

VL PART IC
FR 0010 540 716
14 550,70€
VL PART ID
FR 0010 541 854
8 244,89€

ENCOURS DU FONDS

75 M€

PROFIL DE RISQUE DIC

5/7

Equipe de gérants et d'analystes



Bilan et perspectives

Nous profitons de cette lettre mensuelle pour partager quelques éléments clés tirés de notre rapport annuel 2023.

Notre cas d'investissement

Cette année encore, les publications des foncières cotées ont démontré la récurrence de leur cash-flow dans un contexte de hausse des taux. Le passage de l'indexation rendu possible par des taux d'occupation élevés a agi comme un papier buvard sur la hausse des frais financiers. En conséquence, les publications ont démontré trimestre après trimestre que les anticipations du marché d'une forte baisse en 2023 des cash-flows étaient trop pessimistes.

Cette récurrence économique n'est pas pour l'instant prise en compte dans la valorisation du secteur. Le multiple de cash-flow 10,4x et la décote de -45% sont très en dessous de leurs historiques de long terme. Ce constat alimente notre opinion sur l'opportunité actuelle de ce secteur.

Concernant les différentes typologies d'actifs

Nous sommes très positifs sur les foncières de centres commerciaux car les chiffres d'affaires des commerçants et la fréquentation ont retrouvé leurs niveaux d'avant Covid. Nous avons également une exposition élevée au résidentiel allemand, typologie qui devrait bénéficier de la stabilisation des taux. Nous conservons une opinion négative sur les bureaux de périphérie.

Le positionnement du fonds

Le portefeuille s'articule naturellement autour de nos convictions. Nous retrouvons donc pour un tiers de foncières de centres commerciaux (32%), un tiers de résidentiel allemand (32%) et le dernier tiers se compose des autres typologies d'actifs.

Nos anticipations pour 2024

L'année 2024 devrait être une année charnière mettant fin à la baisse des valeurs d'actifs pour l'ensemble des typologies d'actifs à l'exception du bureau périphérique. La stabilisation des prix, avant de parler de hausse, permettra à la forte décote de jouer son rôle de force de rappel de valorisation. Voilà deux ans que la pression de l'endettement, alimentée par la baisse des valeurs d'actifs, a fait du bilan et de ces indicateurs les éléments clés de l'analyse. 2024 sera un tournant car la pression bilanciale se réduira avec l'arrêt des baisses de prix sur la plupart des typologies d'actifs.

Cette nouvelle donne devrait également permettre une distribution mise à mal en 2023 par la priorité de gérer l'endettement. Durant cette période, des catalyseurs d'origine macro ou immobiliers devraient s'activer progressivement.

Ce passage attendu sur 2025 du bilan au compte de résultat est très positif car il traduit l'amélioration de la visibilité sur les résultats futurs du secteur et sur la distribution, en éloignant le risque d'augmentation de capital dilutive. L'horizon à court, moyen et long terme s'éclaircit donc sur le secteur.

Sources : Gestion 21

PRINCIPALES POSITIONS

Unibail-Rodamco-Westfield (URW)
Vonovia
LEG Immobilien
Klepierre
Gecina

PRINCIPAUX MOUVEMENTS

Achat/Renforcement	Vente/Allégement
Covivio	
LEG Immobilien	
CTP	

VALORISATION 2023e¹

	Fonds	Univers ⁶
Valorisation ²	10,4	12,5
Rendement ³	5,5%	4,5%

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

HISTORIQUE DE PERFORMANCES

PERFORMANCES ANNUALISÉES

	Création ⁵	10 ans	5 ans
Part IC/ID	+2,3%	+1,8%	-5,9%
Indice ⁴	+0,7%	+2,3%	-5,6%

PERFORMANCES GLISSANTES

	Création ⁵	10 ans	5 ans
Part IC/ID	+46%	+20%	-26%
Indice ⁴	+13%	+25%	-25%

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Janv.
Part IC/ID	+14%	-14%	+18%	+12%	+16%	+18%	+2%	+18%	-10%	+19%	-24%	+5%	-27%	+21%	-3%	-3,5%
Indice ⁴	+14%	-17%	+28%	+7%	+18%	+16%	+4%	+17%	-10%	+22%	-11%	+2%	-33%	+15%	-4%	-3,9%

INDICATEURS ESG***

Notation ESG (/100) ⁷	ESG	E	S	G	Certifications environnementales ⁷	Intensité carbone (kg CO2/m2)	
Fonds	69,2	56,2	60,3	90,2	Fonds	65%	19,8
Univers retraité ⁷	68,8	58,1	59,3	90,0	Univers ⁶	62%	21,8

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 98% pour IMMOBILIER 21 et 91% pour l'Univers. Le taux de couverture pour l'intensité carbone est de 100% pour IMMOBILIER 21 et 97% pour l'Univers.

