

## Equipe de gérants et d'analystes



Signatory of



REPUBLIQUE FRANÇAISE

### PRINCIPALES POSITIONS

Unibail  
Vonovia  
Klépierre  
LEG  
Covivio

### PRINCIPAUX MOUVEMENTS

#### Achat

#### Vente

Deutsche Euroshop  
IGD  
Argan

### VALORISATION 2022e<sup>1</sup>

	Fonds	Univers <sup>6</sup>
Valorisation <sup>2</sup>	10,7x	14x
Rendement <sup>3</sup>	6,2%	5,5%

<sup>1</sup> Calcul GESTION 21

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

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

la base d'un taux de distribution des cash-flows de 65%

<sup>4</sup> IEIF Eurozone dividendes nets réinvestis jusqu'au 31/12/2021, puis FTSE EPRA Nareit Eurozone Capped dividendes nets réinvestis

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

<sup>6</sup> L'univers est constitué d'environ 70 foncières cotées suivies par l'équipe de gestion

## Premier bilan positif des publications semestrielles

Les premières publications (65% de la capitalisation du secteur) permettent de tirer des enseignements très positifs, d'autant que chaque typologie d'actifs a eu au moins un représentant ayant publié :

### 1/ Hausse des valeurs d'actifs de +2% en moyenne sur 6 mois (hors Unibail à -0,3%)

Ces publications renforcent le caractère attractif de la décote actuelle de -48% du fonds IMMOBILIER 21.

### 2/ Hausse de la croissance organique locative de +5% en moyenne sur 1 an

Les chiffres de la croissance organique ont profité d'une capacité des foncières à faire passer l'indexation et de l'amélioration du taux d'occupation sur l'ensemble des typologies d'actifs (à 94,7% en moyenne simple, en hausse de +30bp sur un an). De plus, les sociétés ont en moyenne une croissance des cash-flows par action de 17% sur 1 an. Ces chiffres traduisent la normalisation de l'exploitation pour les secteurs les plus affectés par la crise sanitaire (centres commerciaux et hôtellerie) et la solidité des fondamentaux des autres secteurs (bureaux, logistique, santé, résidentiel). Dans ce contexte, le multiple de cash-flows 2022 estimé du fonds à 10,7x (moyenne long terme du secteur : 16,17x) constitue une opportunité.

### 3/ Maintien, voire baisse du coût de la dette grâce à des financements opportuns en tout début d'année et à une maturité de la dette de plus de 5 ans

La maturité de la dette de plus de 5 ans permet d'absorber l'impact de la hausse des taux sur les cash-flows. Une hausse des taux de 150bp est compensée au niveau des cash-flows par une indexation de 2,5% (Cf. lettre mensuelle Immobilier 21 de juin 2022)

Résultats du S1 2022 d'un panel de sociétés ayant déjà publié		Valeur du patrimoine var sur 6 mois	Croissance organique var sur 12 mois	Taux d'occupation var sur 12 mois	Coût de la dette var sur 6 mois
Argan	Logistique	+8%	-	99% (stable)	1,35% (∇15bps)
Vonovia	Résidentiel Allemand	+5%	+3%	97,8% (∇50bps)	1,1% (=0bps)
Gécina	Bureaux France	+1%	+3%	92,3% (∇70bps)	1,2% (=0bps)
Merlin	Bureaux Espagne	+1%	+7%	95,1% (∇140bps)	1,9% (∇13bps)
Carmila	Centres commerciaux	+1%	+5%	96,2% (∇50bps)	2% (=0bps)

**En conclusion :** Ces publications confirment notre scénario de la normalisation de l'exploitation en 2022 et sont favorables à une normalisation de la distribution en 2023 (augmentation du taux de distribution des cash-flows de 65% en 2022 à 80% en 2023, niveau historique du secteur). Les centres commerciaux particulièrement affectés en 2020 et 2021 sont les premiers ambassadeurs de cette normalisation de l'exploitation en 2022 : chiffres d'affaires des commerçants identiques à ceux de 2019, hausse des loyers lors des renégociations locatives de l'ordre de +2% en moyenne, et hausse des taux d'occupation à 95% en moyenne.

