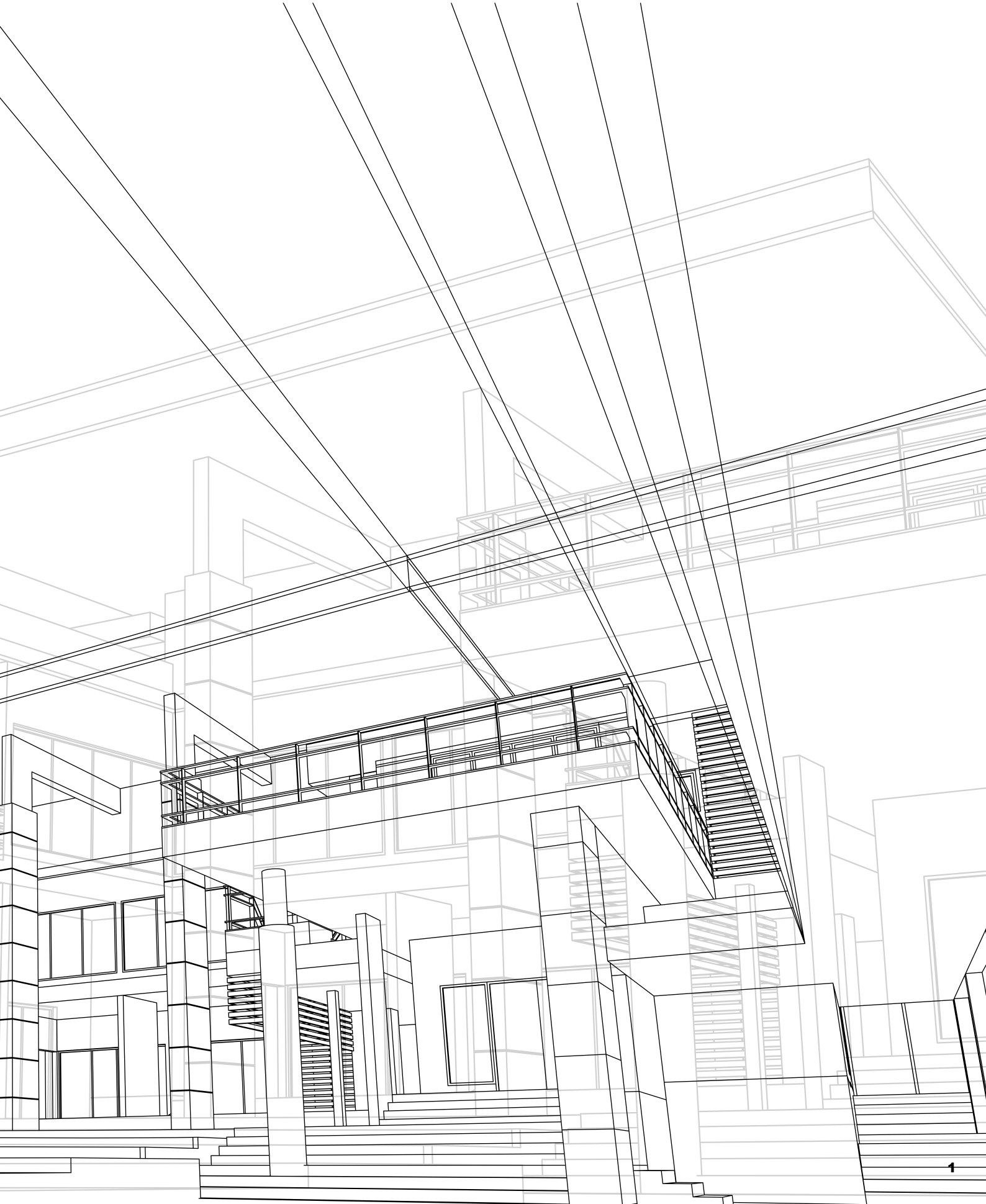
IMMOBILIER 21

Bilan 2023, perspectives 2024

R	S	P	I	B	E	A	G	C	D	R	C	U
I	A	L	O	X	K	P	I	V	E	P	M	Y
T	B	S	I	B	C	I	N	J	C	Z	A	R
S	M	N	Y	Q	S	A	I	V	O	X	B	N
E	E	L	L	I	U	E	F	E	T	R	O	P
V	T	V	R	Z	E	I	R	T	E	U	N	C
N	A	R	T	Y	U	P	D	A	L	J	L	M
I	F	I	S	R	O	H	J	I	L	K	V	M
M	U	T	U	A	L	I	S	A	T	I	O	N
I	O	L	J	E	G	A	N	D	C	E	V	B
U	E	R	T	S	E	R	E	I	C	N	O	F
C	L	A	B	E	L	I	S	R	A	U	F	N
Z	V	B	I	O	R	U	E	E	N	O	Z	T

DÉCOTE
FONCIÈRES
HORS IFI
INVESTIR
LABEL ISR
LIQUIDITÉ
MUTUALISATION
PORTEFEUILLE
SIIC
ZONE EURO



Présentation du fonds IMMOBILIER 21

- **Date de création :** novembre 2007
- **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 25 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. 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 et l'analyse extra-financière.

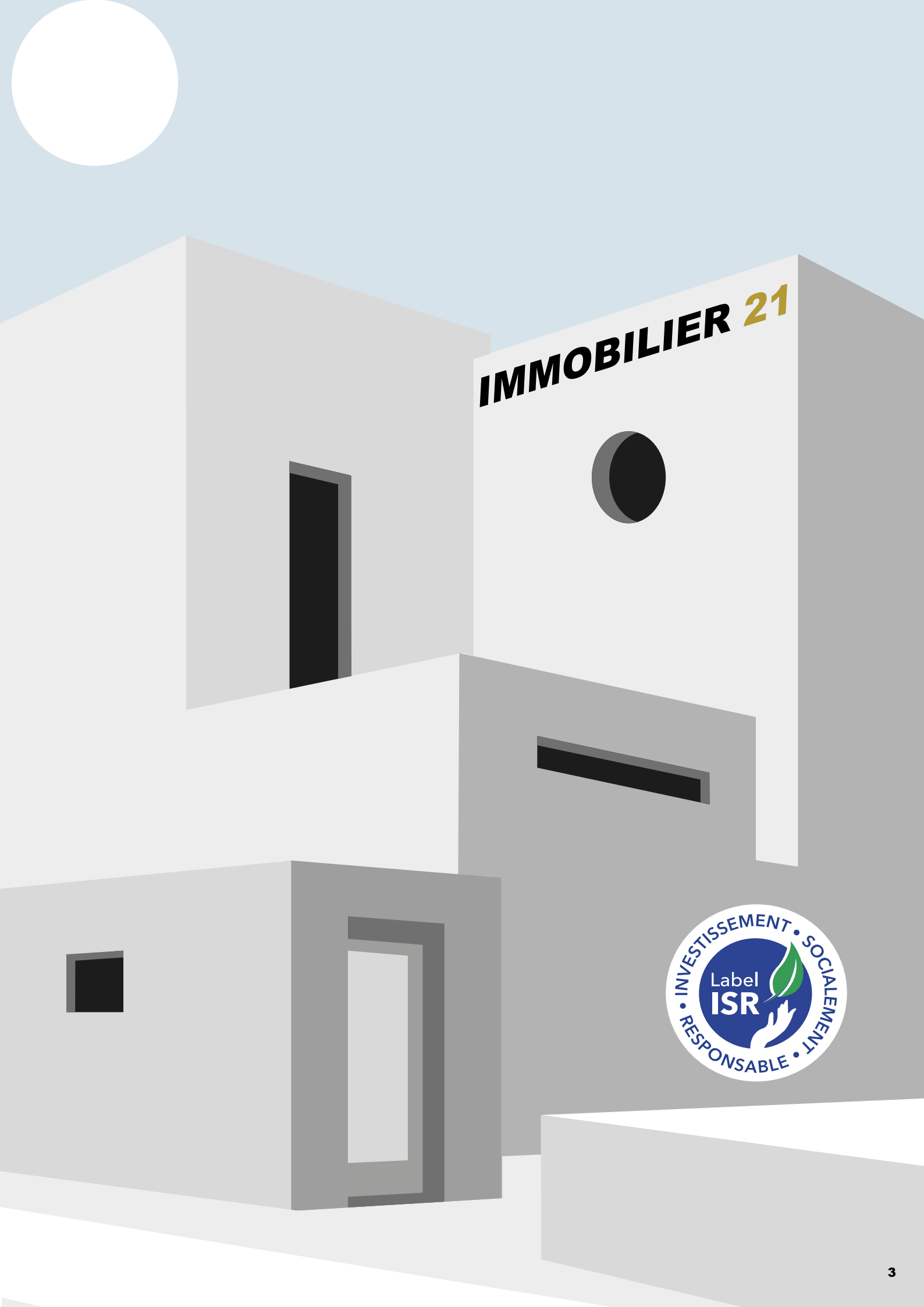
Analyse des risques

Notre expérience du secteur immobilier depuis plus de 25 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 2021, IMMOBILIER 21 a le label ISR (Investissement Socialement Responsable).

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


IMMOBILIER 21
INVESTISSEMENT • SOCIALEMENT • RESPONSABLE •
Label
ISR

Edito, page 6

Un bilan 2023 positif, page 7

Opportunités du cas d'investissement sur les foncières cotées en 2024

A. Atouts structurels, page 8

B. Atouts conjoncturels, page 10

C. Activation progressive des catalyseurs, page 11

D. Scénario à 5 ans, page 11

Bilan 2023

A. Les anticipations de Gestion 21 confirmées, page12

B. Bilan de la gestion du portefeuille IMMOBILIER 21, page 12

C. Opinion sur les différentes typologies d'actifs , page 12

Résultats 2023

A. Performance financière de notre stratégie de gestion, page 17

B. Performance historique, page 17

C. Performance ESG, page 18

D. Distribution, page 23

Relations investisseurs

OCC 21

A. Le cas d'investissement, page 28

B. Performance très positive du fonds en 2023, page 28

C. La normalisation de l'exploitation confirmée, page 30

D. ESG, page 31

E. Portefeuille OCC 21 au 29/12/2023, page 31

E. Suivi de nos anticipations 2023 et nos anticipations 2024, page 32

F. Distribution, page 34

Lexique

Les comptes annuels sont disponibles sur demande

Edito

En 2023 et comme d'habitude, les publications des foncières ont été de qualité.

