

Equipe de gérants et d'analystes



Les différents leviers de performance pour un investissement sur l'immobilier coté

Nous profitons de la publication de cette lettre mensuelle pour redonner un peu de place au temps long plutôt qu'au bruit des informations quotidiennes.

En tant que gérant de portefeuilles, nous nous posons la question suivante : quels sont les différents éléments qui composent la performance d'un fonds Actions ?

Il y en a trois :

- 1) le rendement économique* des valeurs en portefeuille
- 2) l'évolution des résultats
- 3) l'évolution des multiples de cotation

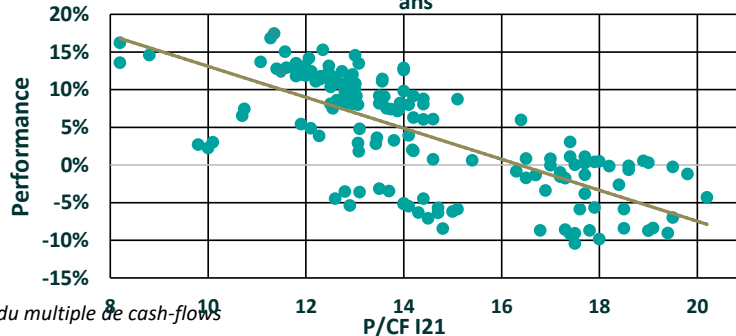
Le marché se concentre essentiellement sur la croissance des résultats et la croissance des multiples.

Historiquement, c'est pourtant le rendement économique* qui est le principal moteur de performance.

Nous pensons donc qu'un investissement sur des valeurs décotées, qui réalisent des bons niveaux de résultats et pérennes, permet de capturer la performance générée par son rendement économique*, sans même avoir besoin de la croissance des résultats ni de la croissance des multiples.

C'est le cas aujourd'hui sur le fonds IMMOBILIER 21, qui se traite sur des niveaux de PE de 11x, renvoyant donc à un rendement économique implicite de 9%, la relation entre rendement et performance à 5 ans étant vérifiée historiquement dans le graphique ci-dessous.

Relation entre les P/CF* I21 et la performance annualisée à 5 ans



* inverse du multiple de cash-flows

Source: Gestion 21, émetteurs



PRINCIPALES POSITIONS

- Unibail-Rodamco-Westfield
- Aedifica
- LEG Immobilien
- Vonovia
- Merlin Properties

PRINCIPAUX MOUVEMENTS

| Achat/Renforcement | Vente/Allègement |
|--------------------|------------------|
| | Klépierre |
| | Eurocommercial |

VALORISATION 2026e¹

| | Fonds | Univers ⁶ |
|---------------------------|-------|----------------------|
| Valorisation ² | 11,3 | 12,5 |
| Rendement ³ | 5,6% | 5,1% |

¹ Calcul GESTION 21

² Multiple de résultat récurrent

³ Rendement dividende moyen des titres de portefeuille

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 | +3,1% | +0,2% | -0,1% |
| Indice ⁴ | +1,4% | -0,2% | -4,1% |

PERFORMANCES GLISSANTES

| | Création ⁵ | 10 ans | 5 ans |
|---------------------|-----------------------|--------|--------|
| Part IC/ID | +76,3% | +2,1% | -0,3% |
| Indice ⁴ | +28,3% | -2,2% | -18,9% |

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | Mai. |
|---------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| Part IC/ID | -14% | +18% | +12% | +16% | +18% | +2% | +18% | -10% | +19% | -24% | +5% | -27% | +21% | +3% | +10% | +4% | +0,9% |
| Indice ⁴ | -17% | +28% | +7% | +18% | +16% | +4% | +17% | -10% | +22% | -11% | +2% | -33% | +15% | -3% | +10% | +2% | +0,6% |

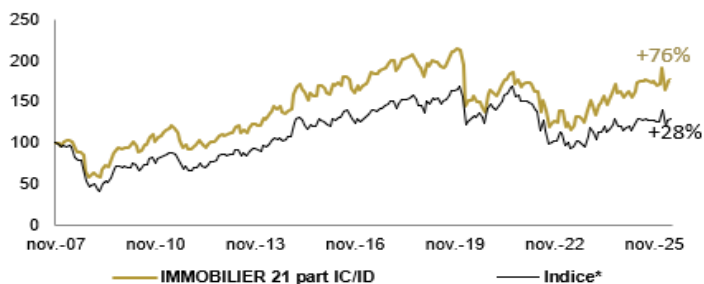
INDICATEURS ESG***

| Notation ESG (/100) ⁷ | ESG | E | S | G | Certifications environnementales ⁷ | Intensité carbone (kg CO2/m2) | Intensité des GES | % femmes au conseil |
|----------------------------------|------|------|------|------|---|-------------------------------|-------------------|---------------------|
| Fonds | 82,5 | 63,8 | 59,0 | 87,5 | Fonds 74% | 19,8 | 445,1 | 46,2 |
| Univers retraité ⁷ | 81,8 | 64,9 | 61,7 | 83,6 | Univers ⁵ 70% | 20,0 | 478,9 | 42,6 |

