

UNE ANNÉE
2020 INÉDITE

VISIBILITÉ
EN HAUSSE
EN 2021

L'ESG CHEZ
GESTION 21



IMMOBILIER 21

Bilan 2020 - Perspectives 2021



**Le retour de
l'immobilier coté ?**

L'équipe de rédaction GESTION 21

Daniel Tondu,

Gérant du fonds ACTIONS 21

Laurent Gauville

Gérant des fonds immobiliers

Pierre Pognet

Cogérant des fonds immobiliers

Silvère Poitier

Cogérant du fonds ACTIONS 21

Richard Trainini

Assistant de gestion - Analyste

Alexis Chebli

Assistant de gestion - Analyste

Maud Léon

Chargée du middle office et analyste ESG

Bénédicte de Quercize

Secrétaire Générale

Responsable de la Conformité et du Contrôle Interne

Delphine Deltour

Responsable de l'administratif

Valérie Salomon Lièvin

Directrice Commerciale

Eliesse Boudhokane

Chargé des relations investisseurs

La société GESTION 21 a été fondée en 2007
par **Daniel Tondu** et **Laurent Gauville**

Bilan 2020 et perspectives 2021

2020 s'est traduite par un événement imprévisible, la propagation à l'échelle mondiale d'une crise sanitaire.

Cette crise est inédite, au regard des réponses apportées par les gouvernements qui n'ont pas hésité à confiner leurs populations.

Cette crise est inédite, car elle a effacé temporairement la visibilité de segments entiers d'un secteur immobilier dont on croyait la récurrence locative indélébile.

Cette crise est inédite, car elle a conduit à des écarts de valorisation jamais atteints entre les différents segments immobiliers cotés.

Année inédite car, pour la première fois dans notre historique de gestion, nous avons réalisé une sous-performance dans un marché baissier. Notre positionnement Value, de stock picking et de long terme s'est avéré inefficace en 2020.

Année inédite car la forte volatilité boursière du secteur observée n'a rien à voir avec la faible volatilité économique structurelle du secteur.

Année inédite ou années inédites ? Notre opinion est que la campagne de vaccination mettra un singulier à une année 2020 très singulière.

Cette normalisation sanitaire devrait favoriser la performance du secteur et, en particulier, le segment des centres commerciaux.

Pour aller plus loin

La forte volatilité observée en 2020 fait de la liquidité un atout indéniable de l'immobilier coté et, en même temps, une faiblesse par un coût du capital non compétitif.

Le secteur et l'ensemble de ses acteurs ne pourront pas faire l'économie d'une réflexion sur les mesures à prendre pour essayer de réduire la volatilité.

Le niveau d'endettement, la titrisation temporaire des flux locatifs, le rachat d'actions et la visibilité sur la distribution sont autant de pistes de réflexion pour atteindre cet objectif de réduction de la volatilité.

Réduction, c'est aussi le cap fixé pour le secteur sur sa consommation énergétique et sur ses émissions à effet de serre.

Il nous semble naturel que notre processus de gestion de long terme prenne en compte la capacité actuelle et future des foncières à s'adapter à ces nouveaux enjeux.

Pour mesurer la réponse des foncières à ces deux enjeux en ligne avec la taxonomie européenne, nous avons collecté les indicateurs de consommation énergétique et les émissions de GES des foncières détenues en portefeuille. Pour faire vivre ces données, nous les avons comparées à notre indice, l'IEIF Eurozone, et aux données de l'Observatoire de l'Immobilier Durable (OID), benchmark de place dont la comparaison est préconisée par le label ISR. La prochaine étape consistera en 2021 à construire une méthodologie de notation interne avec une prépondérance de ces deux enjeux. Nous questionnerons également systématiquement les entreprises qui ont des indicateurs qui se démarquent fortement des niveaux de l'OID.

“ Une année inédite mais qui pose des questions au-delà de 2020 ”

Laurent GAUVILLE,
cofondateur de GESTION 21
et gestionnaire des fonds immobiliers

Richard Trainini,
assistant de gestion,
analyste



Pierre POUGNET,
cogérant des fonds
immobiliers

Présentation du fonds

IMMOBILIER 21 Foncières cotées de la zone euro

- **Date de création :**
novembre 2007
- **Equipe de gestion :**
Laurent Gauville, Pierre Pougnet,
Richard Trainini
- **FCP actions qui investit
exclusivement 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 20 ans d'expérience sur cette classe d'actifs. Elle est à l'origine de nombreux articles sur le secteur et a créé des indicateurs propres de suivi des risques.

Processus d'investissement

Nous privilégions les foncières ayant une stratégie de long terme basée sur la génération de cash-flow et la croissance organique. Cette stratégie dite de "rente indexée" s'oppose à une gestion de court terme basée sur la recherche exclusive de plus-values. Notre approche est prudente. L'analyse se focalise sur la distribution, sa visibilité et sa pérennité grâce à l'analyse des risques via nos indicateurs propriétaires.

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.

Analyse des risques

Notre expérience du secteur immobilier depuis plus de 20 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

Les entreprises du secteur immobilier intègrent de plus en plus les enjeux environnementaux et sociaux dans leur stratégie (sobriété énergétique, décarbonation de l'énergie, mobilité durable, etc.). Identifiés comme des risques extra-financiers mais aussi des opportunités de performance, ces enjeux ne peuvent être dissociés des éléments financiers. Ainsi, nous apprécions également les entreprises au travers de leur stratégie RSE, que ce soit par le suivi en interne d'indicateurs ESG (intensité carbone, efficacité énergétique, formation, etc.) ou par l'utilisation de ressources externes (Vigeo Eiris, OFG, etc.). Nous souhaitons privilégier les bonnes pratiques sans oublier d'accompagner les sociétés dont la trajectoire est positive mais dont les résultats ne se verront qu'à moyen/long terme. En conséquence, notre approche n'est pas contraignante et ne se traduit pas par des objectifs mesurables dans notre stratégie de gestion.

- 1** L'équipe
- 2** Le message des gérants
- 3** Présentation du fonds

Présentation du secteur immobilier

- 7** L'immobilier dans tous ses états
- 9** Portefeuille IMMOBILIER 21
- 13** Nos choix d'investissement
- 29** Notre méthodologie d'analyse ESG

Performance

- 33** Performance de l'immobilier coté en zone euro
- 35** Performance de notre stratégie de gestion

Relations investisseurs

- 40** Le mot de Valérie Salomon Liévin
- 41** Vos relations investisseurs
- 42** Rencontre des investisseurs
- 43** Trimestrialisation de la distribution de la part AD du fonds IMMOBILIER 21
- 44** Encours IMMOBILIER 21
- 45** Comment souscrire ?

