

IMMOBILIER21 | OCC21

2025



GESTION 21



IMMOBILIER 21

MORNINGSTAR®

2^{ème}/20 en 2025

OCC 21

MORNINGSTAR®

1^{er}/20 en 2025

Classement sur 1 an retraité des multivaleurs de parts.

Pour plus d'informations sur le classement, se référer au site Morningstar.com

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.

L'équipe **GESTION 21**

Daniel Tondu

Gérant

Laurent Gauville

Gérant

Alexis Chebli

Gérant

Anthony Vandenbilcke

Gérant

Valérie Salomon Liévin

Directrice commerciale

Delphine Deltour

Responsable de l'administratif

Colette Goudiaby

Responsable de la conformité et du contrôle interne

Cléo Ladem

Responsable du middle-office

La société GESTION 21 a été fondée en 2007

par Daniel Tondu et Laurent Gauville

*Ce document est une communication publicitaire à destination de nos clients et prospects
(institutionnels, sociétés de gestion, CGP).*

*Veuillez vous référer au prospectus et au document d'informations clés
avant de prendre toute décision finale d'investissement.*

Message des gérants

Chaque début d'année sonne l'heure du bilan des performances annuelles.

2025 ne déroge pas à la règle. Qu'attendre de ces chiffres ?

Une satisfaction s'ils sont fortement positifs, une déception s'ils sont négatifs.

Cette interprétation n'est pas suffisante pour un investisseur de long terme dont la durée de placement dépasse le cadre annuel. Pour qualifier une performance il faut rapprocher la performance boursière de la performance économique. Un alignement de ces performances permet de préserver l'intérêt du cas d'investissement à risque constant en ne modifiant pas les ratios de valorisations.

Il se trouve que pour le FCP **IMMOBILIER21**, l'année 2025 se caractérise par une performance boursière de +10% identique à sa performance annuelle "économique" (inverse du multiple de 11 fois du début d'année). Il en résulte des indicateurs de valorisation identiques sur l'année 2025 :

	2024e	2025e
Multiple de cash-flow	11x	11x
Décote	-41%	-39%

L'année 2025 est donc une double satisfaction :

- Performance satisfaisante en absolu et en termes de classement.
- Performance alignée sur la performance économique. Tout en réalisant une performance de +10% en 2025, le multiple de valorisation demeure stable sur un an.

Attractivité du cas d'investissement :

Nous étions positifs sur le secteur des foncières cotées de la zone euro début 2025 sous réserve de l'évolution des conditions de marché, nous demeurons optimistes sur le secteur des foncières cotées de la zone euro en 2026.

La revalorisation des multiples observée sur une majorité des classes d'actifs renforce l'attractivité relative du secteur immobilier coté de la zone euro.

Conclusion :

Grâce à sa décote, l'immobilier coté peut présenter un niveau de rentabilité potentiellement supérieur à une détention d'immeubles physiques non cotés tout en offrant une mutualisation des risques locatifs, des équipes de gestions professionnelles, une qualité élevée des actifs et une liquidité.

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-value. 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.

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.

Sommaire IMMOBILIER 21

Cahier pédagogique

Qu'est-ce qu'un fonds d'immobilier coté ?, pages 8-10

Les questions structurelles sur l'immobilier coté et leurs réponses, pages 11-15

Attractivité de la zone euro en termes de valorisation, pages 16-17

Bilan 2025 et perspectives 2026

Edito, page 18

Un bilan 2025 positif, page 19

Performances, page 20

Analyses sectorielles

Bureaux, page 21

Centres commerciaux, page 22

Résidentiel allemand, page 23

Logistique, page 24

Data Center, page 25

Film de la gestion, pages 26-29

Performances ESG

Positionnement du fonds, pages 30-31

Indicateurs de performances ESG, pages 32-33

Distribution

Mécanisme de distribution, page 34

Historique de distribution, page 34

Relations investisseurs

Edito, page 36

Activités commerciales, pages 37-38

Référencements, page 38

Évènements, page 39

Encours, page 42

Les comptes annuels sont disponibles sur demande

Sommaire OCC 21

Les thèmes du rapport

Le cas d'investissement, page 45

Performance très positive du fonds en 2025, page 46

Des fondamentaux solides, page 48

ESG, page 49

Portefeuille OCC 21 au 31/12/2025, page 49

Suivi de nos anticipations 2025 et nos anticipations 2026, page 50

Distribution, page 51

Présentation du fonds IMMOBILIER 21

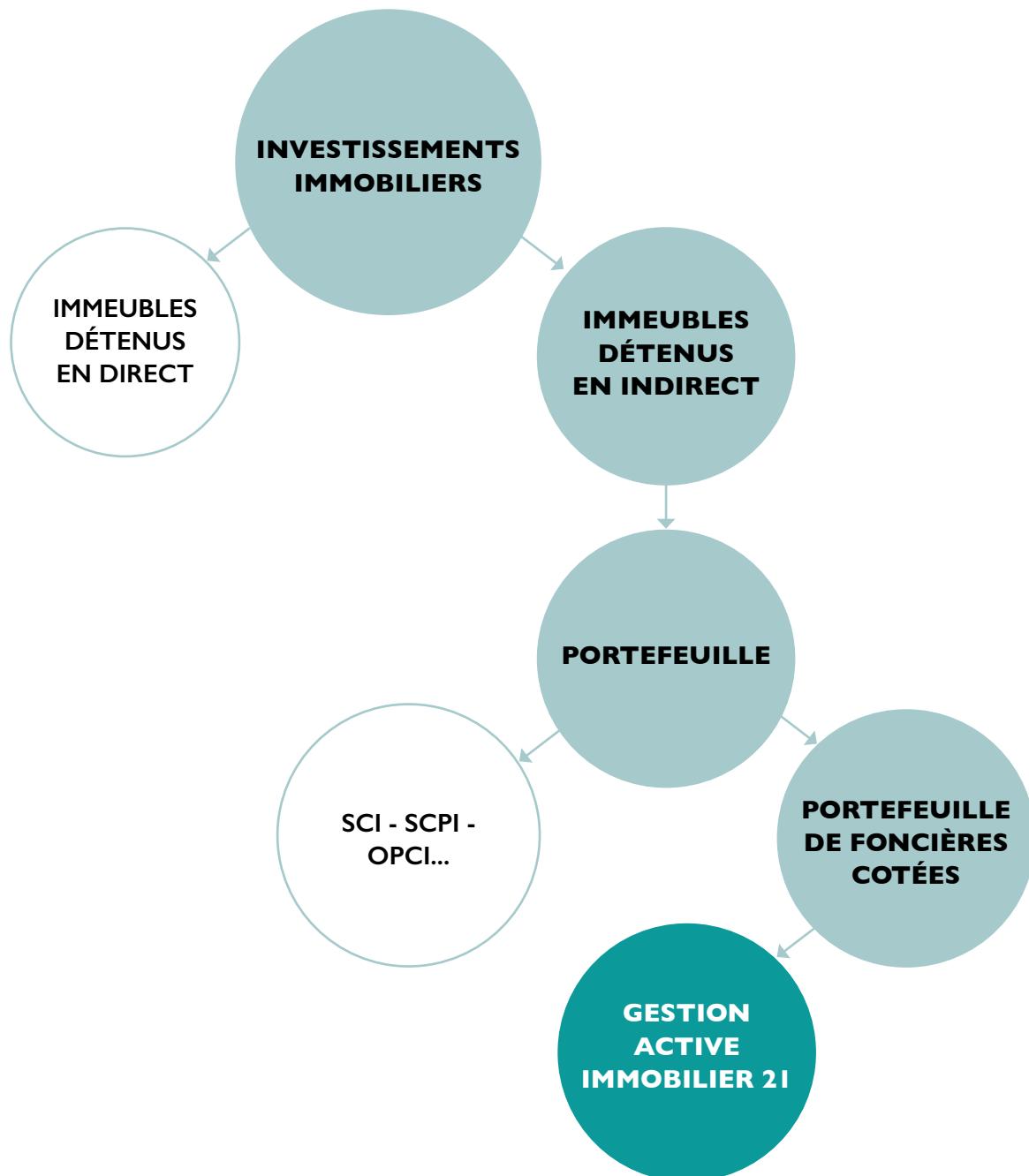
**Pérennité
de la
rente**

**Solidité
des
bilans**

**Faible
niveau
de
valorisation**

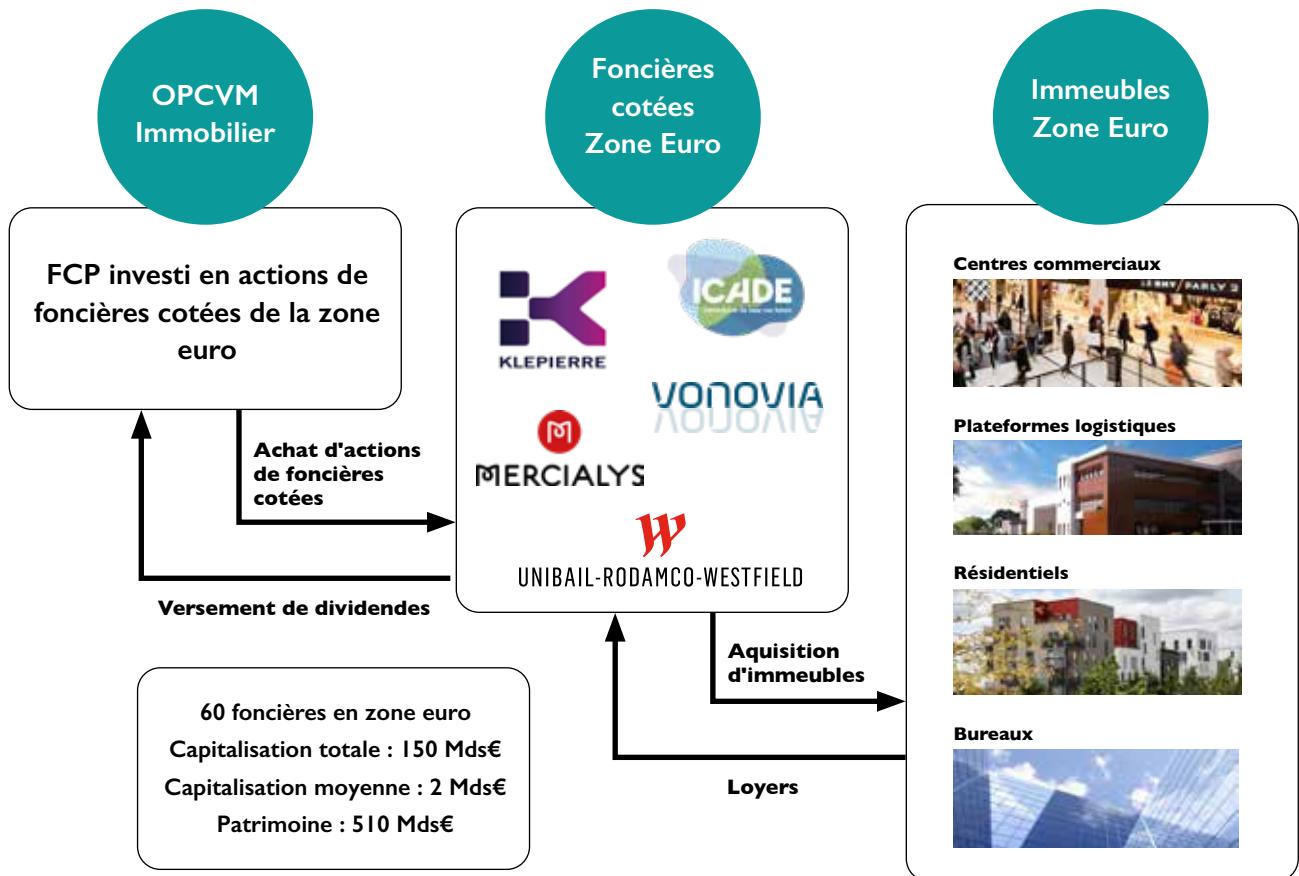
Qu'est-ce qu'un fonds **immobilier** coté ?

Investissements indirects
en immobilier



Acheter de façon indirecte des immeubles détenus en portefeuille gérés par des équipes immobilières au savoir-faire reconnu et sélectionnés par un processus de gestion d'actif

Un fonds immobilier actions



Un fonds immobilier coté est un fonds actions. Il ne détient pas directement d'actifs immobiliers.

Le fonds investit dans des sociétés cotées : les foncières spécialisées dans la détention et la gestion de patrimoines immobiliers.

Ces foncières, gérées par des professionnels du secteur, perçoivent des loyers issus de leurs actifs et en redistribuent une partie significative aux actionnaires sous forme de dividendes.

Un véhicule d'investissement qui se différencie

	Investissement direct	Société d'investissement immobilier (SCPI, OPCI...)	Fonds immobilier coté (FCP)
<i>Diversification (géographique, typologique, volume)</i>	Faible	Moyenne	Élevée
<i>Liquidité</i>	Faible	Faible	Élevée
<i>Mobilité de gestion</i>	Faible	Faible	Élevée
<i>Volatilité</i>	Faible	Faible	Élevée

Diversification

Le FCP bénéficie d'une diversification importante, à la fois par la variété des foncières qui le composent et la diversité de leurs typologies d'actifs (bureaux, commerces, plateformes logistiques, résidences, etc.). En plus de leur implantation géographique dans différents pays de la zone euro (France, Allemagne, Pays-Bas, etc.), il inclut également des foncières de toutes tailles, permettant ainsi une mutualisation du risque locatif et une exposition équilibrée.

Liquidité

La valorisation du FCP étant réalisée quotidiennement, il est possible d'acheter ou de vendre à tout moment. L'investisseur bénéficie ainsi d'un placement à la fois disponible et transparent, dont la valeur est mise à jour chaque jour, offrant une vision précise de la performance de son investissement.

Mobilité de gestion

Le fonds investit indirectement dans l'immobilier via des actions de foncières, offrant ainsi au gérant une grande flexibilité de gestion. Cette exposition à des titres cotés permet d'ajuster aisément les positions du portefeuille et de procéder à des arbitrages rapides. (nota bene : il est plus facile d'arbitrer une action qu'un immeuble).

