

Equipe de gérants et d'analystes



Comment analyser la décote actuelle de 45% ?

La décote de l'immobilier coté par rapport aux prix des immeubles observés sur les marchés immobiliers représente une protection. Pour autant, un même niveau de décote ne représente pas le même niveau de protection. Il doit s'interpréter de façon distincte selon la baisse des prix immobiliers déjà réalisée dans le cycle.

A titre d'exemple, il est intéressant de regarder le niveau de décote à la date de début de baisse des prix immobiliers* et de le comparer au niveau de décote de la période actuelle.

Sur ce principe, nous avons distingué deux périodes :

- **Juin 2022** : début de baisse des prix immobiliers,
- **Mars 2024** : réalisation d'une baisse de 11% des prix immobiliers.

Comparaison entre la baisse réalisée des valeurs d'expertise, et baisse anticipée par la bourse entre juin 2022 et mars 2024.

Etape 1 : calcul de la baisse des prix immobiliers

Baisse des prix de immobilier entre juin 2022 et mars 2024

| Typologie de foncières | |
|--------------------------|-------------|
| Centres commerciaux | -12% |
| Logistique | -10% |
| Santé | -3% |
| Bureaux | -16% |
| Résidentiel | -15% |
| Secteur zone euro | -11% |

Etape 2 : baisse anticipée des prix immobiliers par la bourse

| | juin-22 | mars-24 |
|---------------------------------------|---------|---------|
| Décote | -52% | -45% |
| Baisse anticipée des prix immobiliers | -31% | -26% |

Au regard du niveau d'endettement, une décote de 52% représente une baisse anticipée de 31% et une décote de 45% représente une baisse anticipée de 26%.

Etape 3 : cumul de la baisse réalisée et de la baisse anticipée

| | juin-22 | mars-24 |
|---|-------------|-------------|
| Décote | -52% | -45% |
| Baisse intégrée dans le calcul de la décote | 0 | -11% |
| Baisse anticipée des prix immobiliers | -31% | -26% |
| Baisse totale | -31% | -37% |

Conclusion : Le niveau de décote actuel demeure très élevé à -45%, d'autant qu'on se rapproche d'une stabilisation des prix immobiliers suite à la baisse de 11% déjà réalisée. Ce niveau anticipe une baisse des valeurs d'actifs de 26%, soit une baisse totale de 37% en prenant en compte la baisse déjà réalisée, sans parler de la prise en compte de l'inflation qui conduirait à une baisse de 50%. Nous ne croyons pas à la réalisation d'une telle baisse et considérons par conséquent qu'une stabilisation des prix des immeubles à fin 2024 sera un catalyseur boursier important du secteur.

*Le calcul est réalisé sur la période du S1 2022 à Mars 2024 pour l'ensemble des typologies d'actifs à l'exception des immeubles des foncières du commerce calculée de 2020 à mars 2024, les foncières de commerce ayant baissé dès 2020 à cause du Covid.

Sources : Publications des foncières



PRINCIPALES POSITIONS

LEG Immobilien

Unibail-Rodamco-Westfield
Vonovia
Klepierre
Grand City Properties

PRINCIPAUX MOUVEMENTS

| Achat/Renforcement | Vente/Allègement |
|--------------------|---------------------------|
| Cofinimmo | Unibail-Rodamco-Westfield |
| Klepierre | Grand City Properties |
| Gecina | |

VALORISATION 2023e¹

| | Fonds | Univers ⁶ |
|---------------------------|-------|----------------------|
| Valorisation ² | 10,5 | 12,5 |
| Rendement ³ | 5,1% | 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% | +1,2% | -6,2% |
| Indice ⁴ | +0,7% | +1,7% | -6,1% |

PERFORMANCES GLISSANTES

| | Création ⁵ | 10 ans | 5 ans |
|---------------------|-----------------------|--------|-------|
| Part IC/ID | +45% | +13% | -27% |
| Indice ⁴ | +12% | +19% | -27% |

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

INDICATEURS ESG***

| Notation ESG (/100) ⁷ | ESG | E | S | G | Certifications environnementales ⁷ | Intensité carbone (kg CO2/m2) |
|----------------------------------|------|------|------|------|---|-------------------------------|
| Fonds | 69,7 | 56,9 | 61,0 | 90,1 | 66% | 19,4 |
| Univers retraité ⁷ | 69,1 | 58,6 | 59,5 | 90,1 | 62% | 21,6 |

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.

