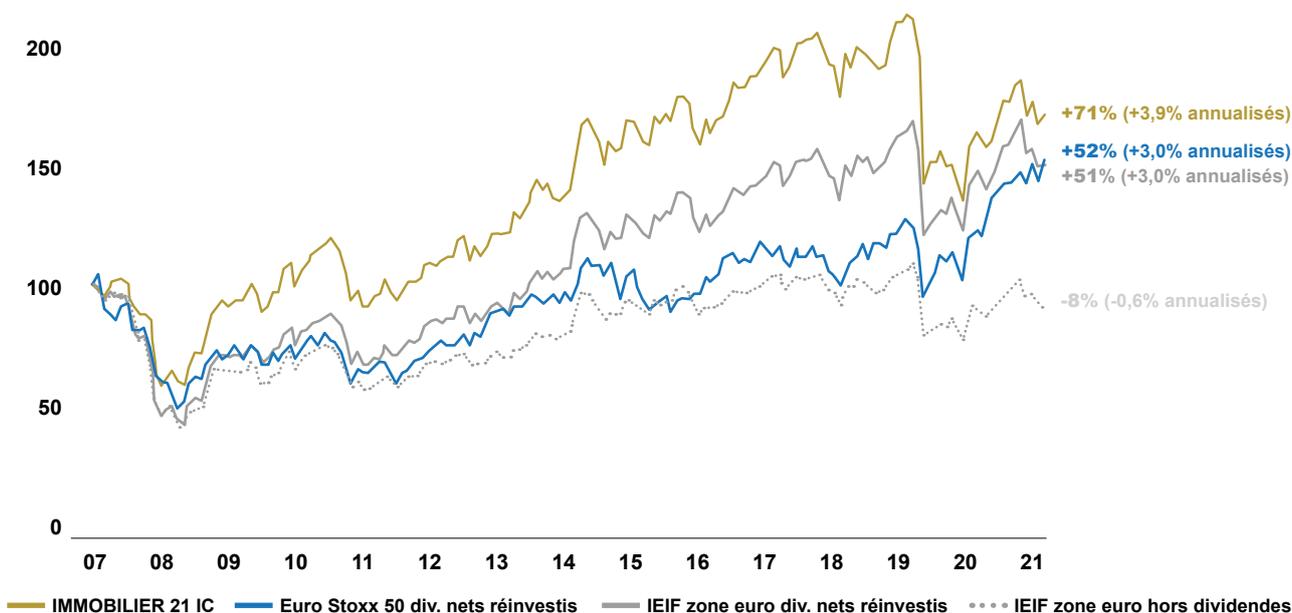


Sources : Bloomberg, EuroMTS, Euro Stoxx, FTSE EPRA, IEIF, GESTION 21

Ces classes d'actifs ne constituent pas une revue exhaustive de l'ensemble des placements et ne se caractérisent pas par la même catégorie de risque. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

Performance de notre stratégie de gestion

Historique de performance depuis la création du fonds le 27/11/2007



	PERFORMANCE ANNUALISÉE		
	IMMOBILIER 21 IC	IEIF zone euro div. nets	Euro Stoxx 50 div. nets
Création	+3,9%	+3,0%	+3,0%
10 ans	+6,4%	+8,5%	+9,2%
5 ans	+0,2%	+3,1%	+8,0%
2021	+4,5%	+2,1%	+23%

	VOLATILITÉ ANNUALISÉE		
	IMMOBILIER 21 IC	IEIF zone euro div. nets	Euro Stoxx 50 div. nets
Création	18%	20%	23%
10 ans	17%	17%	19%
5 ans	19%	18%	19%
2021	15%	14%	15%



Sources : Euro Stoxx, IEIF, GESTION 21

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

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

L'indice IEIF zone euro div. nets réinvestis est l'indice de référence du fonds.

Performance

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

(chiffres sur les données historiques du fonds)

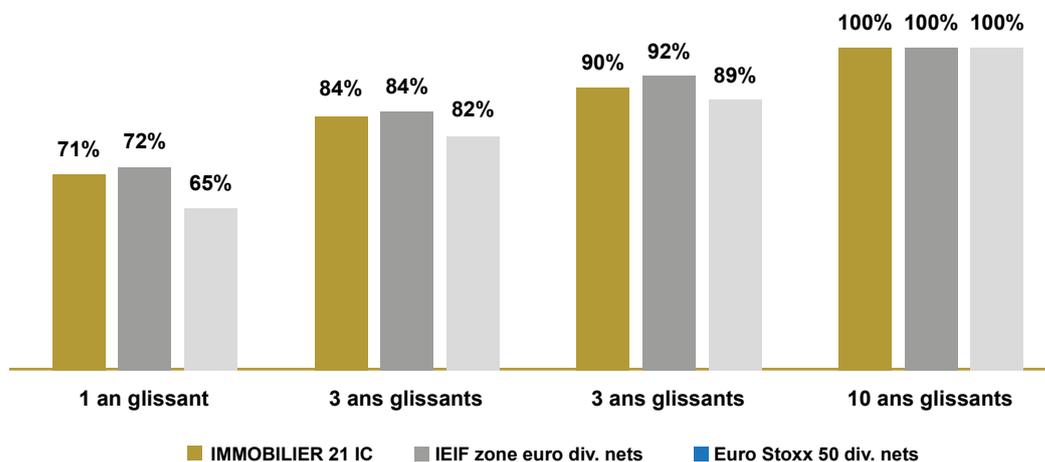
	DURÉE DE DÉTENTION			
	1 an glissant	3 ans glissants	5 ans glissants	10 ans glissants
Nombre d'observations	3 282	2 780	2 276	1 027
Performance d'IMMOBILIER 21 IC > 0	2 341	2 324	2 046	1 027
Fréquence de gain d'IMMOBILIER 21 IC	71%	84%	90%	100%
Performance de l'IEIF zone euro div. nets > 0	2 361	2 335	2 086	1 027
Fréquence de gain de l'IEIF zone euro div. nets	72%	84%	92%	100%
Performance de l'Euro Stoxx 50 div. nets > 0	2 120	2 269	2 036	1 027
Fréquence de gain de l'Euro Stoxx 50 div. nets	65%	82%	89%	100%

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

Depuis la création du fonds IMMOBILIER 21 le 27/11/2007, il existe 2 276 jours où nous pouvons calculer une performance sur une durée de 5 ans.

Sur les 2 276 observations recensées, IMMOBILIER 21 IC a été en performance positive 2 046 fois. Ainsi, la fréquence de gain d'IMMOBILIER 21 IC est de 90% (2 046 fois sur 2 276 observations), celle de l'IEIF zone euro dividendes nets réinvestis est de 92% (2 086 fois sur 2 276 observations), celle de l'Euro Stoxx 50 dividendes nets réinvestis est de 89% (2 036 fois sur 2 276 observations).

Fréquence de performance positive depuis la création du fonds



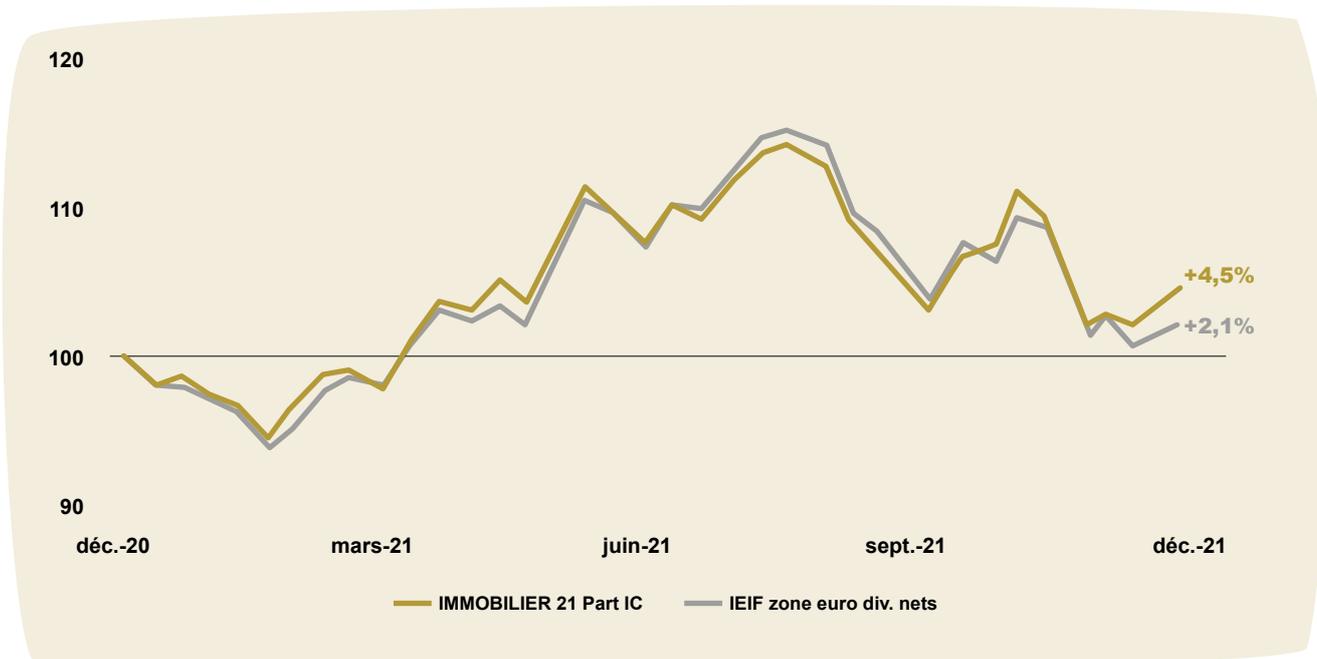
Sources : Euro Stoxx, IEIF, GESTION 21

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

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

L'indice IEIF zone euro div. nets réinvestis est l'indice de référence du fonds.