OCC 21

- 50** Le cas d'investissement lors du lancement du fonds
- 54** En quoi la crise sanitaire a impacté le cas d'investissement ?
- 56** Synthèse du cas d'investissement
- 57** Conclusion

Les comptes annuels sont disponibles sur demande



Présentation du secteur immobilier

- 7** *L'immobilier dans tout ses états*
- 7** *L'immobilier coté : une exposition indirecte à l'immobilier*
- 8** *Une gestion qui répond à la plupart des aléas macroéconomiques*

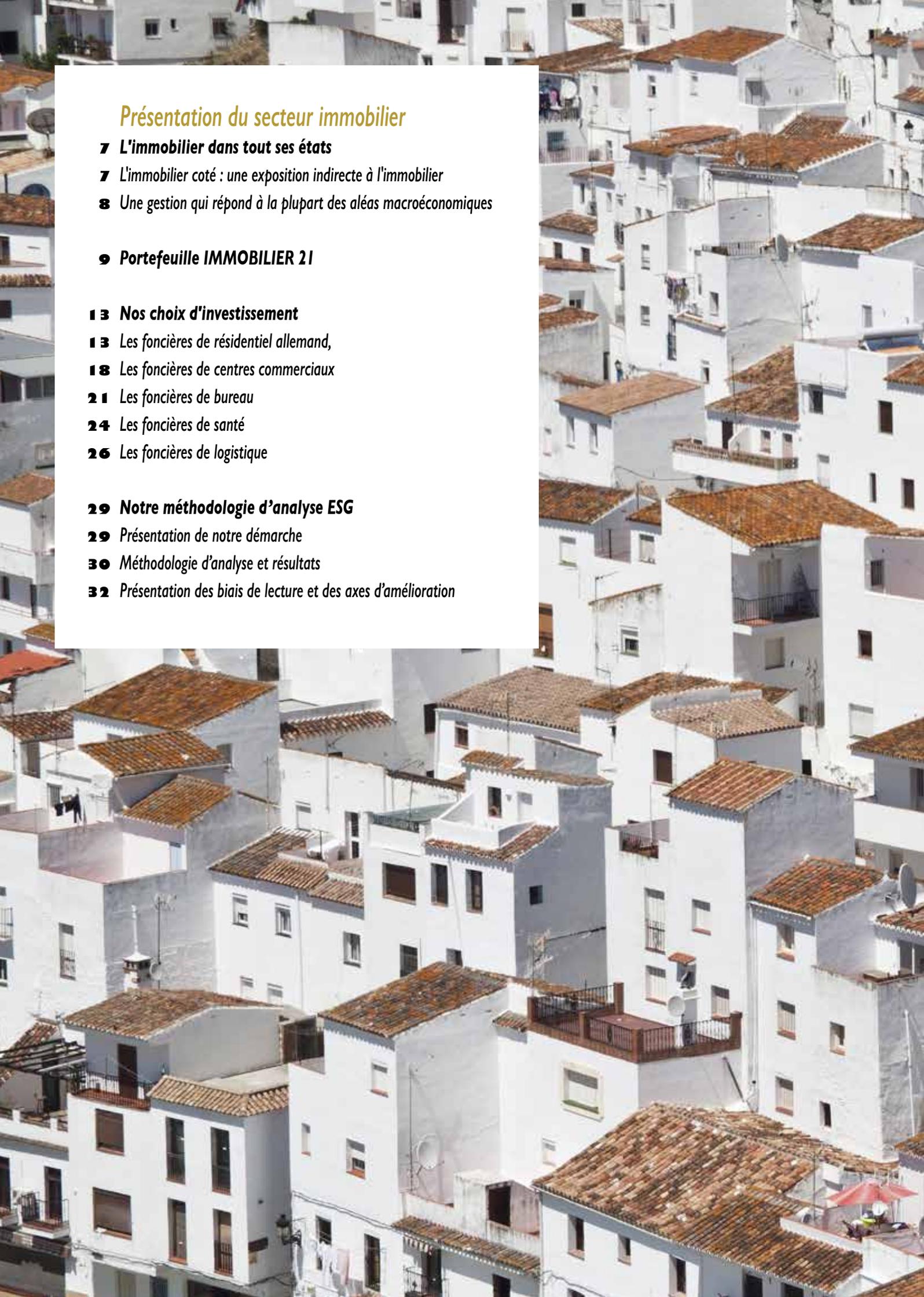
9 *Portefeuille IMMOBILIER 21*

13 *Nos choix d'investissement*

- 13** *Les foncières de résidentiel allemand,*
- 18** *Les foncières de centres commerciaux*
- 21** *Les foncières de bureau*
- 24** *Les foncières de santé*
- 26** *Les foncières de logistique*

29 *Notre méthodologie d'analyse ESG*

- 29** *Présentation de notre démarche*
- 30** *Méthodologie d'analyse et résultats*
- 32** *Présentation des biais de lecture et des axes d'amélioration*



L'immobilier dans tous ses états (1/2)

Si, pour beaucoup de français, l'immobilier se résume à l'immobilier de logement, il est possible de détenir des bureaux, des commerces ou des entrepôts logistiques via des outils de détention collectifs.

Les ambassadeurs de ces véhicules de détention indirecte sont les SCPI pour le marché physique non coté et les fonds de foncières pour les marchés financiers cotés.

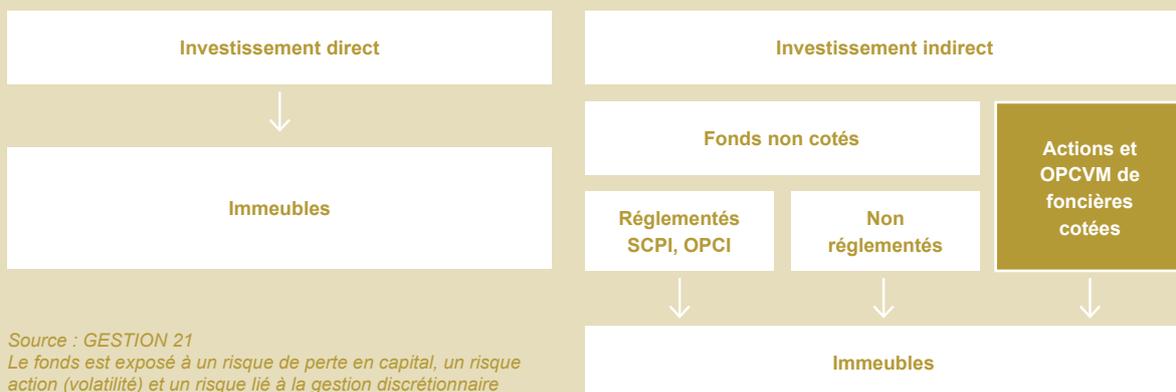
Grâce à ces véhicules, l'investisseur, petit ou grand, peut détenir de façon indirecte toutes les typologies d'actifs. Ces formes de détention collectives permettent ainsi d'accéder à une diversification du risque locatif et de bénéficier d'une gestion professionnelle, à partir de montants limités à quelques centaines d'euros.

Ils favorisent ainsi une démocratisation de l'investissement immobilier tout en restant exposé à des risques propres, comme la volatilité pour les foncières cotées. →

L'immobilier coté : une exposition indirecte à l'immobilier

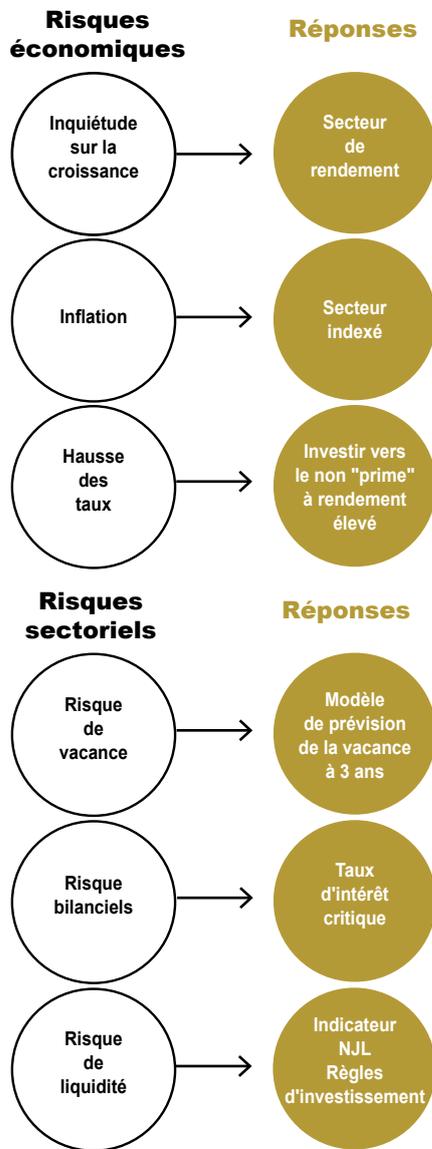


Les différentes formes de l'immobilier



Source : GESTION 21
 Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité) et un risque lié à la gestion discrétionnaire

Une gestion qui répond à la plupart des aléas macroéconomiques



L'immobilier dans tous ses états (2/2)

Les fonds de foncières cotées, par la nature de leurs sous-jacents, en plus de la diversification, procurent une liquidité plus élevée que celle observée sur les marchés immobiliers.