Les forts taux d'occupation du patrimoine des foncières cotées leur ont permis de passer des niveaux d'indexation élevés. Il en découle un niveau de croissance organique permettant de compenser, voire de surpasser, la hausse des coûts de financement. C'est donc une énième année où les cash-flows auront été en moyenne stables ou en légère croissance.
Ce constat est réalisé en moyenne sur le secteur. Les dossiers les plus faiblement endettés sont mieux armés pour voir leur cash-flow augmenter par rapport aux dossiers plus endettés. De même, les foncières détenant des actifs répondant à un besoin de base sont favorisées par rapport à d'autres typologies d'actifs, telles que les bureaux de périphérie qui voient leur utilité décroitre avec le télétravail et en absence de créations d'emploi tertiaires importantes.
Cette feuille de route très prévisible sur les résultats économiques s'est toutefois traduite par de la volatilité boursière en raison d'un scénario évolutif sur les anticipations des banques centrales. Les annonces de la Fed en fin d'année ont été le catalyseur d'un secteur qui profite des anticipations de la baisse des taux.

Avec une performance annuelle de +21% du fonds sur 2023, une surperformance de +5.6% qui place le fonds en tête dans les classements (part IC), l'année 2023 traduit les prémices d'une convergence de la performance économique et boursière du secteur.

En 2024 le marché va se poser une question à laquelle personne n'a la réponse : Combien de baisses des taux ?

Chacun a son pronostic. Satisfaction ou déception sur ce nombre vont alimenter la volatilité boursière en 2024 ; la volatilité économique restera faible comme toujours. Mais l'essentiel n'est pas là.

Est-il raisonnable de considérer que le niveau des taux se stabilisera en 2024 ? ça peut paraitre prudent mais c'est suffisant pour espérer une amélioration des volumes de transactions, crédibiliser les valeurs d'actifs, favoriser le désendettement, activer le processus de réduction de la décote, améliorer les flux sur le secteur…

C'est moins sophistiqué que la question du nombre de baisses, mais c'est efficace pour avoir un cap sur un secteur qui, au-delà de ses atouts structurels (forte récurrence des résultats, mutualisation du risque locatif, savoir-faire des équipes immobilières, mobilité de gestion, liquidité), présente encore aujourd'hui un niveau de valorisation historiquement faible en dépit de sa hausse de fin d'année. Sur la période de 5 ans, le secteur reste toutefois très en retard boursièrement (-16%) par rapport à sa performance économique de +37%.
Ce constat permet d'aborder sereinement la performance du secteur sur les prochaines années qui devraient voir l'activation progressive de ses catalyseurs (stabilisation, voire baisse des taux, amélioration des bilans, réduction des coûts de financement, amélioration des volumes de transactions sur les marchés immobiliers, normalisation progressive du taux de distribution des cash-flows).

Source : GESTION 21
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

Un bilan 2023 positif

Un bon classement

Quantalys : 3/83 en 2023 - Europerformance : 3/62 en 2023

Une performance absolue élevée (+21%)

Une performance relative élevée (+5,6%)

Un taux élevé de certifications du patrimoine

64% du patrimoine des foncières est certifié BREEAM, HQE, LEED ou équivalent

Source : GESTION 21,
Données arrêtées au 29/12/2023
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

Opportunités du cas d'investissement sur les foncières cotées en 2024

Décalage performance économique / boursière = opportunité

Janvier 2020 - décembre 2023

Performance économique +30%

+

Performance boursière -30%

=

Une forte opportunité d'investissement

ATOUTS STRUCTURELS DE L'IMMOBILIER COTÉ + ATOUTS CONJONCTURELS +CATALYSEURS = OPPORTUNITÉ FORTE

A. Atouts structurels

Une structure de détention immobilière optimale

L'effet portefeuille

- Accès direct aux meilleurs immeubles
- Mutualisation et dilution du risque locatif

L'effet foncière cotée

- Équipes immobilières de premier plan
- Indexation des loyers
- Visibilité et liquidité quotidienne
- Fiscalité avantageuse **(statut SIIC)**

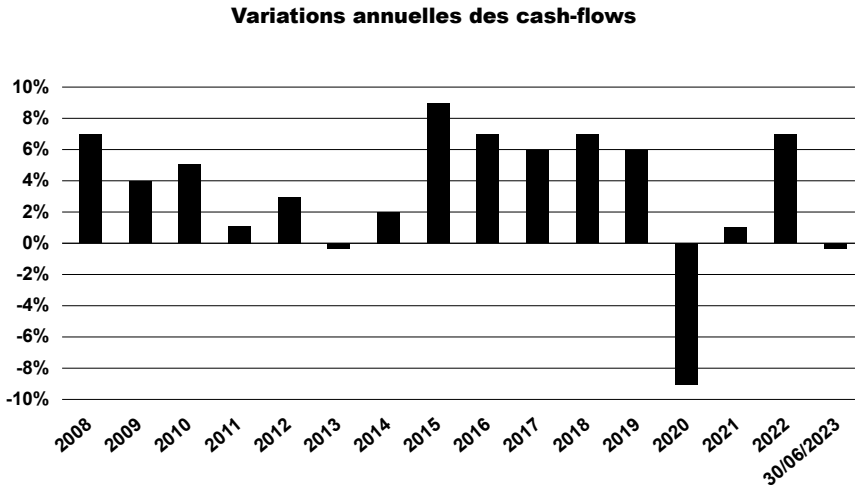
L'effet fonds de foncières

- Une mobilité de gestion accrue
- Un effet stock-picking
- Optimisation du suivi et de la gestion des risques
- Maximisation de la mutualisation

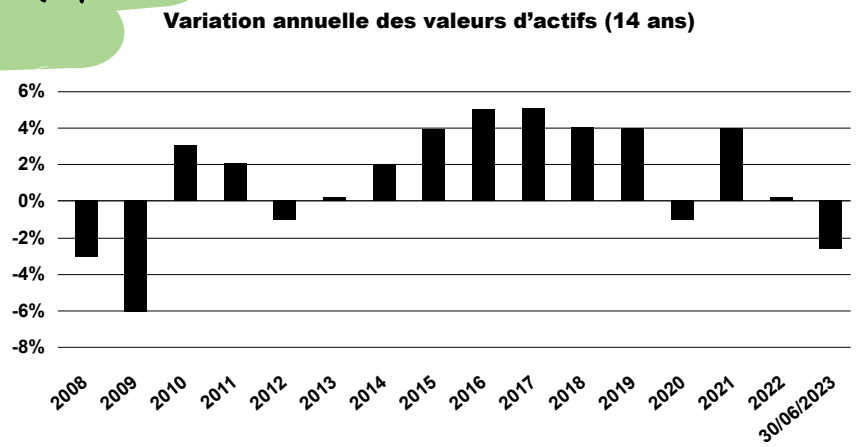
UN TRIMESTRE DE LOYERS COLLECTÉ PAR LA FONCIÈRE : COUVRE L'ENSEMBLE DES FRAIS GÉNÉRAUX ET FINANCIERS DE L'ANNÉE

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

UNE FAIBLE AMPLITUDE OBSERVÉE SUR LES CASH-FLOWS…



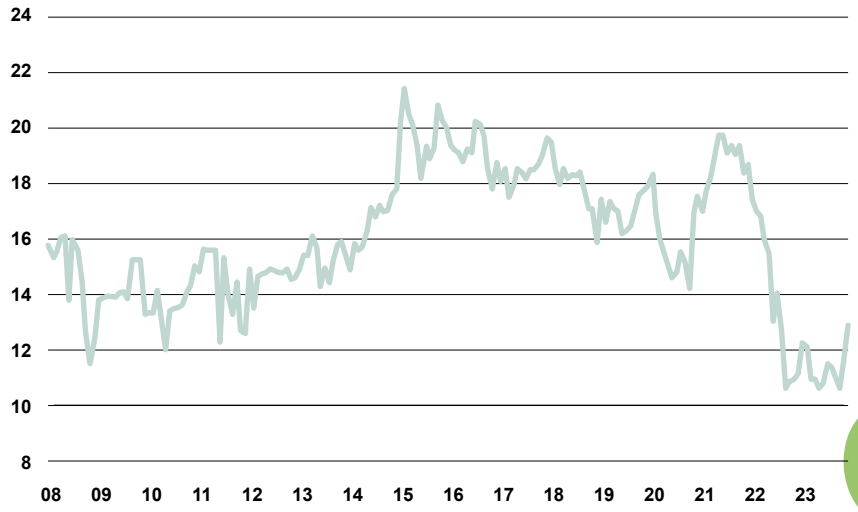
…ET SUR LES VALEURS D'ACTIFS



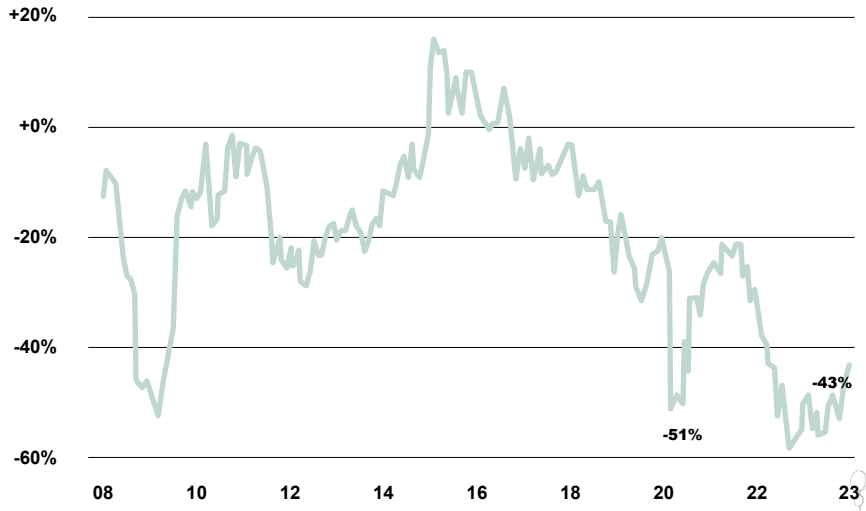
B. Atouts conjoncturels

LE FAIBLE NIVEAU DE MULTIPLES DE CASH-FLOWS ET LA FORTE DÉCOTE CONSTITUENT DES ATOUTS CONJONCTURELS QUI RENFORCENT LES ATOUTS STRUCTURELS DU SECTEUR.