Volatilité

Comme toutes les autres actions, les foncières cotées peuvent connaître d'importantes fluctuations, aussi bien à la hausse qu'à la baisse. Toutefois, cette volatilité offre également à l'investisseur des points d'entrée attractifs, susceptibles de constituer de véritables leviers de performance.

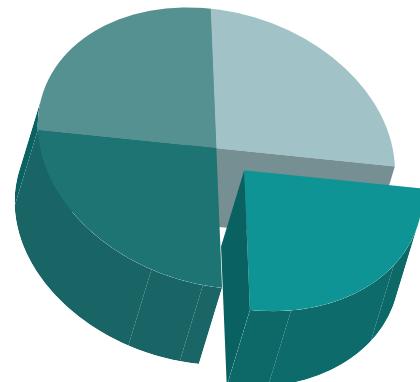
Les questions structurelles sur l'immobilier coté et leurs réponses

Investissement indirect

● Faut-il inclure de l'immobilier d'investissement dans un portefeuille global ?

La réponse académique à cette question est unanime : Oui

En effet, inclure de l'immobilier dans un portefeuille permet d'avoir une plus grande diversification ainsi qu'une mutualisation du risque et une exposition équilibrée. De plus, l'immobilier coté est un secteur résilient et qui distribue des dividendes.



● Pour quel pourcentage du portefeuille global ?

La réponse académique est de 10 à 20 %

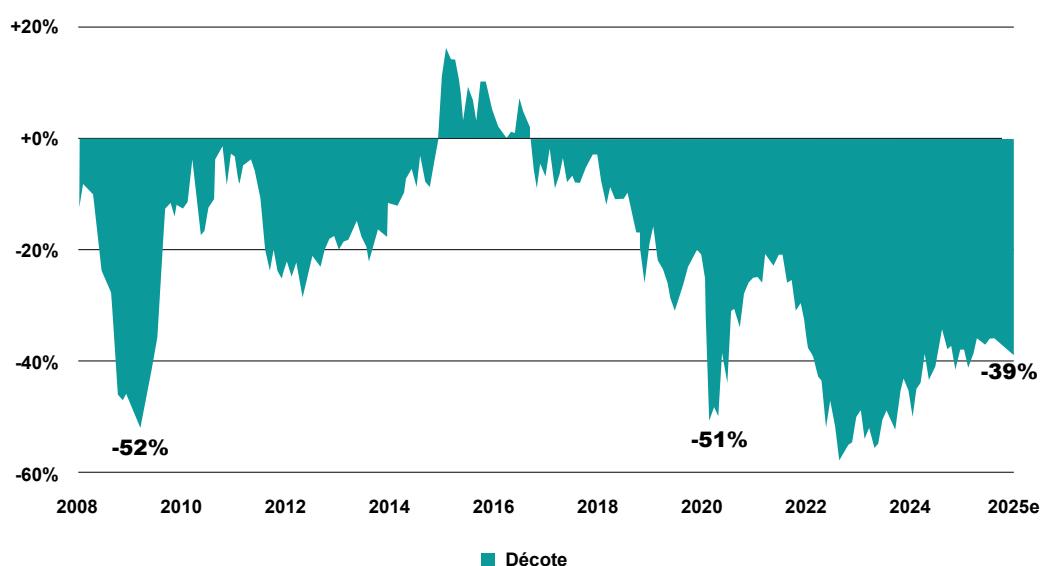
La réponse empirique basée sur le poids économique du secteur est de 5 à 10 %

● A quel moment détenir de l'immobilier coté ?

Il est pertinent de privilégier l'immobilier coté lorsque le secteur se trouve en situation de décote, car cela offre des points d'entrée particulièrement attractifs. À l'inverse, en période de surcote, l'immobilier physique constitue l'option la plus appropriée, l'immobilier coté présentant alors un potentiel moins favorable.

Actuellement, l'immobilier coté présente une décote significative de 39%, ce qui représente une véritable opportunité d'investissement.

Décote/Surcote immobilier coté



Sources : GESTION 21, Immobilier et gestion de patrimoine, Martin Hoesli et Bernard Thion, Economica

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

● Choix gestion active/gestion passive

1 - L'offre en immobilier coté recensée accessible en France.

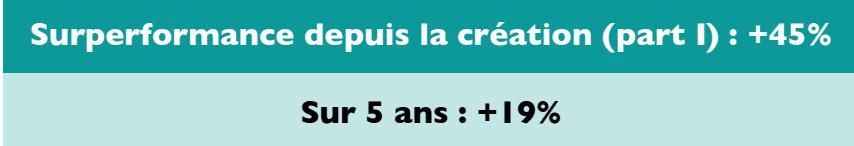


2 - IMMOBILIER 21 : une gestion active adaptée au secteur

Le processus de Gestion 21 prend en compte les excès de valorisation et les risques spécifiques de ce secteur comparé à une gestion passive qui se base uniquement sur la capitalisation.

	Gestion passive	Gestion active IMMOBILIER 21
Règles d'allocation	Capitalisation	<ul style="list-style-type: none">Analyse de la pérennité de la rente immobilière (taux d'occupation, taux d'effort, croissance organique)Analyse de la solidité du bilan (LTV, TIC)Analyse du niveau de valorisation.

- Surperformance de la gestion active d'IMMOBILIER 21 par rapport à l'indice EPRA



¹Panel composé par les équipes de GESTION 21 sur la base des 7 principaux ETFs ayant pour indice de référence le FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe

²Panel composé par les équipes de GESTION 21 sur la base des 15 principaux FCP en immobilier coté

Sources : Refinitiv, GESTION 21. Données au 31/12/2025

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.

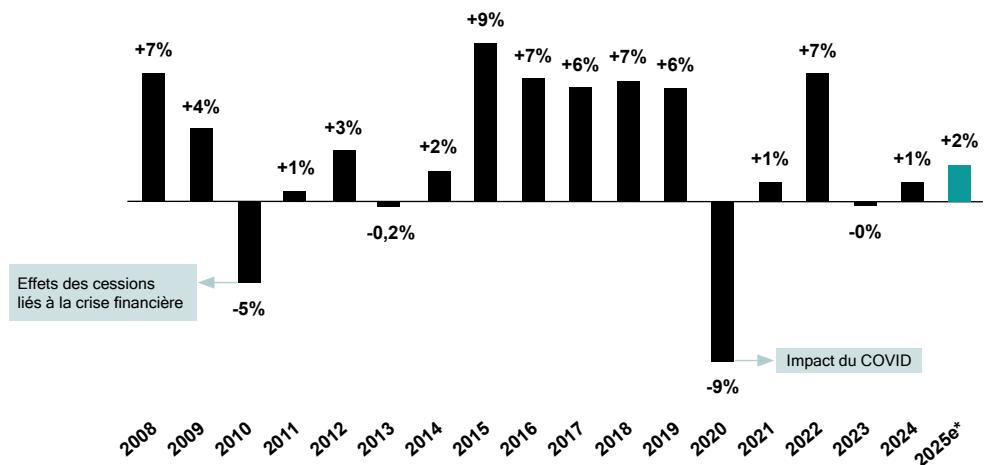
3 questions à se poser pour se forger une opinion sur le secteur de l'immobilier coté

Pérennité de la rente immobilière

La question de la pérennité de la rente renvoie à la pertinence de la question du calcul de la valorisation.

Un multiple de cash-flows (PCF) ainsi qu'un multiple de résultat (PER) n'a de sens que si les résultats retenus par le calcul ont une relative stabilité.

Variations annuelles des cash-flows



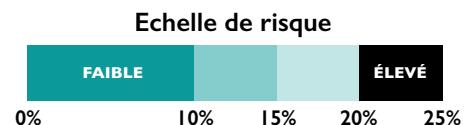
L'historique long terme des variations de cash-flows confirme leur grande pérennité.

De plus, des taux d'occupation particulièrement élevés sur l'ensemble des typologies d'actifs (hors bureaux périphériques), associés à des taux d'effort faibles et maîtrisés à 11,5 %, pour les foncières de centres commerciaux, contribuent à renforcer la stabilité et la prévisibilité des cash-flows.

a) Des taux d'occupation historiquement élevés

Typologie	Taux d'occupation S1 2025
Logistique	97%
Centre commerciaux	97%
Bureaux centres	94%
Résidentiel	97%
Diversifiés	90%
Santé	99%
Bureaux périphériques	84%
Moyenne globale	94%

b) Des taux d'effort contenus à 11,5% en moyenne** pour les foncières de centres commerciaux.



**Moyenne calculée sur les données de publications au 30 juin 2025 de : Unibail, Wereldhave, Klépierre, Mercialys, Carmila, Eurocommercial, Citycon.

Sources : GESTION 21, émetteurs, données au 31/12/2025.

*Estimation réalisée par l'équipe de gestion et ne constituant en aucun cas une promesse de rendement ou de performance de l'immobilier coté.

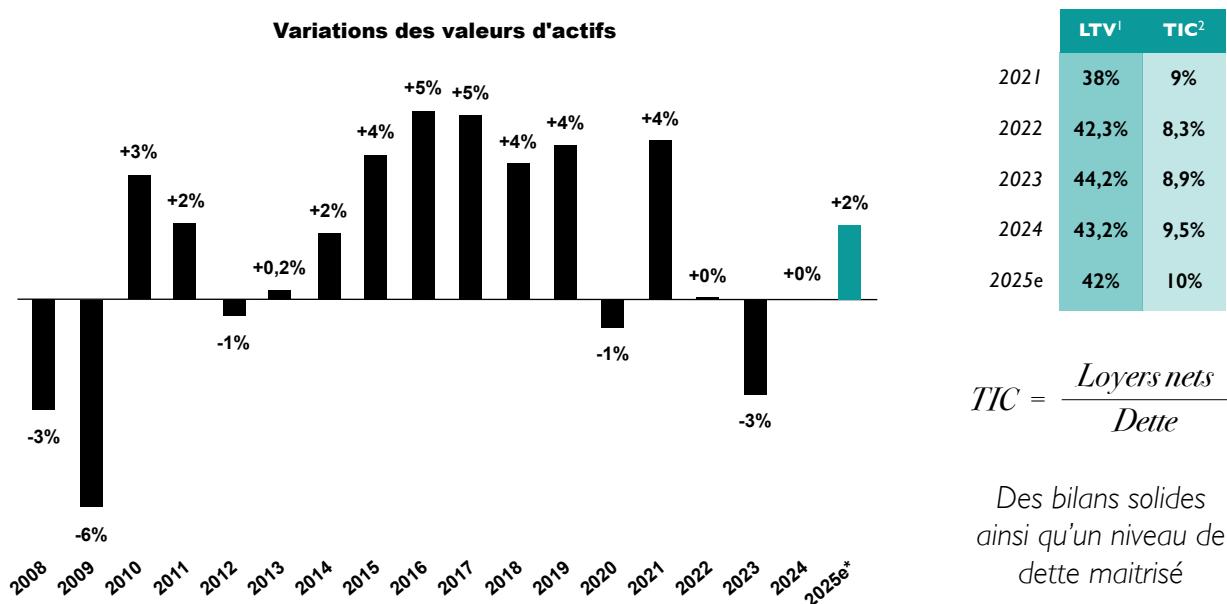
2 Solidité du bilan ?

La question de la solidité du bilan renvoie à la pertinence de la question du calcul de la valorisation.

Que signifie une décote sur l'ANC (Actif net comptable) ainsi que sur l'ANR (Actif net revalorisé) si le bilan nécessite une recapitalisation impactant le calcul de la décote (risque de dilution de l'ANR) et du multiple de résultat (risque de dilution du multiple de résultat par action).

2025 : Des bilans solides

Au regard de la Loan-To-Value (LTV) et du Taux d'Intérêt Critique (TIC), les bilans sont solides. Cette solidité est renforcée par une évolution à nouveau positive des valeurs d'actifs.



2026 : Renforcement de la solidité des bilans

A l'instar de 2025, nous attendons pour 2026 une légère revalorisation des valeurs d'actifs.

¹Loan-to-Value : ratio entre le montant de l'emprunt contracté par la société et la valeur totale des actifs immobilier qu'elle détient.

²Taux d'Intérêt Critique : niveau théorique du taux d'intérêt qui conduit à un cash-flow nul, c'est une mesure de la marge de sécurité face aux risques de hausse du coût de financement.

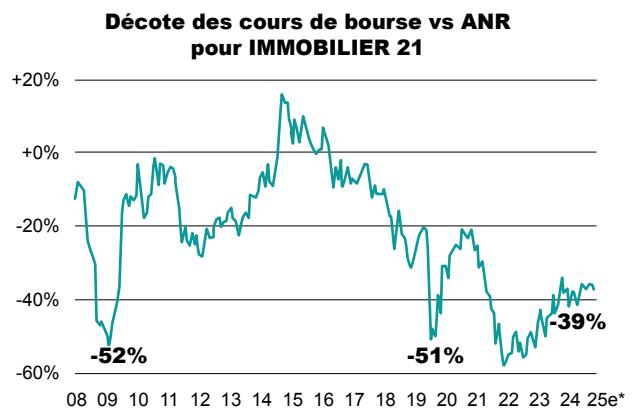
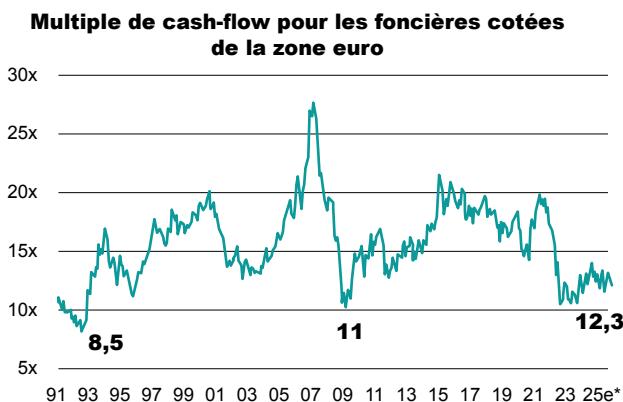
*Estimation réalisée par l'équipe de gestion et ne constituant en aucun cas une promesse de rendement ou de performance de l'immobilier coté.