Au niveau de la performance relative, la mise en œuvre de la politique de cession sera un élément déterminant, en particulier au niveau d'Unibail et du résidentiel allemand qui affichent des décotes au-delà de -50%. Les écarts constatés de certains indicateurs légitiment le stock picking dans un contexte de remontée des taux favorable à la Value. La confirmation ou la révision à la hausse des guidances sont également à noter dans ce premier panorama des publications.

Les publications rendent très attractifs le multiple de cash-flows 2022e du portefeuille de 10,7x, sa décote de -48% et le rendement dividende moyen des titres du portefeuille de 6,2%, d'autant que ce dernier devrait bénéficier d'une amélioration du taux de distribution en 2023.

Source : GESTION 21

## HISTORIQUE DE PERFORMANCES

### PERFORMANCES ANNUALISÉES

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

### PERFORMANCES GLISSANTES

	Création <sup>5</sup>	10 ans	5 ans
Part IC/ID	+51%	+48%	-18%
Indice <sup>4</sup>	+27%	+64%	-9%

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Juillet
Part IC/ID	+14%	-14%	+18%	+12%	+16%	+18%	+2%	+18%	-10%	+19%	-24%	+5%	-11,7%	+10,1%
Indice <sup>4</sup>	+14%	-17%	+28%	+7%	+18%	+16%	+4%	+17%	-10%	+22%	-11%	+2%	-16,1%	+10,2%

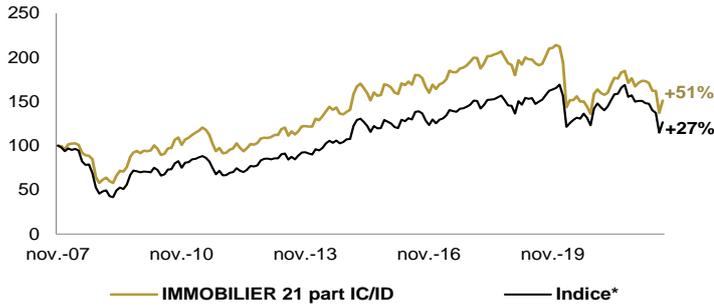
## INDICATEURS ESG

Notation ESG (/100) <sup>7</sup>	ESG	E	S	G	Certifications environnementales <sup>7</sup>	Intensité carbone (kg CO2/m2)
Fonds	63,74	52	48	79	Fonds 56%	22
Univers retraité <sup>7</sup>	62,44	51	51	79	Univers <sup>6</sup> 52%	26

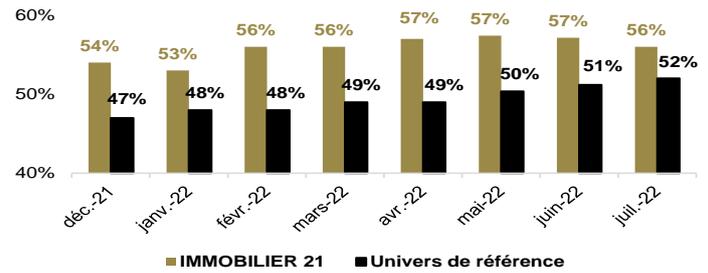
<sup>7</sup>La notation ESG est composée d'une notation quantitative (constituée de 8 indicateurs mesurables) complétée par une appréciation qualitative interne (matérialisée par un bonus/malus). 100% des entreprises en portefeuille et dans l'univers sont notées par GESTION 21. Les indicateurs sont des moyennes pondérées par le poids (fonds) et les capitalisations boursières (univers). L'univers de référence est constitué d'environ 70 foncières cotées. La notation ESG de cet univers est retraitée des 20% des plus mauvaises notations ESG (en poids). Le taux de couverture pour les certifications environnementales (BREEAM, HQE etc.) est de 96% pour IMMOBILIER 21 et 92% pour l'Univers. Le taux de couverture pour l'intensité carbone est de 65% pour IMMOBILIER 21 et 89% pour l'Univers.