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

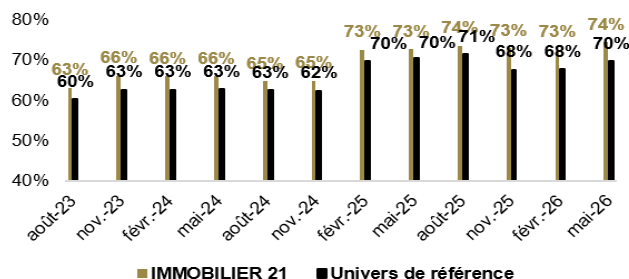
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

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 | 25 |
| Capitalisation moyenne pondérée (Md€) | 6 |
| Capitalisation médiane (Md€) | 2 |
| Taux d'investissement actif ¹ | 33% |
| Liquidité 1 jour du fonds ² | 84% |

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% | 21% | 19% | 16% |
| Volatilité indice | 20% | 22% | 20% | 16% |
| Béta vs indice* | 0,99 | 0,96 | 0,95 | 0,98 |
| Béta vs Eurostoxx 50 | 0,68 | 0,68 | 0,55 | 0,57 |
| Ratio de Sharpe | -0,09 | -0,09 | 0,68 | 0,06 |
| Tracking error | 4,2% | 3,5% | 3,0% | 1,7% |
| Max drawdown | -50% | -42% | -19% | -16% |
| Délais de recouvrement (jours) | NA | 842 | 37 | 39 |

REPARTITION PAR TYPE D'ACTIFS

| | |
|------------|-----|
| Commerce | 35% |
| Logements | 27% |
| Bureaux | 12% |
| Logistique | 9% |
| Santé | 9% |
| Autres | 3% |
| Trésorerie | 5% |

REPARTITION GEOGRAPHIQUE³

| | |
|-----------|-----|
| France | 36% |
| Allemagne | 28% |
| Pays-Bas | 14% |
| Belgique | 13% |
| Espagne | 5% |
| Italie | 3% |

REPARTITION PAR CAPITALISATION³

| | |
|-------------------|-----|
| Large Cap (>5Md€) | 41% |
| Mid Cap (1-5Md€) | 50% |
| Small Cap (<1Md€) | 9% |

³ Rebasés hors trésorerie

CARACTÉRISTIQUES

| | | | |
|--------------------------------|---|--|--|
| Date de lancement | 27/11/2007 | Dépositaire | Caceis Bank |
| Forme juridique | FCP | Valorisateur | Caceis Fund Admin |
| Classification AMF | Actions Zone Euro | Souscriptions/Rachats (Cut off 12h30) | Caceis Bank : 01 57 78 15 15 |
| Catégorie Europerformance | Actions immobilières et foncières | Droit d'entrée | Max 4% TTC |
| Eligibilité PEA | Non | Frais de gestion | 1,4% (I) |
| Indice de référence | FTSE EPRA Nareit Eurozone Capped dividendes nets réinvestis | Frais de sortie | Néant |
| Durée de placement recommandée | > 5 ans | Commission de mouvement | Néant |
| Code Bloomberg | IMM21IC FP/IMM21ID FP | Frais de performance | 20% de la surperformance du fonds au-delà de son indice de référence, en cas de performance annuelle positive. |
| Valorisation | Quotidienne | Pour plus d'information, se référer à la rubrique Frais et Commissions du prospectus, disponible sur simple demande ou sur le site Internet : www.gestion21.fr . | |
| Délai de règlement | J+3 | | |

Valérie Salomon Liévin
Directrice commerciale
06 71 27 61 76
01 84 79 90 24
v.salomon@gestion21.fr



Jordan Mandin
Relation investisseurs
01 84 79 90 32
j.mandin@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 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 29/05/2026 et susceptibles d'évoluer dans le temps.

GESTION 21 tient à informer des précautions liées à l'interprétation des résultats ESG. Les résultats ESG obtenus (notations et indicateurs) doivent s'analyser avec prudence au regard des données disponibles communiquées par les émetteurs et de l'arbitraire du système de notation. Ce constat incite l'ensemble des acteurs à promouvoir l'émergence d'un système de données plus fiables avec un mécanisme de notation de place. Le Code de Transparence et les rapports de performance ESG sont disponibles sur : www.gestion21.fr.