3 Niveaux de valorisation

Puisque nous avons répondu positivement à la question 1 et 2, on peut se poser la question 3 : **la valorisation**.

- Une réponse négative à la question 1 ou 2 expose à une sélection de *value trap*, qui en apparence n'est pas cher, mais les risques (baisse des résultats et/ou de dilution de l'ANR et du résultat par action) font que le calcul de la valorisation n'est pas pertinent.
- Une réponse positive à ces deux questions, ce qui est le cas aujourd'hui, permet de juger du niveau de valorisation du secteur.

2025 : Des indicateurs de valorisation faibles en dépit d'une forte réduction du risque bilanciel dès fin 2024

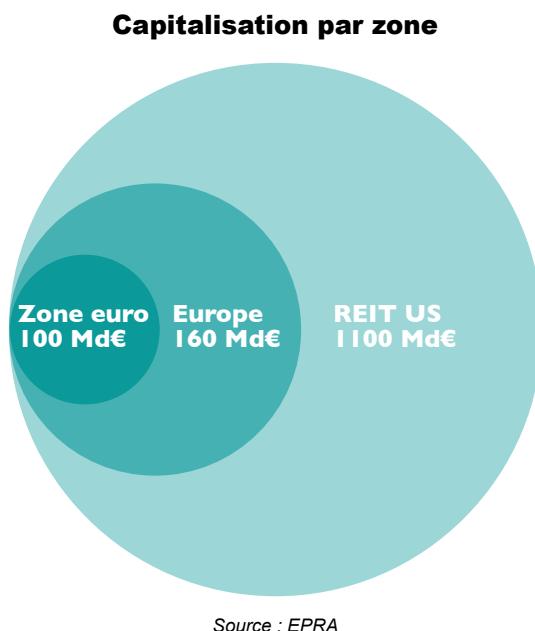


Le multiple de cash-flow du secteur immobilier coté de 12,3x (11x pour IMMOBILIER 21), associé à une décote de -39%, confirme le caractère attractif de l'investissement dans l'immobilier coté. Ces niveaux de valorisation restent relativement bas, malgré un contexte marqué par un tournant positif sur le risque bilanciel des foncières lié aux ventes et à la stabilisation des valeurs d'actifs.

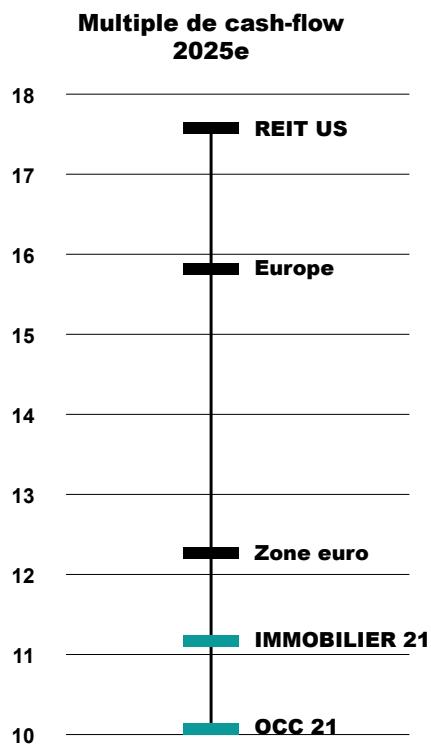
Source : GESTION 21, données au 31/12/2025

*Estimation réalisée par l'équipe de gestion sur la base des informations détenues dans notre base de données regroupant environ 60 foncières cotées de la zone euro. Elle ne constitue en aucun cas une promesse de rendement ou de performance de l'immobilier coté.

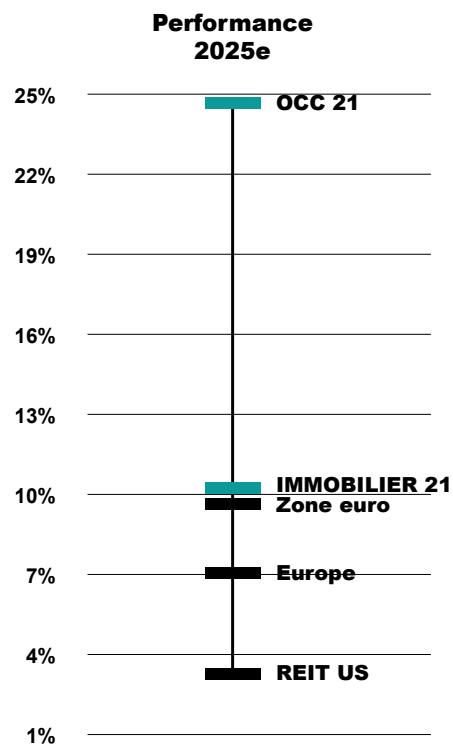
Attractivité de la zone euro en termes de **valorisation**



Au sein du marché de l'immobilier coté mondial



Sources : Jefferies, Kempen, GESTION 21

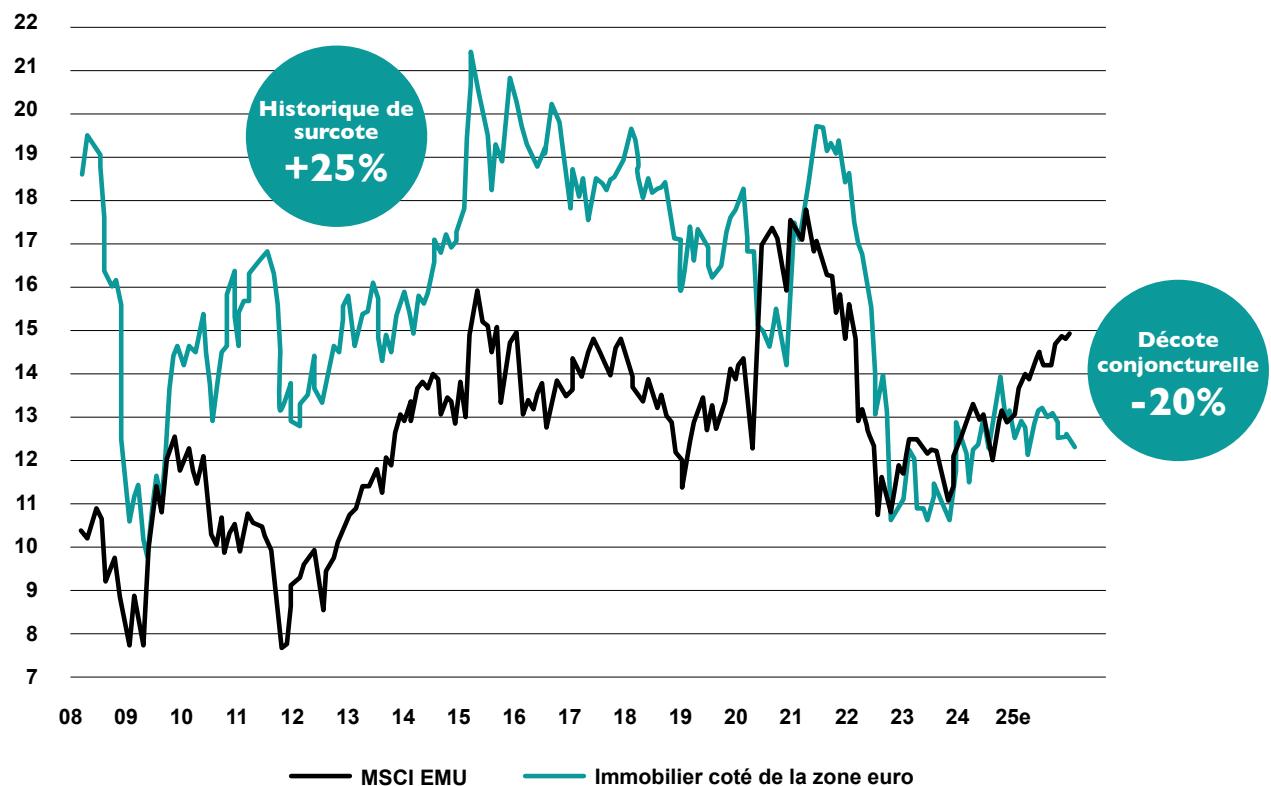


Sources : Nareit, GESTION 21

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

Au regard des marchés actions de la zone euro

Multiple de cash-flow immobilier coté de la zone euro vs MSCI EMU



Source: Refinitiv

*Estimation réalisée par l'équipe de gestion et ne constituant 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 2025 et Perspectives 2026

Chaque début d'année sonne l'heure du bilan des performances annuelles.

2025 ne déroge pas à la règle. Qu'attendre de ces chiffres ? Une satisfaction s'ils sont fortement positifs, une déception s'ils sont négatifs.

Cette interprétation n'est pas suffisante pour un investisseur de long terme dont la durée de placement dépasse le cadre annuel. Pour qualifier une performance il faut rapprocher la performance boursière de la performance économique. Un alignement de ces performances permet de préserver l'intérêt du cas d'investissement à risque constant en ne modifiant pas les ratios de valorisations.

Il se trouve que pour le FCP **IMMOBILIER 21**, l'année 2025 se caractérise par une performance boursière de +10% identique à sa performance annuelle "économique" (inverse du multiple de 11 fois du début d'année). Il en résulte des indicateurs de valorisation identiques sur l'année 2025 :

	2024e	2025e
Multiple de cash-flow	11x	11x
Décote	-41%	-39%

L'année 2025 est donc une double satisfaction :

- Performance satisfaisante en absolu et en termes de classement.
- Performance alignée sur la performance économique. Tout en réalisant une performance de +10% en 2025, le multiple de valorisation demeure stable sur un an.

Attractivité du cas d'investissement :

Nous étions positifs sur le secteur des foncières cotées de la zone euro début 2025 sous réserve de l'évolution des conditions de marché, nous demeurons optimistes sur le secteur des foncières cotées de la zone euro en 2026.

La revalorisation des multiples observée sur une majorité des classes d'actifs renforce l'attractivité relative du secteur immobilier coté de la zone euro.

Bilan 2025

Un bon classement



4^{ème} année sur 5 de performance positive

5^{ème} année sur 5 de surperformance

	2021	2022	2023	2024	2025
Performance	+4,5%	-27%	+21%	+2,5%	+10,1%
Indice	+2,1%	-32,4%	+15,6%	-0,1%	+9,6%
Surperformance	+2,4%	+5,4%	+5,6%	+5,1%	+0,5%

Source : GESTION 21, données au 31/12/2025

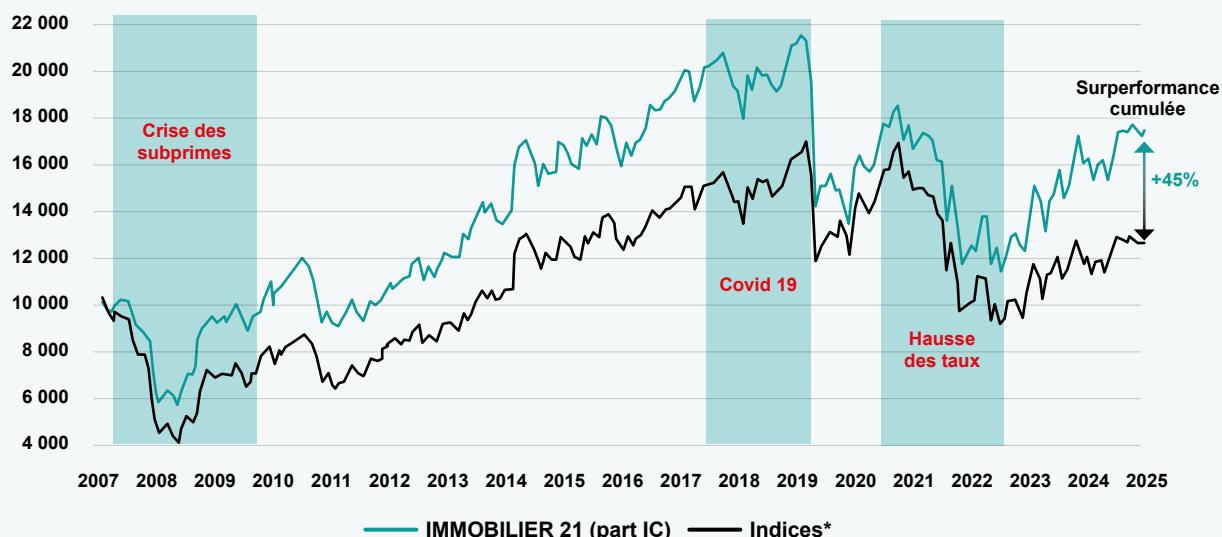
Nous abordons 2026 avec sérennité

- 1 Le secteur des foncières cotées de la zone euro est le seul secteur qui, tout en faisant +10% en 2025, n'a pas eu de revalorisation de son multiple.
- 2 Une performance 2025 de 10% uniquement faite sur le rendement cash-flow et la surperformance, les niveaux de multiples et de décotes 2025 sont identiques à ceux de 2024.
- 3 Un multiple de cash-flow de 11x, historiquement, a souvent constitué une base solide de performance à 5 ans.
- 4 Le secteur de l'immobilier coté de la zone euro est attractif en termes de valorisation par rapport aux marchés européens et américains.
- 5 A risque équivalent, l'immobilier coté offre un rendement supérieur à l'immobilier physique

Source : GESTION 21.

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

Performance depuis la création du fonds IMMOBILIER 21



Objectif de performance 5 ans

Un rendement économique élevé avec une option de revalorisation liée à la réduction de la décote.