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

## Historique de performance depuis la création



## Historique de performance ESG Climat mesurée par les certifications environnementales (BREEAM, HQE, LEED etc.)



\* IEIF Eurozone dividendes nets réinvestis jusqu'au 31/12/2021, puis FTSE EPRA Nareit Eurozone Capped dividendes nets réinvestis

## STRUCTURE DU PORTEFEUILLE

### PROFIL DU PORTEFEUILLE

Nombre de valeurs	30
Capitalisation moyenne pondérée (Md€)	6
Capitalisation médiane (Md€)	2
Taux d'investissement actif <sup>1</sup>	30%
Liquidité 1 jour du fonds <sup>2</sup>	91%

<sup>1</sup> Hors trésorerie

<sup>2</sup> Poids du fonds vendu en 1 jour, sur la base de 100% des volumes moyens 100 jours de la principale bourse de cotation

### INDICATEURS STATISTIQUES

	10 ans	5 ans	3 ans	1 an
Volatilité fonds	17%	21%	25%	22%
Volatilité indice	17%	19%	23%	22%
Béta vs IEIF Zone Euro	0,97	1,02	1,03	0,96
Béta vs Eurostoxx 50	0,61	0,72	0,77	0,70
Ratio de Sharpe	0,23	-0,18	-0,30	-0,79
Tracking error	4,5%	5,2%	6,5%	4,7%
Max drawdown	-44%	-44%	-44%	-30%
Délais de recouvrement (jours)	NA	NA	NA	NA

### REPARTITION PAR TYPE D'ACTIFS

Commerces	40%
Logement	23%
Bureaux	17%
Santé	8%
Logistique	7%
Autres	3%
Trésorerie	3%

### REPARTITION GEOGRAPHIQUE<sup>3</sup>

France	41%
Allemagne	27%
Belgique	13%
Pays-Bas	11%
Espagne	7%
Italie	1%

### REPARTITION PAR CAPITALISATION<sup>3</sup>

Large Cap (>5Md€)	49%
Mid Cap (1-5Md€)	36%
Small Cap (<1Md€)	15%

<sup>3</sup> Rebasés hors trésorerie

## CARACTÉRISTIQUES

Date de lancement	27/11/2007
Forme juridique	FCP
Classification AMF	Actions Zone Euro
Catégorie Europerformance	Actions immobilières et foncières
Éligibilité PEA	Non
Indice de référence	FTSE EPRA Nareit Eurozone Capped dividendes nets réinvestis
Durée de placement recommandée	> 5 ans
Code Bloomberg	IMM21IC FP/IMM21ID FP
Valorisation	Quotidienne
Délai de règlement	J+3

Dépositaire	Caceis Bank
Valorisateur	Caceis Fund Admin
Souscriptions/Rachats (Cut off 12h30)	Caceis Bank : 01 57 78 15 15
Droit d'entrée	Max 4% TTC
Frais de gestion	1,4% (I)
Frais de sortie	Néant
Commission de mouvement	Néant
Frais de performance	20% de la surperformance du fonds au-delà de son indice de référence, en cas de performance annuelle positive.
Pour plus d'information, se référer à la rubrique Frais et Commissions du prospectus, disponible sur simple demande ou sur le site Internet : <a href="http://www.gestion21.fr">www.gestion21.fr</a>	

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



GESTION 21 ■ 8 rue Volney, 75002 Paris ■ [www.gestion21.fr](http://www.gestion21.fr)

### AVERTISSEMENTS

Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont notamment pas constantes dans le temps. Le FCP n'offre aucune garantie de rendement ou de performance et présente un risque de perte en capital. Ce document est une communication publicitaire et ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé. Toute souscription dans nos fonds doit se faire sur la base du prospectus ou DICI actuellement en vigueur et disponibles sur la base GECO de l'Autorité des Marchés Financiers, sur le site [www.gestion21.fr](http://www.gestion21.fr) ou sur simple demande auprès de GESTION21.

Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque client et est susceptible d'être modifié ultérieurement. La souscription des parts du fonds est permise uniquement aux investisseurs n'ayant pas la qualité de «U.S.Person» (telle que cette expression est définie dans la réglementation financière fédérale américaine et reprise dans le prospectus) et dans les conditions prévues par le prospectus du fonds. Les informations de ce document sont des informations arrêtées au 29/07/2022 et susceptibles d'évoluer dans le temps.

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 avec un mécanisme de notation de place. Le Code de Transparence et les rapports de performance ESG sont disponibles sur : [www.gestion21.fr](http://www.gestion21.fr).