Multiple de cash-flow pour les foncières cotées de la zone euro



Décote des cours de bourse vs ANR pour IMMOBILIER 21



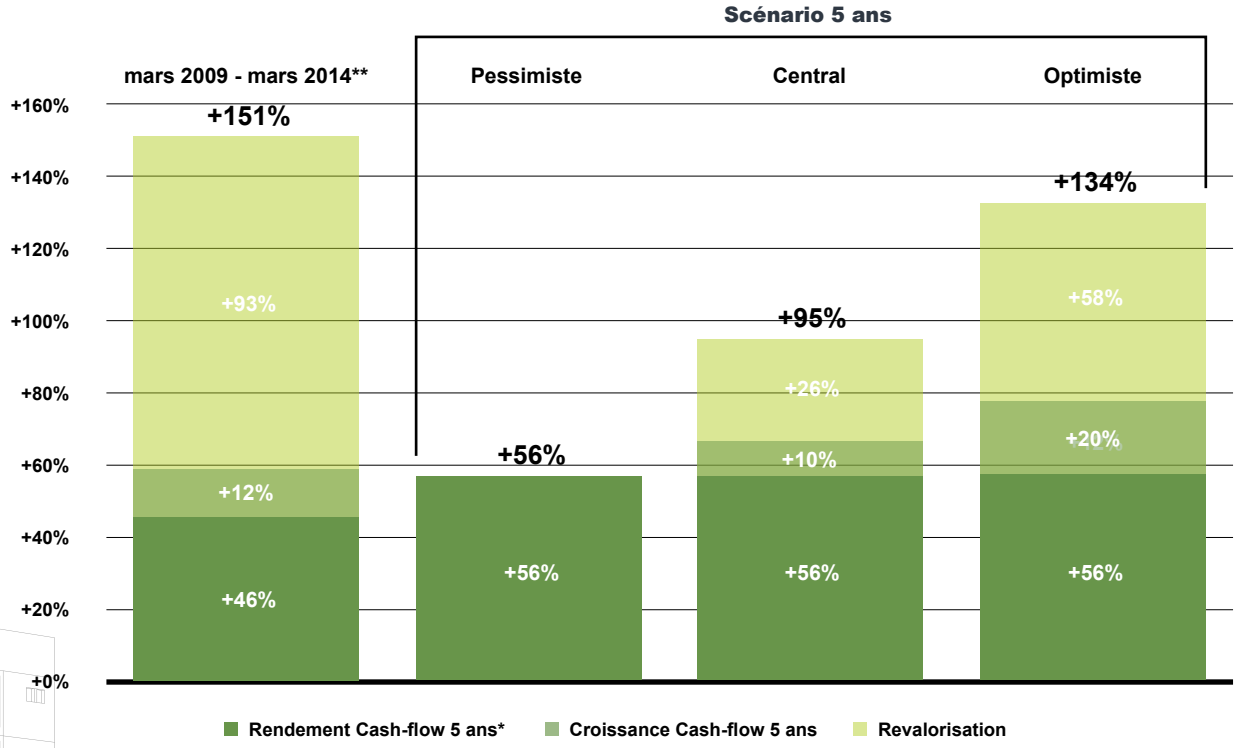
Source : GESTION 21. Données au 29/12/2023.
Le fonds présente un risque de perte en capital, un risque Actions (volatilité), un risque sectoriel et un risque lié à sa gestion discrétionnaire.

FAIBLE NIVEAU DE VALORISATION
+
ACTIVATION PROGRESSIVE DES CATALYSEURS
=
OPPORTUNITÉS

C. Activation progressive des catalyseurs

		Potentiel de rattrapage cumulé
1 Arrêt de la hausse des taux des banques centrales	+20%	+20%
2 + Capacité des foncières à indexer les loyers à l'inflation	+10%	+30%
3 + Retour des volumes de transactions immobilières	+5%	+35%
4 + Stabilisation de l'endettement des foncières	+5%	+40%
5 + Annonce de la normalisation de la distribution	+5%	+45%
6 + Retour des flux positifs sur les foncières cotées	+5%	+50%

D. Scénario à 5 ans



***Le rendement Cash-flow 5 ans correspond à l'inverse du multiple de cash-flow capitalisé sur 5 ans (9,3% au 29/12/2023), à croissance nulle et multiple constant. La revalorisation correspond à un retour du multiple de cash-flow actuel** (10,7x au 29/12/2023) à 80% de son niveau historique 10 ans pour le scénario Central (soit 13,5x) et à son niveau historique 10 ans pour le scénario Optimiste (soit 16,9x).*

***Données du 09/03/2009 au 07/03/2014 du fonds IMMOBILIER 21 Part IC*
Les scénarios sont fondés sur des hypothèses réalisées par l'équipe de gestion du fonds IMMOBILIER 21 et ne constituent en aucun cas une promesse de rendement ou de performance de l'immobilier coté. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Bilan 2023

A. Les anticipations de Gestion 21 confirmées

⇨ Ce que le marché anticipait

Fin 2022	2023
Forte baisse des **cash-flows**	✖
Forte baisse des **valeurs d'actifs**	✖
Risques relatifs aux **covenants**	✖
Craintes **d'augmentations de capital**	✖

⇨ Ce que GESTION 21 anticipait

Fin 2022	2023
Stabilité des **cash-flows**	✓
Baisse modérée des **valeurs d'actifs**	✓
Confiant pour les **Centres Commerciaux**	✓
Prudence autour du **Bureau**	✓

B. Bilan de la gestion du portefeuille IMMOBILIER 21

Répartition géographique du patrimoine des foncières du fonds

Pays	Déc.18	Déc.19	Déc.20	Déc.21	Déc.22	Déc.23
Allemagne	42%	40%	53%	42%	32%	34%
France	30%	28%	19%	24%	27%	24%
Benelux	6%	8%	9%	14%	13%	9%
Zone ibérique	8%	9%	8%	6%	11%	11%
Italie	4%	5%	2%	6%	5%	4%
Scandinavie	3%	3%	3%	4%	4%	3%
Etats-Unis	3%	3%	1%	0%	3%	2%
Royaume-Uni	1%	1%	2%	2%	2%	2%
Autres pays	3%	3%	3%	3%	4%	5%

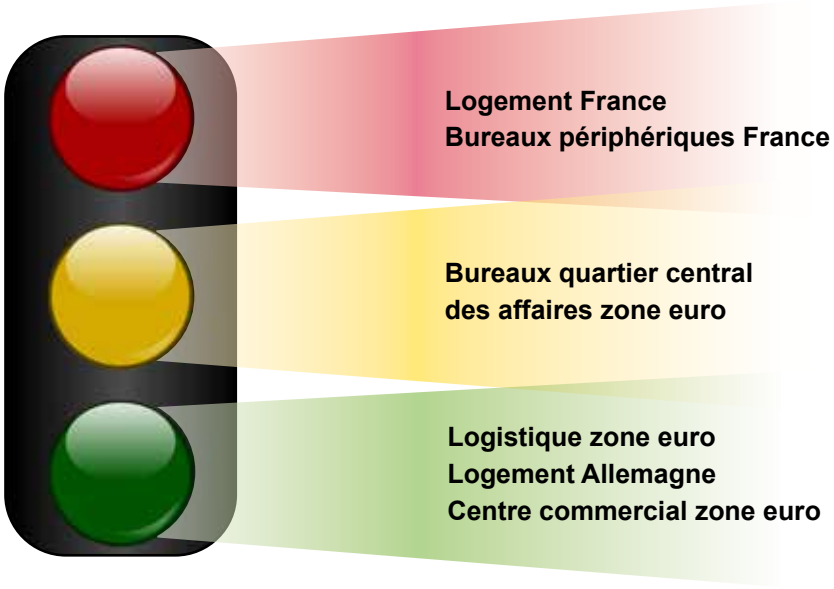
Répartition par typologie d'actifs du patrimoine des foncières du fonds

	Déc.18	Déc.19	Déc.20	Déc.21	Déc.22	Juin 23	Déc.23
Commerce	45%	49%	32%	35%	38%	39%	31%
Logement	32%	25%	37%	31%	29%	28%	32%
Bureau	17%	20%	18%	17%	19%	17%	17%
Logistique	2%	1%	3%	8%	7%	5%	7%
Santé	1%	1%	8%	8%	5%	7%	6%
Autres	2%	3%	2%	2%	2%	2%	2%

Au niveau des différentes typologies d'actifs, nous privilégions les centres commerciaux et le résidentiel allemand

C. Opinion sur les différentes typologies d'actifs

Des convictions fortes, fruits de notre expertise historique



Nos anticipations 2024 sur les indicateurs clés du secteur par typologie d'actifs

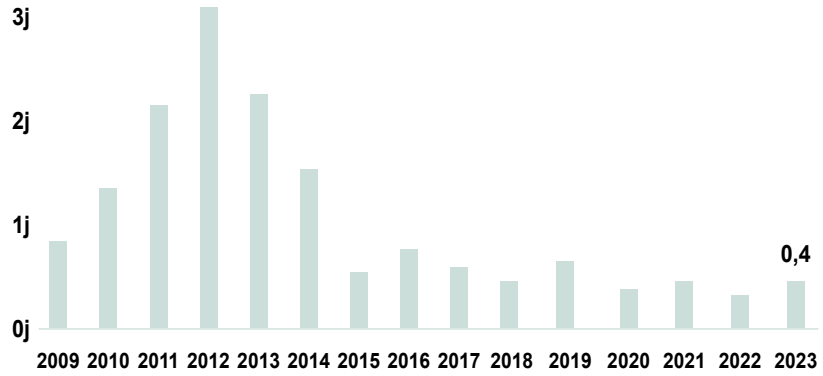
Notre scénario 2024

Typologie d'actifs	Cash-flows	Valeurs d'actifs
Commerce	+	+
Logistique	+	+
Santé	=	=
Résidentiel allemand	+	=
Bureaux prime	+	=
Bureaux périphérique	–	– –
Ensemble du secteur	**Hausse modérée**	**Stabilisation**

La décote représente une force de rappel de la valorisation grâce à la stabilisation attendue des valeurs d'actifs en 2024

Nous portons une importance particulière à la liquidité dans nos investissements

Liquidité du fonds



Durée de liquidation du fonds au 29/12/2023
(sur la base de 100% des volumes moyens 1 an de la principale bourse de cotation)

% du fonds liquidé	Nombre de jours
0%	**0**
20%	**0,05**
40%	**0,1**
60%	**0,3**
80%	**0,6**
100%	**4,1**

Depuis toujours GESTION 21 est très attentive à la liquidité des fonds qu'elle gère. Ainsi les dispositifs suivants existent depuis le début de la gestion des fonds :
Le règlement des rachats s'effectue en J+3, ce qui permet d'avoir un jour de plus par rapport au délai de règlement livraison des marchés boursiers ;
Les fonds ont interdiction d'investir dans des sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à la taille du fonds ;
La liquidité du fonds est suivie quotidiennement par le gérant à partir du volume moyen des 100 derniers jours de bourse et mensuellement par les risques.

La possibilité de mettre en œuvre un mécanisme de gates complète ce dispositif à compter du 1 janvier 2024.

Source : GESTION 21
Le fonds présente un risque de perte en capital, un risque Actions (volatilité), un risque sectoriel et un risque lié à sa gestion discrétionnaire.