	Rendement économique annuel	Croissance des cash flows annuelle	Réduction de la décote à 5 ans	Evolution des valeurs d'actifs	Objectif de performance annuel
Scénario conservateur	9%	0%	Non	Non	9%
Scénario central	9%	2%	Non	Non	11%
Scénario optimiste	9%	2%	Oui	Oui	>11% à 20%

Hypothèse critique de performance 5 ans nulle :

- baisse du multiple à 6,2x, niveau jamais atteint depuis 18 ans
- décote de -66%, niveau jamais atteint depuis 18 ans

*Depuis la création du fonds et jusqu'en décembre 2021 l'indice IEIF zone euro div.nets réinvestis, depuis le 30 décembre 2021 l'indice FTSE EPRA Nareit Eurozone capped div.nets réinvestis.

Données au 31/12/2025. Sources : Refinitiv, GESTION 21.

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) et un risque lié à sa gestion discrétionnaire, un risque sectoriel et un risque de concentration.

Bureaux

Poursuite de la polarisation des bureaux en Ile-de-France ?

Le télétravail a contribué à la polarisation des bureaux

Polarisation immobilière

La concentration progressive de la demande sur certains quartiers entraîne une hausse des prix et une

disparité avec les zones moins attractives. La forte réduction de la demande liée au télétravail a conduit à une forte hausse de la vacance du marché des bureaux avec de fortes disparités.

Aujourd'hui avec l'essor du télétravail ainsi qu'une relocalisation mas-

sive vers des bureaux plus centraux et qualitatifs, le marché du bureau fait face à un déséquilibre entre l'offre et la demande.

Un constat observé sur le marché de l'Ile-de-France généralisé à l'ensemble de L'Europe.

Evolution du taux d'occupation en Ile-de-France (en %)

	2021	2022	2023	2024	2025e*
Zone centrale	96%	96%	97%	95%	95%
Zone périphérique	92%	92%	88%	85%	84%
Ecart	-4%	-4%	-9%	-10%	-11%

Taux d'occupation en Europe en 2025e* (en %)

	Bruxelles	Munich	Madrid	Paris
Zone centrale	99%	98%	97%	95%
Zone périphérique	93%	86%	92%	84%
Ecart	-7%	-12%	-5%	-11%

Nous avons assisté, ces dernières années, à une polarisation du marché des bureaux en faveur des quartiers centraux et au détriment de la périphérie. Ce dérèglement entre l'offre et la demande a eu pour conséquence un taux de vacance grandissant en périphérie, contrairement aux quartiers centraux (<5%), ce qui a creusé l'écart des loyers.

Cette tendance depuis le covid va-t-elle se poursuivre ?

Notre scenario est une réduction progressive de la polarisation

Si la pratique du télétravail semble dans une phase de stabilisation voire de réduction, l'excès d'offre actuel nécessitera du temps pour être absorbé. Nous estimons que la réduction du taux de vacance actuel de 11% à un taux de vacance d'équilibre

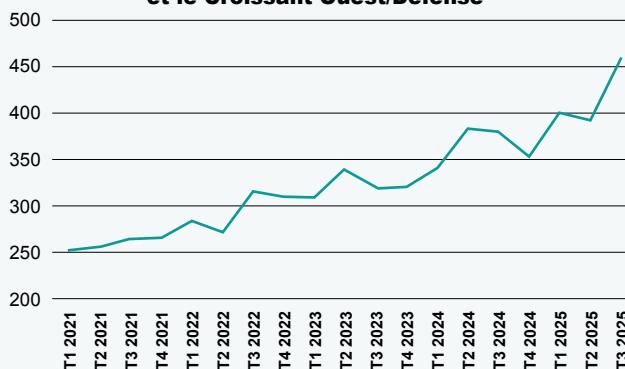
de l'ordre de 6% nécessitera au minimum 3 ans.

La vacance se rapprochant de son niveau structurel (6%) et un taux d'écoulement désormais supérieur à un an interrogent sur la poursuite de la dynamique en faveur des quartiers centraux. Parallèlement, le large écart de loyers avec la périphérie

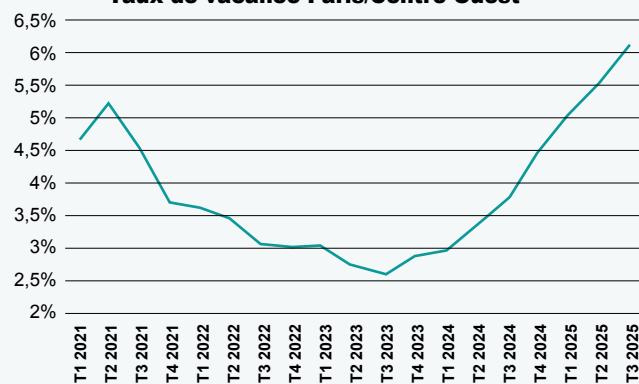
renforce l'intérêt potentiel des localisations moins centrales.

Notre scénario intègre donc un rééquilibrage du marché avec une stabilisation locative dans le centre de Paris et un rattrapage progressif en dehors de Paris étalonné selon la proximité du centre-ville.

Écart de loyer entre Paris/Centre Ouest et le Croissant Ouest/Défense



Taux de vacance Paris/Centre Ouest



Sources : GESTION 21, Emetteurs, Immostat, CBRE

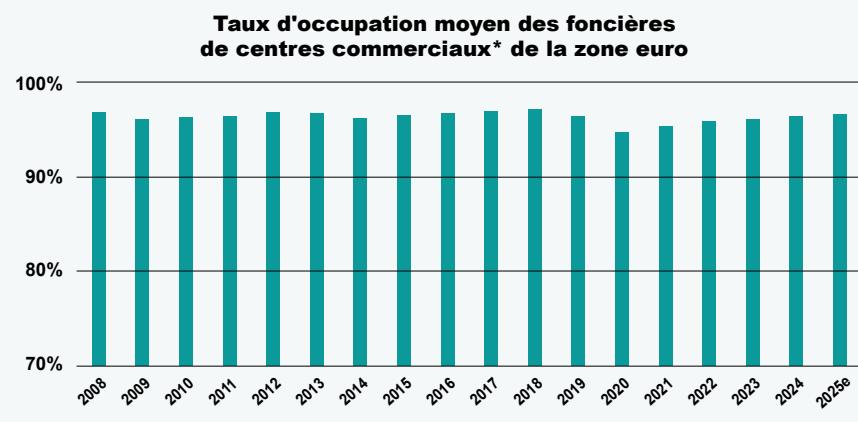
*Estimation réalisée par l'équipe de gestion et ne constituant en aucun cas une promesse de rendement ou de performance de l'immobilier coté.

Centres commerciaux

Des fondamentaux du secteur solides

Les taux d'occupation s'améliorent...

Sociétés	Croissance organique des loyers au T3 2025
Deutsche Euroshop	+3,8%
Klépierre	+4,2%
Mercialys	+2,6%
Carmila	+3,2%
Unibail	+2,4%
IGD	+3,3%
Wereldhave	+4,3%
Eurocommercial	+3,6%
Moyenne simple	+3,4%



Source : GESTION 21

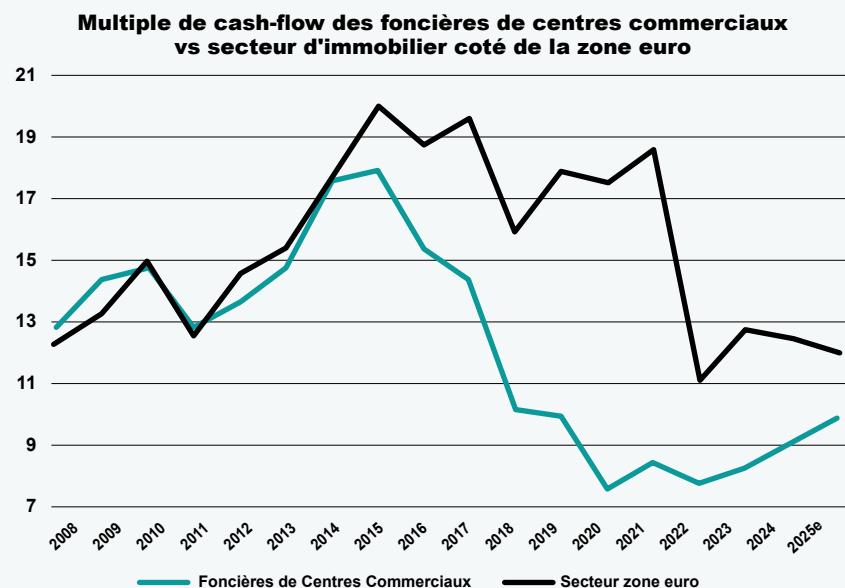
*Unibail, Klépierre, Carmila, Mercialys, IGD, ECP, Wereldhave

... tout en maintenant des taux d'effort soutenables

Sociétés*	Taux d'effort** au T3 2025
Unibail	15,7%
Eurocommercial	10%
Mercialys	10,9%
Klépierre	12,5%
Carmila	10,8%
Deutsche Euroshop	11,9%
Moyenne simple	11,9%

Opinion qui reste favorable sur les centres commerciaux au regard des valorisations attractives et des fondamentaux solides.

... et un multiple de cash-flow attractif



Sources : Émetteurs, GESTION 21

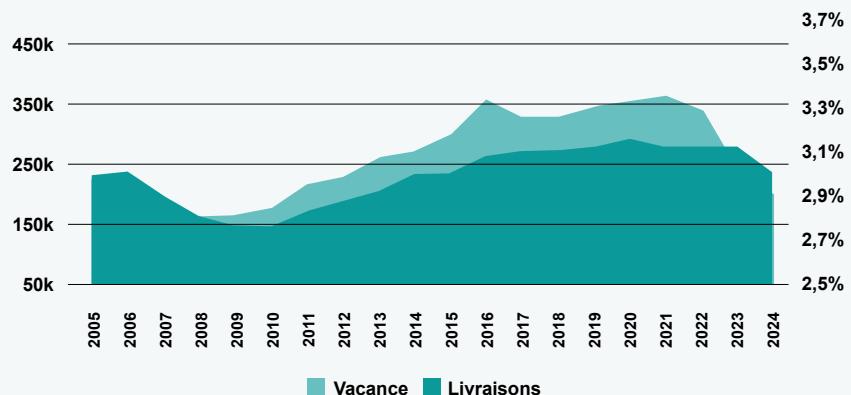
*Estimation réalisée par l'équipe de gestion et ne constituant en aucun cas une promesse de rendement ou de performance de l'immobilier coté.

Résidentiel allemand

Insuffisance de l'offre nouvelle par rapport à la demande...

Face à une forte demande structurelle, le niveau de livraison est de 200 000 logements par an. Cela reste insuffisant par rapport à l'objectif cible de l'Etat d'environ 400 000 logements par an.

Cet écart persistant entre le besoin et la production se traduit par un marché locatif tendu.



... qui s'illustre par des taux d'occupation très élevés

	Vonovia	Leg Immobilien	Tag Immobilien	Grand City Properties
Taux d'occupation	97,8%	97,6%	96,2%	96,3%
Croissance organique	+4,2%	+3,5%	+2,9%	+3,7%

.... qui conduit à la croissance organique des loyers élevée

.... tout en présentant un niveau de décote historiquement élevé



.... alors qu'on observe des évolutions positives sur les valeurs d'actifs

	2020	2021	2022	2023	2024	2025e*
Leg Immobilien	+7,7%	+12,8%	+1,9%	-11,9%	-1,2%	+3%
Vonovia	+7,5%	+12,9%	-0,5%	-10,8%	-2%	+1,1%
Tag Immobilien	+6,2%	+9%	-1%	-11,5%	-1,7%	+2,6%
Grand City Properties	+4,5%	+8%	+1%	-9%	+0,5%	+2%

.... et un potentiel de hausse au regard du niveau actuel des prix au m²

	GCP	Leg Immobilien	Vonovia	Tag Immobilien
Prix au m ² **	2000€	1900€	2300€	1050€
Prix au m ² implicite***	1350€	1300€	2000€	950€

*Estimation réalisée par l'équipe de gestion et ne constituant en aucun cas une promesse de rendement ou de performance de l'immobilier coté.

**Prix estimés au 30/06/2025

***Prend en compte la décote boursière actuelle ((capitalisation + dette nette)÷ par nombre de m²)

Sources : Émetteurs, GESTION 21

Logistique

L'année 2025 se caractérise par une demande placée faible liée à l'attentisme des locataires.

L'année 2026 permettra d'acter ou non la reprise de ce secteur en termes de demande.

Visite du site de WDP à Lokeren (Belgique) le 28/11/2025



ESG et Logistique

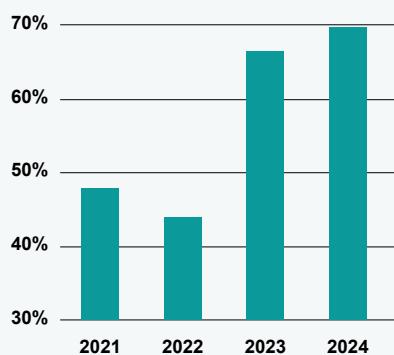
Dans la logistique, l'ESG s'impose désormais comme un levier structurel de création de valeur.

Des acteurs comme ARGAN avec son programme Aut0nom®, Montea via ses solutions de stockage d'énergie (BESS) ou WDP avec sa stratégie WDP Energy transforment progressivement le modèle de l'entrepôt. Ces actifs ne sont plus de simples lieux de stockage, mais de véritables plateformes énergétiques, plus sobres, plus résilientes et en partie autonomes.

Le couplage du photovoltaïque, des pompes à chaleur et des batteries permet de réduire l'empreinte carbone, de sécuriser les coûts énergétiques des locataires et d'améliorer l'attractivité locative.

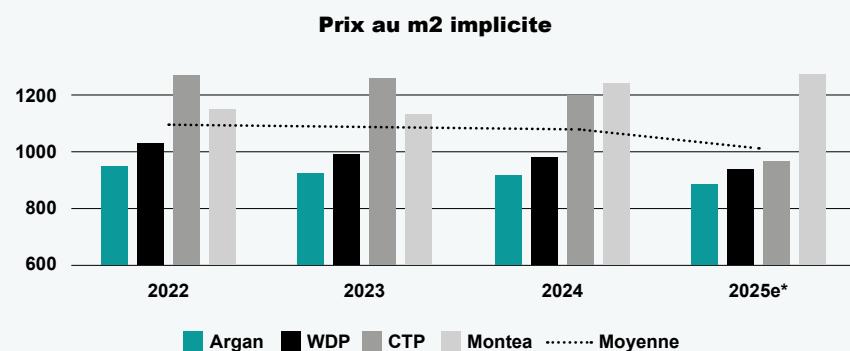
L'énergie est ainsi devenue un facteur clé de compétitivité immobilière, comme en témoigne la forte progression des surfaces certifiées observée ces dernières années dans le secteur.