## Equipe de gérants et d'analystes



Signatory of



REPUBLIQUE FRANÇAISE

## PRINCIPALES POSITIONS

Unibaill  
Vonovia  
Klépierre  
LEG  
Covivio

## PRINCIPAUX MOUVEMENTS

### Achat

### Vente

Deutsche Euroshop  
IGD  
Argan

## VALORISATION 2022e<sup>1</sup>

	Fonds	Univers <sup>6</sup>
Valorisation <sup>2</sup>	10,7x	14x
Rendement <sup>3</sup>	6,2%	5,5%

<sup>1</sup> Calcul GESTION 21

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

<sup>3</sup> Rendement dividende moyen des titres du portefeuille sur la base d'un taux de distribution des cash-flows de 65%

<sup>4</sup> IEIF Eurozone dividendes nets réinvestis jusqu'au 31/12/2021, puis FTSE EPRA Nareit Eurozone Capped dividendes nets réinvestis

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

<sup>6</sup> L'univers est constitué d'environ 70 foncières cotées suivies par l'équipe de gestion

## Premier bilan positif des publications semestrielles

Les premières publications (65% de la capitalisation du secteur) permettent de tirer des enseignements très positifs, d'autant que chaque typologie d'actifs a eu au moins un représentant ayant publié :

### 1/ Hausse des valeurs d'actifs de +2% en moyenne sur 6 mois (hors Unibaill à -0,3%)

Ces publications renforcent le caractère attractif de la décote actuelle de -48% du fonds IMMOBILIER 21.

### 2/ Hausse de la croissance organique locative de +5% en moyenne sur 1 an

Les chiffres de la croissance organique ont profité d'une capacité des foncières à faire passer l'indexation et de l'amélioration du taux d'occupation sur l'ensemble des typologies d'actifs (à 94,7% en moyenne simple, en hausse de +30bp sur un an). De plus, les sociétés ont en moyenne une croissance des cash-flows par action de 17% sur 1 an. Ces chiffres traduisent la normalisation de l'exploitation pour les secteurs les plus affectés par la crise sanitaire (centres commerciaux et hôtellerie) et la solidité des fondamentaux des autres secteurs (bureaux, logistique, santé, résidentiel). Dans ce contexte, le multiple de cash-flows 2022 estimé du fonds à 10,7x (moyenne long terme du secteur : 16.17x) constitue une opportunité.

### 3/ Maintien, voire baisse du coût de la dette grâce à des financements opportuns en tout début d'année et à une maturité de la dette de plus de 5 ans

La maturité de la dette de plus de 5 ans permet d'absorber l'impact de la hausse des taux sur les cash-flows. Une hausse des taux de 150bp est compensée au niveau des cash-flows par une indexation de 2.5% (cf. lettre mensuelle Immobilier 21 de juin 2022)

Résultats du S1 2022 d'un panel de sociétés ayant déjà publié		Valeur du patrimoine var sur 6 mois	Croissance organique var 12 mois	Taux d'occupation var sur 12 mois	Coût de la dette var sur 6 mois
Argan	Logistique	+8%	-	99% (stable)	1,35% (∇15bps)
Vonovia	Résidentiel Allemand	+5%	+3%	97,8% (∇50bps)	1,1% (=0bps)
Gécina	Bureaux France	+1%	+3%	92,3% (∇70bps)	1,2% (=0bps)
Merlin	Bureaux Espagne	+1%	+7%	95,1% (∇140bps)	1,9% (∇13bps)
Carmila	Centres commerciaux	+1%	+5%	96,2% (∇50bps)	2% (=0bps)

**En conclusion** : Ces publications confirment notre scénario de la normalisation de l'exploitation en 2022 et sont favorables à une normalisation de la distribution en 2023 (augmentation du taux de distribution des cash-flows de 65% en 2022 à 80% en 2023, niveau historique du secteur). Les centres commerciaux particulièrement affectés en 2020 et 2021 sont les premiers ambassadeurs de cette normalisation de l'exploitation en 2022 : chiffres d'affaires des commerçants identiques à ceux de 2019, hausse des loyers lors des renégociations locatives de l'ordre de +2% en moyenne, et hausse des taux d'occupation à 95% en moyenne.

Au niveau de la performance relative, la mise en œuvre de la politique de cession sera un élément déterminant, en particulier au niveau d'Unibaill et du résidentiel allemand qui affichent des décotes au-delà de -50%. Les écarts constatés de certains indicateurs légitiment le stock picking dans un contexte de remontée des taux favorable à la Value. La confirmation ou la révision à la hausse des guidances sont également à noter dans ce premier panorama des publications.