Equipe de gérants et d'analystes



Les différents leviers de performance pour un investissement sur l'immobilier coté

Nous profitons de la publication de cette lettre mensuelle pour redonner un peu de place au temps long plutôt qu'au bruit des informations quotidiennes.

En tant que gérant de portefeuilles, nous nous posons la question suivante : quels sont les différents éléments qui composent la performance d'un fonds Actions ?

Il y en a trois :

- 1) le rendement économique* des valeurs en portefeuille
- 2) l'évolution des résultats
- 3) l'évolution des multiples de cotation

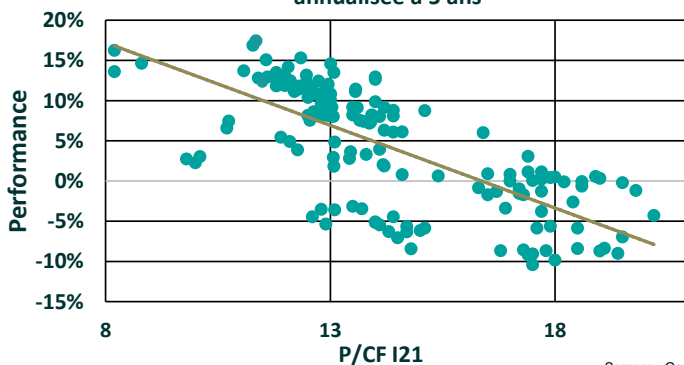
Le marché se concentre essentiellement sur la croissance des résultats et la croissance des multiples.

Historiquement, c'est pourtant le rendement économique* qui est le principal moteur de performance.

Nous pensons donc qu'un investissement sur des valeurs décotées, qui réalisent des bons niveaux de résultats et pérennes, permet de capturer la performance générée par son rendement économique*, sans même avoir besoin de la croissance des résultats ni de la croissance des multiples.

C'est le cas aujourd'hui sur le fonds IMMOBILIER 21, qui se traite sur des niveaux de PE de 11x, renvoyant donc à un rendement économique implicite de 9%, la relation entre rendement et performance à 5 ans étant vérifiée historiquement dans le graphique ci-dessous.

Relation entre les P/CF* I21 et la performance annualisée à 5 ans



Sources : Gestion 21, Emetteurs

PRINCIPALES POSITIONS

Unibail-Rodamco-Westfield
Aedifica
LEG Immobilien
Vonovia
Merlin Properties

PRINCIPAUX MOUVEMENTS

Achat/Renforcement : Vente/Allègement
Klépierre
Eurocommercial

VALORISATION 2025e¹

| | Fonds | Univers ⁸ |
|---------------------------|-------|----------------------|
| Valorisation ² | 11,3 | 12,5 |
| Rendement ³ | 5,6% | 5,1% |

¹ Calcul GESTION 21

² Multiple de résultat récurrent

³ Rendement dividende moyen des titres du portefeuille

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 AC/AD | +2,3% | -0,5% | -0,7% |
| Indice ⁴ | +1,4% | -0,2% | -4,1% |

PERFORMANCES GLISSANTES

| | Création ⁵ | 10 ans | 5 ans |
|---------------------|-----------------------|--------|--------|
| Part AC/AD | +53,0% | -4,8% | -3,6% |
| Indice ⁴ | +28,3% | -2,2% | -18,9% |

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | Mai. |
|---------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| Part AC/AD | -15% | +17% | +11% | +15% | +17% | +1% | +17% | -11% | +18% | -24% | +4% | -28% | +20% | +2% | +10% | +3% | +0,9% |
| Indice ⁴ | -17% | +28% | +7% | +18% | +16% | +4% | +17% | -10% | +22% | -11% | +2% | -33% | +15% | -3% | +10% | +2% | +0,6% |

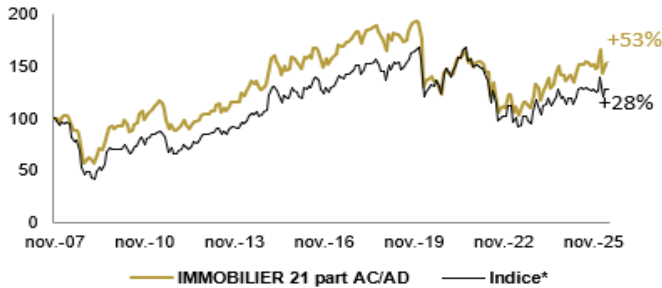
INDICATEURS ESG***

| Notation ESG (/100) ⁷ | ESG | E | S | G | Certifications environnementales ⁷ | Intensité carbone (kg CO2/m2) | Intensité des GES | % femmes au conseil |
|----------------------------------|------|------|------|------|---|-------------------------------|-------------------|---------------------|
| Fonds | 82,5 | 63,8 | 59,0 | 87,5 | Fonds 74% | 19,8 | 445,1 | 46,2 |
| Univers retraité ⁷ | 81,8 | 64,9 | 61,7 | 83,6 | Univers ⁶ 70% | 20,0 | 478,9 | 42,6 |