Surfaces certifiées en Logistique



Cartographie du secteur :

Capitalisation (Md€)	
Argan	1,7
WDP	5
CTP	8,5
Montea	1,6



Valorisation	2010-2024	2025e*
Argan	14x	11x
WDP	21x	14x
CTP*	25x	18x
Montea	20x	14x
Logistique	20x	14x
Immobilier coté	16x	12x

Taux d'occupation	2015	2021	2025e*
Argan	98%	99%	100%
WDP	98%	98%	97%
CTP	na	95%	93%
Montea	96%	100%	100%
Moyenne	97%	98%	98%

*Données de 2021/2024. Sources : Emetteurs, GESTION 21

*Estimation réalisée par l'équipe de gestion et ne constituant en aucun cas une promesse de rendement ou de performance de l'immobilier coté.

Data center

Un data center est un site qui héberge des serveurs (stockage, calcul, réseau) et toute l'infrastructure électrique + refroidissement nécessaire pour faire tourner les ordinateurs et les applications en continu.

Les typologies de data center

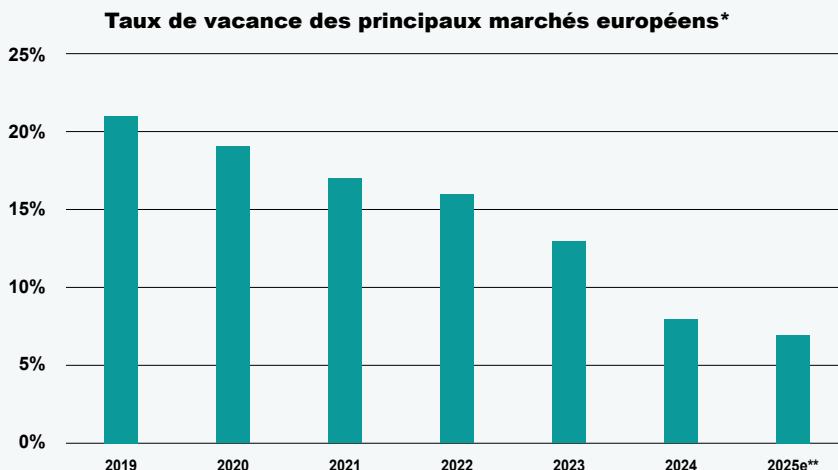
Powered Shell

Espace physique brut et puissance sécurisée (raccordement/élec), mais pas équipé. Le locataire/opérateur réalise l'aménagement et l'équipement (refroidissement, UPS, salles IT).

Fully Fitted

Data center prêt à l'emploi avec équipement prêt à opérer (générateur, raccordement, système de refroidissement). Livré clés en mains, seules les machines sont apportées par le locataire.

Mise en perspective
 $1\text{MW} = 10\text{ M€ d'investissement}$
 $= 1\text{M€ de loyer (YoC >10%)}$



L'Offre de data center en Europe

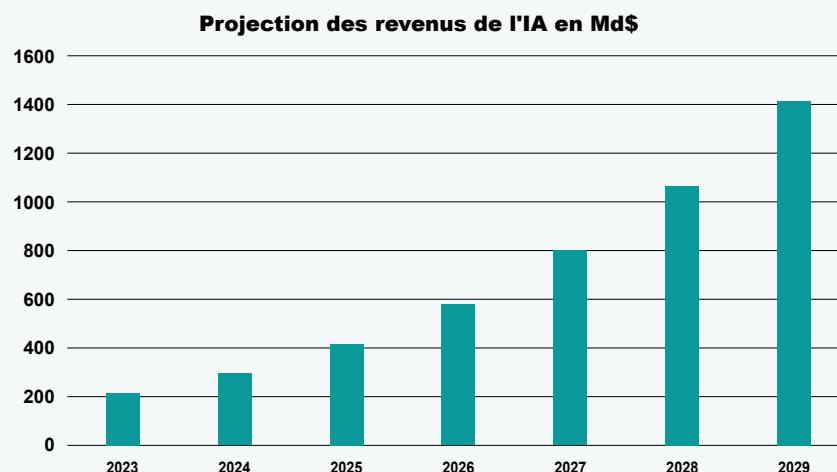
	Offre de Data center en MW
Londres	1100
Francfort	1000
Paris	600
Amsterdam	600
Dublin	350
Autres marchés européens	1100
Total	4750

Les acteurs de l'immobilier coté sur les data center en Europe

Merlin Properties

Principal acteur sur les fully fitted, déploie son plan en deux étapes : Phase I de 64 MW déjà construite/operating, puis Phase II de 246 MW en développement. Merlin vise un chiffre d'affaires locatif stabilisé d'environ 66 M€ net en 2027 pour la Phase I. (10% de ses loyers à 2027)

L'offre des Data Center est naissante sur l'immobilier coté, la détention en portefeuille permet de bénéficier de sa forte rentabilité immobilière tout en diversifiant les risques.



IA (projection CA mondial)

La croissance de l'IA devrait rester très soutenue jusqu'en 2029. Cette dynamique va accroître les besoins en puissance de calcul, et donc la demande de capacité dans les data centers. Par ailleurs, pour les grands acteurs de l'IA et les hyperscalers (Google, Meta, etc.), le loyer représente une part relativement limitée du coût total, ce qui facilite l'absorption de hausses de prix.

**Estimation réalisée par l'équipe de gestion et ne constituant en aucun cas une promesse de rendement ou de performance de l'immobilier coté.
Les opinions avancées ne constituent pas des recommandations d'investissement.

*Francfort, Londres, Amsterdam, Paris, Dublin
Sources : CBRE, Emetteurs, GESTION 21

Film de la gestion

Les anticipations de Gestion 21 confirmées en 2025

Scénario **GESTION 21**

Réalisé en 2025

Cash-flows par actions	Hausse modérée	✓
Valeurs d'actifs	Stabilisation	✓

Bilan de la gestion du portefeuille IMMOBILIER 21

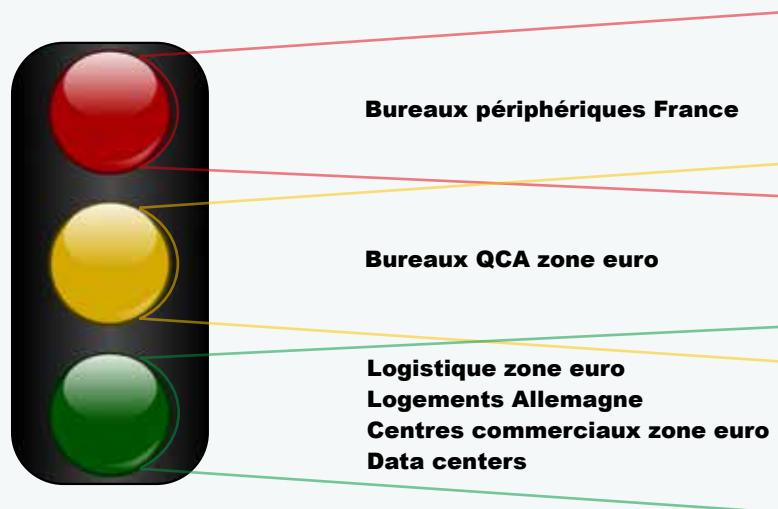
1 - Répartition géographique du patrimoine des foncières du fonds

Pays	Déc.18	Déc.19	Déc.20	Déc.21	Déc.22	Déc.23	Déc.24	Déc.25
Allemagne	42%	40%	53%	42%	32%	34%	36%	31%
France	30%	28%	19%	24%	27%	24%	23%	23%
Benelux	6%	8%	9%	14%	13%	9%	10%	17%
Zone ibérique	8%	9%	8%	6%	11%	11%	11%	8%
Italie	4%	5%	2%	6%	5%	4%	6%	6%
Scandinavie	3%	3%	3%	4%	4%	3%	3%	3%
Etats-Unis	3%	3%	1%	0%	3%	2%	2%	2%
Royaume-Uni	1%	1%	2%	2%	2%	2%	3%	3%
Autres pays	3%	3%	3%	3%	4%	5%	6%	6%

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

	Déc.18	Déc.19	Déc.20	Déc.21	Déc.22	Déc.23	Déc.24	Déc.25
Commerce	45%	49%	32%	35%	38%	31%	33%	35%
Logement	32%	25%	37%	31%	29%	32%	33%	29%
Bureau	17%	20%	18%	17%	19%	17%	18%	15%
Logistique	2%	1%	3%	8%	7%	7%	7%	9%
Santé	1%	1%	8%	8%	5%	6%	7%	8%
Autres	2%	3%	2%	2%	2%	2%	3%	3%

Opinion sur les différentes typologies d'actifs



Sources : GESTION 21, Emetteurs. Données au 31/12/2025

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 lié à sa gestion discrétionnaire, un risque sectoriel et un risque de concentration.

**Nos anticipations 2026 sur les indicateurs clés du secteur
par typologie d'actifs cotés à périmètre constant**

Typologie d'actifs cotés	Cash-flows	Valeurs d'actifs
Commerce	+	+
Logistique	+	+
Santé	=	=
Résidentiel allemand	=	=
Bureaux prime	+	=
Bureaux périphérique	-	-
Ensemble du secteur	Légère hausse	Légère hausse

**Nombre de jours pour liquider
70% du fonds**
(sur la base de 100% des volumes
moyens 1 an de la principale bourse de
cotation)

Date	NJL 70% IMMOBILIER 21
2009	0,8
2010	1,3
2011	2,1
2012	3,0
2013	2,2
2014	1,5
2015	0,5
2016	0,8
2017	0,6
2018	0,4
2019	0,6
2020	0,4
2021	0,4
2022	0,3
2023	0,4
2024	0,5
2025	0,6

**Durée de liquidation du fonds
au 31/12/2025**
(sur la base de 100% des volumes
moyens 1 an de la principale bourse de
cotation)

% du fonds liquidié	Nombre de jours
0%	0
20%	0,1
40%	0,2
60%	0,4
80%	0,9
100%	5,6

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	WDP (+0,8%) Argan (+0,6%) Xior (+0,5%)	LEG Immobilien (-0,6%)
Février		
Mars	Klepierre (+1,1%)	Vonovia (-1,5%)
Avril		
	Cofinimmo (+0,8%)	Klepierre (-0,9%) Merlin Properties (-1%) Colonial (-0,9%) WDP (-0,7%)
Mai	Wereldhave (+2,4%) Covivio (+0,8%) Merlin Properties (+0,7%)	
Juin		
		Vonovia (-0,7%)
Juillet		
	LEG Immobilien (+0,7%) Merlin Properties (+0,6%) Klepierre (+0,6%)	
Août	LEG Immobilien (+0,5%) Mercialys (+0,5%)	TAG Immobilien (-0,5%)
Septembre		
	TAG Immobilien (+0,7%) Vonovia (+0,6%)	Deutsche Wohnen (-1,3%) LEG Immobilien (-0,5%)
Octobre		
	LEG Immobilien (+0,6%)	Gécina (-0,8%)
Novembre		
	Vonovia (+1,2%) LEG Immobilien (+0,6%)	Klepierre (-0,8%) Wereldhave (-0,9%)
Décembre	LEG Immobilien (+0,8%)	Unibail-Rodamco-Westfield (-0,6%)

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.

Composition du fonds au 31/12/2025

Valeurs	Pays	Typologie	Poids
Unibail-Rodamco-Westfield	France	Commerce	9,7%
LEG Immobilien	Allemagne	Résidentiel	9,3%
Vonovia	Allemagne	Résidentiel	8,3%
Wereldhave	Pays-Bas	Commerce	6,3%
Klepierre	France	Commerce	6%
Covivio	France	Diversifiée	5%
Merlin Properties	Espagne	Diversifiée	4,6%
Cofinimmo	Belgique	Santé	4,6%
Grand City Properties	Allemagne	Résidentiel	4,4%
Aroundtown	Allemagne	Diversifiée	4,2%
Aedifica	Belgique	Santé	3,9%
Gécina	France	Bureau	3,8%
Mercialys	France	Commerce	3,7%
Eurocommercial	Pays-Bas	Commerce	3,6%
TAG Immobilien	Allemagne	Résidentiel	3,5%
Montea	Belgique	Logistique	3,2%
CTP	Pays-Bas	Logistique	2,8%
Carmila	France	Commerce	2,7%
IGD	Italie	Commerce	2,4%
Argan	France	Logistique	2%
Colonial	Espagne	Bureau	1,6%
Icade	France	Commerce	1,5%
NSI	Pays-Bas	Bureau	0,8%
Xior Student Hou	Belgique	Résidence étudiante	0,4%
Dic Asset	Allemagne	Bureau	0,3%
VIB	Allemagne	Diversifiée	0,1%
Adler Group	Allemagne	Résidentiel	0,03%
Trésorerie			1,1%

Fiche synthétique du fonds au 31/12/2025

Secteur **IMMOBILIER 21**

Indicateurs de rendement	Multiple de cash-flow 2025e	12,3x	11,2x
	Rentabilité locative de la valeur d'entreprise	5%	5,5%
Indicateurs financiers	Loan to value	42%	44%
	Taux d'intérêt critique	10%	10,3%
Indicateurs ESG	Notations ESG interne (/100)	80,6	83,4
	Part du patrimoine certifié	68,2%	73,2%
	Intensité carbone (kg CO ₂ /m ²)	20,3	19,2
Force de rappel	Décote/surcote (NTA 2025e)	-39%	-39%
Niveau de risque	SRRRI	-	5/7

Sources : GESTION 21, Emetteurs

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 60 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.