Performance 2021 d'IMMOBILIER 21



Estimation de la décomposition de la performance relative par typologie de foncières

	Contribution à la performance relative	PONDÉRATION MOYENNE 2021	
		IMMOBILIER 21	IEIF zone euro
Résidentiel allemand	+5,2%	33%	41%
Commerce	+0,8%	30%	17%
Santé	+0,5%	8%	5%
Autres	+0,3%	0%	2%
Logistique	-0,2%	4%	5%
Bureaux	-0,5%	14%	18%
Diversifiée	-1,8%	7%	12%
Trésorerie	+0,1%	3%	-
Frais de gestion	-2,0%	-	-

” **Le fort décalage de performance entre l’immobilier coté zone euro et les autres indices actions en 2021 traduit un potentiel de rattrapage important dans un contexte de normalisation de l’exploitation pour les secteurs impactés par le covid et le maintien de fondamentaux solides pour les autres secteurs.**

Sources : IEIF, GESTION 21

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

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

Performance extra-financière

Notations ESG

IMMOBILIER 21

UNIVERS DE RÉFÉRENCE

retraité des 20% des plus mauvaises notations ESG (en poids)

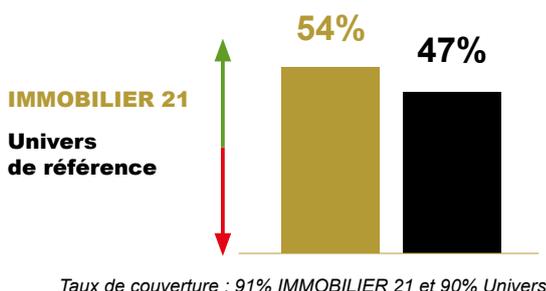
Notation ESG ¹ (/100)	61,3	61
Note ESG quantitative ¹ (/100)	53	54
Environnement	50	48
Social	44	50
Gouvernance	72	77
Note ESG qualitative ¹ (bonus/malus entre -30 et +30)	+8	+7
Taux de couverture ²	100%	100%
Nombre d'entreprises	29	Environ 70

Environnement

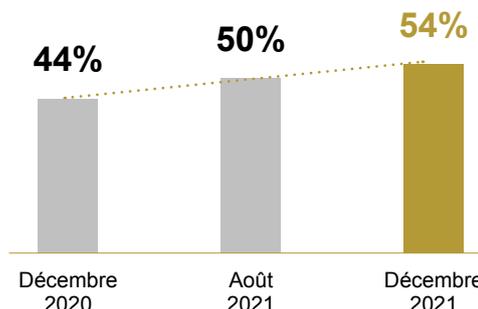
Certifications environnementales des bâtiments

Les certifications environnementales (HQE, BREEAM, LEED ou équivalent) permettent d'évaluer la performance environnementale des bâtiments. L'importance de cet indicateur est liée au fait que les bâtiments certifiés seront plus recherchés tant au niveau locatif que sur le marché de l'investissement. Par conséquent, les bâtiments certifiés présentent des risques structurels de vacance et de liquidité plus faibles et des niveaux de loyers plus élevés.

Comparaison des surfaces certifiées HQE, BREEAM ou équivalent du portefeuille IMMOBILIER 21



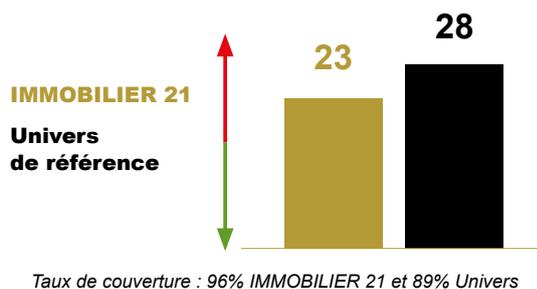
Evolution des surfaces certifiées HQE, BREEAM ou équivalent du portefeuille IMMOBILIER 21



Carbone et énergie

En Europe, le secteur du bâtiment représente 40 % de la consommation d'énergie et 36 % des émissions de gaz à effet de serre (activités de construction, de rénovation, utilisation des bâtiments, etc.). Les réglementations françaises et européennes sont de plus en plus exigeantes. Les foncières ont donc un rôle essentiel à jouer dans la réalisation des objectifs européens de neutralité carbone à horizon 2050, l'amélioration de l'efficacité énergétique de leurs bâtiments étant le premier levier.

Intensité carbone
Scopes 1 et 2 kgCO₂eq / m²



Part des foncières dont les objectifs carbonés sont alignés avec un réchauffement climatique en dessous de 2°C (validés par SBTi)

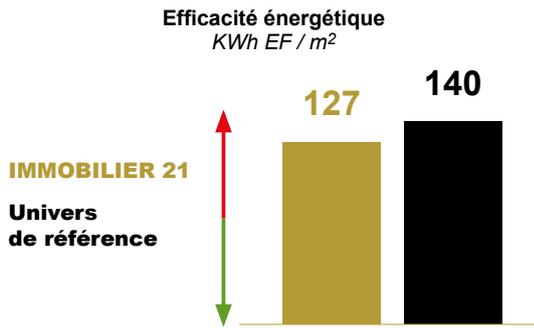
IMMOBILIER 21 : 30%
Univers de référence : 22%

Taux de couverture : 100% IMMOBILIER 21 et 100% Univers

¹ Les notations sont des moyennes pondérées par le poids (fonds) et les capitalisations boursières (univers). La notation ESG est composée d'une notation quantitative (constituée de 8 indicateurs mesurables) complétée par une appréciation qualitative interne (matérialisée par un bonus-malus).

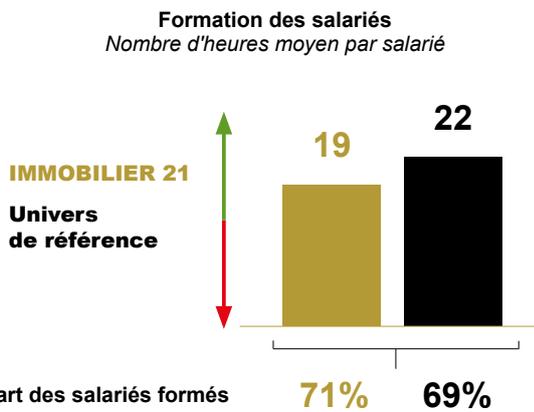
² En poids : 100% des entreprises en portefeuille et dans l'univers sont notées par GESTION 21. L'univers de référence correspond à l'univers défini par le fonds comme benchmark pour son objectif ESG. Cet univers est constitué d'environ 70 foncières cotées suivies historiquement par l'équipe dans une base de données d'analyse financière. La méthodologie de notations ESG interne est détaillée dans le Code de Transparence disponible sur www.gestion21.fr.

Performance



Taux de couverture : 97% IMMOBILIER 21 et 91% Univers

Social



Taux de couverture :

Formation des salariés : 97% IMMOBILIER 21 et 91% Univers.
Parts des salariés formés : 90% IMMOBILIER 21 et 71% Univers.



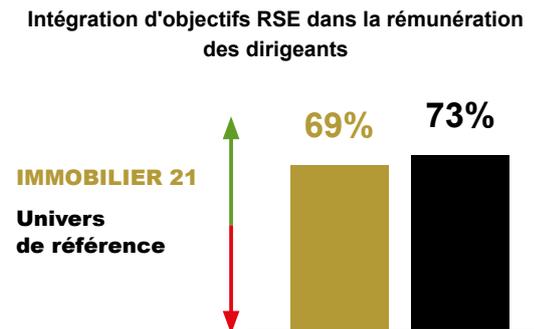
Pourcentage des entreprises signataires du Pacte Mondial des Nations-Unies

IMMOBILIER 21 : 36%

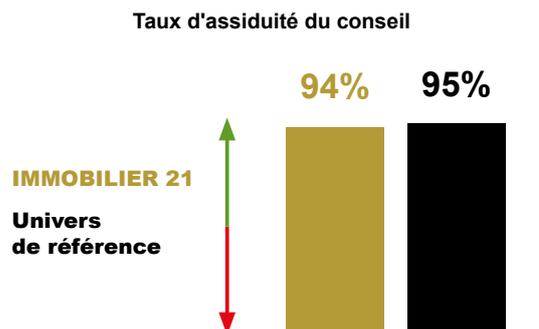
Univers de référence : 35%

Taux de couverture : 100% IMMOBILIER 21 et 100% Univers

Gouvernance



Taux de couverture : 100% IMMOBILIER 21 et 100% Univers



Taux de couverture 95% IMMOBILIER 21 et 92% Univers

GESTION 21 tient à informer des précautions liées à l'interprétation des résultats ESG. Les résultats ESG obtenus (notations et indicateurs) doivent s'analyser avec prudence au regard des données disponibles communiquées par les émetteurs et de l'arbitraire du système de notation. Ce constat incite l'ensemble des acteurs à promouvoir l'émergence d'un système de données plus fiables.

Consolidation des indicateurs

Les indicateurs ont été consolidés par une moyenne pondérée par le poids des valeurs en portefeuille et par les capitalisations boursières pour l'Univers de référence, retraitée du taux de couverture et de la trésorerie.

