

Equipe de gérants et d'analystes



Signatory of:
PRINCIPLES FOR
RESPONSIBLE
INVESTMENT



PRINCIPALES POSITIONS

Klépierre
Vonovia
Unibail
LEG
Merlin

PRINCIPAUX MOUVEMENTS

Achat	Vente
Colonial	Eurocommercial
Vonovia	Aedifica
LEG	Cofinimmo

VALORISATION 2022e¹

	Fonds	Univers ⁶
Valorisation ²	8,8	11,0
Rendement ³	6,4%	6,4%

¹ Calcul GESTION 21

² Multiple de résultat récurrent

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

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

⁵ Création du fonds le 27/11/2007

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

Mise à jour du cas d'investissement en immobilier coté

Depuis la fin de l'année 2019, le secteur de l'immobilier coté de la zone euro affiche une performance de -37%.

Comment expliquer cette contreperformance alors même que les valeurs d'actifs et les loyers progressent sur cette période ?

L'explication vient des anticipations du marché sur l'évolution future des cash-flows et des valeurs d'actifs dans un environnement de hausse des taux et d'inflation. Notre opinion est que le questionnement face à cette nouvelle donne est légitime mais l'anticipation du marché est excessive. Avec une décote des cours de bourse par rapport aux ANR historiquement élevée de -54% et un multiple de cash-flow historiquement faible (9x pour le portefeuille vs 17x pour la moyenne long terme du secteur), le marché anticipe une baisse des cash-flows et des valeurs d'actifs de plus de 35%.

Le propos n'est pas de nier l'impact de la hausse des taux, mais de rappeler que l'ensemble des baux sont indexés et que la dette à une maturité moyenne d'environ 6 ans.

L'indexation des loyers contribue à la croissance organique des revenus des foncières qui atteint des niveaux permettant de limiter très largement l'impact de la hausse des taux d'intérêt sur les cash-flows et les valeurs d'actifs.

Pour mémoire, l'impact négatif sur les cash-flows d'une hausse des taux de +250bp est neutralisé par une croissance organique de +3,5% grâce à la maturité de la dette et la prise en compte progressive de l'augmentation des frais financiers.

Quelles sont nos hypothèses sur l'évolution des cash-flows et des valeurs d'actifs ?

Nos hypothèses d'évolutions futures des cash-flows (-15% à +5% selon les foncières, soit proche de 0% en moyenne sur le secteur) et des valeurs d'actifs (-15% à 0% selon les foncières, soit -5% en moyenne sur le secteur) sont très différentes de celles du marché. Ainsi, nous espérons dans les mois à venir un recalibrage positif des anticipations du marché. Cette situation n'est pas inédite, elle s'est produite en 2009 et 2020 où des niveaux de décotes de l'ordre de -50% ont conduit à un fort rebond des cours de bourse suite à une amélioration des anticipations du marché.

Nous avons une recommandation d'achat quand le secteur décotait de -30%. Cette décote s'est malheureusement creusée avec la baisse des cours à un niveau historiquement bas, -54%, ce qui nous procure un **confort supplémentaire dans notre opinion d'achat**.

Sur les 15 dernières années, le niveau de décote de -50% n'a été atteint qu'en mars 2009 et mars 2020, et a été suivi par un fort rebond à 12 mois (respectivement +88% et +31%).

Sur quels éléments pouvons-nous nous tromper ?

Il ne s'agit pas ici de parler d'un éventuel durcissement du conflit ukrainien ou de l'apparition de nouveaux événements macro-économiques ou géopolitiques mais de s'intéresser au cas d'investissement à proprement parler.

L'indexation est l'élément clef de l'analyse. Elle agit comme un papier buvard à l'impact de la hausse des taux nominaux. Il faudra par conséquent suivre avec attention la capacité des foncières à répercuter l'indexation contractuelle. Les récentes publications et le discours des managements sur la capacité à faire progresser les loyers sont en ce sens réconfortants. Si les foncières ne parvenaient pas à répercuter l'inflation, notre cas d'investissement serait revu.

Source : GESTION 21, IEIF et EPRA

HISTORIQUE DE PERFORMANCES

PERFORMANCES ANNUALISÉES

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

PERFORMANCES GLISSANTES

	Création ⁵	10 ans	5 ans
Part IC/ID	+26%	+15%	-35%
Indice ⁴	+3%	+21%	-30%

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Nov.
Part IC/ID	+14%	-14%	+18%	+12%	+16%	+18%	+2%	+18%	-10%	+19%	-24%	+5%	-26,4%	+2,3%
Indice ⁴	+14%	-17%	+28%	+7%	+18%	+16%	+4%	+17%	-10%	+22%	-11%	+2%	-31,9%	+1,9%

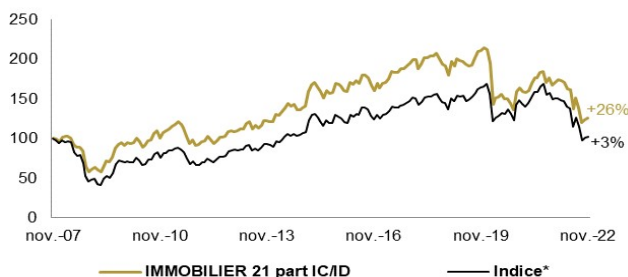
INDICATEURS ESG

Notation ESG (/100) ⁷	ESG	E	S	G	Certifications environnementales ⁷	Intensité carbone (kg CO2/m2)
Fonds	68,6	57,4	58,8	92,9	Fonds	65%
Univers retraité ⁷	67,9	58,6	57,3	92,5	Univers ⁶	60%

⁷La 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 99% pour IMMOBILIER 21 et 96% pour l'Univers. Le taux de couverture pour l'intensité carbone est de 99% pour IMMOBILIER 21 et 93% pour l'Univers.

