

## Equipe de gérants et d'analystes



### PRINCIPALES POSITIONS

Vonovia  
Unibail  
Klépierre  
LEG  
TAG

### PRINCIPAUX MOUVEMENTS

Achat	Vente
LEG	ECP
TAG	Patrimoine & Co
GCP	Aedifica

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

	Fonds	Univers <sup>6</sup>
Valorisation <sup>2</sup>	8,7	10,9
Rendement <sup>3</sup>	6,4%	5,7%

<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

## Bilan et perspectives du fonds IMMOBILIER 21

Le secteur affiche une performance boursière très décevante avec une baisse de notre indice de référence, l'EPRA Nareit Eurozone capped dividendes nets réinvestis, de -33%. D'un point de vue relatif, la performance d'IMMOBILIER 21 est satisfaisante avec une baisse de -27%.

Deux éléments sont venus perturber le cas d'investissement : la guerre qui a éclaté en Ukraine et la très forte accélération de l'inflation en partie liée à ce conflit. Concernant l'inflation, l'ensemble du marché a progressivement pris la mesure de son importance et de son caractère durable. Les banques centrales ont durci leurs politiques monétaires et nous avons assisté à une forte remontée des taux d'intérêt, ce qui a eu des conséquences très importantes pour les investisseurs et pour la performance boursière de notre classe d'actifs.

Parallèlement, en 2022, les performances opérationnelles des foncières cotées de la zone euro ont été solides avec, en moyenne, une accélération de la croissance organique des revenus, une hausse des taux d'occupation et une progression des cash-flows. Cependant la hausse de l'inflation et des taux d'intérêt a focalisé l'attention du marché sur les bilans et l'endettement des foncières ; la normalisation de l'exploitation est passée au second plan. L'analyse du bilan a supplanté celle du compte de résultat, en particulier en seconde moitié d'année avec la réduction des volumes de transactions sur les marchés immobiliers physiques. Les taux d'intérêt plus élevés ont alimenté les inquiétudes des investisseurs quant à l'évolution future des cash-flows et des valeurs d'actifs des foncières.

La hausse des taux d'intérêt est évidemment un élément négatif pour les cash-flows et la valorisation des actifs. Néanmoins, le marché n'intègre pas, ou mal, les éléments protecteurs dont bénéficient les foncières à la fois au niveau du compte de résultat et du bilan (cf. lettre mensuelle de novembre 2022 et rapport annuel 2022). Les anticipations du marché et la baisse du secteur en 2022 nous semblent donc très exagérées. Nous pensons que les craintes des investisseurs vis-à-vis de l'inflation et des taux d'intérêt vont progressivement se normaliser.

### Qu'attendre de l'année 2023?

#### Le cas d'investissement du fonds en 60 secondes :

La capacité contractuelle des foncières à répercuter l'inflation via l'indexation des baux n'a pas été prise en compte par le marché en 2022

La prise en compte par le marché de l'indexation et de la récurrence du secteur en 2023 conduira à une revalorisation

La décote actuelle constitue un point d'entrée historique avec un niveau rarement observé (3 fois en 25 ans)

La stabilisation des politiques monétaires est un catalyseur puissant du secteur

Sources : EPRA, GESTION 21

## HISTORIQUE DE PERFORMANCES

### PERFORMANCES ANNUALISÉES

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

### PERFORMANCES GLISSANTES

	Création <sup>5</sup>	10 ans	5 ans
Part IC/ID	+25%	+14%	-38%
Indice <sup>4</sup>	+2%	+19%	-33%

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Déc.
Part IC/ID	+14%	-14%	+18%	+12%	+16%	+18%	+2%	+18%	-10%	+19%	-24%	+5%	-27,2%	-1,2%
Indice <sup>4</sup>	+14%	-17%	+28%	+7%	+18%	+16%	+4%	+17%	-10%	+22%	-11%	+2%	-32,6%	-0,9%

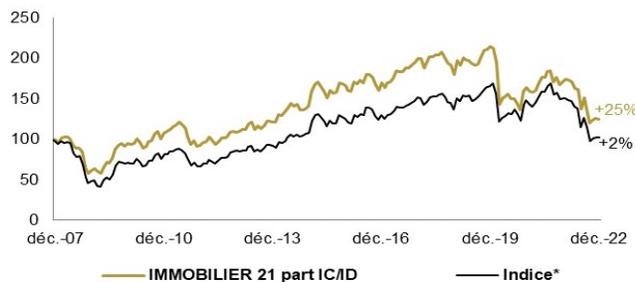
## INDICATEURS ESG

Notation ESG (/100) <sup>7</sup>	ESG	E	S	G
Fonds	68,6	57,2	59,3	93
Univers retraité <sup>7</sup>	68,1	58,7	57	92,5

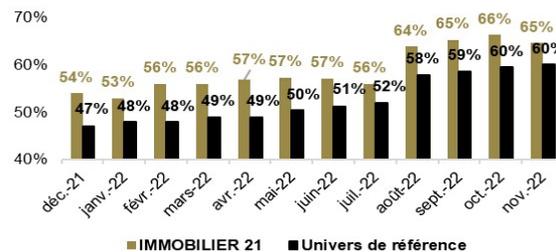
	Certifications environnementales <sup>7</sup>	Intensité carbone (kg CO2/m2)
Fonds	64%	21
Univers <sup>6</sup>	60%	23

<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 100% 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.