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

VL PART IC
FR 0010 540 716
14 550,70€
VL PART ID
FR 0010 541 854
8 244,89€

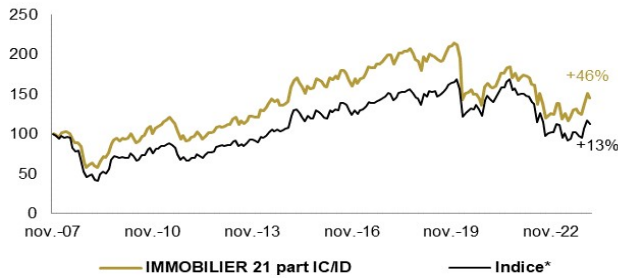
ENCOURS DU FONDS

75 M€

PROFIL DE RISQUE DIC

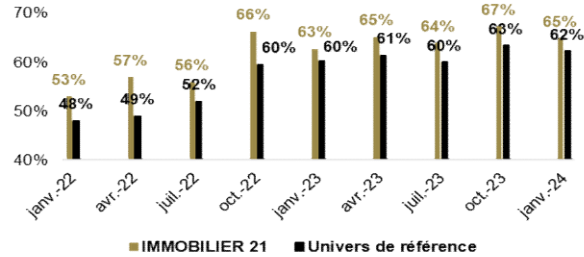
5/7

Historique de performance depuis la création



Historique de performance ESG Climat

mesurée par les certifications environnementales (BREEAM, HQE, LEED etc.)



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

STRUCTURE DU PORTEFEUILLE

PROFIL DU PORTEFEUILLE

Nombre de valeurs	27
Capitalisation moyenne pondérée (Md€)	5
Capitalisation médiane (Md€)	2
Taux d'investissement actif ¹	26%
Liquidité 1 jour du fonds ²	87%

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	20%	24%	23%	24%
Volatilité indice	20%	24%	24%	25%
Béta vs indice*	0,97	0,99	0,95	0,92
Béta vs Eurostoxx 50	0,66	0,79	0,79	0,85
Ratio de Sharpe	-0,11	-0,40	-0,30	0,04
Tracking error	4,4%	5,6%	4,3%	4,6%
Max drawdown	-50%	-50%	-42%	-24%
Délais de recouvrement (jours)	NA	NA	NA	177

REPARTITION PAR TYPE D'ACTIFS

Commerce	32%
Logement	32%
Bureau	17%
Logistique	7%
Santé	6%
Autres	2%
Trésorerie	3%

REPARTITION GEOGRAPHIQUE³

France	36%
Allemagne	33%
Pays-Bas	10%
Belgique	8%
Espagne	8%
Italie	1%

REPARTITION PAR CAPITALISATION³

Large Cap (>5Md€)	48%
Mid Cap (1-5Md€)	40%
Small Cap (<1Md€)	12%

³ Rebasés hors trésorerie

CARACTÉRISTIQUES

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

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

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 DIC 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 31/01/2024 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



Signatory of



PRINCIPALES POSITIONS

Unibail-Rodamco-Westfield (URW)
Vonovia
LEG Immobilien
Klepierre
Gecina

PRINCIPAUX MOUVEMENTS

Achat/Renforcement	Vente/Allégement
Covivio	
LEG Immobilien	
CTP	

VALORISATION 2023e¹

	Fonds	Univers ⁶
Valorisation ²	10,4	12,5
Rendement ³	5,5%	4,5%

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

Bilan et perspectives

Nous profitons de cette lettre mensuelle pour partager quelques éléments clés tirés de notre rapport annuel 2023.

Notre cas d'investissement

Cette année encore, les publications des foncières cotées ont démontré la récurrence de leur cash-flow dans un contexte de hausse des taux. Le passage de l'indexation rendu possible par des taux d'occupation élevés a agi comme un papier buvard sur la hausse des frais financiers. En conséquence, les publications ont démontré trimestre après trimestre que les anticipations du marché d'une forte baisse en 2023 des cash-flows étaient trop pessimistes.

Cette récurrence économique n'est pas pour l'instant prise en compte dans la valorisation du secteur. Le multiple de cash-flow 10,4x et la décote de -45% sont très en dessous de leurs historiques de long terme. Ce constat alimente notre opinion sur l'opportunité actuelle de ce secteur.

Concernant les différentes typologies d'actifs

Nous sommes très positifs sur les foncières de centres commerciaux car les chiffres d'affaires des commerçants et la fréquentation ont retrouvé leurs niveaux d'avant Covid. Nous avons également une exposition élevée au résidentiel allemand, typologie qui devrait bénéficier de la stabilisation des taux. Nous conservons une opinion négative sur les bureaux de périphérie.

Le positionnement du fonds

Le portefeuille s'articule naturellement autour de nos convictions. Nous retrouvons donc pour un tiers de foncières de centres commerciaux (32%), un tiers de résidentiel allemand (32%) et le dernier tiers se compose des autres typologies d'actifs.

Nos anticipations pour 2024

L'année 2024 devrait être une année charnière mettant fin à la baisse des valeurs d'actifs pour l'ensemble des typologies d'actifs à l'exception du bureau périphérique. La stabilisation des prix, avant de parler de hausse, permettra à la forte décote de jouer son rôle de force de rappel de valorisation. Voilà deux ans que la pression de l'endettement, alimentée par la baisse des valeurs d'actifs, a fait du bilan et de ces indicateurs les éléments clés de l'analyse. 2024 sera un tournant car la pression bilancielle se réduira avec l'arrêt des baisses de prix sur la plupart des typologies d'actifs.