Les publications rendent très attractifs le multiple de cash-flows 2022e du portefeuille de 10,7x, sa décote de -48% et le rendement dividende moyen des titres du portefeuille de 6,2%, d'autant que ce dernier devrait bénéficier d'une amélioration du taux de distribution en 2023.

Source : GESTION 21

## HISTORIQUE DE PERFORMANCES

### PERFORMANCES ANNUALISÉES

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

### PERFORMANCES GLISSANTES

	Création <sup>5</sup>	10 ans	5 ans
Part AC/AD	+34%	+38%	-21%
Indice <sup>4</sup>	+27%	+64%	-9%

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Juillet
Part AC/AD	+13%	-15%	+17%	+11%	+15%	+17%	+1%	+17%	-11%	+18%	-24%	+4%	-12,1%	+10,1%
Indice <sup>4</sup>	+14%	-17%	+28%	+7%	+18%	+16%	+4%	+17%	-10%	+22%	-11%	+2%	-16,1%	+10,2%

## INDICATEURS ESG

Notation ESG (/100) <sup>7</sup>	ESG	E	S	G	Certifications environnementales <sup>7</sup>	Intensité carbone (kg CO2/m2)
Fonds	63,7	52	48	79	Fonds 56%	22
Univers retraité <sup>7</sup>	62,4	51	51	79	Univers <sup>6</sup> 52%	26

<sup>7</sup>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). 100% des entreprises en portefeuille et dans l'univers sont notées par GESTION 21. Les indicateurs sont des moyennes pondérées par le poids (fonds) et les capitalisations boursières (univers). L'univers de référence est constitué d'environ 70 foncières cotées. La notation ESG de cet univers est retraitée des 20% des plus mauvaises notations ESG (en poids). Le taux de couverture pour les certifications environnementales (BREEAM, HQE etc.) est de 96% pour IMMOBILIER 21 et 92% pour l'Univers. Le taux de couverture pour l'intensité carbone est de 65% pour IMMOBILIER 21 et 89% pour l'Univers.

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

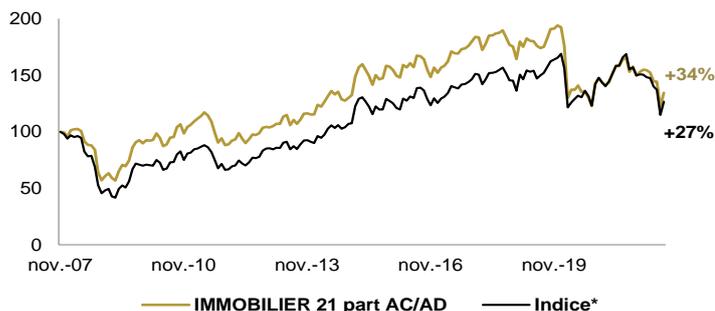
VL PART AC  
FR 0010 541 821  
134,43€

VL PART AD  
FR 0010 541 839  
84,00€

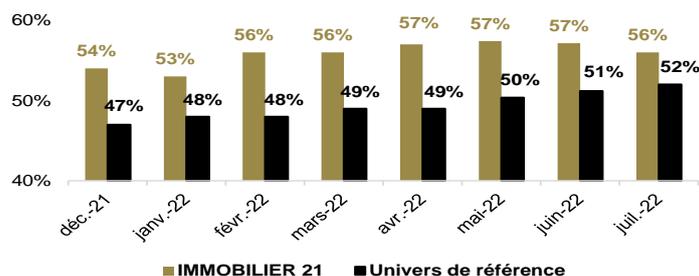
ENCOURS DU FONDS  
74 M€

PROFIL DE RISQUE DICI  
6/7

### Historique de performance depuis la création



### Historique de performance ESG Climat mesurée par les certifications environnementales (BREEAM, HQE, LEED etc.)



\* IEIF Eurozone dividendes nets réinvestis jusqu'au 31/12/2021, puis FTSE EPRA Nareit Eurozone Capped dividendes nets réinvestis