VL PART IC
FR 0010 540 716
14 539,98€
VL PART ID
FR 0010 541 854
8 238,81€

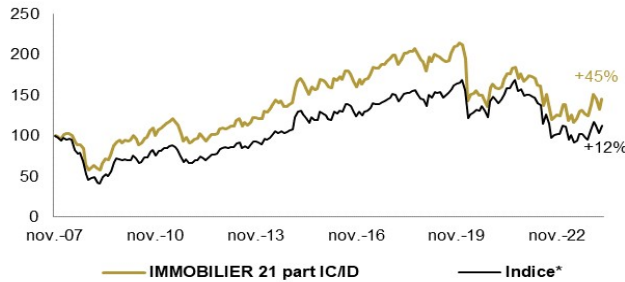
ENCOURS DU FONDS

79 M€

PROFIL DE RISQUE DIC

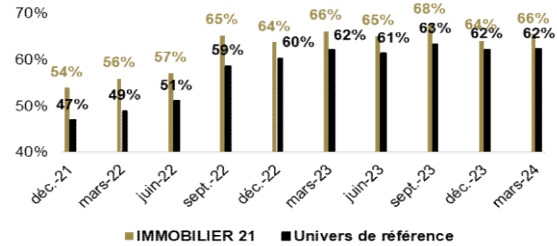
5/7

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 | 28 |
| Capitalisation moyenne pondérée (Md€) | 6 |
| Capitalisation médiane (Md€) | 2 |
| Taux d'investissement actif ¹ | 23% |
| 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% | 25% | 23% | 22% |
| Volatilité indice | 20% | 24% | 24% | 24% |
| Béta vs indice* | 0,98 | 0,99 | 0,95 | 0,91 |
| Béta vs Eurostoxx 50 | 0,68 | 0,79 | 0,80 | 0,88 |
| Ratio de Sharpe | -0,14 | -0,41 | -0,30 | 0,81 |
| Tracking error | 4,4% | 5,6% | 4,2% | 4,6% |
| Max drawdown | -50% | -50% | -42% | -13% |
| Délais de recouvrement (jours) | NA | NA | NA | 5 |

REPARTITION PAR TYPE D'ACTIFS

| | |
|------------|-----|
| Commerce | 32% |
| Logements | 32% |
| Bureaux | 17% |
| Logistique | 7% |
| Santé | 5% |
| Autres | 3% |
| Trésorerie | 4% |

REPARTITION GEOGRAPHIQUE³

| | |
|-----------|-----|
| France | 37% |
| Allemagne | 34% |
| Pays-Bas | 11% |
| Espagne | 9% |
| Belgique | 9% |
| Italie | 1% |

REPARTITION PAR CAPITALISATION³

| | |
|-------------------|-----|
| Large Cap (>5Md€) | 47% |
| Mid Cap (1-5Md€) | 46% |
| Small Cap (<1Md€) | 7% |

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 28/03/2024 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.

VL PART AC
FR 0010 541 821
127,95€
VL PART AD
FR 0010 541 839
76,76€

ENCOURS DU FONDS
79 M€

PROFIL DE RISQUE
DIC
5/7

Equipe de gérants et d'analystes



Signatory of
PRI Principles for Responsible Investment

REPUBLIQUE FRANÇAISE

PRINCIPALES POSITIONS

LEG Immobilien

Unibail-Rodamco-Westfield
Vonovia
Klepierre
Grand City Properties

PRINCIPAUX MOUVEMENTS

Achat/Renforcement

Cofinimmo
Klepierre
Gecina

Vente/Allègement

Unibail-Rodamco-Westfield
Grand City Properties

VALORISATION 2023e¹

| | Fonds | Univers ⁶ |
|---------------------------|-------|----------------------|
| Valorisation ² | 10,5 | 12,5 |
| Rendement ³ | 5,1% | 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

Comment analyser la décote actuelle de 45% ?

La décote de l'immobilier coté par rapport aux prix des immeubles observés sur les marchés immobiliers représente une protection. Pour autant, un même niveau de décote ne représente pas le même niveau de protection. Il doit s'interpréter de façon distincte selon la baisse des prix immobiliers déjà réalisée dans le cycle.

A titre d'exemple, il est intéressant de regarder le niveau de décote à la date de début de baisse des prix immobiliers* et de le comparer au niveau de décote de la période actuelle.

Sur ce principe, nous avons distingué deux périodes :

- **Juin 2022** : début de baisse des prix immobiliers,
- **Mars 2024** : réalisation d'une baisse de 11% des prix immobiliers.

Comparaison entre la baisse réalisée des valeurs d'expertise, et baisse anticipée par la bourse entre juin 2022 et mars 2024.

Etape 1 : calcul de la baisse des prix immobiliers

Baisse des prix de immobilier entre juin 2022 et mars 2024

| Typologie de foncières | | |
|--------------------------|--|-------------|
| Centres commerciaux | | -12% |
| Logistique | | -10% |
| Santé | | -3% |
| Bureaux | | -16% |
| Résidentiel | | -15% |
| Secteur zone euro | | -11% |

Etape 2 : baisse anticipée des prix immobiliers par la bourse

| | juin-22 | mars-24 |
|---------------------------------------|---------|---------|
| Décote | -52% | -45% |
| Baisse anticipée des prix immobiliers | -31% | -26% |

Au regard du niveau d'endettement, une décote de 52% représente une baisse anticipée de 31% et une décote de 45% représente une baisse anticipée de 26%.