Cette liquidité procurée par les marchés financiers est toutefois source de volatilité. Cela peut conduire à des cours de bourse éloignés de la valeur des actifs détenus en portefeuille.

Pour pallier cette volatilité et se rapprocher de la performance des actifs sous-jacents, il est recommandé une durée de détention longue et des investissements étalés dans le temps.

Cela renvoie à l'idée que le comportement des titres immobiliers cotés est déterminé à court terme par des facteurs boursiers, et à long terme par l'immobilier. Cette notion est renforcée par l'observation historique des valorisations des cours de bourse, qui tendent en moyenne vers la valorisation des actifs détenus.

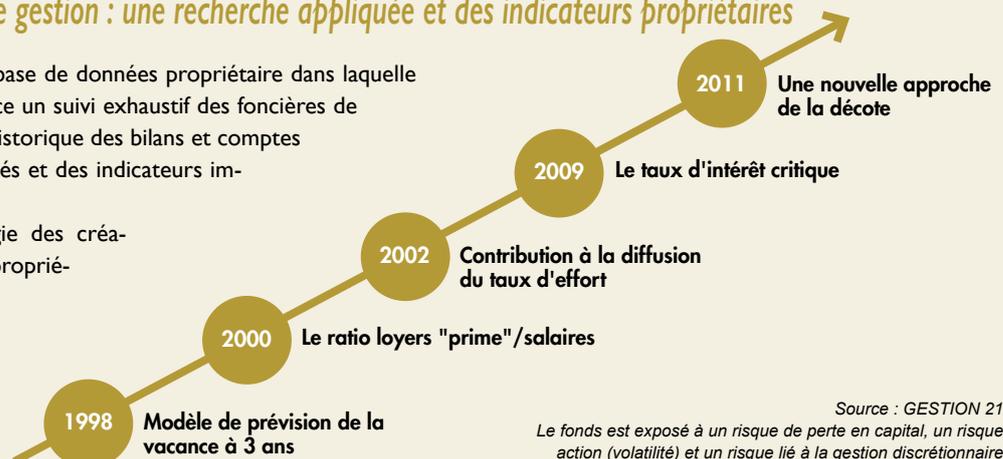
S'adressant à des investisseurs de long terme, GESTION 21 a développé un certain nombre d'indicateurs de risques pour piloter les contributeurs de la performance à long terme.

Ces indicateurs visent à questionner la soutenabilité des cash-flows, élément central de notre analyse de la valorisation. On peut citer le modèle d'analyse de la vacance, qui permet de se faire une opinion sur les perspectives locatives futures en déterminant le taux de vacance à 3 ans.

Les atouts de notre gestion : une recherche appliquée et des indicateurs propriétaires

Nous possédons une base de données propriétaire dans laquelle nous avons mis en place un suivi exhaustif des foncières de la zone euro avec un historique des bilans et comptes de résultats des sociétés et des indicateurs immobiliers novateurs.

Ci-après la chronologie des créations d'indicateurs propriétaires GESTION 21.



Source : GESTION 21
Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité) et un risque lié à la gestion discrétionnaire

Film de l'année (1/4)

2020 s'est traduit par un évènement imprévisible, la propagation à l'échelle mondiale d'une crise sanitaire. Celle-ci a conditionné l'année boursière en occupant le premier rôle de mars à mai. Le succès du déconfinement l'a écarté des plateaux jusqu'en août.

A la rentrée, la résurgence de la crise sanitaire a conduit à un second confinement d'octobre à novembre. Enfin, l'annonce de vaccins en novembre a alimenté l'espoir du clap de normalisation de cette crise sanitaire pour 2021. Ces différentes séquences ont conduit à de fortes variations boursières sur l'année et de manière très hétérogène selon les typologies d'actifs. →

« Ce que nous faisons

Value
Analyse financière
Convictions
Portefeuille investi

Valeur de croissance
Market timing
Indiciel
Trésorerie
Couverture

« Ce que nous ne faisons pas

Composition du fonds au 31/12/2020

Valeurs	Pays	Poids
Vonovia	Allemagne	9,7%
LEG Immobilien	Allemagne	8,8%
TAG Immobilien	Allemagne	8,2%
Klépierre	France	7,1%
Unibail	France	5,1%
Deutsche Euroshop	Allemagne	4,9%
Deutsche Wohnen	Allemagne	4,8%
Aedifica	Belgique	4,6%
Carmila	France	4,4%
Cofinimmo	Belgique	4,1%
GCP	Allemagne	4,1%
Alstria	Allemagne	4,0%
Altarea	France	3,8%
Merlin Properties	Espagne	3,7%
Aroundtown	Allemagne	3,6%
Dic Asset	Allemagne	3,1%
Gécina	France	3,0%
Icade	France	2,6%
NSI	Pays-Bas	2,4%
Lar Espana	Espagne	1,5%
Patrimoine & Co	France	1,1%
Hamborner	Allemagne	1,1%
Argan	France	1,0%
VIB Vermögen	Allemagne	0,8%
Trésorerie	-	2,8%

Fiche synthétique du fonds au 31/12/2020

		Secteur	IMMOBILIER 21
Indicateurs de rendement	Multiple de cash-flow 2020 ^e	17,5x	14,6x
	Rendement en dividende 2020 ^e	4,0%	4,5%
	Rentabilité locative de la valeur d'entreprise	4,5%	5,0%
Indicateurs financiers	LTV	41%	40%
	ICR	4,4 ans	4,8 ans
	Taux d'intérêt critique	9,0%	9,9%
Force de rappel	Décote/surcote (ANR de liquidation)	-24%	-26%
	Point mort d'ANR	-7%	-10%
	Prix au m ² implicite	3 719€	3 127€
Indicateurs boursiers	Béta vs IEIF ZE (5 ans glissants)	-	1,03
	Béta vs EuroStoxx 50 (5 an glissants)	0,65	0,68
	Volatilité (5 ans glissants)	18,1%	19,2%

« Les indicateurs de valorisation et de risque attestent d'un positionnement Value

Laurent Gauville

Film de l'année (2/4)

Le metteur en scène de la performance 2020 a été la crise sanitaire. L'utilité de certains actifs a été renforcée par la crise (logement, logistique, santé), tandis qu'elle a remis en question d'autres modèles économiques (commerce, bureau). Sur le plan boursier, on retrouve cette segmentation, avec des performances positives pour les actifs peu impactés par la crise (logement, logistique, santé) et des performances négatives pour les actifs dont l'utilisation est contrainte par la gestion sanitaire (commerce, bureau).