Positionnement ESG



a) Mandat

Depuis sa création, le fonds a pour mandat principal de réaliser les meilleures performances absolues et relatives à son indice de référence (EPRA NAREITS NR). L'intégration de l'ESG comme critère d'investissement complémentaire aux critères financiers vise à enrichir le mandat d'origine sans le modifier. Ainsi, l'ESG est un objectif secondaire du mandat principal basé sur la performance financière. Plus précisément, l'objectif de performance ESG du fonds est principalement centré sur notre indicateur de référence : le pourcentage des surfaces certifiées.

b) Sortie du Label ISR en 2026, ESG inchangée

Notre opinion est que la sortie du Label permettra de réduire la contrainte sur la performance financière sans altérer la teneur ESG de notre fonds et en la simplifiant pour nos clients. **Elle est donc pertinente.**

Cela peut paraître contre-intuitif mais s'explique par le fait que la teneur ESG du fonds est déterminée par notre indicateur % de surfaces certifiées et non par la note moyenne d'indicateurs multi critères. L'abondance de critères signifie complexité mais pas gain de sens.

Après plusieurs années de pratiques ESG, nous sommes en capacité de décanter le système d'information ESG. Nous le faisons sur le financier depuis des années, pour ne retenir que l'indicateur le plus significatif, l'indicateur surfaces certifiées. Il est corrélé à la taxonomie et issu directement des rapports annuels des entreprises.

Il est de ce fait moins arbitraire et plus pertinent qu'un système de notation multicritère.

	Avec Label ISR	Sans Label ISR	Commentaires
<i>Objectif premier</i>	Performance financière	Performance financière	Pas de changement
<i>Objectif second</i>	Performance ESG	Performance ESG	Pas de changement
<i>Communication</i>	Centrale	Centrale	Pas de changement
<i>Indicateurs ESG</i>	11	11	Pas de changement
<i>Indicateurs surfaces certifiées</i>	Oui	Oui	Pas de changement
<i>Contraintes ESG</i>	Note moyenne ESG retraitée de 25% en 2025 et 30% en 2026	Note moyenne ESG retraitée des 20%	Réduction de la contrainte

Focus sur notre indicateur de référence : le % des surfaces certifiées

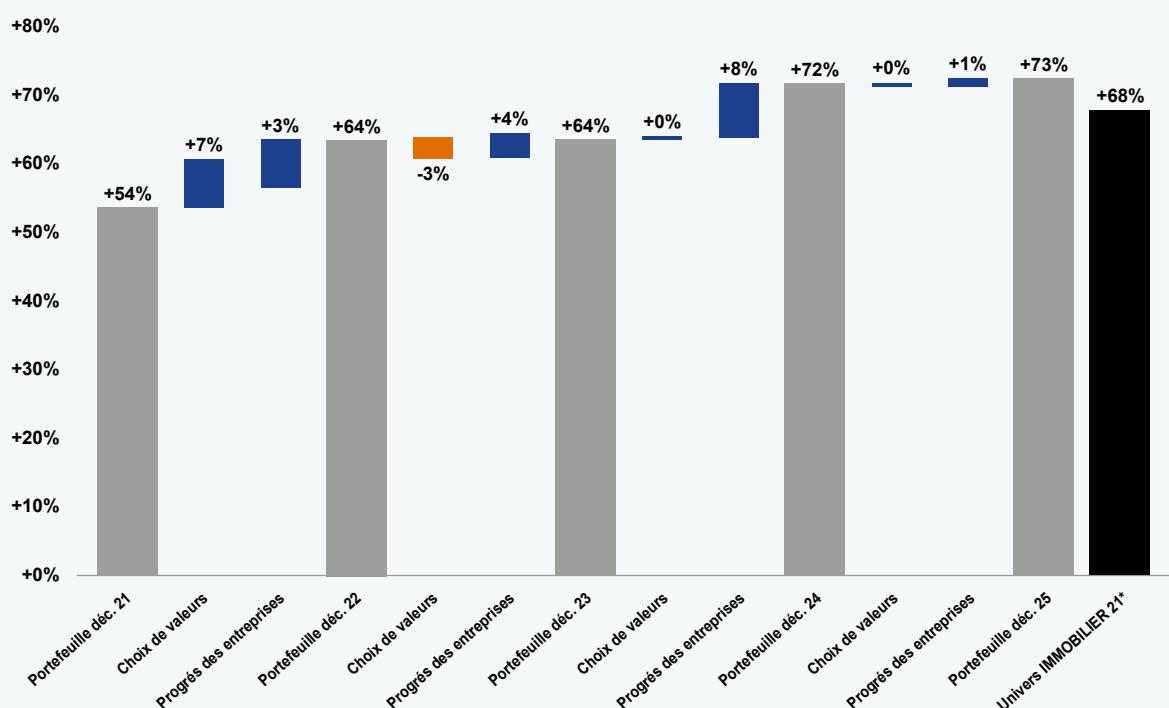
I) Indicateur pertinent

Nous considérons que notre indicateur de % des surfaces certifiées environnementales des portefeuilles immobiliers des foncières est de très loin le meilleur indicateur ESG climat car il est à l'intersection de toutes les parties prenantes immobilières (utilisateur, financeur, investisseur).

- Un bâtiment certifié est un bâtiment qui va attirer les utilisateurs et donc réduire le risque de vacance.
- Un bâtiment certifié est un bâtiment qui va attirer les investisseurs pour la durabilité de ses flux en étant adapté aux attentes du marché.
- Un bâtiment certifié est un bâtiment qui va trouver du financement plus facilement.
- Un bâtiment certifié obtient une valorisation d'expert supérieure.

Notre opinion est que si l'écosystème financier a fait naître le triptyque "Localisation, Localisation, Localisation", l'écosystème ESG va compléter ce triptyque par "Certification, Certification, Certification".

Evolution du % des surfaces certifiées



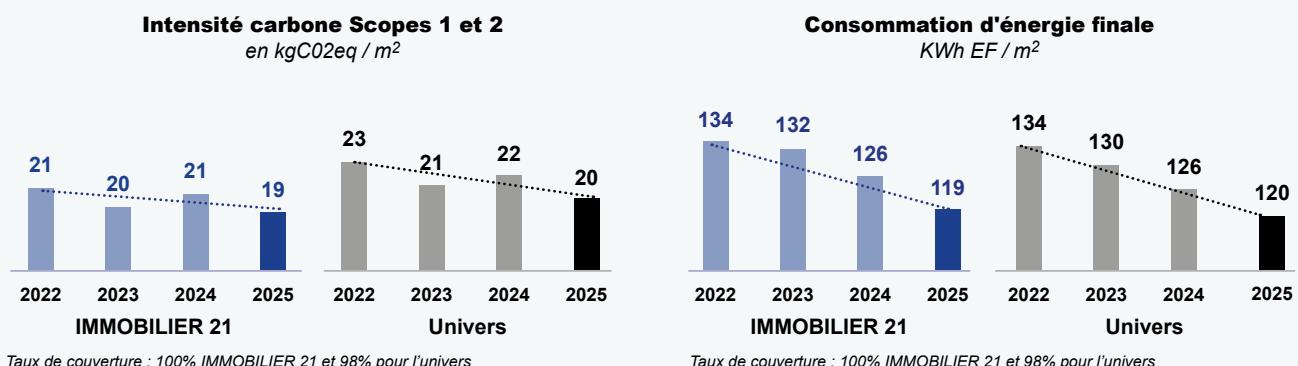
Notations et indicateurs ESG

		IMMOBILIER 21	UNIVERS DE RÉFÉRENCE
			retraité des 20% des plus mauvaises notations ESG (en poids)
NOTATION ESG¹ (/100)*	83	81	
Notation ESG quantitative (/100)¹	69	69	
Environnement	64	63	
Social	61	59	
Gouvernance	86	81	
Notation ESG qualitative¹ (bonus/malus entre -30 et +30)	+15	+11	
Taux de couverture ²	100%	100%	
Nombre d'entreprises	27	~60	

¹Les 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 60 foncières cotées 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.

a) Climat : énergie et carbone



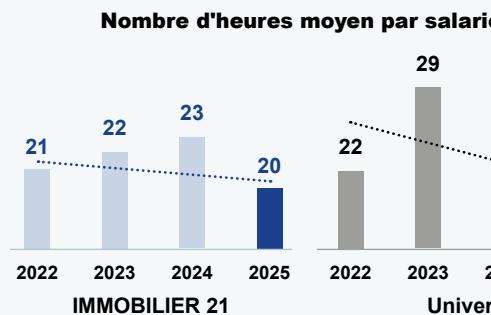
Part des foncières dont les objectifs carbone sont alignés avec un réchauffement climatique en dessous de 2°C (validés par SBTi)

	2022	2023	2024	2025
IMMOBILIER 21	50%	52%	66%	78%
UNIVERS DE RÉFÉRENCE	35%	41%	62%	68%

Taux de couverture : 100% IMMOBILIER 21 et 98% pour l'univers

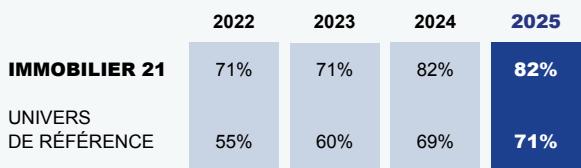
Sources : GESTION 21, Emetteurs

b) Social, droits de l'homme



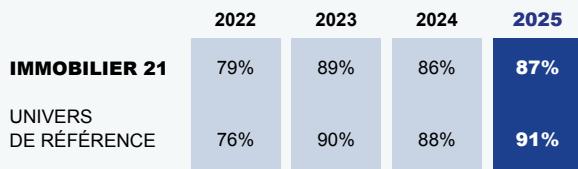
Taux de couverture : 98% IMMOBILIER 21 et 97% pour l'univers

Pourcentage des entreprises signataires du Pacte Mondial des Nations Unies



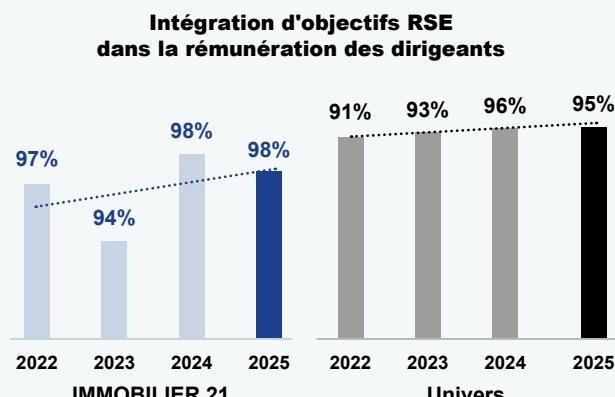
Taux de couverture : 100% IMMOBILIER 21 et 100% pour l'univers

Part des salariés formés



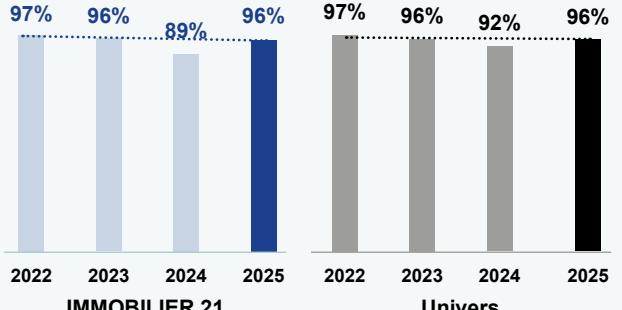
Taux de couverture : 91% IMMOBILIER 21 et 84% pour l'univers

c) Gouvernance



Taux de couverture : 100% IMMOBILIER 21 et 99% pour l'univers

Taux d'assiduité du conseil



Taux de couverture : 100% IMMOBILIER 21 et 95% pour l'univers

Sources : GESTION 21, Emetteurs

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 :

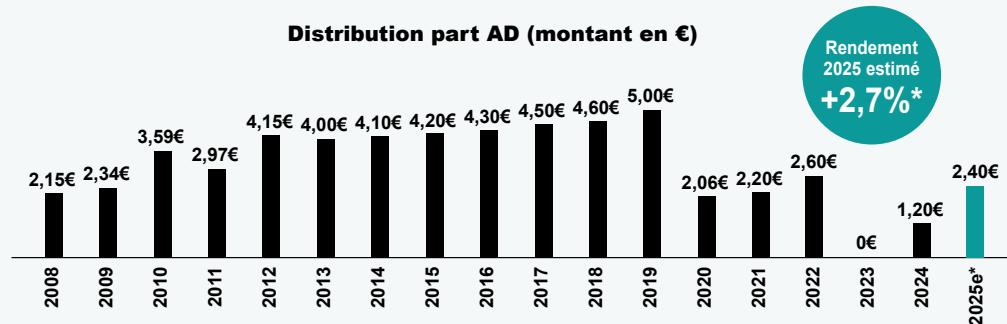
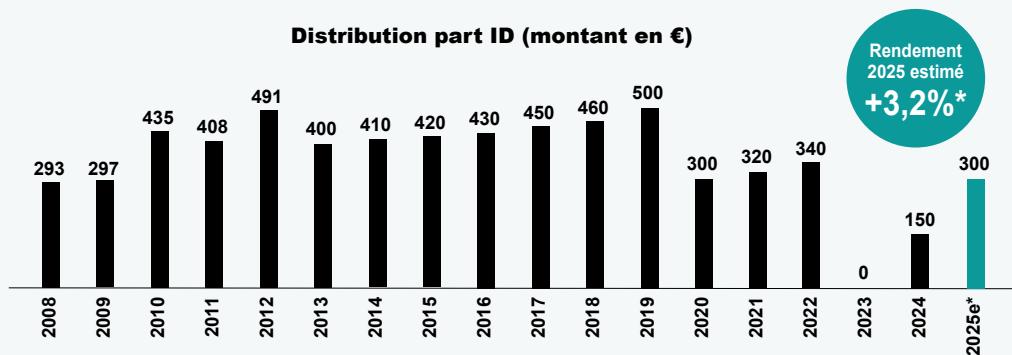
- Le taux de distribution des cash-flows des foncières.