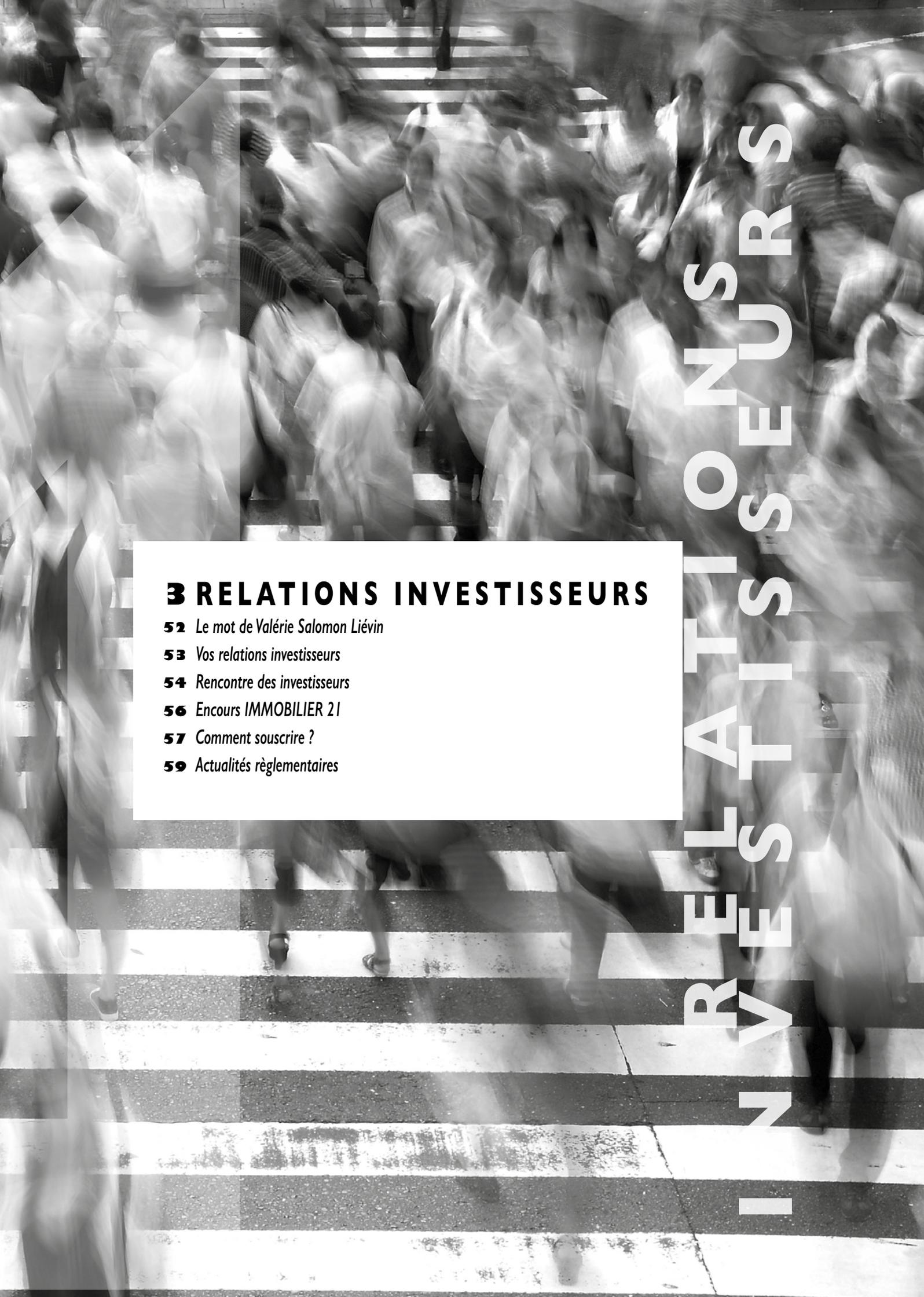
Taux de couverture

Le taux de couverture indiqué représente la somme des pondérations des entreprises communicantes hors trésorerie pour le portefeuille.

Données

Les données recueillies sont les données communiquées par les émetteurs en 2020 ou en 2019 si l'entreprise n'a pas communiqué ses données 2020. Les compositions du portefeuille IMMOBILIER 21 et de l'univers de référence sont datées du 31/12/2021.





3 RELATIONS INVESTISSEURS

52 *Le mot de Valérie Salomon Liévin*

53 *Vos relations investisseurs*

54 *Rencontre des investisseurs*

56 *Encours IMMOBILIER 2I*

57 *Comment souscrire ?*

59 *Actualités réglementaires*

INVESTISSEURS
REALTATI

Le bilan de l'année 2021

L'année 2021 a permis le rebond de nombreux secteurs de la cote. Les principaux indices européens terminent l'année sur un plus haut historique, grâce notamment aux très bons résultats des entreprises.

Les foncières cotées de la zone euro sont, elles, en retrait par rapport à ce mouvement de fond. Elles n'ont pas encore bénéficié de ce rattrapage et sont donc une belle opportunité d'investissement.

En 2021 chez GESTION 21, nos analyses se sont intensifiées sur l'ESG Climat, qui réhabilite 2 piliers fondateurs de notre méthodologie d'investissement : la gestion active et la durée d'investissement.

Ces 2 ingrédients sont nécessaires pour laisser à nos foncières cotées la possibilité d'exprimer tout leur potentiel. Nous investissons en effet dans des entreprises dont l'enrichissement provient d'un loyer récurrent et indexé. La perception des investisseurs sur le

secteur est par moment brouillée par des considérations de court terme : la crise sanitaire en est une... L'enrichissement des sociétés a, lui, bien eu lieu pendant ce laps de temps. Les valeurs d'actif sont restées stables et les valorisations

boursières ont peu progressé, nous confortant dans l'idée qu'il faut savoir être patients. La sélectivité et la durée sont les éléments qui permettront de valider en bourse ces résultats.

Notre indicateur ESG Climat principal est, pour une foncière donnée, le pourcentage de m² ayant reçu une certification environnementale. Cette certification implique

*IEIF ZE

**FTSR EPRA NAREIT UK

***FRSE NAREIT All Equity REIT US

****NAREIT RETAIL US

“Le potentiel de la Value sur les foncières cotées, et plus particulièrement sur celles qui détiennent des centres commerciaux, est plus fort que jamais.



des investissements pour améliorer l'impact environnemental des bâtiments. Ces investissements vont contribuer à améliorer d'une part la note ESG de la société et, d'autre part, des éléments financiers :

vacance, loyers, valeurs d'actif, liquidité, niveau du taux d'endettement. On voit donc très clairement que l'ESG, couplé à une détention longue en portefeuille et à un stock-picking efficace, est un vrai contributeur à la performance. Le potentiel de la Value sur les foncières cotées, et plus particulièrement sur celles qui détiennent des centres commerciaux, est plus fort que jamais. Les valeurs d'actif cristallisées par des transactions en fin d'année ont montré

leur stabilité. Notre suivi des risques rigoureux permet également d'être conforté sur l'évolution des loyers, des chiffres d'affaires des commerçants et de la vacance, ce qui exclut toute remise en cause de ce modèle de distribution. Par ailleurs, on observe en 2021 dans les

pays anglo-saxons un rebond de ces foncières comparable ou supérieur à la performance des indices généralistes. L'ESG Climat dans notre secteur immobilier va délivrer de la performance, en revenu et en plus-value, avec un rattrapage boursier en supplément, que demander de plus ?

Valérie Salomon Lièvin

Foncières cotées zone euro*	+2,1%
IMMOBILIER 21 (part IC)	+4,5%
Foncières cotées UK**	+28%
Foncières cotées US**	+41%
Foncières cotées centres commerciaux zone euro¹ (OCC 21)	+7%
Foncières cotées US - Centres commerciaux****	+65%

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

Ceci n'est pas une recommandation d'investissement. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Source : GESTION 21, données arrêtées au 31/12/2021

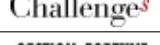
¹En l'absence d'indice spécifique des foncières de commerces de la zone euro, la performance des foncières de commerce de la zone euro est estimée via notre fonds OCC21 dédié à cette thématique.

Vos relations investisseurs

L'année 2021 a commencé comme l'année 2020 s'est terminée : sous cloche. Nous avons donc maintenu nos réunions sous forme de visioconférence. Puis, sous un format hybride en physique et à distance,

nous avons organisé notre table ronde ESG qui a connu un grand succès. Nous allons continuer ce format qui permet de se démultiplier mais également intensifier notre présence sur le terrain.

ILS ONT PARLÉ DE NOUS EN 2021

Février 2021		PierrePapier	Laurent Gauville, Gestion 21 : « Le secteur des foncières cotées doit travailler à réduire la volatilité »...
Juillet 2021		H24 Finance	Grand Prix de la Finance : Croissance, Value, Immobilier - les fonds à choisir pour l'après Covid...
Septembre 2021		Challenges	Actions européennes : quels fonds choisir pour votre épargne ?
Décembre 2021		Gestion de Fortune	Immobilier coté de la zone euro : Pourquoi sommes-nous confiants en 2022 ?