Cette crise, en questionnant sur l'utilité et la visibilité des loyers, a induit des risques chaînés entre loyers, valeurs d'actifs et soutenabilité des bilans. Par risques chaînés, il faut comprendre que l'impact d'un scénario de baisse des loyers affecte le compte de résultat, mais peut aussi avoir des effets sur le bilan car une réduction de loyer provoque une baisse des valeurs d'actifs. →



« D'un point de vue géographique, le fonds traduit une préférence pour l'Allemagne. Au niveau des différentes typologies d'actifs, nos choix de gestion sont sélectifs

Pierre Pougnet

Répartition géographique du patrimoine des foncières du fonds

Pays	Déc.16	Déc.17	Déc.18	Déc.19	Déc.20
Allemagne	36%	43%	42%	40%	53%
France	32%	32%	30%	28%	19%
Benelux	6%	3%	6%	8%	9%
Zone Ibérique	8%	8%	8%	9%	8%
Scandinavie	7%	4%	3%	3%	3%
Italie	8%	7%	4%	5%	2%
Royaume-Uni	-	-	1%	1%	2%
Etats-Unis	-	-	3%	3%	1%
Autres pays	3%	3%	3%	3%	3%

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

	Déc.16	Déc.17	Déc.18	Déc.19	Déc.20
Commerce	45%	37%	45%	49%	32%
Logements	30%	37%	32%	25%	37%
Bureaux	18%	19%	17%	20%	18%
Santé	1%	1%	1%	1%	8%
Logistique	3%	2%	2%	1%	3%
Autres	3%	4%	2%	3%	2%

Répartition par capitalisation

	Déc.16	Déc.17	Déc.18	Déc.19	Déc.20
>1Md€	86%	91%	89%	88%	93%
<1Md€	14%	9%	11%	12%	7%

Source : GESTION 21



Film de l'année (3/4)

Ce mécanisme de risques chaînés s'est particulièrement focalisé sur les foncières de centres commerciaux avec l'annonce de projets d'augmentations de capital défensives pour renforcer le bilan.

Face à ces risques, nous avons en août 2020 positionné le fonds de façon plus défensive en augmentant notamment la poche des actifs à forte visibilité et en étant plus vigilants sur les bilans.

Notre forte surpondération en foncières de commerces nous a particulièrement pénalisés en 2020, mais offre en même temps un potentiel très important de rattrapage dans un scénario de normalisation sanitaire. Un scénario qui profitera à l'ensemble du secteur mais plus particulièrement aux segments les plus touchés en 2020.

Si le rejet de l'augmentation de capital à l'AGE d'Unibail et l'annonce d'un vaccin ont permis un rebond au T4 des foncières de commerces, leur cours de fin d'année sont proches de ceux de fin mars 2020 et affichent une performance négative de l'ordre de -50% sur l'année. →



Evolution des pondérations dans le portefeuille par typologie d'actifs

	déc.19	févr.20	avr..20	juin.20	août.20	oct.20	déc.20
Commerce	45%	40%	37%	39%	18%	15%	28%
Bureau	15%	17%	21%	20%	17%	13%	15%
Diversifiée	14%	14%	12%	12%	11%	7%	8%
Poche "visibilité réduite"	74%	71%	69%	71%	46%	36%	51%
Résidentiel allemand	24%	25%	24%	24%	39%	44%	36%
Logistique	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%
Santé	0%	0%	0%	0%	5%	10%	9%
Trésorerie	2%	3%	6%	4%	10%	9%	3%
Poche "visibilité forte"	26%	29%	31%	29%	55%	64%	49%

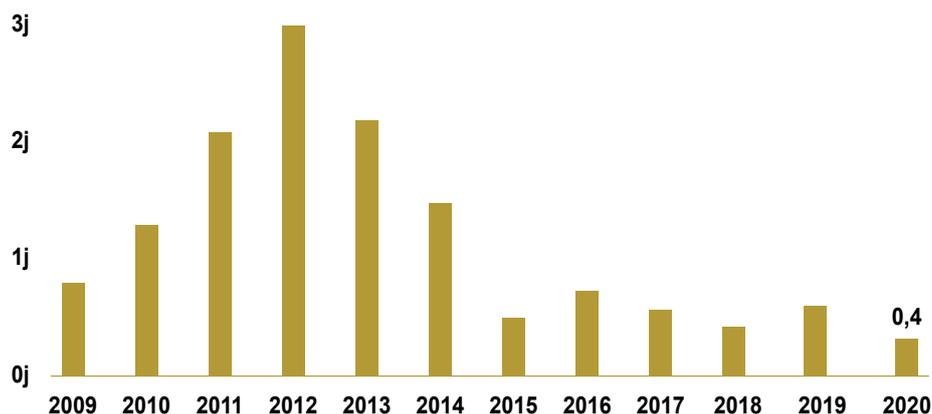
Durée de liquidation du fonds au 31/12/2020

(sur la base de 100% des volumes moyens 1 an de la principale bourse de cotation)

% du fonds liquidé	Nombre de jours
0%	0
10%	0,02
20%	0,0
30%	0,1
40%	0,1
50%	0,2
60%	0,2
70%	0,4
80%	0,5
90%	1,3
93%	1,9
96%	2,6
100%	22

“ Nous avons une attention particulière sur la liquidité de nos investissements
Laurent Gauville

Durée nécessaire pour liquider 70% du fonds (en jours)



Film de l'année (4/4)

En conclusion, si la crise sanitaire n'a pas permis en 2020 de tirer parti de notre positionnement Value, la normalisation de cette crise sanitaire est favorable à ce style de gestion. Nous sommes par conséquent confiants en 2021, au regard d'indicateurs de valorisation et de risques attestant de notre positionnement Value.



Principaux changements à l'actif du fonds

	Pondération renforcée	Pondération allégée
Janvier	Around Town (+4,7%) NSI (+0,7%) LEG (+0,5%)	TLG (-4,3%) Klépierre (-1,0%) Unibail (-1,0%) Wereldhave (-0,6%)
Février	Unibail (+1,0%) Klépierre (+0,7%)	Wereldhave (-2,7%)
Mars	Gécina (+4,5%) Carmila (+0,6%) Dic Asset (+0,6%)	Covivo (-2,8%) Eurocommercial (-1,3%) NSI (-1,3%) Klépierre (-1,0%) Deutsche Euroshop (-0,7%) Wereldhave (-0,5%)
Avril	Klépierre (+1,6%) Dic Asset (+0,6%) Merlin Properties (+0,5%)	Unibail (-0,8%) Vonovia -0,8%) Carmila (-0,7%) LEG Immobilien (-0,5%)
Mai	Deutsche Euroshop (+1,6%) Altaréa (+0,7%) Vonovia (+0,6%)	Klépierre (-1,0%)
Juin		
Juillet	Deutsche Wohnen (+4,3%) LEG Immobilien (+0,8%)	Klépierre (-1,5%) Carmila -0,7%) Unibail (-0,7%)
Août	TAG Immobilien (+5,1%) Cofinimmo (+4,6%) Grand City Properties (+3,2%) Deutsche Wohnen (+0,6%) Aedifica (+0,5%)	Unibail (-8,0%) Klépierre (-3,6%) Mercialys (-3,6%) Eurocommercial (-2,6%) Around Town (-1,5%) Dic Asset (-1,2%) Icade (-1,1%) Alstria (-0,5%)
Septembre	Deutsche Wohnen (+4,5%) Aedifica (+4,0%)	Klépierre (-2,4%) Covivo (-1,6%) Merlin Properties (-0,6%) Dic Asset (-0,6%) Alstria (-0,5%)
Octobre	Argan (+1,1%) Deutsche Wohnen (+0,5%)	Gécina (-1,4%) Merlin Properties (-1,1%)
Novembre	Klépierre (+5,1%) Unibail (+4,8%) Carmila (+1,5%) Covivo (+1,2%) Alstria (+1,1%) Deutsche Euroshop (+0,7%) Around Town (+0,6%)	Deutsche Wohnen (-4,8%) TAG Immobilien (-1,6%) LEG Immobilien (-1,3%) Grand City Properties (-0,7%)
Décembre		Covivo (-1,2%)

Source : GESTION 21

Les foncières de résidentiel allemand

Un marché porteur (1/3)

Depuis une dizaine d'années, les foncières en résidentiel allemand affichent un parcours boursier exceptionnel.