Principaux changements à l'actif du fonds*

	Pondération en hausse	Pondération en baisse
Janvier	Grand City Properties (+1,5%) Colonial (+1,0%) Aroundtown (+0,9%) Argan (+0,8%) LEG Immobilien (+0,5%)	Warehouses De Pauw (-1,8%) Altarea (-1,2%)
Février	Carmila (+0,5%)	Aroundtown (-1,2%) LEG Immobilien (-0,6%) Vonovia (-0,5%)
Mars	Icade (+1,8%) Cofinimmo (+1,8% Aedifica (+1,7%) Carmila (+1%) Merlin Properties (+0,6%) NSI (+0,5%)	Aroundtown (-2,7%) Grand City Properties (-2,3%) Covivio (-2,2%) Colonial (-1,6%) Dic Asset (-1%) Vonovia (-0,7%) LEG Immobilien (-0,6%)
Avril	Deutsche Wohnen (+1,7%) Vonovia (+1,2%) Colonial (+1,0%)	LEG Immobilien (-0,7%)
Mai	Wereldhave (+0,8%)	LEG Immobilien (-0,6%) Mercialys (-0,5%)
Juin	Aroundtown (+1,2%) Covivio (+0,7%)	
Juillet	LEG Immobilien (+1,0%)	Unibail-Rodamco-Westfield (-0,5%)
Août	Grand City Properties (+2,1%) CTP (+0,5%)	
Septembre	Grand City Properties (+1,0%) CTP (+0,9%) Aroundtown (+0,7%)	
Octobre		Wereldhave (-0,9%)
Novembre	LEG Immobilien (+1%)	Klepierre (-2%) TAG (-1,5%)
Décembre	Aroundtown (+1,4%)	Klepierre (-1,1%) Colonial (-0,7%) Wereldhave (-0,7%) Lar Espana (- 0,6%) Unibail-Rodamco-Westfield (-0,6%)

Réduction des titres les plus endettés liée à l'épisode bancaire (SVB, Crédit Suisse)

Hausse progressive des titres les plus endettés (résidentiel allemand) en relation avec la visibilité des politiques monétaires des banques centrales

Source : GESTION 21
**Mouvements liés aux effets marchés et actes de gestion*
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures
Le fonds présente un risque de perte en capital, un risque Actions (volatilité), un risque sectoriel et un risque lié à sa gestion discrétionnaire.

Traduction de notre préférence pour les typologies d'actifs : commerce et résidentiel allemand

Composition du fonds au 29/12/2023

Valeurs	Pays	Typologie	Poids
Vonovia	Allemagne	Résidentiel	9,6%
LEG Immobilien	Allemagne	Résidentiel	9,5%
Unibail-Rodamco	France	Commerces	9,3%
Klepierre	France	Commerces	6,7%
Grand City Properties	Allemagne	Résidentiel	4,5%
Merlin Properties	Espagne	Diversifié	4,3%
Gécina	France	Bureaux	4,3%
Aroundtown	Allemagne	Diversifié	4,1%
Mercialys	France	Commerces	4,0%
Icade	France	Bureaux	3,4%
Carmila	France	Commerces	3,2%
Montea	Belgique	Logistique	3,1%
Cofinimmo	Belgique	Santé	3,1%
TAG Immobilien	Allemagne	Résidentiel	3,0%
Covivio	France	Diversifié	3,0%
Wereldhave	Pays-Bas	Commerces	2,7%
Colonial	Espagne	Bureaux	2,7%
Aedifica	Belgique	Santé	2,7%
Deutsche Wohnen	Allemagne	Résidentiel	2,6%
CTP	Pays-Bas	Logistique	2,5%
Eurocommercial	Pays-Bas	Commerces	2,3%
Lar Espana	Espagne	Commerces	1,8%
IGD	Italie	Commerces	1,2%
NSI	Pays-Bas	Bureaux	1,1%
Argan	France	Logistique	0,8%
Adler Group	Allemagne	Résidentiel	0,1%
VIB	Allemagne	Logistique	0,1%
Trésorerie			4,3%

Fiche synthétique du fonds au 29/12/2023

		Secteur	IMMOBILIER 21
Indicateurs de rendement	Multiple de cash-flow 2023^{e}	12,9x	10,7x
	Rentabilité locative de la valeur d'entreprise	5,3%	5,7%
Indicateurs financiers	Loan to value	40%	41%
	Taux d'intérêt critique	9,1%	9,0%
Indicateurs ESG	Notations ESG interne (/100)	69,0	69,3
	Part du patrimoine certifié	62%	64%
	Intensité carbone (kg CO^2/m^2)	21,6	19,6
Force de rappel	Décote/surcote (NTA 2023e)	-37%	-43%
	Prix au m^2 implicite	2 235€	1 893€
Niveau de risque	SRI	-	5/7

Source : GESTION 21
Le fonds présente un risque de perte en capital, un risque Actions (volatilité), un risque sectoriel et un risque lié à sa gestion discrétionnaire.
Pour 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.

Résultats 2023

A. Performance financière de notre stratégie de gestion

Quantalys

2023 **3**ème / 83

EUROPERFORMANCE

2023 **3**ème / 62

Performance 2023 très satisfaisante en absolu et en relatif

Performances	IMMOBILIER 21	Indice	Performances relative
2023	+21,0%	+15,4%	+5,6%

La surperformance du fonds est principalement liée à notre surpondération sur les centres commerciaux (+2,3%) et le résidentiel allemand (+2,2%) et le stock-picking sur la logistique (+1%).
Pour plus d'informations sur les classements, se référer aux sites www.quantalys.com et www.fundexplorerpro.com

B. Performance historique

En terme absolu, la faible performance historique du secteur crédibilise notre scénario de rattrapage de valorisation.
En terme relatif, la performance depuis la création et depuis 3 ans sont satisfaisantes.
La performance relative 5 ans est pénalisée par l'année 2020, année de forte sous-performance liée à notre forte surpondération du commerce, l'année du Covid.

	Performance annualisée		Volatilité annualisée	
	IMMOBILIER 21 Part IC	Indice de référence*	IMMOBILIER 21 Part IC	Indice de référence*
Création	**+2,6%**	+1,0%	**19,5%**	21,5%
5 ans	**-3,5%**	-2,9%	**24,3%**	23,8%
3 ans	**-2,7%**	-7,4%	**23,1%**	23,9%
2023	**+21,0%**	+15,4%	**24,8%**	26,2%

Sources : EPRA, IEIF, GESTION 21, données au 29/12/2022
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.
Le fonds présente un risque de perte en capital, un risque Actions (volatilité), un risque sectoriel et un risque lié à sa gestion discrétionnaire.
** IEIF Eurozonz dividendes nets réinvestis jusqu'au 31/12/2021, puis FTSE EPRA Nareit Eurozone capped dividendes nets réinvestis*

Performance ESG

1. Collecte et campagne actionnariale réalisée en 2023

A des fins de notation ESG, d'analyse et pour mesurer les progrès en termes de performances ESG, l'équipe a collecté en interne les données ESG dans les rapports des émetteurs disponibles sur leur site internet.

Comme chaque année, suite à cette collecte, l'équipe a procédé en 2023 à l'envoi d'un formulaire prérempli des données ESG collectées à l'ensemble des foncières cotées suivies.

Nous notons une nette amélioration du taux de réponse des foncières par rapport à l'année dernière.

De plus, nous avons également profité de diverses rencontres en présentiel pour dialoguer avec les entreprises concernant leurs engagements ESG.
Différents thèmes ont été abordés pour saisir l'importance que chaque foncière accorde à ces enjeux et faire passer notre vision de l'investissement responsable dans le cadre du label ISR que nous avons.

L'année 2023 a été marquée par la diffusion pour la première fois des données relatives à la taxonomie.

En conséquence, nous avons, au cours du mois de décembre 2023, échangé avec les 17 foncières qui ont communiqué sur l'alignement afin d'avoir des réponses sur la nature du pourcentage non-aligné, les mesures qu'elles entreprennent pour améliorer les taux d'alignements, savoir si elles ont des objectifs précis.

Nous avons eu un retour de 13 foncières nous permettant de mieux saisir leur politique au niveau de la Taxonomie.

+1100
données ESG collectées

64%
de taux de réponses

62
entreprises contactées

+720
données ESG certifiées

ASCENSIO, ARGAN
Thème abordé : climat
- Certifications environnementales
- Performance énergétique des actifs

MONTEA, COFINIMMO
Thèmes abordés :
climat et gouvernance
- Politique climat (intensité carbone, neutralité carbone...)
- Certifications environnementales et niveaux de performance
- Politique de rémunération des dirigeants 2023 et indexation aux objectifs ESG

UNIBAIL
Thèmes abordés :
climat et social
- Vision communautaire des centres commerciaux et impact sur les citoyens
- Neutralité carbone et engagements climatiques
- Certification "Better Places"

CARMILA
Thème abordé :
neutralité carbone
- Discussion sur le plan et moyens pour atteindre la neutralité carbone
- Rencontre effectuée en décembre 2023

Source : GESTION 21

Performance ESG

2. Notation ESG

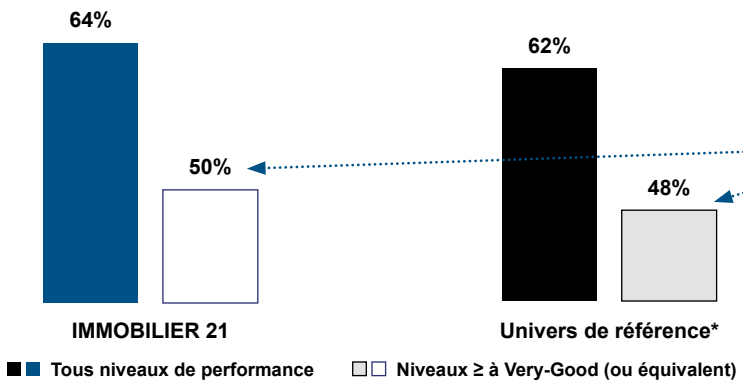
	IMMOBILIER 21	UNIVERS DE RÉFÉRENCE *retraité des 20% des plus mauvaises notations ESG (en poids)*
NOTATION ESG[1] (/100)*	**69,3**	**69,0**
Notation ESG quantitative *(/100)*[1]	**63,8**	**64,8**
Environnement	56	58
Social	61	59
Gouvernance	90	90
Notation ESG qualitative[1] *(bonus/malus entre -30 et +30)*	+5	+4
Taux de couverture[2]	100%	100%
Nombre d'entreprises	27	~70

[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 côtées 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.

3. Climat : certifications environnementales

Taux de couv. tous niveaux: 97% IMMOBILIER 21 et 91% Univers.

Part du patrimoine certifié des foncières (BREEAM, HQE, LEED ou équivalent)



En 2021 :
Le fonds s'est engagé sur la part du patrimoine certifié

Dès 2022 :
L'équipe affine cet indicateur en rajoutant le détail sur la part du patrimoine avec un niveau minimum Very-Good ou équivalent

Taux de couverture > Very-Good: 86% pour IMMOBILIER 21 et 80% pour l'univers

Source : GESTION 21

BREEAM

BREEAM, acronyme de Building Research Establishment Environmental Assessment Method, est une méthode d'évaluation de la performance environnementale des bâtiments mise en place par le Building Research Establishment (BRE) au Royaume-Uni en 1990.

Cette méthode d'évaluation propose différentes certifications adaptées à chaque phase du cycle de vie des bâtiments, allant de la phase de conception et de construction (BREEAM New-Construction) à la phase d'exploitation (BREEAM-IN-USE). Elle s'applique à tous types de bâtiments, offrant une flexibilité qui correspond aux divers besoins du secteur immobilier.