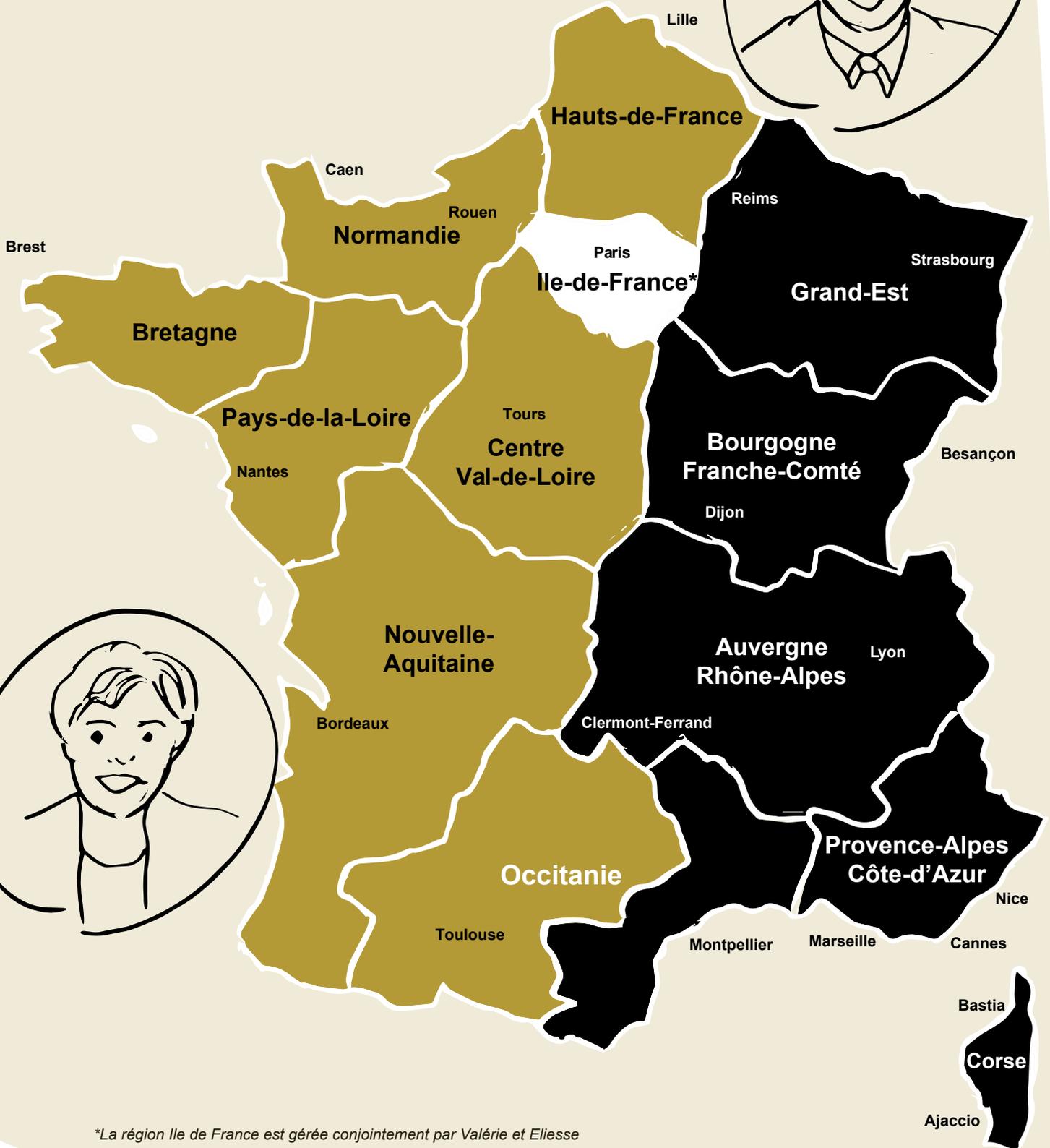
NOS PUBLICATIONS EN 2021

Janvier 2021	Rapport 2020	Bilan 2020 - Perspectives 2021
Janvier 2021	Communiqué	Vers une sortie de crise grâce aux plans vaccinaux
Janvier 2021	Lettre mensuelle	Scénario de normalisation pour 2021
Février 2021	Lettre mensuelle	Premier bilan des publications annuelles 2020 pour les foncières cotées
Février 2021	Communiqué	Publication des rapports 2020 des FCP ACTIONS 21, IMMOBILIER 21 / OCC 21
Mars 2021	Lettre mensuelle	Immobilier coté : une décote toujours historique
Mars 2021	Communiqué	OCC 21 : point de gestion sur les foncières de centres commerciaux
Avril 2021	Lettre mensuelle	IMMOBILIER 21, un fort potentiel de rebond
mai 2021	Lettre mensuelle	Apaisement sur le résidentiel allemand, reprise encourageante des centres commerciaux
Juin 2021	Lettre mensuelle	Point d'actualité par typologie d'actifs
Juin 2021	Communiqué	Point d'étape sur la Value et l'immobilier coté
Juillet 2021	Lettre mensuelle	Bilan des publications semestrielles : des signes encourageants
Août 2021	Lettre mensuelle	La stratégie ESG de GESTION21
Septembre 2021	Lettre mensuelle	Bilan de la situation sanitaire et perspectives d'évolution
Octobre 2021	Lettre mensuelle	IMMOBILIER 21 obtient le label ISR !
Octobre 2021	Interview	Quelles classes d'actifs privilégier pour la fin de l'année et début 2022 ?
Octobre 2021	Interview	Interview « 30 secondes actus » Zoom Invest lors de Patrimonia
Novembre 2021	Lettre mensuelle	Les bonnes publications du T3 2021 occultées par l'émergence d'un nouveau variant
Novembre 2021	Article	L'actualité des dernières semaines est un moteur pour l'investissement
Novembre 2021	Communiqué	Nos fonds ACTIONS 21 et IMMOBILIER 21 obtiennent le label ISR
Novembre 2021	Interview	Notre démarche ESG en 3 minutes, par Daniel Tondu (Interview Zoom Invest)
Novembre 2021	Réunion	Au-delà du brouillard de l'ESG (replay de la table ronde)
Décembre 2021	Lettre mensuelle	Bilan de l'année 2021
Décembre 2021	Communiqué	Immobilier coté de la zone euro : Pourquoi sommes-nous confiants en 2022 ?



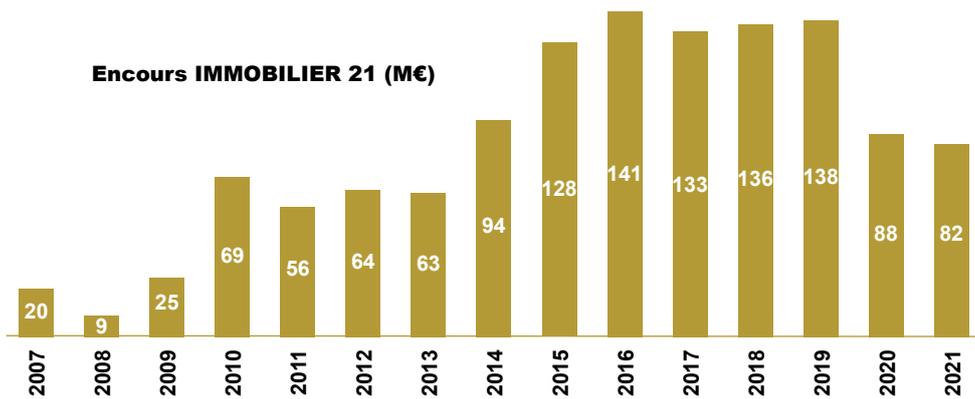
Rencontre des investisseurs

Après un début d'année à nouveau impacté par le COVID-19 et rythmée par des visioconférences, l'équipe commerciale a pu reprendre la route et venir à votre rencontre : déjeuners, réunions, séminaires ou afterwork, l'équipe a repris une activité presque normale !

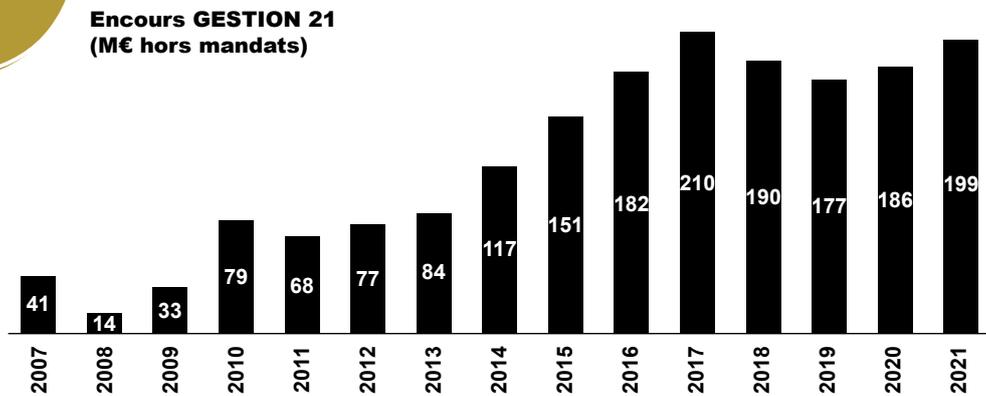


*La région Ile de France est gérée conjointement par Valérie et Eliesse



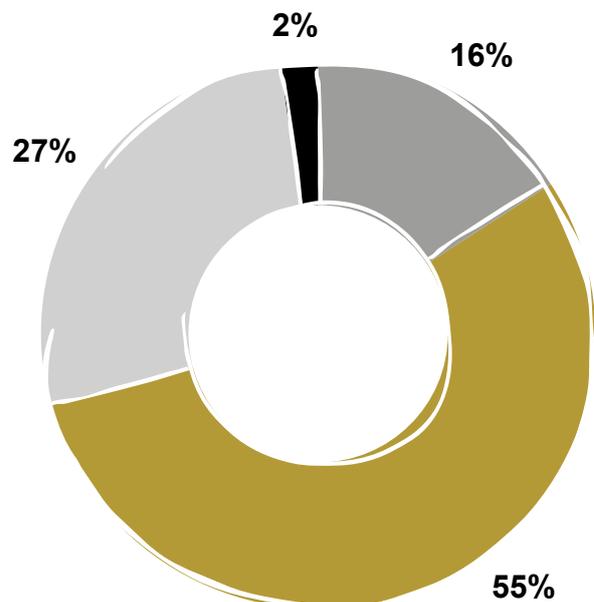


255 M€
d'encours avec
les mandats*



Répartition des encours

Typologie d'actifs	Poids
● Sociétés de gestion / Gestions privées	16%
● Institutionnels	55%
● CGP	27%
● Personnes Physiques	2%



Données arrêtées au 31/12/2021

Comment souscrire ?



Séminaire GESTION 21



“ Les 7 et 8 octobre, l'équipe a pu enfin se réunir au grand complet pour vivre des moments de rire et de partage. Concours de cuisine, jeu de piste et flânerie à Montmartre ont permis à l'équipe de se retrouver !



Au 1er janvier 2022...

IMMOBILIER 21 : changement d'indice de référence

Auparavant comparée avec l'indice IEIF Eurozone dividendes nets réinvestis, la performance du fonds sera désormais comparée à l'indice FTSE EPRA Nareit Eurozone Capped dividendes nets réinvestis. L'utilisation d'un indice capé permet d'éviter que la performance de l'indice soit principalement déterminée par un nombre restreint de valeurs. Publié par FTSE Russell, sa devise est l'euro.

GESTION 21 a ainsi modifié le prospectus et le DICI du fonds afin d'intégrer ce changement.