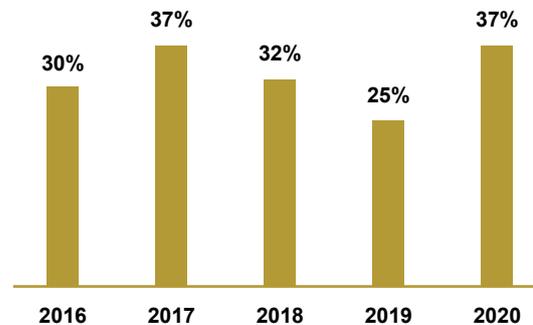
Deutsche Wohnen et TAG Immobilien, qui affichent l'historique le plus long, ont vu leur cours de bourse progresser de plus de 15% par an entre 2010 et 2020. Grand City Properties, Vonovia et LEG Immobilien qui ont toutes les trois été introduites en bourse en 2013 affichent, quant à elles, des performances annualisées de respectivement +21%, +17% et +14% depuis leur présence sur les marchés financiers.

Ces performances, très nettement supérieures à la moyenne de l'immobilier coté (IEIF zone euro nu en croissance annualisée de +3% depuis 10 ans), s'expliquent par un marché immobilier très déséquilibré.

En effet, depuis le début des années 2000, la construction de nouveaux logements a fortement reculé et l'Allemagne se retrouve dans une situation de sous-offre. Pour comprendre la situation outre-Rhin, un retour en arrière s'impose. →

Exposition indirecte du fonds au résidentiel allemand

(Poids obtenu par transposition des patrimoines des foncières dans lesquelles le fonds est investi)



Actualité du cas d'investissement

Avant Covid 19	Post Covid 19
Internet Pas d'impact —	Internet Pas d'impact —
Taux de vacance Très faible —	Taux de vacance Très faible —
Evolution des loyers +3% à +5%/an —	Evolution des loyers +3%/an —
Evolution des valeurs d'actifs +10%/an —	Evolution des valeurs d'actifs +5% à +10%/an —
Pression bilancielle Faible —	Pression bilancielle Faible —
Opinion sur la thématique Positive (mais prudente sur Berlin)	Opinion sur la thématique Très positive au regard de la visibilité et des fondamentaux (mais prudente sur Berlin)

Source : GESTION 21

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Tout investissement en actions est exposé à un risque de perte en capital et de volatilité. Les opinions énoncées ne constituent pas une recommandation d'investissement.





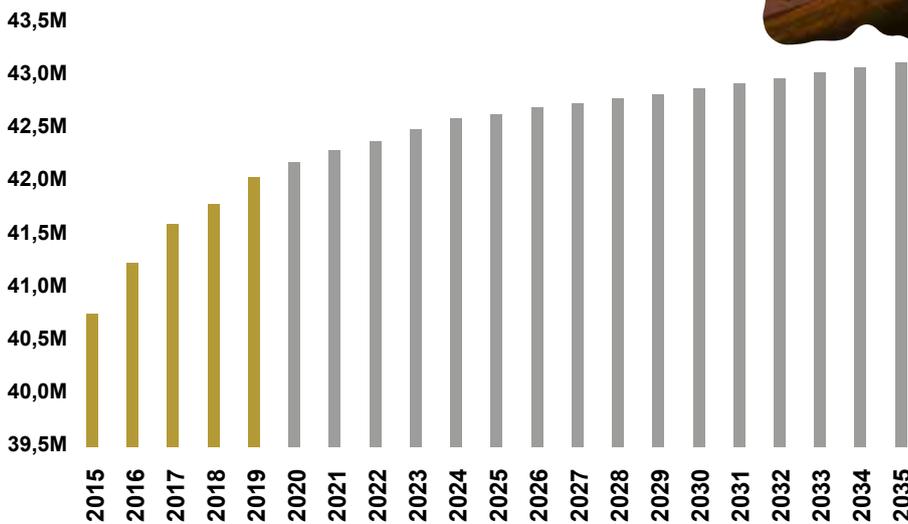
Un marché porteur (2/3)

Après la réunification allemande en 1990, un effort important a été mené par l'Etat fédéral afin de construire un parc de logements en mesure de répondre à la demande. Cette politique fut un succès et les besoins en logements furent satisfaits. A la fin des années 1990, les projections anticipaient une croissance démographique ralentie et même un recul de la population à horizon 2020.

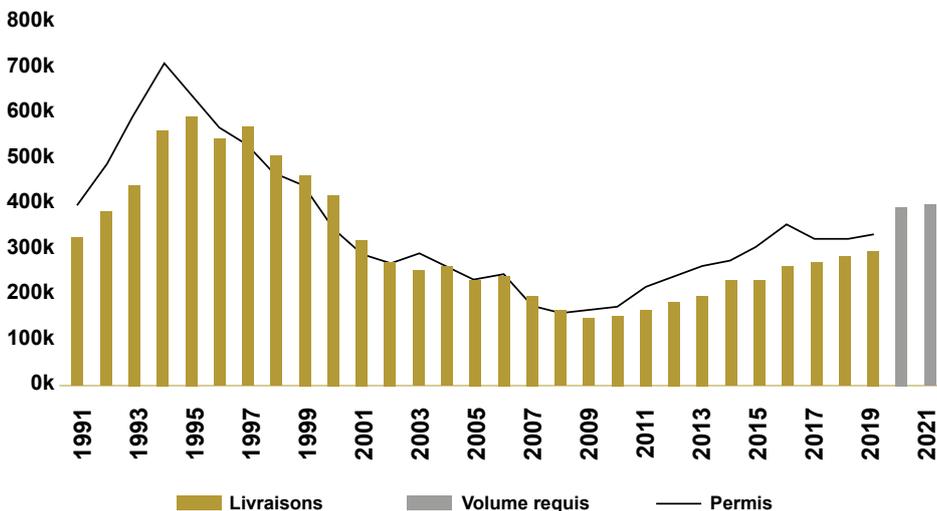
Dans ce cadre, l'Etat a cessé d'avoir un rôle moteur et s'est désengagé. Cependant, contrairement à ce que laissent penser les projections démographiques, la demande est restée soutenue. La forte croissance économique favorisant l'immigration, les mouvements de population vers les grandes agglomérations et l'éclatement des foyers familiaux ont alimenté, et continuent d'alimenter la demande. →



Croissance du nombre de ménages allemands qui alimentent la demande de logements



Offre de nouveaux logements restreinte car les prix de l'immobilier sont globalement inférieurs aux coûts de construction



Le marché est déséquilibré avec une offre de nouveaux logements inférieure aux besoins
Laurent Gauville

Un marché porteur (3/3)

Cette demande n'a pas pu être satisfaite par les investissements privés, car une des caractéristiques du marché résidentiel allemand est le niveau des prix globalement très bas, qui ne permettent pas aux promoteurs d'être rentables et de lancer de nombreux projets.

Ainsi, depuis 10 ans, il y a une accélération des prix des logements et des loyers, ce qui se traduit par des performances économiques très solides pour les foncières en résidentiel allemand.

En 2020, ces foncières détiennent un patrimoine valorisé en moyenne 1 740€ du m² avec des loyers en moyenne de 6,5€ le m². Malgré la hausse de ces agrégats depuis 10 ans, nous restons sur des niveaux très modestes par rapport à ce que l'on connaît dans les principales agglomérations françaises et européennes.