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	29
Capitalisation moyenne pondérée (Md€)	5
Capitalisation médiane (Md€)	2
Taux d'investissement actif <sup>1</sup>	29%
Liquidité 1 jour du fonds <sup>2</sup>	95%

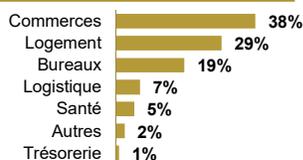
<sup>1</sup> Hors trésorerie

<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

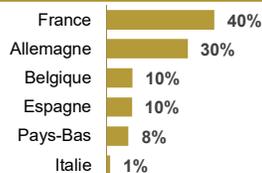
INDICATEURS STATISTIQUES

	10 ans	5 ans	3 ans	1 an
Volatilité fonds	18%	22%	27%	27%
Volatilité indice	18%	21%	26%	29%
Béta vs IEIF Zone Euro	0,97	1,01	1,02	0,94
Béta vs Eurostoxx 50	0,63	0,75	0,81	0,84
Ratio de Sharpe	-0,03	-0,49	-0,68	-1,06
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



REPARTITION GEOGRAPHIQUE<sup>3</sup>



REPARTITION PAR CAPITALISATION<sup>3</sup>



<sup>3</sup> 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	IMM21C 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 : <a href="http://www.gestion21.fr">www.gestion21.fr</a>	
Délai de règlement	J+3		

**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 30/12/2022 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).

VL PART AC  
FR 0010 541 821  
110,43€

VL PART AD  
FR 0010 541 839  
69,00€

ENCOURS DU FONDS

57 M€

PROFIL DE RISQUE DICI

6/7

## Equipe de gérants et d'analystes



Laurent Gauville

Maud Léon

Pierre Pougnet



### PRINCIPALES POSITIONS

Vonovia  
Unibail  
Klépierre  
LEG  
TAG

### PRINCIPAUX MOUVEMENTS

Achat	Vente
LEG	ECP
TAG	Patrimoine & Co
GCP	Aedifica

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

	Fonds	Univers <sup>6</sup>
Valorisation <sup>2</sup>	8,7	10,9
Rendement <sup>3</sup>	6,4%	5,7%

<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

## Bilan et perspectives du fonds IMMOBILIER 21

Le secteur affiche une performance boursière très décevante avec une baisse de notre indice de référence, l'EPRA Nareit Eurozone capped dividendes nets réinvestis, de -33%. D'un point de vue relatif, la performance d'IMMOBILIER 21 est satisfaisante avec une baisse de -27%.

Deux éléments sont venus perturber le cas d'investissement : la guerre qui a éclaté en Ukraine et la très forte accélération de l'inflation en partie liée à ce conflit. Concernant l'inflation, l'ensemble du marché a progressivement pris la mesure de son importance et de son caractère durable. Les banques centrales ont durci leurs politiques monétaires et nous avons assisté à une forte remontée des taux d'intérêt, ce qui a eu des conséquences très importantes pour les investisseurs et pour la performance boursière de notre classe d'actifs.

Parallèlement, en 2022, les performances opérationnelles des foncières cotées de la zone euro ont été solides avec, en moyenne, une accélération de la croissance organique des revenus, une hausse des taux d'occupation et une progression des cash-flows. Cependant la hausse de l'inflation et des taux d'intérêt a focalisé l'attention du marché sur les bilans et l'endettement des foncières ; la normalisation de l'exploitation est passée au second plan. L'analyse du bilan a supplanté celle du compte de résultat, en particulier en seconde moitié d'année avec la réduction des volumes de transactions sur les marchés immobiliers physiques. Les taux d'intérêt plus élevés ont alimenté les inquiétudes des investisseurs quant à l'évolution future des cash-flows et des valeurs d'actifs des foncières.