BREEAM évalue la performance environnementale des bâtiments à travers neuf thèmes communs, comprenant des critères tels que l'efficacité énergétique, la gestion de l'eau, la qualité de l'air intérieur, et d'autres aspects environnementaux. Chaque thème est subdivisé en questions d'évaluation, et les bâtiments obtiennent des crédits en fonction de la conformité à ces critères.

Le score global de BREEAM est calculé en pourcentage, en fonction du nombre de crédits obtenus par rapport au maximum attribuable dans chaque thème.

Ce score global est ensuite utilisé pour déterminer le niveau de performance du bâtiment, qui est symbolisé par des étoiles selon une échelle spécifique.

Une caractéristique notable est l'importance accordée à la certification BREEAM-IN-USE "Very-Good" pour les actifs en exploitation, reconnue comme un indicateur référence pour les émissions obligataires vertes. Cette certification influence donc non seulement la perception de la durabilité d'un bâtiment, mais elle peut également avoir des implications financières, notamment en termes d'accès au financement.

	BREEAM RATING	Score (%)
☆☆☆☆☆☆	Outstanding	≥ 85
☆☆☆☆☆	Excellent	≥ 70
☆☆☆☆	Very-Good	≥ 55
☆☆☆	Good	≥ 40
☆☆	Pass	≥ 25
☆	Acceptable	< 10

Source : BREEAM

4. Taxonomie

L'objectif est de favoriser les investissements durables. Cette règlementation pose un cadre commun à l'ensemble des acteurs. Avec la collecte des données 2022, nous avons pu obtenir des données sur le taux d'éligibilité des revenus et des dépenses d'investissements des foncières.

La part du chiffre d'affaires éligible à la Taxonomie des foncières du fonds IMMOBILIER 21 est de 61%

Compte tenu du calendrier d'obligation pour les sociétés de reporter les données relatives à la taxonomie, 24 entreprises de l'univers d'investissement d'immobilier 21 furent concernées pour communiquer sur l'éligibilité.
Ce nombre sera beaucoup plus important l'année prochaine au vu de l'élargissement progressif du nombre de foncières passant sous l'obligation de publication en termes d'éligibilité et d'alignement.

L'alignement des activités des foncière quant à lui est plus limité. Aujourd'hui, 27% du CA des foncières en portefeuille est aligné avec critères de la taxonomie. Selon les foncières avec lesquelles nous avons pu échanger au sujet de la taxonomie, ce pourcentage a augmenté.

La part du chiffre d'affaires aligné à la Taxonomie du fonds IMMOBILIER 21 est de 27%

Notre modèle de notation ESG à l'épreuve de la Taxonomie

Les données de la taxonomie nous ont permis de tester la cohérence de notre modèle de notation ESG. Il en ressort que les notes attribuées par l'équipe de gestion sont en accord avec le classement établi via les données relatives à la taxonomie. Dans notre modèle, il n'existe pas de société bien notée avec un taux d'alignement faible.

	Alignées			Note	
Foncières	**CA**	**CAPEX**	**OPEX**	**Note globale**	**Note E**
Shurgard	33	17	30	93	17
Klépierre	64	69	69	91	69
Covivo	22	75	nc	89	75
Unibail-Rodamco	27	64	23	80	64
NSI	89	92	88	75	92
Altarea	44	39	0	73	39
Covivo Hôtel	11	62	nc	68	62
Icade	39	43	nc	67	43
Around Town	17	19	19	57	19
Kojamo	21	nc	16	56	nc
Tag Immobilien	15	8	19	55	8
Adler Group	1	0	2	54	0
CTP	46	5	14	51	5
Grand City Properties	24	4	27	51	4
Vonovia	11	31	12	51	31
LEG Immobilien	12	12	10	49	12
Immofinanz	14	7	12	44	7
S Immo	6	20	0	26	20
Moyenne	**27**	**33**	**23**	**63**	**33**

Sources : Émetteurs, GESTION 21

Modification du label ISR : la position de GESTION 21

Le renforcement des exigences pour l'obtention / la conservation du Label ISR va concerner ACTIONS 21 et IMMOBILIER 21 au 1er Janvier 2025 (nous avons un an pour nous y adapter).

Cette évolution va renforcer le caractère ESG des fonds labellisés ISR. C'est une bonne chose car le véritable contenu ESG de nombreux fonds labellisés ISR est aujourd'hui réduit.

Notre démarche ESG

Nous avions adopté il y a trois ans une démarche ESG Climat comme contributeur positif à la performance financière, résumée de la manière suivante :

- L'ESG Climat au service de la performance financière ; sinon rien.
- Publication d'indicateurs propriétaires de performance ESG Climat (2 par fonds).
- Investir en accompagnant des entreprises qui s'engagent dans la transition énergétique (pas de démarche punitive, pas de sanction).

Le nouveau label ISR

Les principaux éléments de cette évolution du label ISR sont les suivants :

1. Exclusion des 30% plus mauvaises notes de l'univers (20% actuellement)

2. Ajout de deux indicateurs dans la liste des PAI (*Principal Adverse Impact*) en lien avec les objectifs ESG du fonds

3. Exclusion des émetteurs dont plus de 5% du chiffre d'affaires provient du charbon ou qui développe de nouveaux projets concernant le charbon thermique ou l'énergie fossile conventionnels ou non conventionnels

4. Renforcement des votes aux assemblées générales pour atteindre un taux de 90 % des entreprises françaises et 50 % des entreprises non françaises.

Les fonds vont devoir clarifier leur positionnement au regard de ce nouveau Label ISR. L'augmentation des contraintes va-t-elle conduire à sortir du Label ? La stratégie des fonds est-elle compatible avec le maintien du Label ?

Notre réflexion en cours

Pour ce qui concerne les fonds de **GESTION 21**, nous allons devoir mesurer l'impact de cette réforme sur notre mandat dont l'objectif principal est la maximisation de la performance financière.

Nous sommes résolus à maintenir notre objectif de performance ESG Climat mesuré et diffusé aux investisseurs, avec ou sans Label.

Nous maintiendrons la part verte du CA et la part du portefeuille investie dans la transition énergétique comme mesures de performance ESG du fonds Actions 21 et pour Immobilier 21 les parts des immeubles certifiés au niveau environnemental et l'intensité carbone.

Faudra-t-il sortir du Label ou faudra-t-il adapter/modifier notre processus d'investissement ? La question est clairement posée avec cette réforme.

Nous comptons échanger avec les investisseurs dans le courant de 2024 après avoir mesuré les conséquences des différents choix qui se présentent.

Distribution

La capacité distributive d'un fonds dépend de 2 éléments indépendants :
1. Les dividendes reçus par le fonds comptabilisés en compte de revenu,
2. Les plus-values nettes réalisées dans le fonds.

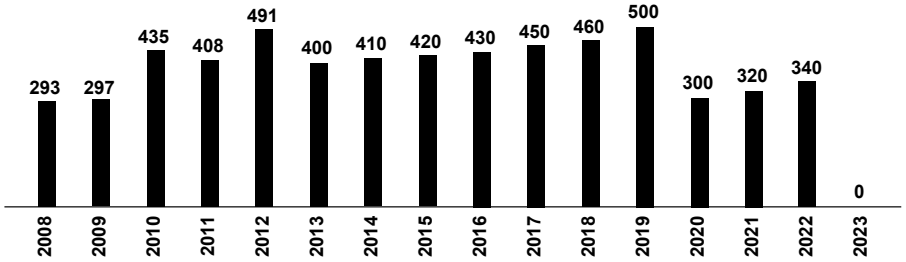
Concernant le premier élément, les facteurs déterminants sont :
- Le taux de distribution des cash-flows des foncières,
- L'origine de la distribution en provenance des foncières. Si la foncière distribue le résultat de l'exercice, la distribution sera comptabilisée en compte de revenu. Par contre si elle distribue une quote-part de son capital (prime d'émission ou prime de fusion) la distribution sera considérée comme de la plus-value pour le fonds,
- Le niveau des frais de gestion.

Concernant le second élément, les facteurs déterminants sont :
- L'existence de plus ou moins-values des titres en portefeuille,
- La rotation du portefeuille qui conduit à la réalisation de ces plus ou moins-values.

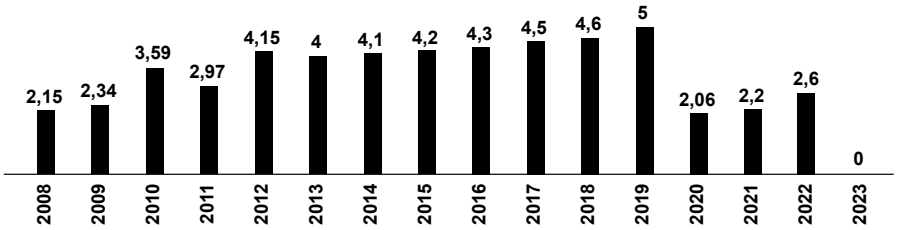
Au titre de l'année 2023, chacun de ces 5 facteurs a eu une évolution négative matérialisée par (-) :
1. La baisse des valeurs d'actifs a conduit les managements des foncières les plus endettées à réduire ou annuler leurs dividendes de sorte que le taux de distribution des titres en portefeuille au titre de 2023 est historiquement faible à 44% (-). De plus, la répartition comptable de ce taux de distribution, entre revenu 65% et capital 35%, conduit à un taux de distribution réel de 28% (-). Ce niveau conduit à une capacité de distribution au titre de l'année 2023 nulle suite à l'intégration des frais de gestion (-),
2. Le portefeuille IMMOBILIER 21 n'a pas réalisé de plus-value lors de ses ventes (-) compte tenu de l'absence d'un stock de plus-values (-) lié à la forte baisse du secteur depuis 2019.
En conclusion, les 2 contributeurs ont connu une évolution défavorable en 2023. Cela nous conduit à ne pas distribuer au titre de 2023 sur les parts AD/ID. Au-delà de cette déception pour 2023, la description du mécanisme de distribution doit toutefois alerter sur la faible visibilité de la capacité distributive du fonds.