En l'absence de nouvelles subventions publiques, comme dans les années 1990, et tant que le niveau des prix n'aura pas dépassé le coût de construction et d'acquisition du foncier, permettant d'assurer la rentabilité des promoteurs, l'offre restera insuffisante et le cas d'investissement dans les foncières en résidentiel allemand devrait rester favorable.

Taux d'occupation solide des foncières

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 9M
DW	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%
GCP	87%	89%	92%	93%	93%	93%	94%
LEG	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%
TAG	91%	92%	94%	94%	95%	95%	95%
Vonovia	97%	97%	98%	98%	98%	97%	97%
Moyenne	94%	95%	96%	96%	96%	96%	96%

Croissance organique solide des loyers des foncières

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 9M
DW	+2,4%	+3,5%	+2,9%	+4,2%	+3,4%	+3,4%	+1,2%
GCP	-	+5,5%	+4,9%	+3,5%	+3,4%	+3,6%	+2,6%
LEG	+3,2%	+2,9%	+2,1%	+3,5%	+3,0%	+3,0%	+2,8%
TAG	+2,1%	+3,3%	+3,7%	+3,1%	+2,6%	+2,4%	+1,5%
Vonovia	+2,5%	+2,9%	+3,3%	+4,2%	+4,2%	+3,9%	+3,6%
Moyenne	+2,6%	+3,6%	+3,4%	+3,7%	+3,3%	+3,3%	+2,3%

Source : GESTION 21

Tout investissement en actions est soumis à un risque de volatilité et de perte en capital

Des loyers perçus par les foncières modérés et en progression (€/m²)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 9M
DW	5,7	5,9	6,1	6,4	6,6	6,9	6,9
GCP	5,2	5,3	5,4	5,7	6,0	6,8	7,3
LEG	5,1	5,2	5,3	5,5	5,7	5,8	5,9
TAG	5,0	5,0	5,1	5,2	5,3	5,4	5,5
Vonovia	5,6	5,8	6,0	6,3	6,5	6,9	7,1
Moyenne	5,3	5,4	5,6	5,8	6,0	6,4	6,5

« Avec un prix de construction à 2500 €/m² (hors foncier), les valeurs d'expertise du patrimoine des foncières, présentées dans le tableau ci-dessous en €/m², sont inférieures aux coûts de construction

Pierre Pougnet

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 9M
DW	1 062	1 282	1 580	1 886	2 157	2 394	2 434
GCP	724	785	927	1 155	1 257	1 543	1 792
LEG	827	873	930	1 091	1 198	1 353	1 440
TAG	751	746	790	845	940	1 030	1 074
Vonovia	964	1 054	1 294	1 475	1 677	1 893	1 962
Moyenne	866	948	1 098	1 290	1 446	1 643	1 740



Des patrimoines avec de nombreux logements

(le tableau ci-dessous exprime le patrimoine des foncières en nombre d'appartements détenus)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 9M
DW	147 105	146 128	157 976	160 668	164 265	156 750	162 706
GCP	43 000	76 000	82 673	86 780	83 671	76 646	63 223
LEG	106 961	108 916	128 488	130 085	133 969	134 031	138 601
TAG	70 764	76 459	78 279	81 726	83 043	83 188	83 816
Vonovia	203 028	357 117	333 381	346 644	395 769	416 236	414 570
Moyenne	570 858	764 620	780 797	805 903	860 717	866 851	862 916

Marge opérationnelle des foncières qui bénéficient de l'industrialisation de la gestion

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 9M
DW	73,5%	74,9%	77,5%	76,3%	76,9%	80,7%	81,0%
GCP	77,2%	80,1%	78,8%	75,6%	75,6%	77,8%	80,0%
LEG	66,5%	67,3%	69,5%	72,1%	72,3%	72,8%	77,5%
TAG	64,5%	62,0%	63,7%	67,6%	68,3%	68,3%	69,8%
Vonovia	63,8%	65,4%	68,0%	68,9%	69,4%	69,3%	69,1%
Moyenne	69,1%	69,9%	71,5%	72,1%	72,5%	73,8%	75,5%

Attention à la menace politique à Berlin

- Mise en place en 2020, par le pouvoir local, d'un plafonnement et d'un gel des loyers à Berlin
- Toujours à Berlin, volonté d'exproprier les grands propriétaires avec un rachat par la ville des patrimoines des foncières
- Interrogations sur le caractère constitutionnel du gel des loyers et la capacité financière de la ville à racheter le patrimoine des foncières
- Pas de diffusion de cette menace politique aux autres régions de l'Allemagne

« Les fondamentaux et la visibilité sont solides pour le résidentiel allemand... Il est néanmoins nécessaire de suivre la situation particulière de Berlin

Richard Trainini

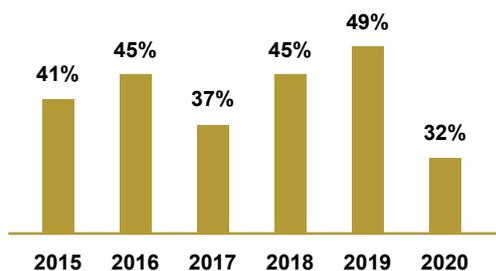
Les foncières de centres commerciaux

Actualité du cas d'investissement

Avant Covid 19	Post Covid 19
<p>Internet Une évolution, pas une révolution</p>	<p>Internet Accélération de la tendance</p>
<p>Évolution des CA des commerçants Remise en cause de la croissance, mais pas du niveau des chiffres d'affaires</p>	<p>Évolution des CA des commerçants Question sur le niveau des chiffres d'affaires structurels actuels</p>
<p>Evolution des loyers Stabilisation des loyers, voire légère croissance</p>	<p>Evolution des loyers Baisse des loyers, questionnement sur l'amplitude de la baisse</p>
<p>Evolution des valeurs d'actifs Stabilité</p>	<p>Evolution des valeurs d'actifs Baisse, questionnement sur l'amplitude de la baisse</p>
<p>Pression bilanciel Contrôlée</p>	<p>Pression bilanciel En hausse</p>
<p>Opinion sur la thématique Positive car valorisation faible au regard des risques -> surpondération dans le portefeuille</p>	<p>Opinion sur la thématique Repositionnement sélectif sur les dossiers à Taux d'Intérêt Critique (TIC) élevés</p>