Cette nouvelle donne devrait également permettre de normaliser une distribution mise à mal en 2023 par la priorité de gérer l'endettement. Durant cette période, des catalyseurs d'origine macro ou immobiliers devraient s'activer progressivement.

Ce passage attendu sur 2025 du bilan au compte de résultat est très positif car il traduit l'amélioration de la visibilité sur les résultats futurs du secteur et sur la distribution, en éloignant le risque d'augmentation de capital dilutive. L'horizon à court, moyen et long terme s'éclaircit donc sur le secteur.

Sources : Gestion 21

HISTORIQUE DE PERFORMANCES

PERFORMANCES ANNUALISÉES

	Création ⁵	10 ans	5 ans
Part AC/AD	+1,5%	+1,1%	-6,5%
Indice ⁴	+0,7%	+2,3%	-5,6%

PERFORMANCES GLISSANTES

	Création ⁵	10 ans	5 ans
Part AC/AD	+28%	+11%	-29%
Indice ⁴	+13%	+25%	-25%

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Janv.
Part AC/AD	+13%	-15%	+17%	+11%	+15%	+17%	+1%	+17%	-11%	+18%	-24%	+4%	-28%	+20%	-4%	-3,5%
Indice ⁴	+14%	-17%	+28%	+7%	+18%	+16%	+4%	+17%	-10%	+22%	-11%	+2%	-33%	+15%	-4%	-3,9%

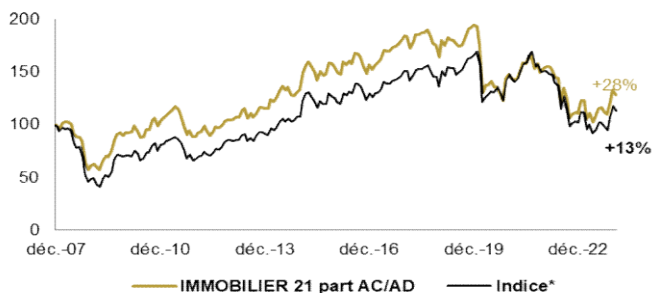
INDICATEURS ESG***

Notation ESG (/100) ⁷	ESG	E	S	G	Certifications environnementales ⁷	Intensité carbone (kg CO2/m2)	
Fonds	69,2	56,2	60,3	90,2	Fonds	65%	19,8
Univers retraité ⁷	68,8	58,1	59,3	90,0	Univers ⁶	62%	21,8

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 98% pour IMMOBILIER 21 et 91% pour l'Univers. Le taux de couverture pour l'intensité carbone est de 100% pour IMMOBILIER 21 et 97% pour l'Univers.

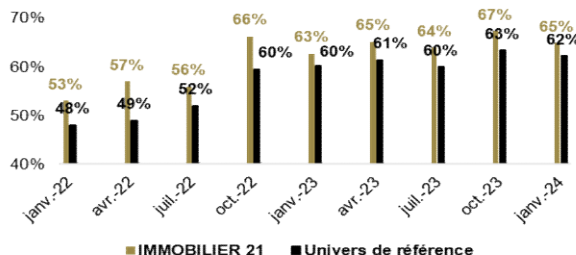
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

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	27
Capitalisation moyenne pondérée (Md€)	5
Capitalisation médiane (Md€)	2
Taux d'investissement actif ¹	26%
Liquidité 1 jour du fonds ²	87%

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	20%	24%	23%	24%
Volatilité indice	20%	24%	24%	25%
Béta vs indice*	0,98	1,00	0,95	0,93
Béta vs Eurostoxx 50	0,66	0,79	0,80	0,87
Ratio de Sharpe	-0,14	-0,43	-0,33	0,01
Tracking error	4,4%	5,5%	4,1%	4,1%
Max drawdown	-51%	-51%	-42%	-24%
Délais de recouvrement (jours)	NA	NA	NA	177

REPARTITION PAR TYPE D'ACTIFS

Commerce	32%
Logement	32%
Bureau	17%
Logistique	7%
Santé	6%
Autres	2%
Trésorerie	3%

REPARTITION GEOGRAPHIQUE³

France	36%
Allemagne	33%
Pays-Bas	10%
Belgique	8%
Espagne	8%
Italie	1%

REPARTITION PAR CAPITALISATION³

Large Cap (>5Md€)	48%
Mid Cap (1-5Md€)	40%
Small Cap (<1Md€)	12%

³ Rebasés hors trésorerie

CARACTÉRISTIQUES

Date de lancement	27/11/2007
Forme juridique	FCP
Classification AMF	Actions Zone Euro
Catégorie Europerformance	Actions immobilières et foncières
Éligibilité PEA	Non
Indice de référence	FTSE EPRA Nareit Eurozone Capped dividendes nets réinvestis
Durée de placement recommandée	> 5 ans
Code Bloomberg	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.

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 DIC 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 31/01/2024 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.