Historique de distribution

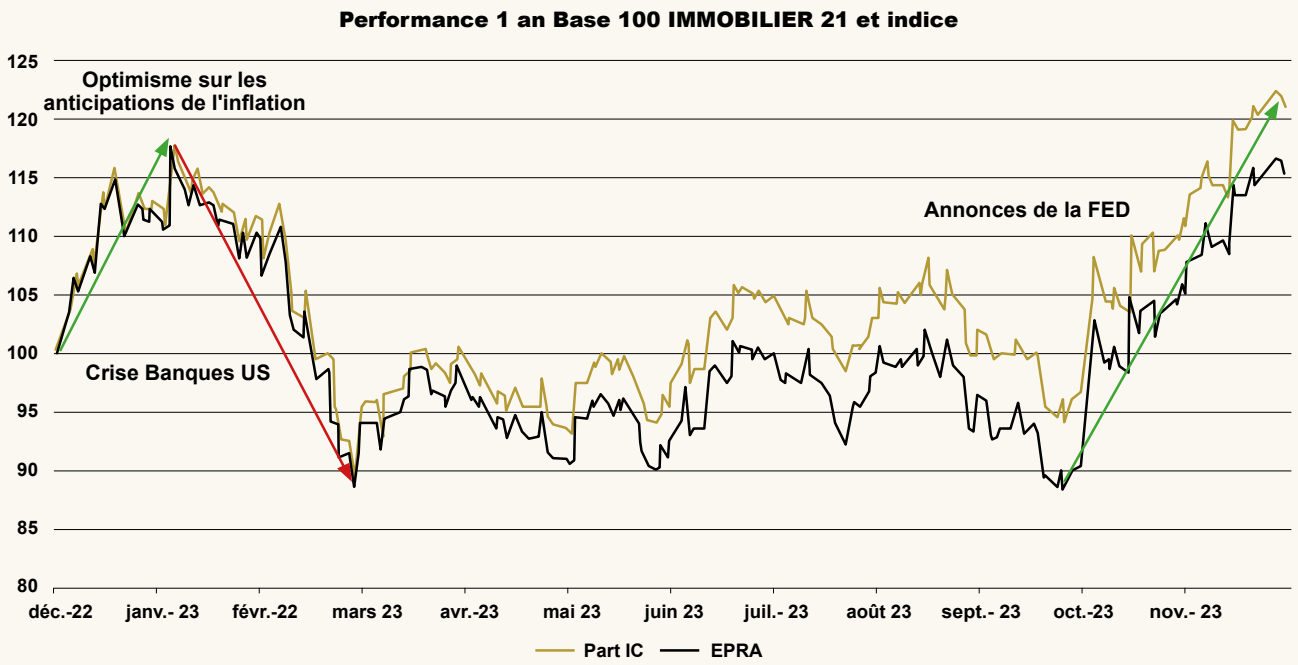
Distribution part ID (montant en €)



Distribution part AD (montant en €)



Relations investisseurs



La mauvaise performance boursière depuis 5 ans conjuguée à une performance économique positive a créé un potentiel de rattrapage boursier important.

Les prémices de ce rattrapage ont pu être observés en fin d'année 2023 suite aux annonces de la FED.

Les prochaines années devraient permettre de réconcilier la performance économique et la performance boursière grâce à plusieurs catalyseurs d'origine diverses :

- Macro-économiques (stabilisation voire baisse des taux),
- Micro-économiques (capacité des foncières à indexer les loyers, stabilisation de l'endettement, normalisation de la distribution),
- Immobiliers (amélioration des volumes de transaction).

Convaincus de l'intérêt structurel pour l'investisseur de long terme, intérêt renforcé par un niveau de valorisation historiquement faible, nous avons multiplié les démarches commerciales tout au long de l'année : rendez-vous, réunions, séminaires, visioconférences et tables rondes…

Et depuis le dernier trimestre de l'année 2023, nous commençons à récolter les fruits de ces démarches.

Nous mesurons l'intérêt croissant de nos clients pour notre classe d'actifs grâce à 3 indicateurs :

- Le taux de participation à nos réunions et visioconférences couplé au nombre de vues en replay de nos réunions témoigne du besoin croissant d'information,
- Le niveau de collecte, même s'il reste très modeste, concrétise la crédibilité de nos actions,
- Le nombre hebdomadaire de lignes de souscription est en nette augmentation.

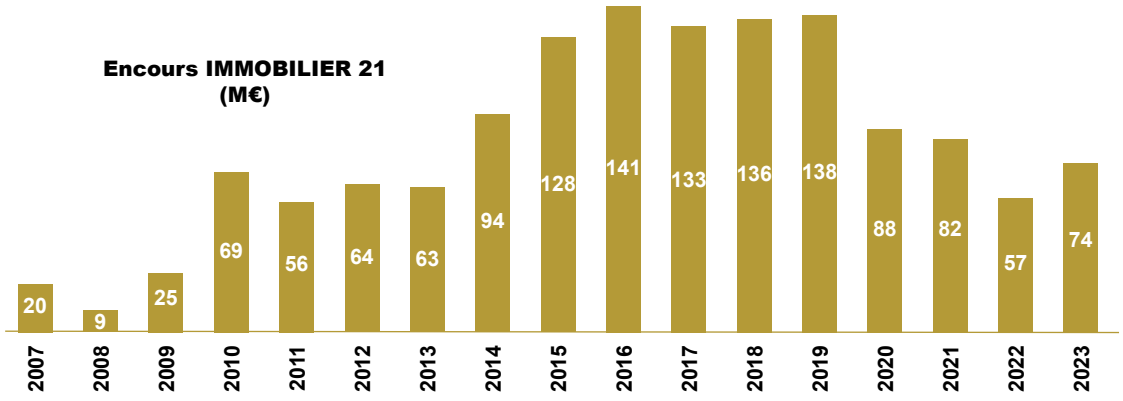
Valérie Salomon Liévin
Jordan Mandin

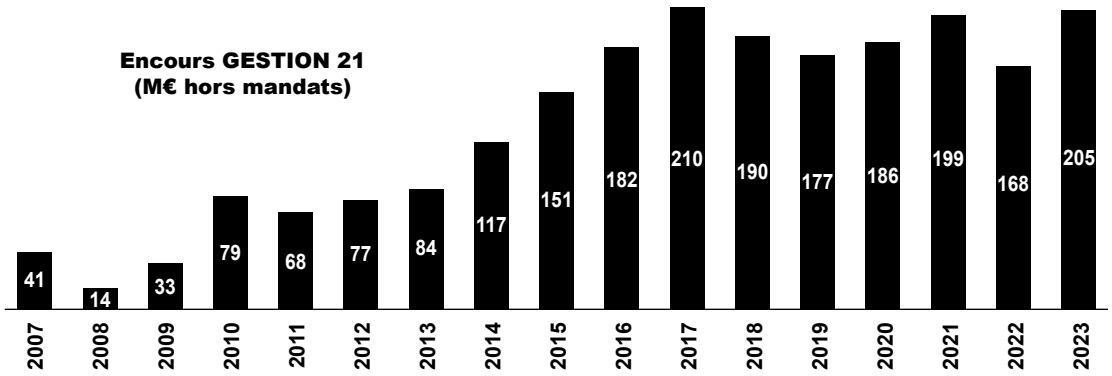
Nos référencements

Activité commerciale 2023

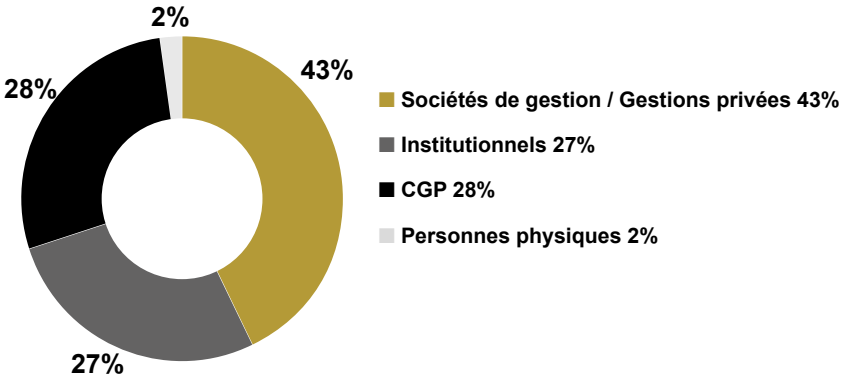
554	Echanges téléphoniques
73	Rendez-vous
26	Réunions ou visioconférences CGP, insitutionnels
5	Tables rondes pour CGP, associations, groupements, institutionnels
1	Salon

Evolution des encours





Répartition des encours du fonds IMMOBILIER 21 par typologie d'investisseur



Source : GESTION 21
Données arrêtées au 29/12/2023

Conformité et contrôle interne 2023

L'organisation de la conformité et du contrôle interne au sein de GESTION 21 reprend bien les trois niveaux règlementaires. Le premier niveau, qui est le suivi au quotidien des risques est réalisé par les collaborateurs et plus spécifiquement par le Middle Office. Le contrôle de second niveau, dit contrôle permanent, chargé d'élaborer et d'exécuter le plan de contrôle annuel est assuré par la RCCI. Le contrôle de troisième niveau, dit contrôle périodique, chargé de réaliser des audits périodiques selon un plan de contrôle triennal est délégué à un cabinet extérieur. Début 2023, GESTION 21 a contracté avec le Cabinet PCI conseil pour son contrôle périodique.

En plus de cette organisation du contrôle interne, nous sommes également contrôlés par le commissaire aux comptes, le dépositaire et notre autorité de supervision l'AMF.

Sur l'année 2023, nous avons n'avons pas eu de contrôle de l'AMF mais le dépositaire a réalisé un audit sur le thème du suivi des stress de liquidité. Cet audit a conclu à l'existence d'un dispositif de suivi des stress test de liquidité satisfaisant mais perfectible en intégrant dans la procédure le suivi réalisé par les gérants du nombre de jours de liquidation du portefeuille.

Le cabinet de contrôle périodique, sur le premier semestre, a pris connaissance de l'organisation générale de la société, l'organisation opérationnelle et l'organisation du contrôle permanent, et a réalisé les contrôles sur les thèmes de la rémunération du personnel et de l'évaluation du risque. Les conclusions du rapport du premier semestre étaientt satisfaisantes pour l'organisation et pour l'évaluation du risque. Concernant la rémunération du personnel, le rapport a conclu partiellement satisfaisant avec des recommandations marginales.

Le contrôle permanent a réalisé le plan de contrôle établi en début d'année et soumis à la direction. Aucune anomalie significative n'a été relevée sur l'année.

Sur l'année 2023, l'AMF a souhaité accélérer la mise en place d'outils de gestion de liquidité pour les OPC français. Gestion 21, attentive à la liquidité des fonds qu'elle gère depuis leur création, avait introduit certains dispositifs permettant de limiter les risques de liquidité. Afin de compléter ce dispositif, GESTION 21 a décidé d'introduire dans les fonds Actions 21 et Immobilier 21 le mécanisme des gates, mais n'a pas jugé utile de les introduire dans OCC21 compte tenu de la taille limitée du fonds.

En 2023, les indemnités à payer et à recevoir par les fonds en cas de retards de réception livraison de titres, ont été en faveur des fonds. Ainsi le solde annuel s'élève à +660 euros pour Actions 21 et +214 euros pour Immobilier 21.

RSE GESTION 21 : focus sur les étudiants stagiaires

Dès sa création, GESTION 21 a été active dans le domaine Social.