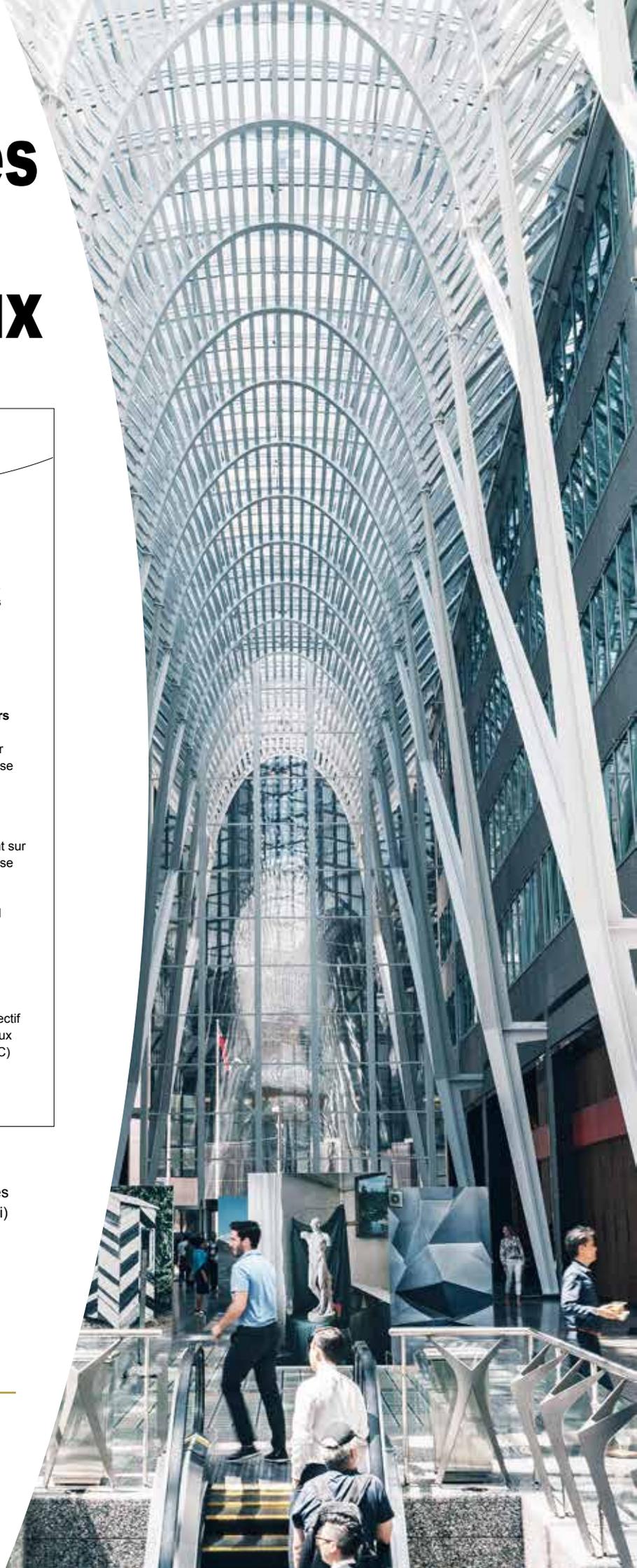
Exposition indirecte du fonds aux centres commerciaux

(Poids obtenu par transposition des patrimoines des foncières dans lesquelles le fonds est investi)



Source : GESTION 21

Les opinions énoncées ne constituent pas une recommandation d'investissement.



La crise a entraîné l'apparition de risques et de craintes chaînés

Les mesures de confinement mises en place par les gouvernements européens pour palier la crise sanitaire ont fortement impacté les centres commerciaux. Elles ont entraîné l'apparition d'une série de risques et de craintes chaînés pour les foncières. La crise a d'abord pesé sur l'activité des centres, entraînant moins de trafic et donc moins de chiffre d'affaires pour les commerçants. Un environnement qui a soulevé des questions sur les niveaux futurs des loyers et sur l'évolution à venir des valeurs d'actifs. Des risques qui ont mis sous pression les bilans des foncières, faisant planer le spectre d'une augmentation de capital dilutive dans les esprits des investisseurs. La présence de ces risques chaînés entre le compte de résultat et le bilan soulève la question d'un niveau d'endettement cible pour les foncières. Ce sujet paraît essentiel tant il influe sur la capacité de distribution par action des foncières, qui constitue l'énergie renouvelable de la performance du secteur.

Face à cet environnement incertain, quelles sont les réponses de notre gestion ? D'abord la concentration de l'allocation sur les dossiers à TIC élevé. Mais aussi la mise en place d'un suivi renforcé de l'évolution des chiffres d'affaires des commerçants.

Réponse GESTION 21 n°1 : concentration de l'allocation sur les dossiers à TIC élevé

**Présentation du TIC
TIC (Taux d'Intérêt Critique) :**
ratio Loyer / Dette

Indicateur qui mesure le taux d'intérêt théorique de la dette qui absorbe l'intégralité des revenus du patrimoine immobilier.

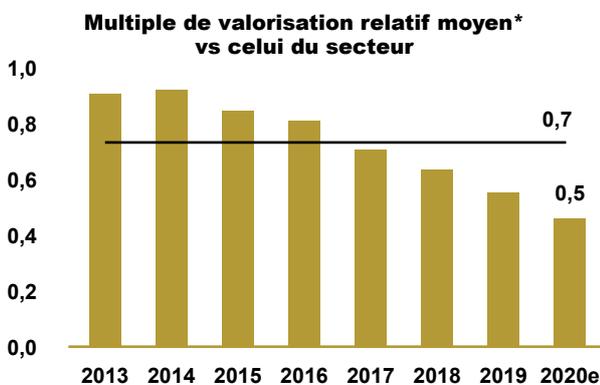
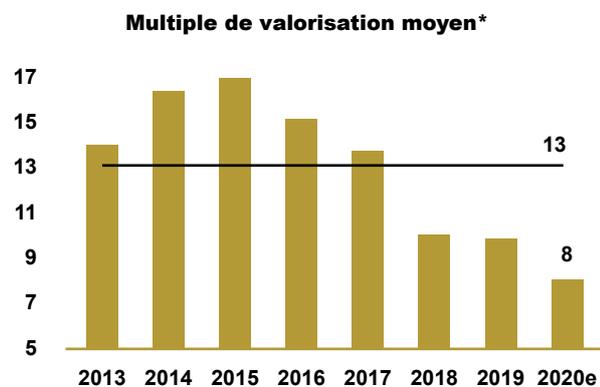
C'est une façon d'apprécier la solidité bilancielle de la foncière. Traditionnellement, un taux d'intérêt critique supérieur à 8% n'implique pas de risque bilanciel particulier.



Valeurs	TIC 2020e	Détention I21 au 30/06	Détention I21 au 30/09	Détention I21 au 31/12
Altarea	15%	3%	3%	4%
Lar Espana	13%	1%	1%	2%
Carmila	13%	4%	3%	4%
Deutsche Euroshop	13%	3%	4%	5%
Mercialys	12%	4%	-	-
Klépierre	11%	10%	2%	7%
Wereldhave	11%	-	-	-
Citycon	10%	-	-	-
IGD	10%	-	-	-
Eurocommercial	9%	3%	-	-
Vastned Retail	9%	-	-	-
Unibail-Rodamco	7%	9%	-	5%
Moyenne foncières de commerces	11%			

“ Notre positionnement sur les dossiers à TIC élevé réduit les risques ”
Laurent Gauville

Point sur le niveau de valorisation des foncières de centres commerciaux



*moyenne simple des multiples d'Altarea, Klépierre, Mercialis, Unibail, ECP, Wereldhave, DES, IGD, Citycon

Réponse GESTION 21 n°2 : le suivi renforcé de l'évolution des chiffres d'affaires des commerçants

Le suivi renforcé de l'évolution des chiffres d'affaires des commerçants est déterminant dans l'analyse des risques. Prenons l'exemple d'une simulation de l'impact d'une baisse d'activité de l'ordre de 15% pour les commerçants. A taux de marge constant, cela implique une baisse de 25% des loyers pour maintenir le niveau de bénéfice du commerçant. Un argumentaire illustré dans le tableau ci-dessous.

	Avant Covid 19	Post Covid 19
Chiffre d'affaires du commerçant	100	85
Charges avant loyer	80	68
Loyer	12	9
Marge nette	8	8

« Compte tenu des niveaux de valorisation actuels, le potentiel de rebond est élevé en cas de normalisation du contexte sanitaire

Laurent Gauville

Valeurs	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre
Altarea		95%	101%*	101%*	101%*
Carmila		94%	94%*	94%*	94%*
Citycon			108%		
DES	67%	82%	88%	90%	89%
ECP		90%	96%	96%	96%
IGD				104%	97%
Klépierre	76%	85%	90%*	90%*	90%*
Mercialys	67%	101%	102%	106%	
Unibail		67%	79%	84%	81%
Moyenne des foncières	70%	88%	95%	96%	93%

* Données du T3

Sources : sociétés, GESTION 21

« Le suivi de la performance des commerçants illustré dans ce tableau (niveau de chiffre d'affaires en 2020 par rapport à 2019) démontre que la reprise d'activité est solide pour les foncières de centres commerciaux après le premier confinement

Richard Trainini

Les foncières de bureaux

Caractéristiques

Le marché des bureaux n'est pas un marché homogène. Traditionnellement, il est segmenté en deux typologies d'actifs en fonction du risque locatif, à savoir les biens "prime" et les biens "secondaires".