● 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 2025, le fonds Immobilier 21 prévoit (hors évènement majeur) de distribuer en 2026 un dividende de 300€ (part ID) et de 2,40€ (part AD), soit des rendements 2025 estimés de 3,2% et 2,7%, respectivement.

Les prochains dividendes annuels au titre de 2025 pour les parts ID et AD seront distribués au plus tard fin mai 2026.

*Estimation sur la base des valeurs liquidatives du 31/12/2025.

Rendements estimés sur la base des valeurs liquidatives des parts AD et ID au 31/12/2025.

Relations Investisseurs

Le message de l'équipe commerciale

2026 s'annonce prometteur pour ACTIONS 21, IMMOBILIER 21 et OCC 21. Ce n'est pas de l'enthousiasme aveugle, mais le fruit d'une analyse rigoureuse et d'une méthodologie éprouvée.

Notre feuille de route pour 2026

En 2026, nous poursuivons une mission claire : vous apporter les clés pour investir avec confiance et sérénité. Dans un environnement économique complexe, où chaque décision compte, nous mettons notre expertise et nos outils à votre service pour éclairer vos choix. Découvrez comment nous comptons vous accompagner cette année, avec des projets concrets et une méthodologie éprouvée.

1. La Value : un style de gestion à redécouvrir

L'investissement en Value reste souvent mal compris ou sous-estimé. Pourtant, son rôle dans un portefeuille diversifié est essentiel pour équilibrer risque et rendement. En 2026, nous levons le voile sur cette stratégie :

- Objectif : Vous fournir des éléments tangibles pour évaluer la place de la Value dans votre allocation d'actifs, et vous aider à en tirer le meilleur parti. En 2025, notre fonds ACTIONS 21 a démontré sa capacité à créer de la valeur avec une performance de +20% contre +13% pour son indice de référence. En 2026, ACTIONS 21 se positionne comme une solution idéale pour les investisseurs recherchant :
 - Une exposition à la Value, style en pleine renaissance après des années de sous-performance relative.
 - Un potentiel de surperformance grâce à des décotes historiques et une gestion active.
 - Une diversification sectorielle ciblée sur des acteurs solides et sous-évalués (banques, immobilier, informatique...).

Notre conviction : La Value n'a pas fini de surprendre. Avec des valorisations toujours attractives et un début de résorption des décotes, ACTIONS 21 offre une opportunité rare de combiner rendement, visibilité et potentiel de revalorisation.

2. L'immobilier coté : un secteur à redécouvrir

L'immobilier coté est un secteur souvent méconnu, mais qui recèle un potentiel significatif. Pour vous permettre d'y investir en toute connaissance de cause, nous avons développé une méthode claire et reproductible, basée sur trois questions incontournables :

1. Pérennité des cash-flows : Une analyse rigoureuse de la stabilité des revenus et des coûts locatifs.
2. Solidité du bilan : Une évaluation de la santé financière des foncières.
3. Niveau de valorisation : Une comparaison des multiples de marché pour identifier les opportunités.

Où en est le secteur aujourd'hui ?

- Sous-valorisation persistante : Les foncières cotées restent attractives, avec un multiple de valorisation à 11x, bien en deçà de la moyenne historique.
- Performance 2025 : IMMOBILIER 21 a réalisé une performance de +10% en 2025 sans réduction de la décote. Notre fonds est en haut des classements sur 1, 3 et 5 ans. Il est en surperformance chaque année depuis 5 ans, confirmant la pertinence de notre processus de gestion.
- Potentiel de revalorisation : La réduction de la décote pourrait amplifier significativement les rendements futurs. Le secteur n'a pas bénéficié de la revalorisation des multiples observée ailleurs en 2025, ce qui en fait une opportunité.

Conclusion : 2026 s'annonce comme une année riche en opportunités. Avec des outils méthodiques, une expertise reconnue et une volonté constante de vous accompagner. Merci de votre confiance, et à très vite pour en discuter plus en détail.

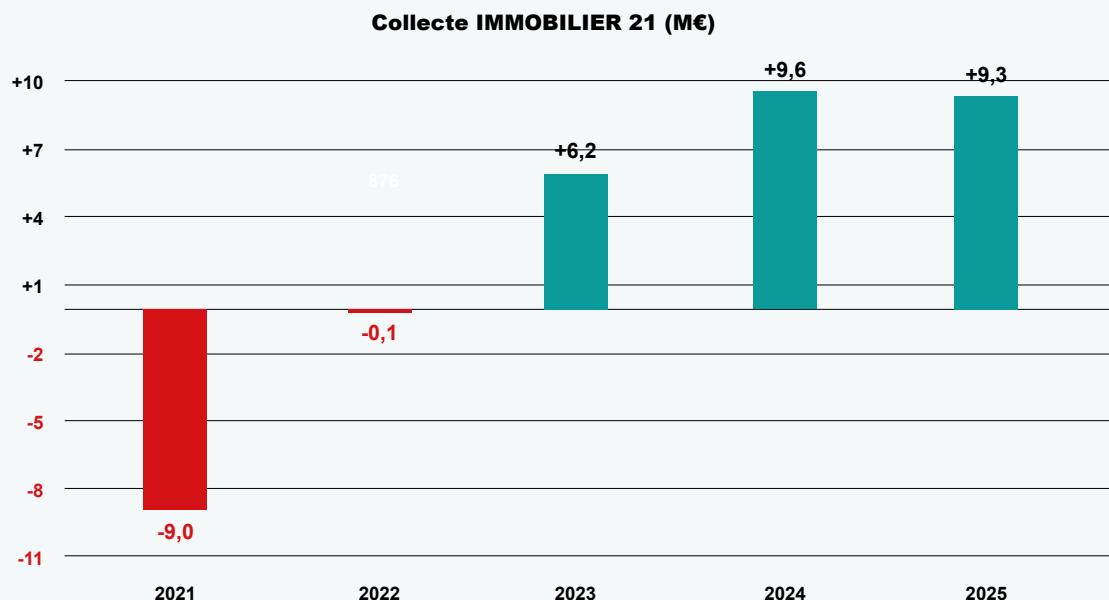
Données au 31/12/2025. Sources : GESTION 21, Morningstar

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) et un risque lié à sa gestion discrétionnaire.

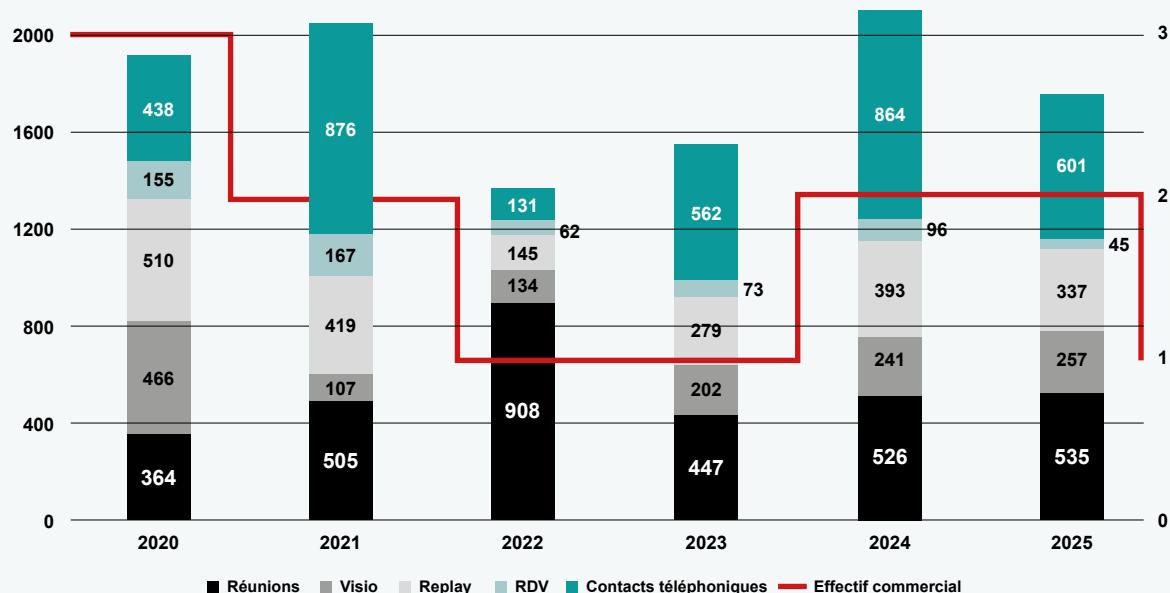
Relations investisseurs

Reprise de la collecte



Total du fonds	IMMOBILIER 21
Janvier 2025	+1,0
Février 2025	+0,4
Mars 2025	-0,2
Avril 2025	-3,1
Mai 2025	+8,4
Juin 2025	+0,5
Juillet 2025	-1,8
Août 2025	+0,7
Septembre 2025	-1,1
Octobre 2025	+1,8
Novembre 2025	+0,4
Décembre 2025	-1,2
TOTAL 2025	+9,3

Activité commerciale



Source : GESTION 21

Rencontres auprès de nos partenaires EGP

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Réunions	364	505	908	447	526	535
Visio	466	107	134	202	241	257
Replay	510	419	145	279	393	337
Rendez-vous	155	167	62	73	96	45
Contacts téléphoniques	438	876	131	562	864	601

Nos référencements



Les évènements 2025

Organisation de 46 évènements en 2025 dont 41 dédiés aux CGP :
déjeuners groupés, visioconférences, salons professionnels, tables rondes, groupements, associations, etc...

46 évènements organisés dans toute la France en 2025

2024	2025	SYNTHÈSE DES ÉVÈNEMENTS
6	11	Réunions associations ou groupements CGP
2	2	Tables rondes Cercle des analystes indépendants / instituts
2	1	Salons
34	30	Réunions ou visioconférences CGP
1	2	Table ronde visioconférence institutionnel