La hausse des taux d'intérêt est évidemment un élément négatif pour les cash-flows et la valorisation des actifs. Néanmoins, le marché n'intègre pas, ou mal, les éléments protecteurs dont bénéficient les foncières à la fois au niveau du compte de résultat et du bilan (cf. lettre mensuelle de novembre 2022 et rapport annuel 2022). Les anticipations du marché et la baisse du secteur en 2022 nous semblent donc très exagérées. Nous pensons que les craintes des investisseurs vis-à-vis de l'inflation et des taux d'intérêt vont progressivement se normaliser.

### Qu'attendre de l'année 2023?

#### Le cas d'investissement du fonds en 60 secondes :

La capacité contractuelle des foncières à répercuter l'inflation via l'indexation des baux n'a pas été prise en compte par le marché en 2022

La prise en compte par le marché de l'indexation et de la récurrence du secteur en 2023 conduira à une revalorisation

La décote actuelle constitue un point d'entrée historique avec un niveau rarement observé (3 fois en 25 ans)

La stabilisation des politiques monétaires est un catalyseur puissant du secteur

Source :GESTION 21, IEIF et EPRA

## HISTORIQUE DE PERFORMANCES

### PERFORMANCES ANNUALISÉES

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

### PERFORMANCES GLISSANTES

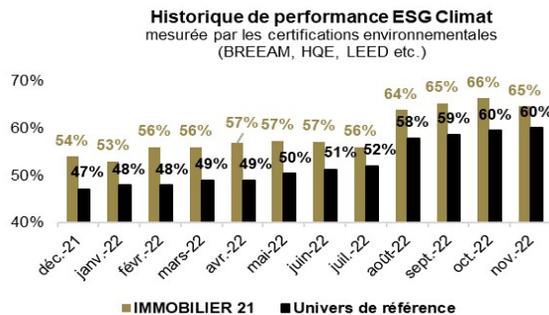
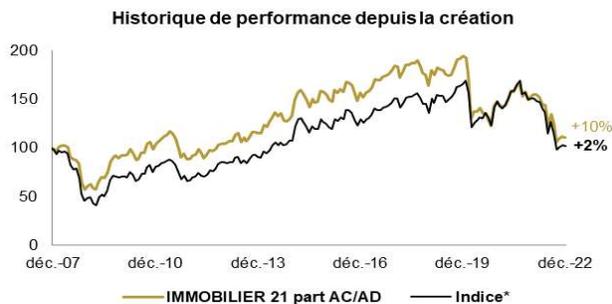
	Création <sup>5</sup>	10 ans	5 ans
Part AC/AD	+10%	+6%	-40%
Indice <sup>4</sup>	+2%	+19%	-33%

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Déc.
Part AC/AD	+13%	-15%	+17%	+11%	+15%	+17%	+1%	+17%	-11%	+18%	-24%	+4%	-27,8%	-1,3%
Indice <sup>4</sup>	+14%	-17%	+28%	+7%	+18%	+16%	+4%	+17%	-10%	+22%	-11%	+2%	-32,6%	-0,9%

## INDICATEURS ESG

Notation ESG (/100) <sup>7</sup>	ESG	E	S	G	Certifications environnementales <sup>7</sup>	Intensité carbone (kg CO2/m2)
Fonds	68,6	57,2	59,3	93	Fonds 64%	21
Univers retraité <sup>7</sup>	68,1	58,7	57	92,5	Univers <sup>6</sup> 60%	23

<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 100% 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.



\* 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	29
Capitalisation moyenne pondérée (Md€)	5
Capitalisation médiane (Md€)	2
Taux d'investissement actif <sup>1</sup>	29%
Liquidité 1 jour du fonds <sup>2</sup>	95%

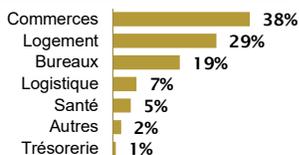
<sup>1</sup> Hors trésorerie

<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

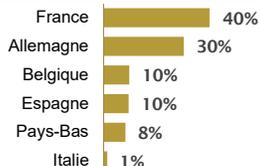
### INDICATEURS STATISTIQUES

	10 ans	5 ans	3 ans	1 an
Volatilité fonds	18%	22%	27%	27%
Volatilité indice	18%	21%	26%	29%
Béta vs IEIF Zone Euro	0,97	1,01	1,02	0,94
Béta vs Eurostoxx 50	0,63	0,75	0,81	0,84
Ratio de Sharpe	-0,07	-0,52	-0,70	-1,08
Tracking error	4,4%	5,3%	6,4%	4,4%
Max drawdown	-51%	-51%	-51%	-38%
Délais de recouvrement (jours)	NA	NA	NA	NA

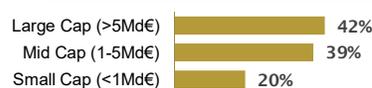
### REPARTITION PAR TYPE D'ACTIFS



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



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



<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 30/12/2022 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