	Ancien Jusqu'au 31 décembre 2021	Nouveau A partir du 1 ^{er} janvier 2022
Nom	IEIF Eurozone div.nets réinvestis	FTSE EPRA Nareit Eurozone Capped div.nets réinvestis
Univers	Immobilier coté de la zone euro	Immobilier coté de la zone euro
Dividendes nets réinvestis	Oui	Oui
Capé	Non	Oui
Devise	Euro	Euro
Délivré par	 IEIF INSTITUT DE L'ÉPARGNE IMMOBILIÈRE & FONCIÈRE	 FTSE Russell

Modifications des modalités de calcul et de prélèvement des commissions de surperformance



GESTION 21 a modifié la section des prospectus et des DICI de ses fonds concernant les modalités de calcul et de prélèvement des commissions de surperformance afin d'appliquer les nouvelles orientations de l'European Securities and Markets Authority (ESMA)

Illustration IMMOBILIER 21	Ancien Jusqu'au 31 décembre 2021	Nouveau A partir du 1 ^{er} janvier 2022
Taux et base de calcul	20% TTC de l'écart entre l'actif valorisé et l'actif de référence calculé selon l'approche dite de "l'actif indicé" (inchangé)	
Condition de positivité	Aucune commission de surperformance ne sera prélevée en cas de performance négative du fonds sur l'exercice. (inchangé)	
Modalités de calcul	En cas de performance annuelle positive, 20% de la surperformance du fonds par rapport à son indice de référence l'IEIF EUROZONE dividendes nets réinvestis	La commission de surperformance représente 20% de l'écart entre l'actif valorisé et l'actif de référence, FTSE EPRA Nareit Eurozone Capped dividendes nets réinvestis, calculée selon l'approche dite de "l'actif indicé". Le calcul de la commission de surperformance s'applique à chaque date d'établissement de la valeur liquidative selon les modalités décrites dans le prospectus. La comparaison de l'actif net de la part et de l'actif de référence est effectuée sur une période d'observation de cinq années maximum. Les sous-performances passées sur les 5 dernières années doivent être compensées avant qu'une provision puisse à nouveau être enregistrée. De plus, aucune commission de surperformance ne sera prélevée en cas de performance négative du fonds sur l'exercice. La commission est cristallisée à la date de clôture de l'exercice et calculée sur la base de l'actif net.

Annonce de la distribution du fonds IMMOBILIER 21

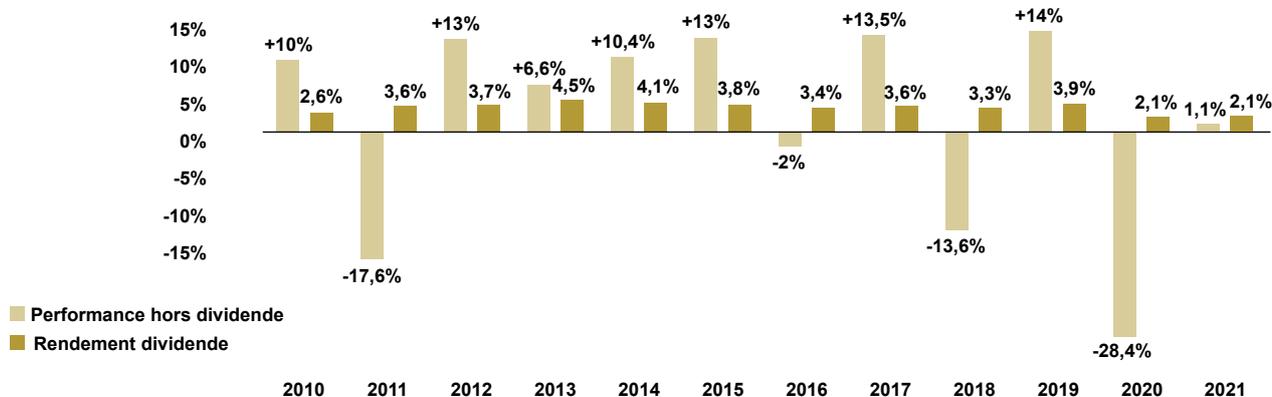
Notre équipe de gestion a fait son maximum en 2021 pour maintenir un dividende élevé pour nos clients. Nous espérons qu'avec le retour des cash-flows pour les foncières de centres commerciaux, le futur dividende de votre fonds retrouvera ses niveaux d'avant crise.

Valérie Salomon Liévin, Directrice Commerciale

Date de détachement – Date de paiement - montant

L'objectif de distribution au titre de l'exercice 2021 sur la part AD est de 2,20 €, soit un rendement indicatif de 2,13% sur la VL du 31 décembre 2021.

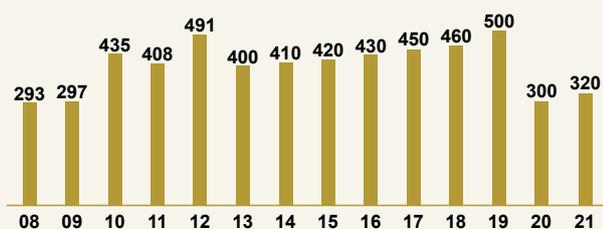
1 ^{er} acompte	26 août 21	31 août 21	0,50 €
2 ^{ème} acompte	25 nov. 21	30 nov. 21	0,50 €
3 ^{ème} acompte	24 févr. 22	1 mars 22	0,50 €
Solde	25 mai 22	30 mai 22	0,70 €



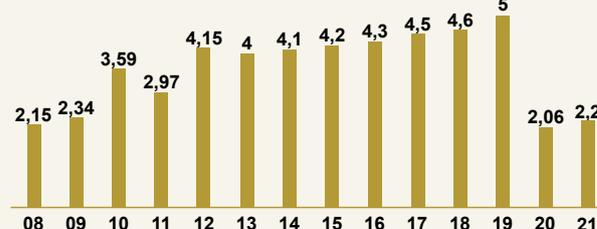
Nous souhaitons rappeler à nos partenaires que le dividende du fonds IMMOBILIER 21 est versé de manière trimestrielle depuis fin 2020. Cette innovation nous permet de mettre en avant les caractéristiques et atouts structurels de l'immobilier coté sur le long terme : IMMOBILIER 21 offre un accès indirect à un patrimoine de qualité, géré par des équipes immobilières de premier plan, une mutualisation du risque locatif, une visibilité et une liquidité quotidienne* ainsi qu'une distribution et un historique de performance élevée*. A cela s'ajoute une fiscalité avantageuse : flat tax sur les dividendes et investissements hors IFI*.

Eliessa Boudokhane, Relations Investisseurs

Distribution parts ID (montant en €)



Distribution parts AD (montant en €)



Le fonds IMMOBILIER 21 va distribuer un montant de 320 € pour la part ID et 2,2 € pour la part AD au titre de l'exercice 2021. Soit un rendement de 2,9% sur la base de la valeur liquidative de la part ID du 31/12/2021 et de 2,15% pour la part AD.

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

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Compte tenu des risques des marchés financiers, d'ordre économique et boursier, il ne peut être donné aucune assurance sur le rendement du dividende au titre de l'exercice 2021. Le traitement fiscal propre à l'investisseur de ce fonds dépend de sa situation personnelle et est susceptible d'être modifié.

Il est donc recommandé de faire valider ces éléments par son conseiller fiscal.

Les informations contenues dans ce document ne constituent pas ni ne doivent être interprétées comme un conseil en investissement.



Les fonds ACTIONS 21 et IMMOBILIER 21 obtiennent le label ISR

Les fonds ACTIONS 21 et IMMOBILIER 21, tous les deux articles 8 dans la classification SFDR, ont obtenu le label ISR en novembre 2021. Cette labellisation fait suite à la signature en 2020 par Gestion 21 des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI).

Quoi de plus naturel pour une société de gestion qui gère à long terme que de s'intéresser à l'ESG ?

GESTION 21 développe depuis plus de 20 ans une stratégie de gestion visant à sélectionner des entreprises sous-valorisées par les marchés et présentant un potentiel de revalorisation à long terme. La durée d'investissement est un élément qui a naturellement conduit l'équipe à s'intéresser à l'ESG.

Des objectifs hiérarchisés

GESTION 21 a souhaité conserver l'objectif premier du mandat de ses fonds, c'est-à-dire de réaliser de la performance absolue et relative la plus satisfaisante possible. A ce

premier objectif a été rajouté un second : un objectif ESG, axé sur le climat, considéré comme l'enjeu majeur du développement durable.

Le climat : une conviction

La lutte contre le réchauffement climatique et le développement durable sont indispensables pour notre société. Les entreprises doivent intégrer cette évolution à de nombreux niveaux : produits, fonctionnement, relations fournisseurs, etc. En choisissant les entreprises qui réussiront cette transformation, l'intégration de l'ESG Climat dans la gestion de nos 2 fonds est donc une source de performance financière.

Une source de performance supplémentaire

En se basant sur cette conviction, GESTION 21 a souhaité optimiser le couple performance/risque de ses portefeuilles en intégrant des critères ESG dans la gestion des fonds.

En complétant les indicateurs financiers par ces indicateurs

ESG, les fonds recherchent donc des opportunités de performance supplémentaires. L'équipe de gestion s'appuie sur une notation ESG propriétaire, pragmatique et axée sur le climat. Les deux indicateurs clés de cette approche sont les suivants : la part verte du chiffre d'affaires pour ACTIONS 21 et la certification environnementale des immeubles pour IMMOBILIER 21.

Le progrès récompensé

GESTION 21 a la conviction que toutes les entreprises ont un rôle à jouer au sein de notre économie en mutation. La stratégie de sélection ESG des fonds privilégie l'accompagnement des entreprises dans leur transformation et récompense leur progression, et ce quel que soit leur secteur. Elle peut donc se résumer de la manière suivante : **investir à long terme dans des entreprises qui vont participer à la révolution en marche de l'économie durable.**

À PROPOS

GESTION 21 est une société de gestion indépendante, créée en 2007 par Daniel Tondu et Laurent Gauville, spécialisée dans l'investissement en actions autour de deux stratégies : les foncières cotées et les actions Value multi-capitalisations. Elle gère 255M€ d'encours au 31 décembre 2021, regroupe 11 collaborateurs et s'adresse à une clientèle française composée d'investisseurs institutionnels, de CGP, de gestions privées et de multi-gestions.