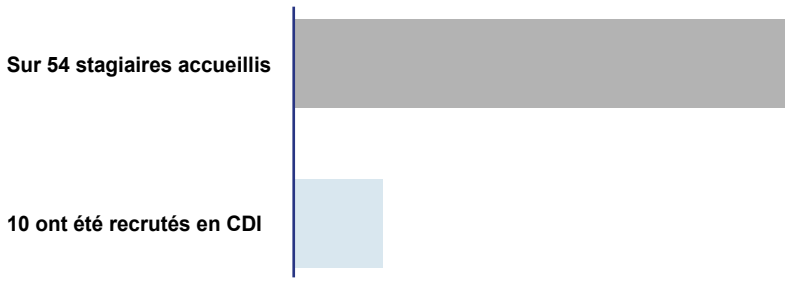
Notamment en formant de nombreux stagiaires de niveau Master, accueillis autant dans le pôle commercial que l'analyse financière et la gestion de portefeuille.

1 salarié actuel de l'entreprise sur 2 est un ancien stagiaire.

Et cette proportion est identique depuis la création de la société.

Retrouvez notre démarche RSE complète sur la page Société de notre site internet.

Stagiaires devenus salariés de GESTION 21 depuis 10 ans



OCC 21

Les thèmes du rapport

A. Le cas d'investissement, page 28
B. Performance très positive du fonds en 2023, page 28
C. La normalisation de l'exploitation confirmée, page 30
D. ESG, page 31
E. Portefeuille OCC 21 au 29/12/2023, page 31
E. Suivi de nos anticipations 2023 et nos anticipations 2024, page 32
F. Distribution, page 34

R S **O C C 2 1** S M A N C E
I **R** S S B C C N J C Z S Y
T **A** N G Q S I I V O X G R
S **P** L L **T H E M E S** R O N
L **P** V R Z E L R T E U N P
V **O** O N O R L T F A D J C
P **R** T S D Z J F U I E E K
H **T** L Q H M U A D G C V A

Le cas d'investissement OCC 21

"Nous avions une conviction forte sur OCC 21 fin 2022, nous réitérons notre conviction forte sur OCC 21 fin 2023

Solidité des cash-flows

- Niveau du chiffre d'affaires des commerçants supérieur à 2019
- Taux d'occupation élevé
- Taux d'effort (Loyer/CA) stable
- Renouvellement des baux en hausse

Solidité du bilan

- Niveau d'endettement maitrisé
- Absence de risque lié aux covenants

Des indicateurs de valorisation historiquement faibles

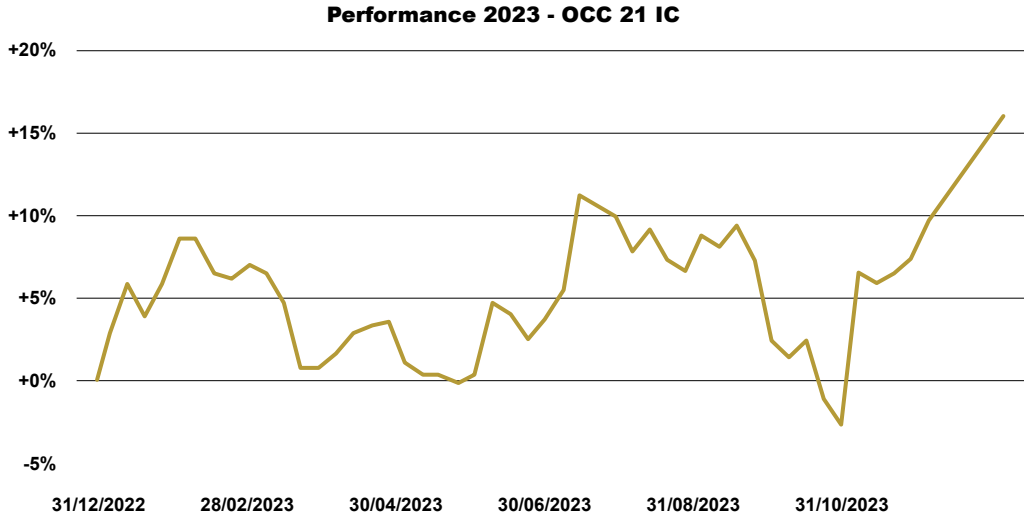
- Rendement économique de 12,6%
- Décote des cours de bourse par rapport aux ANR de -41%
- Rendement de la part ID +7,9*
et de rendement de la part AD +6,2%*

- Une opportunité liée à la décote de -41%
- Une opportunité liée au rendement cash-flow de 12,6%
- Une opportunité de rattrapage significatif des cours de bourse
- Une opportunité d'un secteur Value par excellence

Source : GESTION 21

Performance très positive du fonds en 2023

OCC 21	Performance du fonds	Objectif de performance	Surperformance
Part I	**+15,9%**	+7%	**+8,9%**
Part A	**+14,7%**	+6%	**+8,8%**



Source : GESTION 21
**Rendements estimés sur la base de valeurs liquidatives des parts AD et ID au 29/12/2023*

Les raisons du lancement du fonds FIA OCC 21

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), nommé OCC 21, disponible en compte titres et nominatif pur.

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.

- Date de création : 27/12/2018
- FIA actions qui investit exclusivement dans les foncières cotées de commerce de la zone euro
- Encours : 2M€

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.**

Données au 29/12/2023

Sous-jacent	*Actions de foncières cotées de centres commerciaux de la Zone Euro*
Univers d'investissement	*19 foncières de commerces zone euro détenant 110 Milliards de patrimoine*
Rendement économique[1]	*12,6%*
Objectif de performance annuelle nette[2]	*Supérieur à 7% sur la part ID,* *Supérieur à 6% sur la part AD*
Horizon d'investissement recommandé	*5 ans*
Distribution	*Annuelle*
Option de rerating	*Forte, si amélioration de la situation macro-économique (inflation, taux d'intérêt...)*
Minimum de souscription	*100 000*
Fiscalité	*Flat tax et hors IFI[3]*
Niveau de risque (SRI)	*7 sur 7*

Le fonds présente un risque de perte en capital, un risque Actions (volatilité), un risque sectoriel, un risque lié à sa gestion discrétionnaire.
[1] Rendement économique: calculé sur la base de l'inverse du multiple de cash-flow 2022 estimé au 30/12/2022.
[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.
Source : GESTION 21

La normalisation de l'exploitation confirmée

Des indicateurs à des niveaux supérieurs à la période pré-Covid

▶La fréquentation continue de s'améliorer

Sociétés	Fréquentation 9M 2023 en % de 2022
Altarea	104%
Unibail	106%
IGD	105%
Carmila	103%
Mercialys	102%
Moyenne simple	**104%**

▶Les taux d'occupation retrouvent leur niveau pré-Covid

Période	Taux d'occupation moyen des foncières de centre commerciaux
T4 2018	97%
T4 2019	96%
T4 2020	94%
T4 2021	96%
T4 2022	96%
T3 2023	**97%**

▶Les chiffres d'affaires sont supérieurs au niveau pré-Covid

Sociétés	Niveau de chiffre d'affaires des commerçants T3 2023 en % de 2019
Unibail	111%
IGD	107%
Carmila	108%
Klépierre	109%
Mercialys	104%
Moyenne simple	**108%**

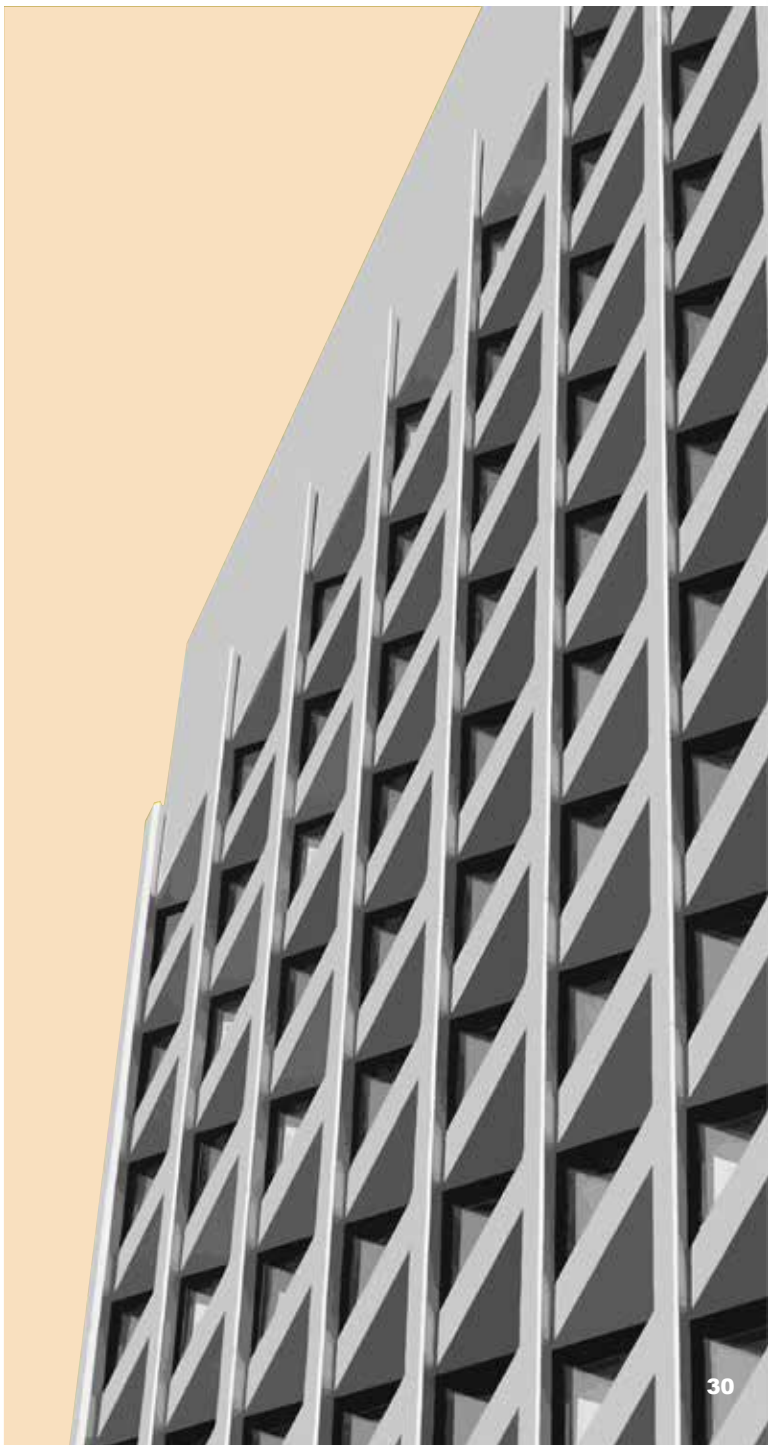
La forte croissance organique témoigne de la capacité à faire passer l'inflation...