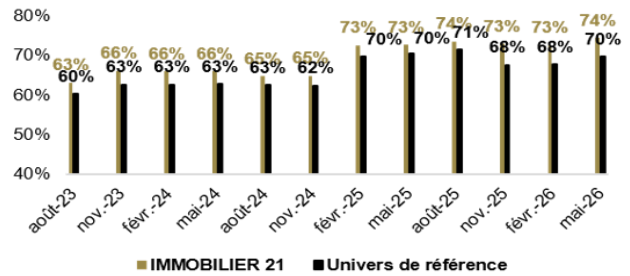
⁷La notation ESG est composée d'une notation quantitative (constituée de 8 indicateurs mesurables) complétée par une appréciation qualitative interne (matérialisée par un bonus/malus). 100% des entreprises en portefeuille et dans l'univers sont notées par GESTION 21. Les indicateurs sont des moyennes 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 100% pour IMMOBILIER 21 et 100% pour l'Univers. Le taux de couverture pour l'intensité carbone est de 100% pour IMMOBILIER 21 et 98% 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 | 25 |
| Capitalisation moyenne pondérée (Md€) | 6 |
| Capitalisation médiane (Md€) | 2 |
| Taux d'investissement actif ¹ | 33% |
| Liquidité 1 jour du fonds ² | 84% |

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% | 21% | 19% | 16% |
| Volatilité indice | 20% | 22% | 20% | 16% |
| Bêta vs indice* | 0,99 | 0,96 | 0,96 | 0,99 |
| Bêta vs Eurostoxx 50 | 0,68 | 0,68 | 0,55 | 0,58 |
| Ratio de Sharpe | -0,12 | -0,12 | 0,64 | -0,06 |
| Tracking error | 4,1% | 3,4% | 2,8% | 1,7% |
| Max drawdown | -51% | -42% | -20% | -16% |
| Délais de recouvrement (jours) | NA | NA | 52 | 39 |

REPARTITION PAR TYPE D'ACTIFS

| | |
|------------|-----|
| Commerce | 35% |
| Logements | 27% |
| Bureaux | 12% |
| Santé | 9% |
| Logistique | 9% |
| Autres | 3% |
| Trésorerie | 5% |

REPARTITION GEOGRAPHIQUE³

| | |
|-----------|-----|
| France | 36% |
| Allemagne | 28% |
| Pays-Bas | 14% |
| Belgique | 13% |
| Espagne | 5% |
| Italie | 3% |

REPARTITION PAR CAPITALISATION³

| | |
|-------------------|-----|
| Large Cap (>5Md€) | 41% |
| Mid Cap (1-5Md€) | 50% |
| Small Cap (<1Md€) | 9% |

³ Rebasés hors trésorerie

CARACTÉRISTIQUES

| | | | |
|--------------------------------|---|--|--|
| Date de lancement | 27/11/2007 | Dépositaire | Caceis Bank |
| Forme juridique | FCP | Valorisateur | Caceis Fund Admin |
| Classification AMF | Actions Zone Euro | Souscriptions/Rachats (Cut off 12h30) | Caceis Bank : 01 57 78 15 15 |
| Catégorie Europerformance | Actions immobilières et foncières | Droit d'entrée | Max 4% TTC |
| Eligibilité PEA | Non | Frais de gestion | 2,2% (A) |
| Indice de référence | FTSE EPRA Nareit Eurozone Capped dividendes nets réinvestis | Frais de sortie | Néant |
| Durée de placement recommandée | > 5 ans | Commission de mouvement | Néant |
| Code Bloomberg | IMM21AC FP/IMM21AD FP | Frais de performance | 20% de la surperformance du fonds au-delà de son indice de référence, en cas de performance annuelle positive. |
| Valorisation | Quotidienne | Pour plus d'information, se référer à la rubrique Frais et Commissions du prospectus, disponible sur simple demande ou sur le site Internet : www.gestion21.fr . | |
| Délai de règlement | J+3 | | |

Valérie Salomon Liévin
Directrice commerciale
06 71 27 61 76
01 84 79 90 24
v.salomon@gestion21.fr



Jordan Mandin
Relation investisseurs
01 84 79 90 32
j.mandin@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 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 29/05/2026 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.