Nos déplacements





Une année
2025
avec
nos clients
et nos
partenaires



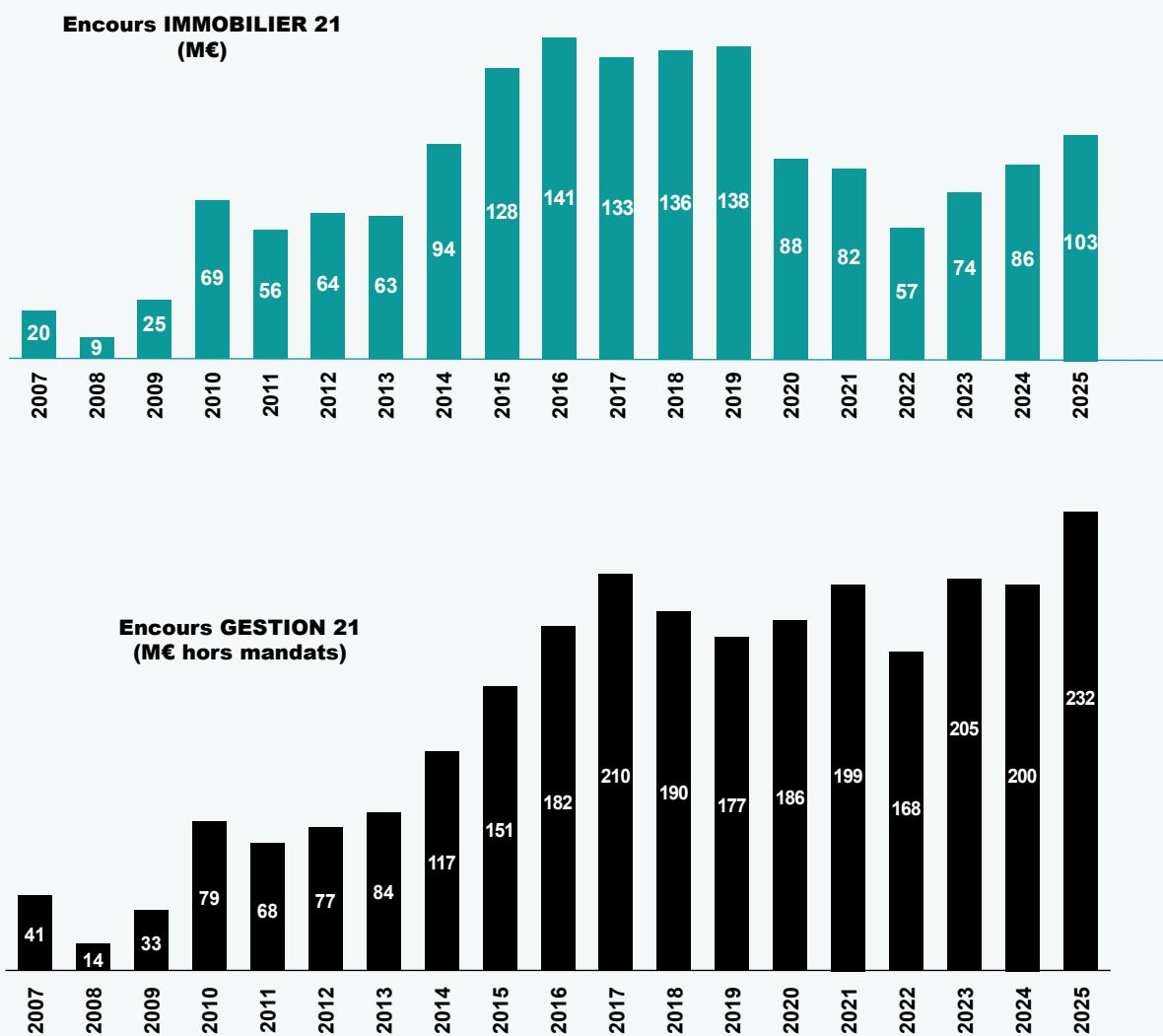
20



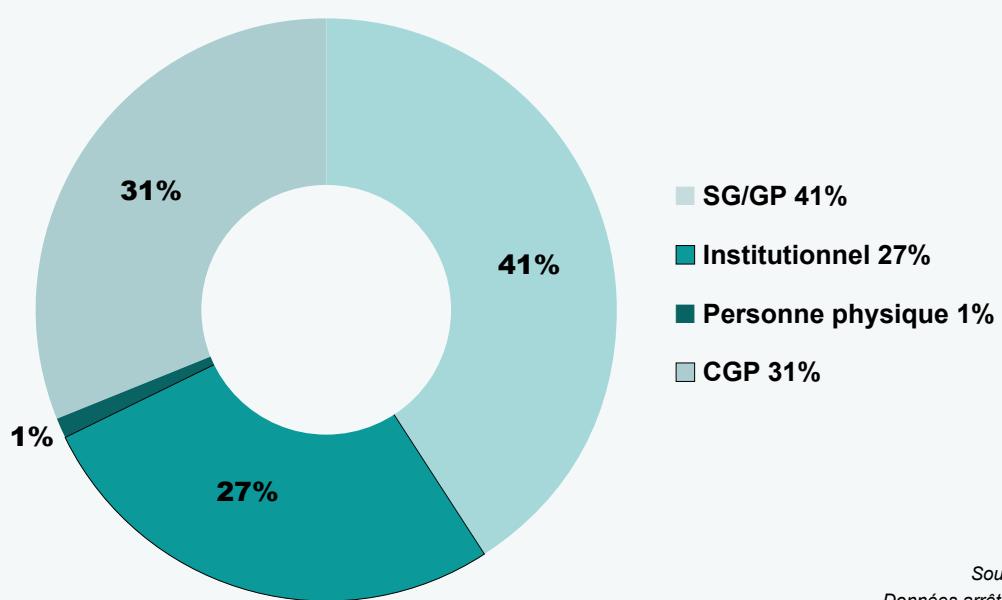
25



Evolution des encours de GESTION 21



Répartition des investisseurs IMMOBILIER 21



Source : GESTION 21
Données arrêtées au 31/12/2025

OCC 21

Les thèmes du rapport

Le cas d'investissement, page 45

Performance très positive du fonds en 2025, page 46

Des fondamentaux solides, page 48

ESG, page 49

Portefeuille OCC 21 au 31/12/2025, page 49

Suivi de nos anticipations 2025 et nos anticipations 2026, page 50

Distribution, page 51

OCC 21

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 OCC21, 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 31/12/2025

Sous-jacent	<i>Actions de foncières cotées de centres commerciaux de la Zone Euro</i>
Univers d'investissement	<i>18 foncières de commerces zone euro détenant 110 Milliards de patrimoine</i>
Rendement économique¹	<i>10%</i>
Objectif de performance annuelle nette²	<i>Supérieur à 7% sur la part ID, Supérieur à 6% sur la part AD</i>
Horizon d'investissement recommandé	<i>5 ans</i>
Distribution	<i>Annuelle</i>
Option de rerating	<i>Forte, si amélioration de la situation macro-économique (inflation, taux d'intérêt...)</i>
Minimum de souscription	<i>100 000 €</i>
Fiscalité	<i>Flat tax et hors IF³</i>
Niveau de risque (SRRI)	<i>5 sur 7</i>

¹ Rendement économique: calculé sur la base de l'inverse du multiple de cash-flow 2025 estimé au 31/12/2025.

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

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.

Le cas d'investissement OCC 21

Nous avions une conviction forte sur OCC 21 pour 2025,
nous réitérons notre conviction forte sur OCC 21 pour 2026



*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.*

Source : GESTION 21

Performance OCC 21

MORNINGSTAR®*

1^{er}/20 en 2025

Quantalys



1^{er}/20
en 2025
+25%

1^{er}/20
sur 3 ans
+17%
annualisée

1^{er}/20
sur 5 ans
+13%
annualisée

OCC 21

Performance 2025

Objectif de performance

Surperformance

Part I	+24,6%	+7%	+17,7%
Part A	+23,5%	+6%	+17,5%

Carte d'identité du fonds

Carte d'identité du fonds

	OCC 21 Au lancement (janvier 2019)	OCC 21 31 décembre 2025
PCF	x11,2	x10,1
Rentabilité économique*	+8,9%	+10%
Décote	-31%	-30%
TIC	12,5%	13%
LTV	36%	42%

*La rentabilité économique est égale à l'inverse du multiple cash flow

Sources : GESTION 21, données au 31/12/2025

PCF: Multiple de Cash Flow, capitalisation boursière / cash-flow

TIC: Taux d'intérêt critique, niveau théorique de taux d'intérêt qui conduit à un cash-flow nul

LTV: Loan to value, Dette nette / patrimoine

*Classement 1 an retraité des multivaleurs de part. Pour plus d'information sur le classement, se référer au site Morningstar.com

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

Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité et liquidité), un risque lié à la gestion discrétionnaire, un risque sectoriel et un risque de concentration

Bilan de la performance

OCC 21

Un rendement économique élevé de 10%...

... avec une option de revalorisation liée à la réduction de la décote

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Décote	-35%	NC	-48%	-47%	-41%	-41%	-30%
Rendement cash-flow¹	10%	NC	13%	13%	13%	12%	10%
Performance	+10%	-41%	+7%	+10%	+16%	+10%	+25%

Source : GESTION 21, données au 31/12/2025

1 Le rendement cash-flow est égal à l'inverse du multiple de cash-flow

Objectif de performances 5 ans

Un rendement économique élevé

avec une option de revalorisation liée à la réduction de la décote

	Rentabilité économique	Croissance des cash-flows annuelle	Réduction de la décote	Evolution des valeurs d'actifs	Objectif de performance annuel
Conservateur	+10%/an	0%	Non	Non	+10%
Central	+10%/an	+2%	Non	Non	+12%
Optimiste	+10%/an	+2%	Partielle à totale	Oui	+12% à +20%

Hypothèse critique de performance 5 ans nulle :

- baisse du multiple à 5,1x, niveau jamais atteint depuis 18 ans
- décote de -65%, niveau jamais atteint depuis 18 ans

Sources : GESTION 21, *données au 31/12/2025

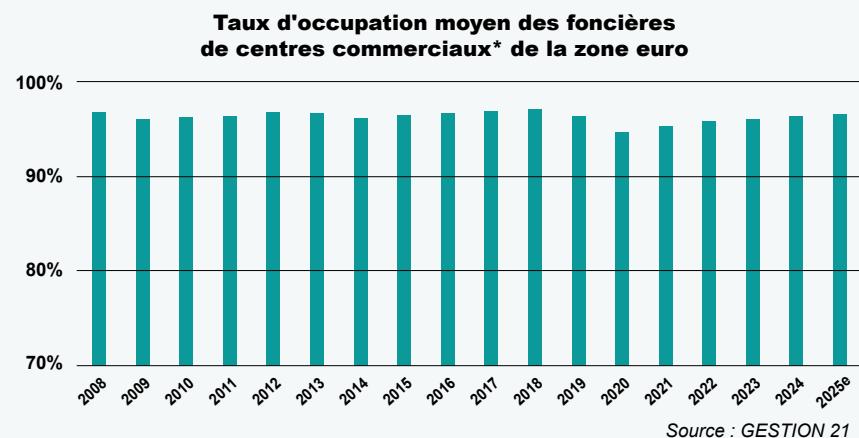
L'objectif de la performance est fondé sur des hypothèses réalisées par l'équipe de gestion du fonds et ne constitue en aucun cas une promesse de rendement ou de performance de l'immobilier coté

Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité et liquidité), un risque lié à la gestion discrétionnaire, un risque sectoriel et un risque de concentration

Des fondamentaux du secteur solides

Les taux d'occupation s'améliorent...

Sociétés	Croissance organique des loyers au T3 2025
Deutsche Euroshop	+3,8%
Klépierre	+4,2%
Mercialys	+2,6%
Carmila	+3,2%
Unibail	+2,4%
IGD	+3,3%
Wereldhave	+4,3%
Eurocommercial	+3,6%
Moyenne simple	+3,4%

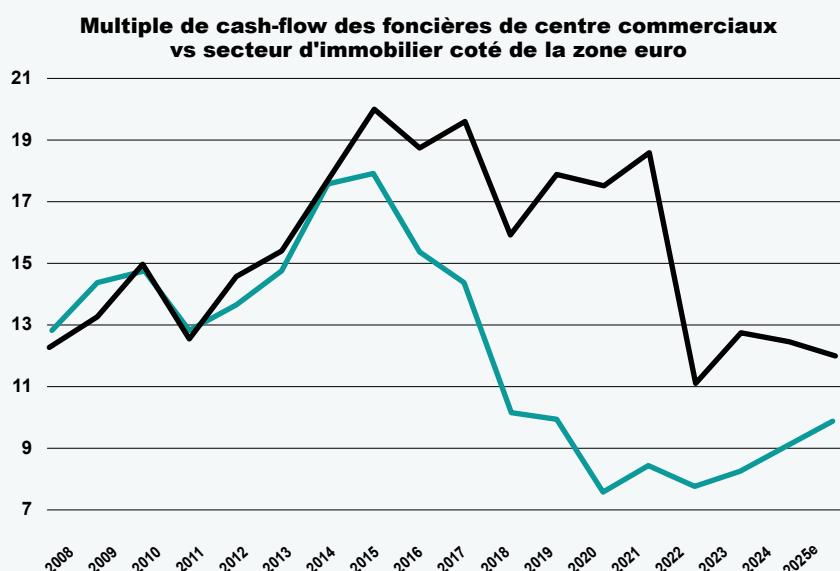


... tout en maintenant des taux d'effort soutenables

Sociétés*	Taux d'effort** au T3 2025e
Unibail	15,7%
Eurocommercial	10%
Mercialys	10,9%
Klépierre	12,5%
Carmila	10,8%
Deutsche Euroshop	11,9%
Moyenne simple	11,9%

Opinion qui reste favorable sur les centres commerciaux au regard des valorisations attractives et des fondamentaux solides.

... et un multiple de cash-flow attractif



Sources : Émetteurs, GESTION 21

ESG

Note sur 100	OCC 21	Univers de référence*
Note ESG*	84	71
<i>Environnement</i>	69	58
<i>Social</i>	60	54
<i>Gouvernance</i>	97	84

Indicateurs ESG au 31/12/2025 (données 2024)

Sociétés	Notation ESG (100)	Surfaces certifiées (%)
Unibail-Rodamco	97	87%
Eurocommercial	61	93%
Wereldhave	99	91%
IGD	72	69%
Mercialys	95	100%
Klépierre	100	100%
Carmila	84	100%
Deutsche Euroshop	46	100%
Wereldhave Belgium	93	100%
OCC	84	91%
Univers de référence	71	68%

Composition du fonds au 31/12/2025	Valeurs en %
Unibail	21%
Eurocommercial	17%
Wereldhave	17%
IGD	11%
Mercialys	10%
Klépierre	7%
Carmila	6%
Deutsche Euroshop	6%
Wereldhave Belgium	3%
Trésorerie	2%

Sources : Émetteurs, GESTION 21

*L'univers est composé de 70 foncières cotées de la zone euro suivies par l'équipe de gestion.

Suivi de nos anticipations 2025 et nos anticipations 2026

Suivi des anticipations 2025 : 100% réalisée		
Scénario GESTION 21		Réalisé en 2025
Cash-flows par actions	Hausse modérée	✓
Valeurs d'actifs	Stabilisation ou hausse modérée	✓

Anticipations 2026		
Scénario GESTION 21		Réalisé en 2026
Cash-flows par actions	Hausse modérée	?
Valeurs d'actifs	Hausse modérée	?

Source : GESTION 21

Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité et liquidité), un risque lié à la gestion discrétionnaire, un risque sectoriel et un risque de concentration

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 :

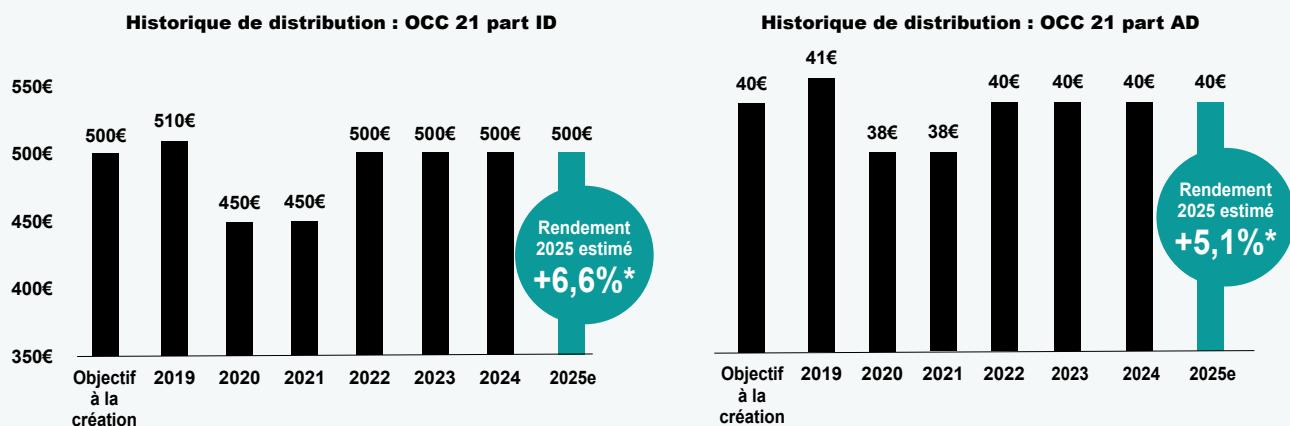
- Le taux de distribution des cash-flows des foncières.

● 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 2025, le fonds OCC 21 prévoit (hors évènement majeur) de distribuer en 2026 un dividende de 500€ (part ID) et de 40€ (part AD), soit des rendements 2025 estimés de 6,6% et 5,1%, respectivement.

Les prochains dividendes annuels au titre de 2025 pour les parts ID et AD seront distribués au plus tard fin mai 2026.

Source : GESTION 21

*Estimation sur la base des valeurs liquidatives du 31/12/2025.

Rendements estimés sur la base des valeurs liquidatives des parts AD et ID au 31/12/2025.

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 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 potentiellement 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.



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

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