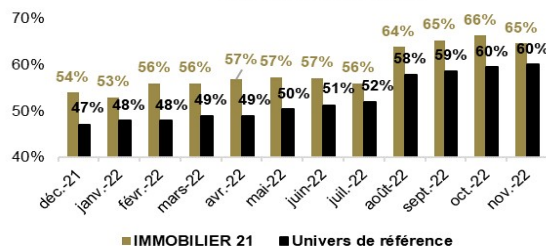
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

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€)	5
Capitalisation médiane (Md€)	2
Taux d'investissement actif ¹	28%
Liquidité 1 jour du fonds ²	92%

¹ Hors trésorerie

² 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	18%	22%	27%	26%
Volatilité indice	18%	21%	26%	28%
Béta vs IEIF Zone Euro	0,97	1,01	1,02	0,94
Béta vs Eurostoxx 50	0,63	0,74	0,81	0,79
Ratio de Sharpe	0,00	-0,44	-0,64	-0,98
Tracking error	4,4%	5,3%	6,4%	4,5%
Max drawdown	-50%	-50%	-50%	-37%
Délais de recouvrement (jours)	NA	NA	NA	NA

REPARTITION PAR TYPE D'ACTIFS

Commerces	38%
Logement	25%
Bureaux	17%
Santé	5%
Logistique	5%
Autres	3%
Trésorerie	6%

REPARTITION GEOGRAPHIQUE³

France	41%
Allemagne	29%
Belgique	10%
Espagne	9%
Pays-Bas	9%
Italie	1%

REPARTITION PAR CAPITALISATION³

Large Cap (>5Md€)	41%
Mid Cap (1-5Md€)	40%
Small Cap (<1Md€)	19%

³ Rebasés hors trésorerie

CARACTÉRISTIQUES

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

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

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 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 30/11/2022 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.

Equipe de gérants et d'analystes



PRINCIPALES POSITIONS

Klépierre
Vonovia
Unibail
LEG
Merlin

PRINCIPAUX MOUVEMENTS

Achat	Vente
Colonial	Eurocommercial
Vonovia	Aedifica
LEG	Cofinimmo

VALORISATION 2022e¹

	Fonds	Univers ⁶
Valorisation ²	8,8	11
Rendement ³	6,4%	6,4%

¹ Calcul GESTION 21

² Multiple de résultat récurrent

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

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

⁵ Création du fonds le 27/11/2007

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

Mise à jour du cas d'investissement en immobilier coté

Depuis la fin de l'année 2019, le secteur de l'immobilier coté de la zone euro affiche une performance de -37%.

Comment expliquer cette contreperformance alors même que les valeurs d'actifs et les loyers progressent sur cette période ?

L'explication vient des anticipations du marché sur l'évolution future des cash-flows et des valeurs d'actifs dans un environnement de hausse des taux et d'inflation. Notre opinion est que le questionnement face à cette nouvelle donne est légitime mais l'anticipation du marché est excessive. Avec une décote des cours de bourse par rapport aux ANR historiquement élevée de -54% et un multiple de cash-flow historiquement faible (9x pour le portefeuille vs 17x pour la moyenne long terme du secteur), le marché anticipe une baisse des cash-flows et des valeurs d'actifs de plus de 35%.

Le propos n'est pas de nier l'impact de la hausse des taux, mais de rappeler que l'ensemble des baux sont indexés et que la dette à une maturité moyenne d'environ 6 ans.

L'indexation des loyers contribue à la croissance organique des revenus des foncières qui atteint des niveaux permettant de limiter très largement l'impact de la hausse des taux d'intérêt sur les cash-flows et les valeurs d'actifs.

Pour mémoire, l'impact négatif sur les cash-flows d'une hausse des taux de +250bp est neutralisé par une croissance organique de +3,5% grâce à la maturité de la dette et la prise en compte progressive de l'augmentation des frais financiers.

Quelles sont nos hypothèses sur l'évolution des cash-flows et des valeurs d'actifs ?

Nos hypothèses d'évolutions futures des cash-flows (-15% à +5% selon les foncières, soit proche de 0% en moyenne sur le secteur) et des valeurs d'actifs (-15% à 0% selon les foncières, soit -5% en moyenne sur le secteur) sont très différentes de celles du marché. Ainsi, nous espérons dans les mois à venir un recalibrage positif des anticipations du marché. Cette situation n'est pas inédite, elle s'est produite en 2009 et 2020 où des niveaux de décotes de l'ordre de -50% ont conduit à un fort rebond des cours de bourse suite à une amélioration des anticipations du marché.