## STRUCTURE DU PORTEFEUILLE

### PROFIL DU PORTEFEUILLE

Nombre de valeurs	30
Capitalisation moyenne pondérée (Md€)	6
Capitalisation médiane (Md€)	2
Taux d'investissement actif <sup>1</sup>	30%
Liquidité 1 jour du fonds <sup>2</sup>	91%

<sup>1</sup> Hors trésorerie

<sup>2</sup> Poids du fonds vendu en 1 jour, sur la base de 100% des volumes moyens 100 jours de la principale bourse de cotation

### INDICATEURS STATISTIQUES

	10 ans	5 ans	3 ans	1 an
Volatilité fonds	17%	21%	25%	22%
Volatilité indice	17%	19%	23%	22%
Béta vs IEIF Zone Euro	0,97	1,02	1,03	0,97
Béta vs Eurostoxx 50	0,61	0,72	0,77	0,71
Ratio de Sharpe	0,19	-0,22	-0,33	-0,81
Tracking error	4,5%	5,2%	6,5%	4,7%
Max drawdown	-44%	-44%	-44%	-30%
Délais de recouvrement (jours)	NA	NA	NA	NA

### REPARTITION PAR TYPE D'ACTIFS

Commerces	40%
Logement	23%
Bureaux	17%
Santé	8%
Logistique	7%
Autres	3%
Trésorerie	3%

### REPARTITION GEOGRAPHIQUE<sup>3</sup>

France	41%
Allemagne	27%
Belgique	13%
Pays-Bas	11%
Espagne	7%
Italie	1%

### REPARTITION PAR CAPITALISATION<sup>3</sup>

Large Cap (>5Md€)	49%
Mid Cap (1-5Md€)	36%
Small Cap (<1Md€)	15%

<sup>3</sup> Rebasés hors trésorerie

## CARACTÉRISTIQUES

Date de lancement	27/11/2007
Forme juridique	FCP
Classification AMF	Actions Zone Euro
Catégorie Europerformance	Actions immobilières et foncières
Eligibilité PEA	Non
Indice de référence	FTSE EPRA Nareit Eurozone Capped dividendes nets réinvestis
Durée de placement recommandée	> 5 ans
Code Bloomberg	IMM21AC FP/IMM21AD FP
Valorisation	Quotidienne
Délai de règlement	J+3

Dépositaire	Caceis Bank
Valorisateur	Caceis Fund Admin
Souscriptions/Rachats (Cut off 12h30)	Caceis Bank : 01 57 78 15 15
Droit d'entrée	Max 4% TTC
Frais de gestion	2,2% (A)
Frais de sortie	Néant
Commission de mouvement	Néant
Frais de performance	20% de la surperformance du fonds au-delà de son indice de référence, en cas de performance annuelle positive.

Pour plus d'information, se référer à la rubrique Frais et Commissions du prospectus, disponible sur simple demande ou sur le site Internet : [www.gestion21.fr](http://www.gestion21.fr).

**Valérie Salomon Liévin**  
Directrice commerciale  
06 71 27 61 76  
01 84 79 90 24  
[v.salomon@gestion21.fr](mailto:v.salomon@gestion21.fr)



GESTION 21 ■ 8 rue Volney, 75002 Paris ■ [www.gestion21.fr](http://www.gestion21.fr)

### AVERTISSEMENTS

Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont notamment pas constantes dans le temps. Le FCP n'offre aucune garantie de rendement ou de performance et présente un risque de perte en capital. Ce document est une communication publicitaire et ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé. Toute souscription dans nos fonds doit se faire sur la base du prospectus ou DICI actuellement en vigueur et disponibles sur la base GECO de l'Autorité des Marchés Financiers, sur le site [www.gestion21.fr](http://www.gestion21.fr) ou sur simple demande auprès de GESTION21.

Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque client et est susceptible d'être modifié ultérieurement. La souscription des parts du fonds est permise uniquement aux investisseurs n'ayant pas la qualité de «U.S.Person» (telle que cette expression est définie dans la réglementation financière fédérale américaine et reprise dans le prospectus) et dans les conditions prévues par le prospectus du fonds. Les informations de ce document sont des informations arrêtées au 29/07/2022 et susceptibles d'évoluer dans le temps.

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 avec un mécanisme de notation de place. Le Code de Transparence et les rapports de performance ESG sont disponibles sur : [www.gestion21.fr](http://www.gestion21.fr).