Etape 3 : cumul de la baisse réalisée et de la baisse anticipée

| | juin-22 | mars-24 |
|---|-------------|-------------|
| Décote | -52% | -45% |
| Baisse intégrée dans le calcul de la décote | 0 | -11% |
| Baisse anticipée des prix immobiliers | -31% | -26% |
| Baisse totale | -31% | -37% |

Conclusion : Le niveau de décote actuel demeure très élevé à -45%, d'autant qu'on se rapproche d'une stabilisation des prix immobiliers suite à la baisse de 11% déjà réalisée. Ce niveau anticipe une baisse des valeurs d'actifs de 26%, soit une baisse totale de 37% en prenant en compte la baisse déjà réalisée, sans parler de la prise en compte de l'inflation qui conduirait à une baisse de 50%. Nous ne croyons pas à la réalisation d'une telle baisse et considérons par conséquent qu'une stabilisation des prix des immeubles à fin 2024 sera un catalyseur boursier important du secteur.

*Le calcul est réalisé sur la période du S1 2022 à Mars 2024 pour l'ensemble des typologies d'actifs à l'exception des immeubles des foncières du commerce calculée de 2020 à mars 2024, les foncières de commerce ayant baissé dès 2020 à cause du Covid.

Sources : Publications des foncières

HISTORIQUE DE PERFORMANCES

PERFORMANCES ANNUALISÉES

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

PERFORMANCES GLISSANTES

| | Création ⁵ | 10 ans | 5 ans |
|---------------------|-----------------------|--------|-------|
| Part AC/AD | +28% | +5% | -30% |
| Indice ⁴ | +12% | +19% | -27% |

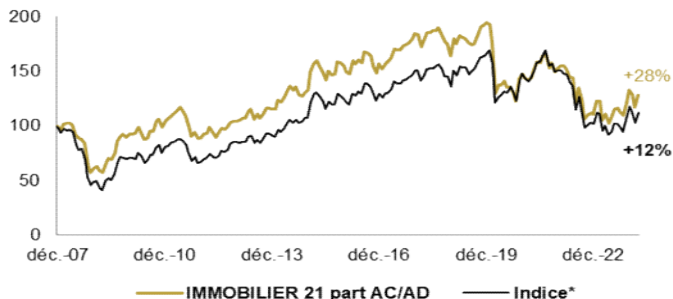
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | Mars. |
|---------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| Part AC/AD | +13% | -15% | +17% | +11% | +15%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

INDICATEURS ESG***

| Notation ESG (/100) ⁷ | ESG | E | S | G | Certifications environnementales ⁷ | Intensité carbone (kg CO2/m2) |
|----------------------------------|------|------|------|------|---|-------------------------------|
| Fonds | 69,7 | 56,9 | 61,0 | 90,1 | | |
| Univers retraité ⁷ | 69,1 | 58,6 | 59,5 | 90,1 | Fonds 66% | 19,4 |
| | | | | | Univers ⁶ 62% | 21,6 |

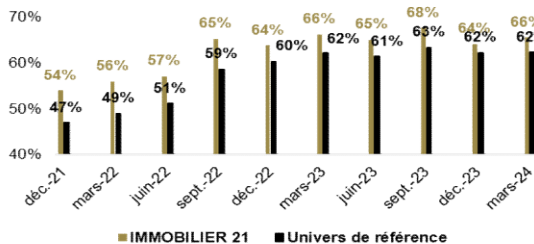
⁷La notation ESG est composée d'une notation quantitative (constituée de 8 indicateurs mesurables) complétée par une appréciation qualitative interne (matérialisée par un bonus/malus). 100% des entreprises en portefeuille et dans l'univers sont notées par GESTION 21. Les indicateurs sont des moyennes 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 traitée 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 | 28 |
| Capitalisation moyenne pondérée (Md€) | 6 |
| Capitalisation médiane (Md€) | 2 |
| Taux d'investissement actif ¹ | 23% |
| 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% | 25% | 23% | 22% |
| Volatilité indice | 20% | 24% | 24% | 24% |
| Béta vs indice* | 0,98 | 1,00 | 0,96 | 0,92 |
| Béta vs Eurostoxx 50 | 0,68 | 0,80 | 0,80 | 0,89 |
| Ratio de Sharpe | -0,17 | -0,44 | -0,33 | 0,77 |
| Tracking error | 4,4% | 5,5% | 4,1% | 4,1% |
| Max drawdown | -51% | -51% | -42% | -13% |
| Délais de recouvrement (jours) | NA | NA | NA | 5 |

REPARTITION PAR TYPE D'ACTIFS

| | |
|------------|-----|
| Commerce | 32% |
| Logements | 32% |
| Bureaux | 17% |
| Logistique | 7% |
| Santé | 5% |
| Autres | 3% |
| Trésorerie | 4% |

REPARTITION GEOGRAPHIQUE³

| | |
|-----------|-----|
| France | 37% |
| Allemagne | 34% |
| Pays-Bas | 11% |
| Espagne | 9% |
| Belgique | 9% |
| Italie | 1% |

REPARTITION PAR CAPITALISATION³

| | |
|-------------------|-----|
| Large Cap (>5Md€) | 47% |
| Mid Cap (1-5Md€) | 46% |
| Small Cap (<1Md€) | 7% |

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 28/03/2024 et susceptibles d'évoluer dans le temps.

GESTION 21 tient à informer des précautions liées à l'interprétation des résultats ESG. Les résultats ESG (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.