Sociétés	Croissance organique des loyers au T3 2023
Klépierre	8,60%
Carmila	4,20%
Mercialys	4,00%
Citycon	6,90%
Unibail	11,50%
IGD	5,00%
Moyenne simple	**6,70%**

...avec des taux d'effort stables

Sociétés	Taux d'effort au T3 2023
Klépierre	12,80%
Carmila	10,40%
Mercialys	10,90%
Unibail	15,30%
Citycon	9,40%
Lar Espana	10,00%
Moyenne simple	**11,50%**

Sources : Émetteurs, GESTION 21



ESG OCC 21

▶**Fin 2022 le fonds OCC 21 est devenu Article 8 selon SFDR**

	OCC 21	Univers de référence
Note ESG*	**79**	**63**
Environnement	68	53
Social	68	55
Gouvernance	94	87

OCC 21 *au 29/12/2023*	**Indicateurs ESG** *(données 2022)*	
Sociétés	**Notation ESG /100**	**Surfaces certifiées (%)**
Eurocommercial	59	96
Klépierre	91	100
Mercialys	79	100
Unibail	85	74
Wereldhave	97	86
Carmila	91	100
IGD	49	56
Altarea	73	100
Lar Espana	97	100
OCC 21	**79**	**88%**
Univers de référence *(immobilier coté de la zone euro)*	63	62%

Portefeuille OCC 21 au 29/12/2023

Valeurs	%
Unibail-Rodamco	21%
Mercialys	15%
Eurocommercial	13%
Klepierre	12%
Carmila	10%
IGD	9%
Wereldhave	9%
Lar Espana	5%
Altarea	2%

Sources : GESTION 21

Suivi de nos anticipations 2023 et nos anticipations 2024

A. Suivi des anticipations 2023, confirmation de notre scénario

Dans le rapport annuel de 2022, rédigé début 2023, nous prévoyions une baisse modérée des valeurs d'actifs entre -5 et 0% et une variation des cash-flows à périmètre constant entre 0 et +5% (cf. page 43 et 45 du rapport 2022).

A la date de rédaction de ce rapport, nous disposons des publications sur 9 mois, et ces publications nous permettent de juger pertinentes les estimations réalisées dans le rapport annuel 2022.

Sociétés	Variation des cash-flows par actions sur 12M (S1 2023)	Variation des valeurs d'actifs (S1 2023)
Wereldhave	+10%	+1%
Deutsche Euroshop	+10%	-1%
Klépierre	+8%	-2%
Unibail-Rodamco-Westfield	+7%	-0%
Eurocommercial	+3%	-1%
Carmila	+3%	-3%
Mercialys	+0%	-4%
IGD	-10%	-0%
Citycon	-14%	-1%
Moyenne simple	**+2%**	**-1%**

B. Notre scénario 2024 pour les indicateurs clés du secteur

1. Comment vont évoluer les cash-flows en 2024

Le niveau de l'indexation sur 2024 attendu sera de l'ordre de 3-5% selon les pays.
Ce niveau d'indexation permettra à l'identique de 2023 d'avoir une évolution positive des cash-flows sur 2024.
Nous anticipons une hausse des cash-flows entre +3% et +5%

2. Comment vont évoluer les valeurs d'actifs

Au regard du taux de capitalisation élevé, de l'ordre de 6%, la prime de risque sur cette typologie d'actifs nous parait suffisante pour envisager une stabilité, voire une hausse des actifs en 2024.
Nous anticipons une hausse des valeurs d'actifs entre 0 et +5%.

Sociétés	Taux de capitalisation au S1 2023
Carmila	6,3%
Lar Espana	6,3%
Deutsche Euroshop	5,5%
Eurocommercial	5,7%
Mercialys	5,6%
Altarea	5,6%
Klepierre	5,7%
IGD	6,0%
Unibail	5,1%
Moyenne simple	**5,8%**

C. Réalisation du scénario : un catalyseur potentiel sur 2024

Au regard du niveau des indicateurs, la stabilisation attendue des valeurs d'actifs et la hausse de cash-flows représente un catalyseur potentiel pour 2024.

Décembre 2022	Décembre 2023
Décote de -47% **Rendement cash-flow de 13%**	**(=) Décote de -41%** **(+) Rendement cash-flow de 12,6%**

R S **O C C 2 1** S M A N C E
I **D** S S B C C N J C Z S Y
T **I** N G Q S I I V O X G R
S **S** L L **T H E M E S** R O N
L **T** V R Z E L R T E U N P
V **R** O N O R L T F A D J C
H I S T O R I Q U E E E K
H **B** L Q H M U A D G C V A
Y **U** E Z T H E B Q L S G L
P **T** E Q B O E K T G N U F
O **I** S K S U D I Z T L I Y
I **O** L L N M B P O E V X S
N **N** B M L W I R O Z M A H

Distribution OCC 21

La capacité distributive d'un fonds dépend de 2 éléments indépendants :

1. Les dividendes reçus par le fonds comptabilisés en compte de revenu,

2. Les plus-values nettes réalisées dans le fonds.

Concernant le premier élément, les facteurs déterminants sont :

- Le taux de distribution des cash-flows des foncières,
- L'origine de la distribution en provenance des foncières. Si la foncière distribue le résultat de l'exercice, la distribution sera comptabilisée en compte de revenu. Par contre si elle distribue une quote-part de son capital (prime d'émission ou prime de fusion) la distribution sera considérée comme de la plus-value pour le fonds,
- Le niveau des frais de gestion.

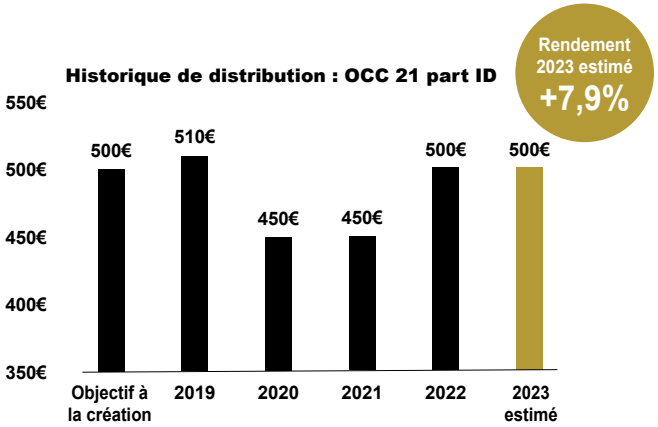
Concernant le second élément, les facteurs déterminants sont :

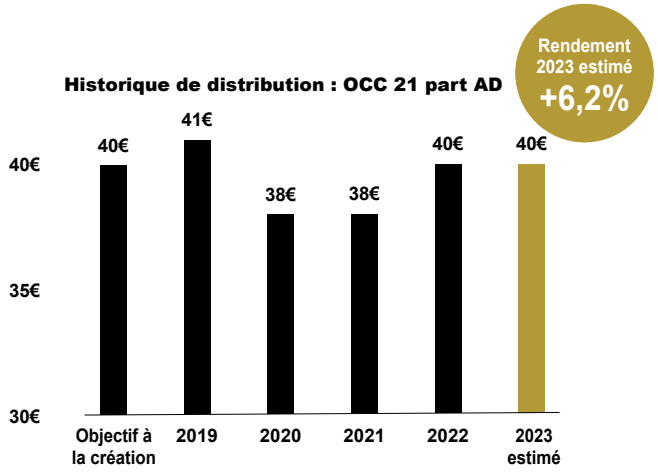
- L'existence de plus ou moins-values des titres en portefeuille,
- La rotation du portefeuille qui conduit à la réalisation de ces plus ou moins-values.

Au titre de l'année 2023, le taux de distribution de 69% de dividende ainsi que les plus-values nettes réalisées permettent de maintenir le niveau de distribution. La description du mécanisme de distribution doit toutefois alerter sur la faible visibilité de la capacité distributive d'un fonds.

Taux de distribution du cash-flow

Sociétés*	2018	2019	2020	2021	2022
Altarea	74%	49%	70%	68%	75%
Carmila	98%	61%	84%	81%	75%
Klépierre	79%	79%	49%	78%	76%
Mercialys	89%	70%	41%	84%	85%
Unibail	84%	44%	0%	0%	0%
Eurocommercial	91%	90%	21%	69%	70%
Wereldhave	76%	67%	25%	59%	71%
IGD	64%	30%	0%	60%	49%
Citycon	67%	66%	74%	89%	91%
Moyenne simple	**80%**	**62%**	**40%**	**65%**	**66%**





Au titre de l'année 2023, le fonds OCC 21 prévoit (hors évènement majeur) de distribuer en 2024 un dividende de 500€ (part ID) et de 40€ (part ID), soit des rendements prévisionnels respectifs de 7,9% et 6,2%.

Les prochains dividendes annuels au titre de 2023 pour les parts ID et AD seront distribués au plus tard fin mai 2024.

Sources : GESTION 21

Lexique

ANR : Actif Net Réévalué

Actif net réévalué
= Valeur vénale (prix au marché actuel) du patrimoine immobilier des foncières cotées – Endettement net

Décote/Surcote sur ANR
Ecart du cours de bourse par rapport à l'ANR de la foncière
Quand le cours de bourse est supérieur à l'ANR de référence, on parle de surcote.
Si le cours de bourse est inférieur à l'ANR de référence, on parle de décote

Cash-flow = loyers nets - frais de fonctionnement – frais financiers

Multiple de cash-flow (P/CF) = capitalisation boursière / cash-flow

Rendement cash-flow = cash-flow par action / cours
Soit l'entreprise qui a un cash-flow par action de 4€ et un cours de 50€
Rendement cash-flow = 4 / 50 = 8%

Rendement dividende = dividende / cours de bourse
Part de l'investissement perçue sous forme de dividende pour une période donnée

Taux de capitalisation = Loyers nets / Valeur de l'actif
Permet d'appréhender la valeur d'un actif au regard de sa capacité à générer des revenus

Indexation
Révision annuelle des loyers sur la base de l'indice reflétant le niveau de l'inflation

LTV
Loan to value

Loan to value
= Dette nette / Patrimoine : représente le niveau d'endettement des foncières rapporté à leur patrimoine.

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 performances futures.

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.

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

Toute souscription doit se faire sur la base du prospectus actuellement en vigueur et du document d'informations clés 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 Etats- 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.

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.

RISQUE DE LIQUIDITÉ

Les investissements sont possibles sur les actions de petite capitalisation. Le volume des actions cotées étant réduit, ce risque représente la baisse de prix que le fonds devrait potentielement accepter pour pouvoir vendre certains actifs pour lesquels il existe une demande insuffisante sur le marché.

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

Dépositaire : Caceis Bank

Commissaire aux comptes : Deloitte

Relations Investisseurs

Valérie Salomon Liévin

v.salomon@gestion21.fr

01 84 79 90 24

Jordan Mandin

j.mandin@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

ACTIONS 21 (A) FR 00 10 54 18 13

ACTIONS 21 (I) FR 00 10 53 91 97

ACTIONS 21 (L) FR 00 13 32 70 46