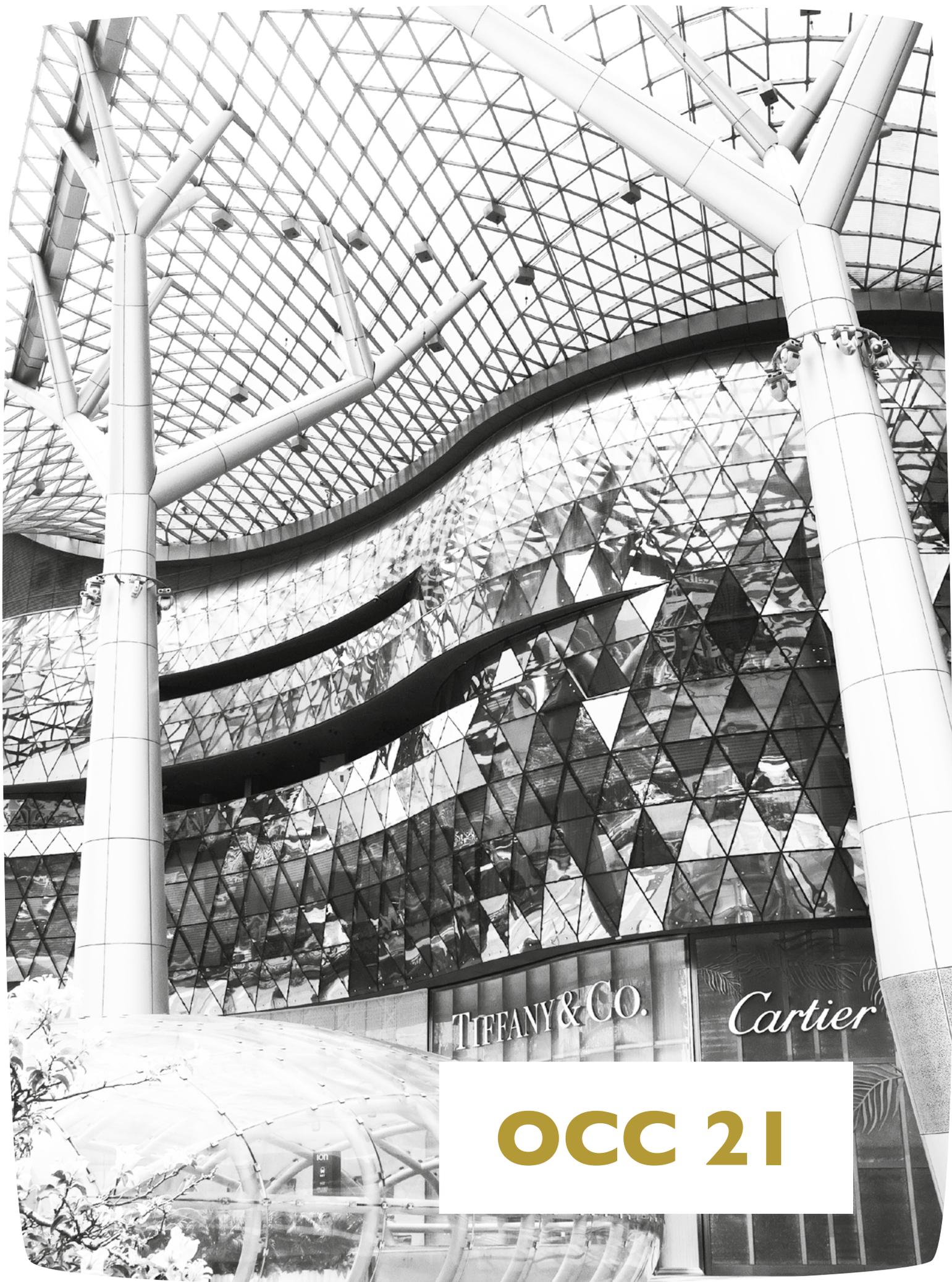
Pour toutes questions vous pouvez contacter :

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

Eliessa Boudokhane - Relation Investisseur : e.boudokhane@gestion21.fr - 01 84 79 90 32

Pour plus d'informations rendez-vous sur notre site internet : www.gestion21.fr

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.



OCC 21

Ce document est une communication publicitaire à destination de nos clients et prospects (institutionnels, sociétés de gestion, CGP). Veuillez-vous référer au prospectus et au document d'informations clés pour l'investisseur avant de prendre toute décision finale d'investissement.

FIA OCC 21 : foncières cotées de commerce de la zone euro

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

- **Date de création : 27/12/2018**
- **Equipe de gestion : Laurent Gauville, Pierre Pougnet, Richard Trainini, Maud Léon**
- **FIA actions qui investit exclusivement dans les foncières cotées de commerce de la zone euro**
- **Encours : 2M€**

OCC 21 est un FIA immobilier coté de la zone euro avec une liquidité hebdomadaire. Il investit dans des actions de foncières cotées qui possèdent des actifs de commerce sur plusieurs zones géographiques (France, Allemagne, Pays-Bas...), en privilégiant les foncières de centres commerciaux.

L'équipe de GESTION 21 dispose de plus de 20 ans d'expérience sur cette classe d'actifs.



Données au 31/12/2021

Sous-jacent	Actions de foncières cotées de centres commerciaux de la zone euro
Univers d'investissement	20 foncières de commerces zone euro détenant 130 milliards de patrimoine
Rendement économique ¹	12%
Objectif de performance annuelle nette ²	Supérieur à 7% de la part ID ⁴
	Supérieur à 6% de la part AD ⁴
Horizon d'investissement recommandé	5 ans
Distribution	Annuelle
Option de rerating	Forte, si normalisation de la crise sanitaire
Minimum de souscription	100 000 €
Fiscalité	Flat tax et hors IFI ³

Niveau de risque (SRI)

7 sur 7

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

¹ Rendement économique: calculé sur la base de l'inverse du multiple de cash flow 2022 estimé au 31/12/2021.

² Nous rappelons aux souscripteurs potentiels que l'objectif de performance annuelle net de frais fixes, indiqué sous la rubrique Objectif de gestion du Prospectus, est fondé sur la réalisation d'hypothèses de marché arrêtées par la société de gestion et ne constitue en aucun cas une promesse de rendement ou de performance du FCP.

³ Exonération des foncières cotées (statut SIIC ou équivalent) sous condition de détenir moins de 5% du capital ou des droits de vote.

Nous vous conseillons de vous adresser à votre conseiller fiscal.

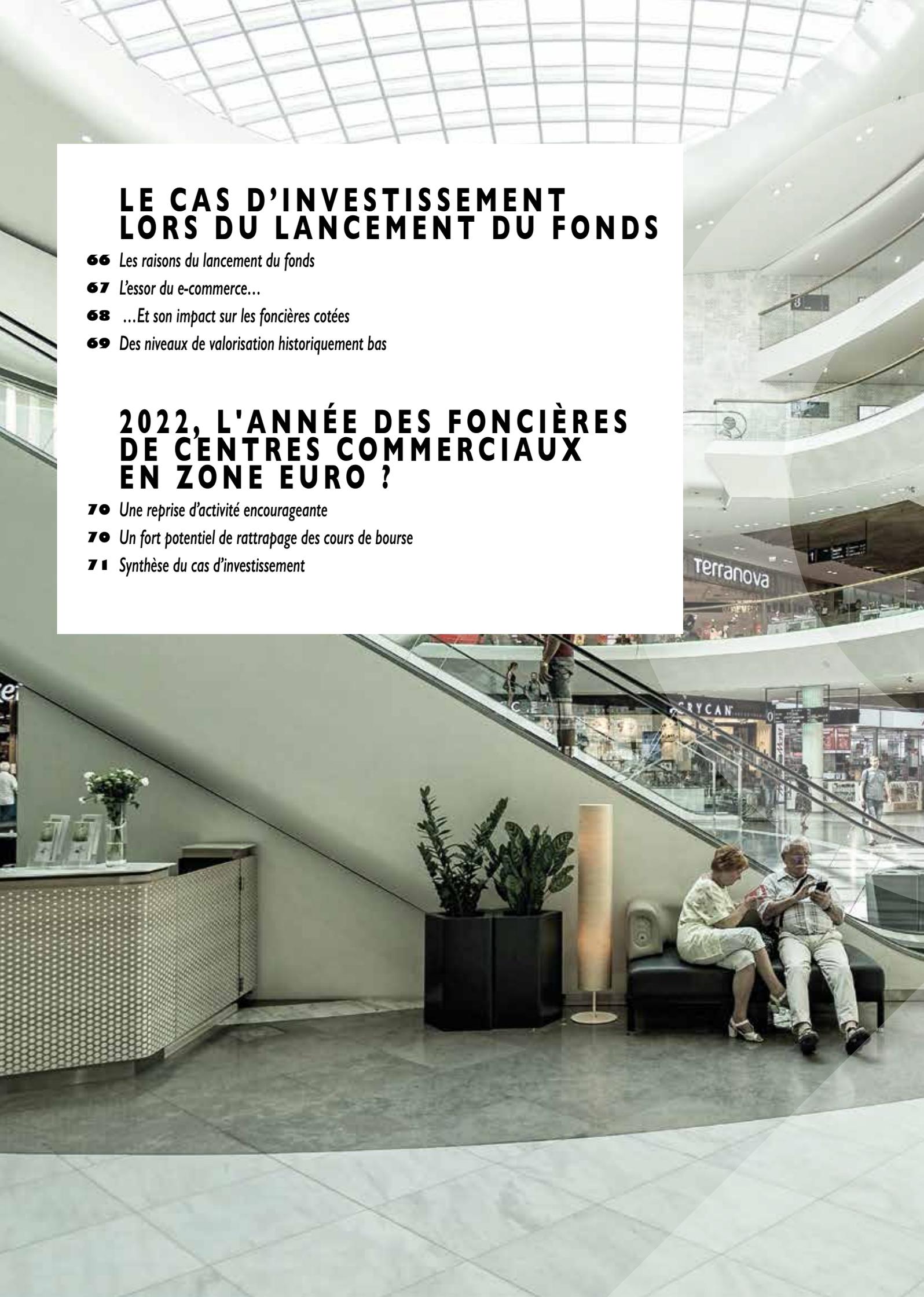
⁴basé sur les VL du 31/12/2021

LE CAS D'INVESTISSEMENT LORS DU LANCEMENT DU FONDS

- 66 *Les raisons du lancement du fonds*
- 67 *L'essor du e-commerce...*
- 68 *...Et son impact sur les foncières cotées*
- 69 *Des niveaux de valorisation historiquement bas*

2022, L'ANNÉE DES FONCIÈRES DE CENTRES COMMERCIAUX EN ZONE EURO ?