Nous avons une recommandation d'achat quand le secteur décotait de -30%. Cette décote s'est malheureusement creusée avec la baisse des cours à un niveau historiquement bas, -54%, ce qui nous procure un confort supplémentaire dans notre opinion d'achat.

Sur les 15 dernières années, le niveau de décote de -50% n'a été atteint qu'en mars 2009 et mars 2020, et a été suivi par un fort rebond à 12 mois (respectivement +88% et +31%).

Sur quels éléments pouvons-nous nous tromper ?

Il ne s'agit pas ici de parler d'un éventuel durcissement du conflit ukrainien ou de l'apparition de nouveaux événements macro-économiques ou géopolitiques mais de s'intéresser au cas d'investissement à proprement parler.

L'indexation est l'élément clef de l'analyse. Elle agit comme un papier buvard à l'impact de la hausse des taux nominaux. Il faudra par conséquent suivre avec attention la capacité des foncières à répercuter l'indexation contractuelle. Les récentes publications et le discours des managements sur la capacité à faire progresser les loyers sont en ce sens réconfortants. Si les foncières ne parvenaient pas à répercuter l'inflation, notre cas d'investissement serait revu.

Source : GESTION 21, IEIF et EPRA

HISTORIQUE DE PERFORMANCES

PERFORMANCES ANNUALISÉES

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

PERFORMANCES GLISSANTES

	Création ⁵	10 ans	5 ans
Part AC/AD	+12%	+7%	-38%
Indice ⁴	+3%	+21%	-30%

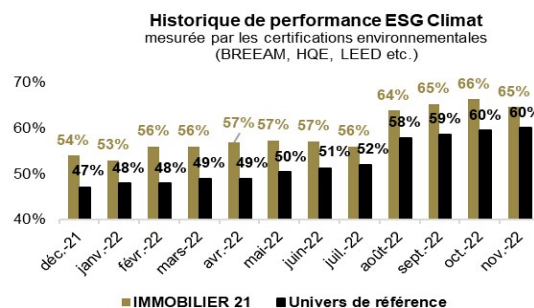
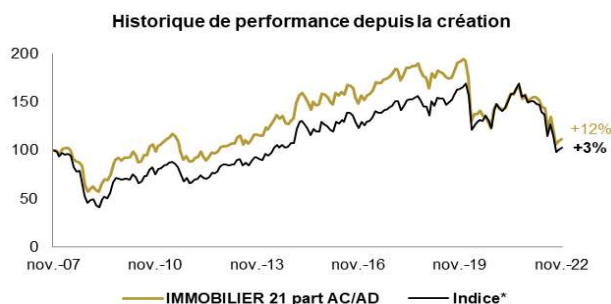
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Nov.
Part AC/AD	+13%	-15%	+17%	+11%	+15%	+17%	+1%	+17%	-11%	+18%	-24%	+4%	-26,9%	+2,2%
Indice ⁴	+14%	-17%	+28%	+7%	+18%	+16%	+4%	+17%	-10%	+22%	-11%	+2%	-31,9%	+1,9%

INDICATEURS ESG

Notation ESG (/100) ⁷	ESG	E	S	G	Certifications environnementales ⁷	Intensité carbone (kg CO2/m2)
Fonds	68,6	57,4	58,8	92,9	65%	21
Univers retraité ⁷	67,9	58,6	57,3	92,5	60%	23

⁷ 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 99% pour IMMOBILIER 21 et 96% pour l'Univers. Le taux de couverture pour l'intensité carbone est de 99% pour IMMOBILIER 21 et 93% pour l'Univers.

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



* 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€)	5
Capitalisation médiane (Md€)	2
Taux d'investissement actif ¹	28%
Liquidité 1 jour du fonds ²	92%

¹ Hors trésorerie

² 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	18%	22%	27%	27%
Volatilité indice	18%	21%	26%	28%
Béta vs IEIF Zone Euro	0,97	1,01	1,02	0,94
Béta vs Eurostoxx 50	0,63	0,74	0,81	0,79
Ratio de Sharpe	-0,04	-0,48	-0,66	-1,00
Tracking error	4,5%	5,3%	6,4%	4,5%
Max drawdown	-51%	-51%	-51%	-38%
Délais de recouvrement (jours)	NA	NA	NA	NA

REPARTITION PAR TYPE D'ACTIFS

Commerces	38%
Logement	25%
Bureaux	17%
Santé	5%
Logistique	5%
Autres	3%
Trésorerie	6%

REPARTITION GEOGRAPHIQUE³

France	41%
Allemagne	29%
Belgique	10%
Espagne	9%
Pays-Bas	9%
Italie	1%

REPARTITION PAR CAPITALISATION³

Large Cap (>5Md€)	41%
Mid Cap (1-5Md€)	40%
Small Cap (<1Md€)	19%

³ Rebasés hors trésorerie

CARACTÉRISTIQUES

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

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

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 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 30/11/2022 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