- 70 *Une reprise d'activité encourageante*
- 70 *Un fort potentiel de rattrapage des cours de bourse*
- 71 *Synthèse du cas d'investissement*





Le cas d'investissement lors du lancement du fonds

Les raisons du lancement d'OCC 21

"Profiter d'un objectif de distribution élevé et, en même temps, d'une revalorisation en capital élevée"

Laurent GAUVILLE

"L'objectif de distribution d'OCC 21 est une réponse pour nos clients à l'environnement obligataire peu rémunérateur"

Valérie SALOMON LIÉVIN

"Un sentiment de marché boursier négatif et, en même temps, des fondamentaux solides"

Laurent GAUVILLE

L'essor du e-commerce a conduit le marché à s'interroger sur la pertinence du modèle économique des foncières de centres commerciaux. Ce **sentiment de marché négatif** a dans un premier temps affecté les foncières US et s'est ensuite propagé à l'ensemble de l'Europe. Une étude approfondie des foncières de commerces de la zone euro nous a démontré qu'elles étaient en capacité de faire face à cette nouvelle

donne grâce à des **fondamentaux solides**.

En conséquence, notre opinion est que la forte baisse des cours alimentée par le sentiment de marché négatif est une opportunité d'investissement. Nous avons donc lancé le FIA OCC 21 en décembre 2018 pour bénéficier d'un objectif de **distribution élevé** et, en même temps, d'une **revalorisation en capital élevée**.

Cette proposition d'investissement se fait dans le cadre d'un FIA (Fonds professionnel à vocation générale) disponible en compte titres et nominatif pur. Ce dispositif permet à l'équipe de gestion de constituer des portefeuilles sélectifs sur un univers d'investissement composé de 20 foncières de centres commerciaux dans la zone euro.

Cet objectif de distribution ne constitue en aucun cas un engagement contractuel. Compte tenu des risques des marchés financiers, d'ordre économique et boursier, il ne peut être donné aucune assurance que ces objectifs de distribution soient atteints. Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité) et un risque lié à la gestion discrétionnaire

L'essor du e-commerce...

90% pour le commerce physique et 10% pour le e-commerce

L'essor du e-commerce crée un environnement plus compétitif

Le modèle économique des foncières de centres commerciaux dépend des chiffres d'affaires réalisés par les commerçants. Ce CA est basé sur la consommation des ménages, agrégat économique présentant une forte récurrence. L'essor du e-commerce est venu interroger la récurrence de cette rente traditionnellement

L'essor du e-commerce ne tuera pas le commerce physique dans la zone euro

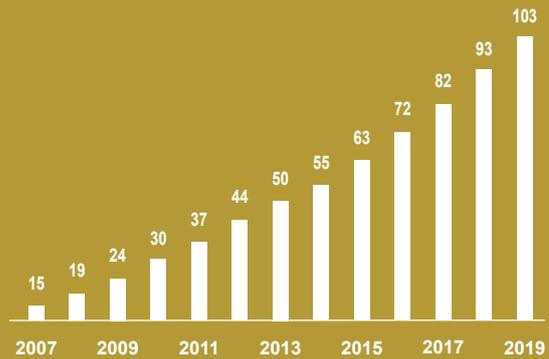
peu volatile, en proposant un nouveau mode de consommation.

Notre opinion est que si Internet occupe 100% de l'espace médiatique, il ne représente que 10% de part du marché. Le discours évoquant la mort du commerce de boutique nous paraît très excessif. Nous considérons que les foncières de centres commerciaux ont la capacité de faire face à cette nouvelle donne dans la zone euro.

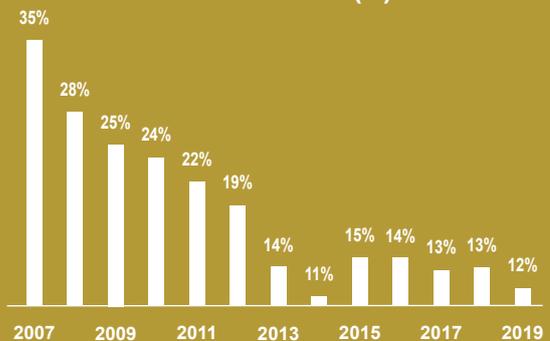
En dehors de la zone euro, notre opinion est plus réservée car à la nouvelle donne d'Internet s'ajoutent des éléments de fragilité tels que des taux d'effort élevés (UK) ou des concepts de distribution physique plus fragiles (department store).



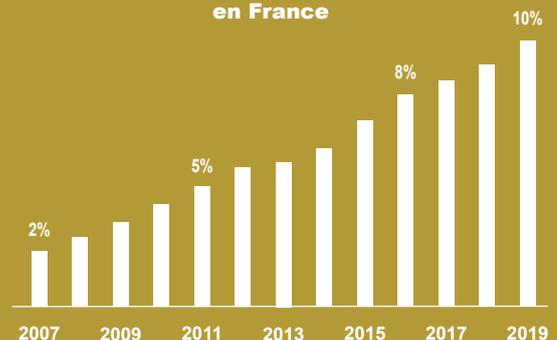
Chiffre d'affaires du e-commerce (Md€)



Croissance annuelle du chiffre d'affaires du e-commerce (%)



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



Sources : FEVAD, INSEE, GESTION 21

...et son impact sur les foncières cotées

Le commerce est un actif vivant qui doit s'adapter en permanence aux tendances de consommation tant au niveau des enseignes que dans les attentes des consommateurs. Les réponses des foncières face à l'essor du e-commerce

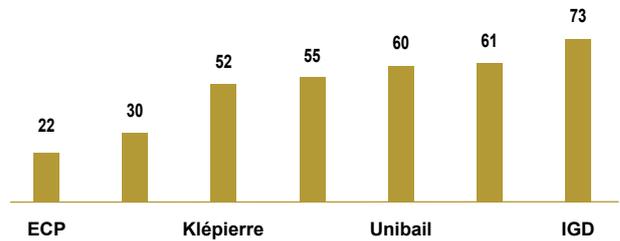
« **Un sentiment de marché négatif exagéré au vu des chiffres publiés par les foncières**

sont multiples. Leur mise en œuvre a été facilitée par la présence d'équipes disposant de compétences tant au niveau de l'adaptation aux goûts des consommateurs (rotation d'enseignes, mix sectoriel) que des nouveaux besoins des enseignes (taille des boutiques, omnicanal, digital).

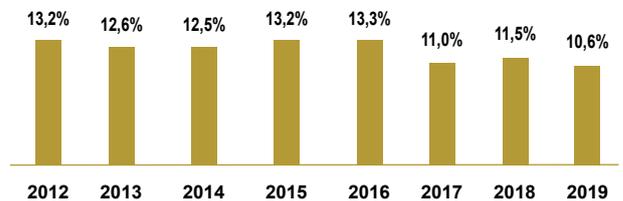
On retrouve dans ce constat l'intérêt de l'immobilier coté de proposer une allocation immobilière gérée et valorisée par des équipes de premier plan.

On retrouve dans ce constat l'intérêt de l'immobilier coté de proposer une allocation immobilière gérée et valorisée par des équipes de premier plan.

Effectif moyen par milliard d'euros de patrimoine en 2018



Taux de rotation des locataires dans les centres commerciaux d'Unibail*



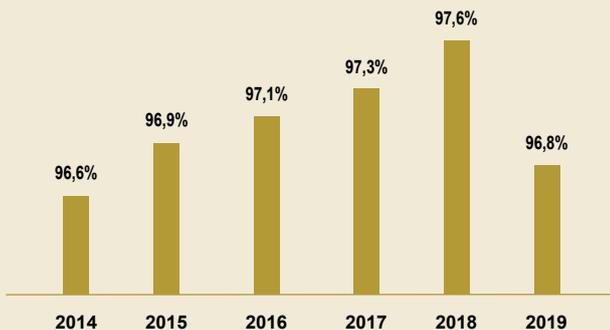
Grâce à leur gestion active, les foncières de commerces de la zone euro ont des résultats très différents de ceux des commerces en général.

Panel foncières cotées

Chiffre d'affaires des commerçants

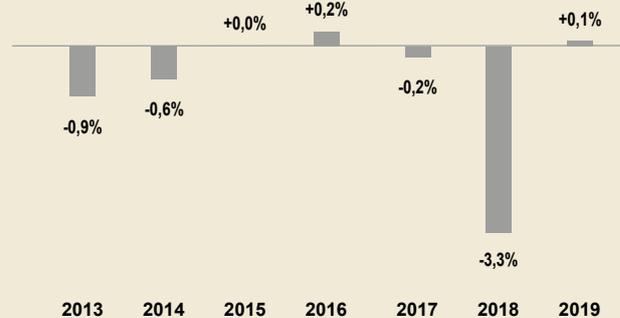


Taux d'occupation



Panel commerces en général

Chiffre d'affaires des commerçants



Taux d'occupation



*Données pour l'Europe continentale

Panel foncières cotées : moyenne simple des données des foncières Altaréa, Klépierre, Mercialis, Unibail, ECP, Wereldhave, DES, IGD, Citycon

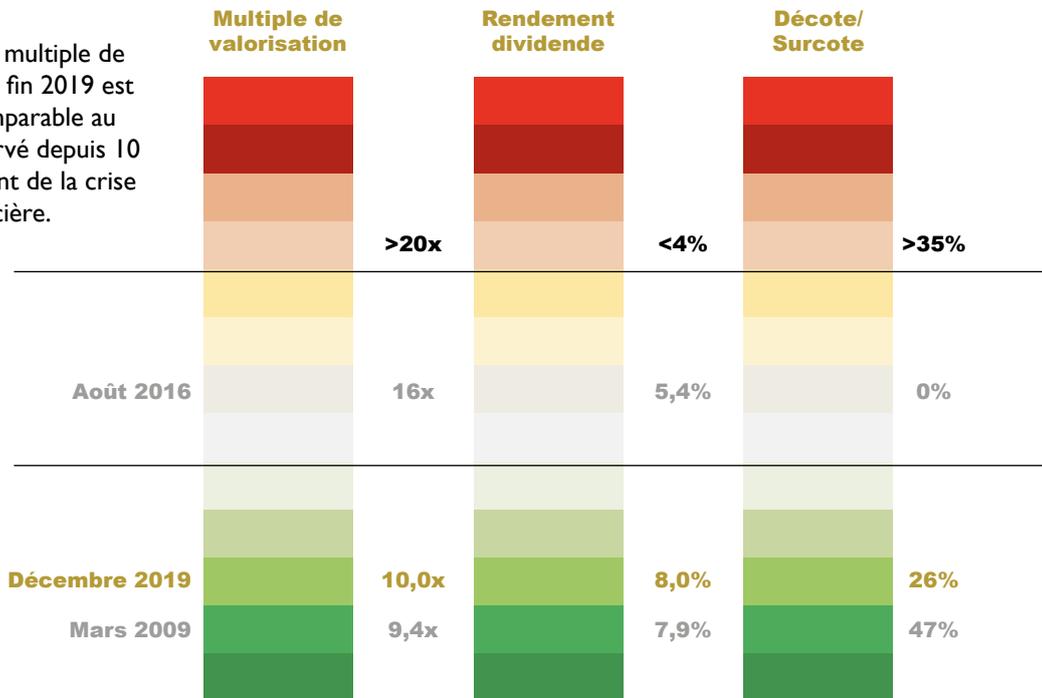
Panel commerces en général : échantillon Procos

Sources : Gestion 21, sociétés

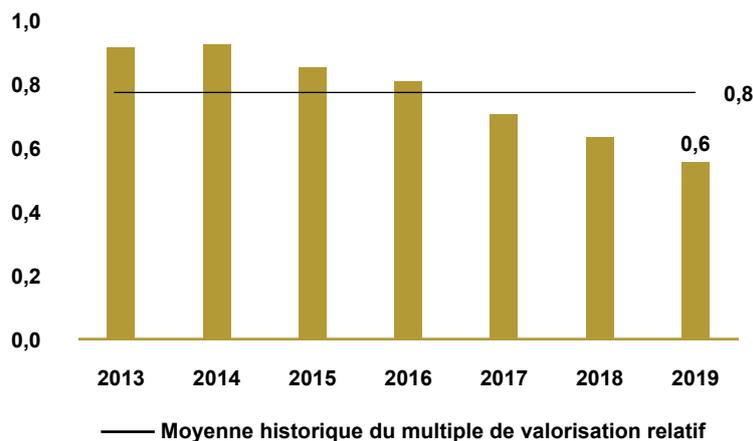
Des niveaux de valorisation historiquement bas

Le sentiment de marché négatif conduit à des multiples de valorisation excessivement faibles en absolu et en relatif.

En absolu, le multiple de valorisation à fin 2019 est de 10x, comparable au plus bas observé depuis 10 ans au moment de la crise financière.



Multiple de valorisation relatif moyen des foncières de commerces* vs celui du secteur de l'immobilier coté



En relatif au secteur, la moyenne des multiples de valorisation des foncières de commerces est de 0,6x à fin 2019

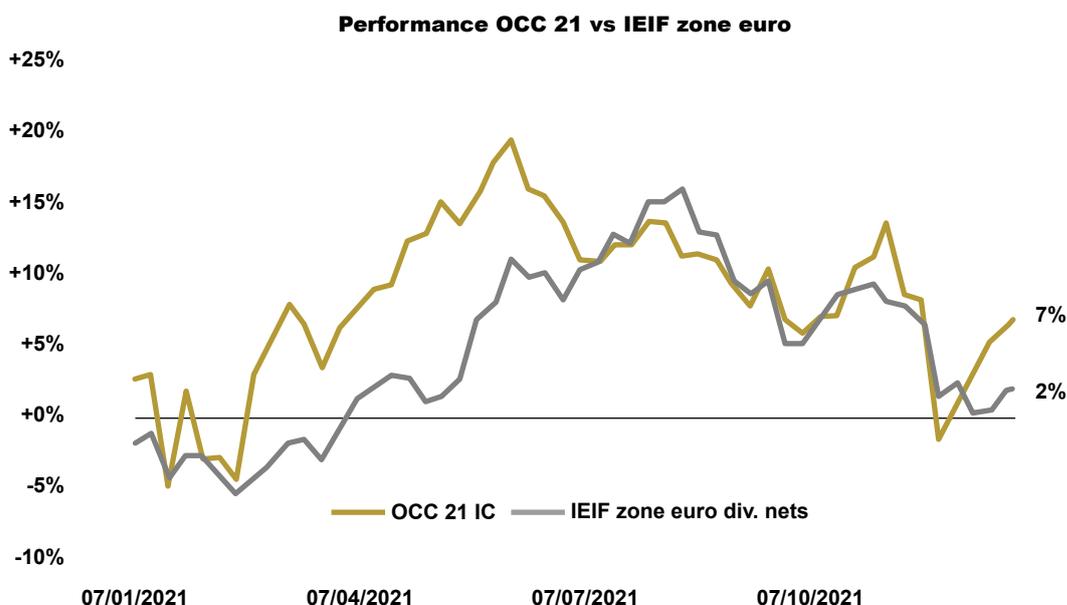
La combinaison d'un sentiment de marché négatif exagéré et des valorisations basses nous a conduits au lancement du fonds OCC 21

*Moyenne simple des multiples de valorisation des foncières Altaréa, Klépépierre, Mercialys, Unibail, ECP, Wereldhave, DES, IGD, Citycon
 Les opinions énoncées ne constituent pas une recommandation d'investissement.
 Les informations contenues dans ce document sont inévitablement partielles et susceptibles d'évolution

2022, l'année des foncières de centres commerciaux en zone euro ?

Une reprise d'activité encourageante (réf. page 13, 14, 15 et 16 du rapport)

Un fort potentiel de rattrapage des cours de bourse (réf. page 17 du rapport)



	A la création	2021e	A moyen terme		A la création	2021	A moyen terme
Objectif de distribution	Elevé	Elevé malgré la baisse du taux de distribution des foncières	Elevé grâce à une normalisation du taux de distribution des foncières	Un objectif de distribution supérieur à 7% sur la part ID¹ et 6% sur la part AD			
		Un potentiel de rerating de 60% à moyen terme	Potentiel de rerating par rapport à la moyenne 5 ans	Elevé		Absence de rerating dû au risque COVID toujours présent	Très élevé avec la normalisation sanitaire en cours

Fort potentiel de rebond des titres au vu des faibles niveaux de valorisation moyens actuels sur les foncières de centres commerciaux² :

- Un niveau de décote sur les ANR 2022 estimés historiquement élevé à 48%
- Des multiples de valorisation à 8,2 fois les cash-flows estimés de 2022 offrant un potentiel de rerating élevé

¹Basé sur les VL du 31/12/2021

²Moyenne simple Carmila, Citycon, DES, ECP, IGD, Klépierre, Mercialis, Unibail, Wereldhave
Tout investissement en actions est exposé à un risque de volatilité et de perte en capital

Données arrêtées au 31/12/2021

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

En attendant la normalisation

Le niveau de distribution estimé de façon provisoire des parts de votre fonds au titre de 2021 est de 38€ (part AD) et 450€ (part ID), ce qui correspondrait à un ren-

dement respectif de 6,4% et 7,7% sur la base des VL du 31/12/2021. Le niveau de distribution définitif sera fixé au S12022.

Distribution au titre de	Objectifs à la création		2020		2021e	
	Part A	Part I	Part A	Part I	Part A	Part I
	40	500	38	450	≈ 38	≈ 450

Synthèse du cas d'investissement

Carte d'identité du fonds : un couple rendement/risque attractif

	OCC21	Secteur immobilier coté	Valeurs	%
Multiple de cash-flow 2022e	8,0x	17,4x	Carmila	23%
Rendement économique* 2022e	12%	6%	Klépierre	16%
Décote sur NNNNAV 2022e	-48%	-29%	Eurocommercial	16%
LTV 2022e	39%	37%	Wereldhave	12%
TIC 2022e	13,1%	9,6%	Deutsche Euroshop	11%
			IGD	6%
			Mercialys	5%
			Unibail-R-W	4%

Scénario de performance à 5 ans

Scénarii (part AD)	Multiple de cash-flow à 5 ans	Performance en capital	Rendement dividendes nets capitalisés	Performance totale
Baisse de 40% des niveaux de valorisation actuels	4,8x	-40%	≈ 35%	-5%
Stabilité des niveaux de valorisation	8,0x	0%	≈ 35%	+35%
Retour à des niveaux de multiples de fin 2019	10,3x	+29%	≈ 35%	+64%
Hausse des multiples actuels à la moyenne 5 ans	13x	+60%	≈ 35%	+95%

L'évolution des niveaux de valorisation en 2022 sera en grande partie déterminée par l'évolution de la normalisation sanitaire.

Ces scénarii ne sont pas exhaustifs.

En particulier, le 1er scénario ne constitue pas un maximum de perte potentielle à un investissement dans notre fonds

Conclusion

**Une année 2021 sans rerating
et en même temps
un report du potentiel de rerating sur 2022 du fait d'indicateurs
de reprise encourageants**

Avertissement

Ce document est une communication publicitaire à destination de nos clients et prospects (institutionnels, sociétés de gestion, CGP). Ce document commercial ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé, ni une recommandation d'investissement. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

Les valeurs citées dans ce document ne constituent pas des recommandations d'achat ou de vente. Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant toute décision d'investissement.

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

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

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

RISQUE EN CAPITAL

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

RISQUE ACTION

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

RISQUE LIÉ À LA GESTION DISCRÉTIONNAIRE

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

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

DONNEES ESG

GESTION 21 tient à informer des précautions liées à l'interprétation des résultats ESG. Les résultats ESG obtenus (notations et indicateurs) doivent s'analyser avec prudence au regard des données disponibles communiquées par les émetteurs et de l'arbitraire du système de notation. Ce constat incite l'ensemble des acteurs à promouvoir l'émergence d'un système de données plus fiables.



GESTION 21

8 rue Volney, 75002 Paris

www.gestion21.fr

Linked in



Dépositaire : Caceis Bank
Commissaire aux comptes : Deloitte

Relations Investisseurs

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

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

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

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

Graphiste - Stéphane Prunéta