A. Prime : risque locatif inférieur au marché

Les actifs "prime" sont des actifs localisés dans les quartiers centraux.

B. Secondaire : risque locatif supérieur au marché

Les actifs dits "secondaires" sont par déduction localisés en dehors des quartiers centraux.

A cette segmentation par typologies d'actifs, nous pouvons ajouter une segmentation géographique. Il y a autant de marchés de bureaux que de métropoles avec des activités tertiaires.

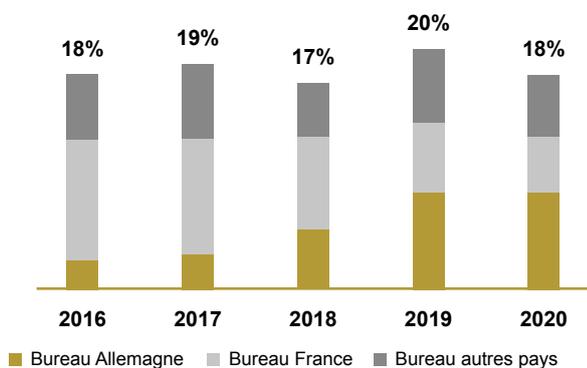
Actualité du cas d'investissement

Avant Covid 19	Post Covid 19
Internet Télétravail : une évolution, pas une révolution pour les bureaux	Internet Accélération de la transformation du modèle des bureaux
—	—
Taux de vacance Faible	Taux de vacance En hausse, à quel niveau ?
—	—
Evolution des loyers En hausse	Evolution des loyers En baisse, à quel niveau ?
—	—
Evolution des valeurs d'actifs En hausse	Evolution des valeurs d'actifs En fonction des actifs à court terme, en baisse à moyen terme
—	—
Pression bilancielle Faible	Pression bilancielle En risque d'augmentation
—	—
Opinion sur la thématique Positive	Opinion sur la thématique Dégradée

Les opinions énoncées ne constituent pas une recommandation d'investissement.



Exposition indirecte du fonds au bureau
(poids obtenu par transposition des patrimoines des foncières dans lesquelles le fonds est investi)



“ **Le positionnement de notre fonds sur les foncières de bureaux traduit une préférence pour l'Allemagne**

Laurent Gauville

2020, l'année de l'essor du télétravail

La crise du Covid a imposé le recours au télétravail pour de nombreuses personnes. Si cette pratique a, dans un premier temps, été dictée par le principe de précaution, les prochaines années pourraient être celles d'une prise de conscience du phénomène par les entreprises.

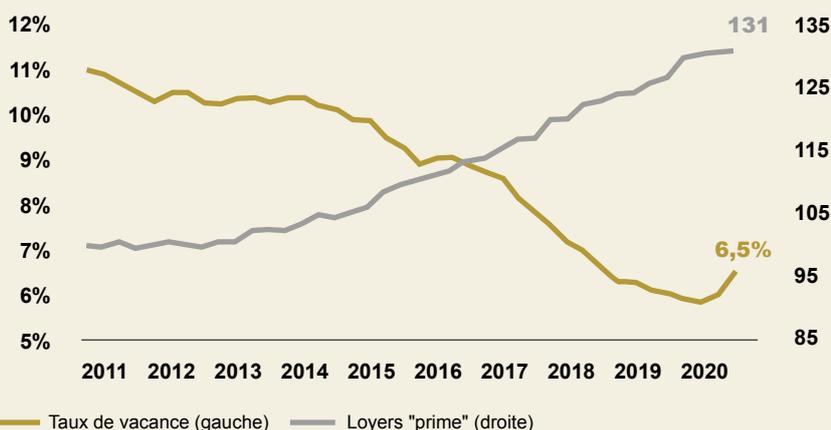
En effet, le virus risque d'avoir des conséquences sur le marché des bureaux bien au-delà de la crise sanitaire. Sans imaginer un recours massif et généralisé au travail à distance, il est raisonnable d'imaginer un futur avec un ou deux jours de télétravail par semaine.

Dans un tel scénario, le besoin d'espace pour les entreprises serait forcément réduit. Dans quelles proportions et avec quelles conséquences ?

A ce stade, il est très difficile de répondre à cette question. Néanmoins, il est certain que la vacance locative et que les loyers seront sous pression. Ainsi, les zones et les actifs de moindre qualité seront fragilisés.

Nous avons une approche prudente sur la typologie d'actifs et notre exposition aux foncières est sélective. Nous privilégions les sociétés allemandes et celles avec les patrimoines les plus qualitatifs, tout en restant vigilants sur les multiples de valorisation.

Dernières tendances pour les 15 principaux marchés de bureaux d'Europe



“ **La crise sanitaire et économique tire la vacance à la hausse.**

Nous ne voyons pas encore d'ajustement sur les loyers

Pierre Pougnet

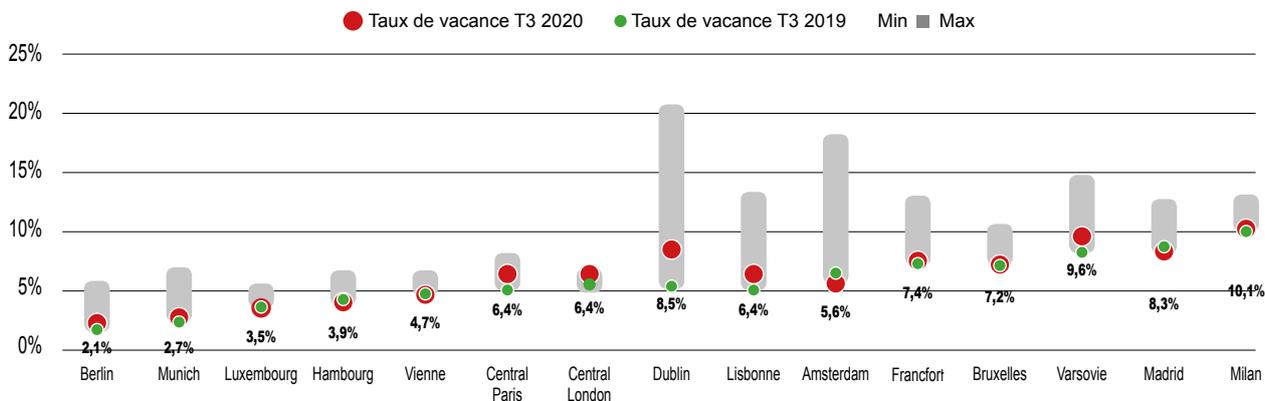
“ **En 2020, le taux de vacance est passé de 5,1% à 7% en Ile-de-France en raison des livraisons de m2 (+1,8% du parc) et d'une absence de création d'emplois tertiaires. Pour 2021, nous anticipons une hausse de la vacance qui s'explique par des livraisons non compensées par les créations d'emplois tertiaires. A noter : sans pouvoir évaluer son impact de façon précise, le télétravail, en réduisant la demande, affectera la visibilité sur le segment.**

Laurent Gauville



Le taux de vacance est une donnée très disparate selon les marchés

Richard Trainini



Valorisation des foncières de bureaux de la zone euro

(données 2020e)	Multiple de valorisation	Rendement dividende	ROCE (sur EBITDA)	Taux d'occupation* (dette/patrimoine)	LTV (dette/patrimoine)	TIC (loyer/dette)
Alstria	24,3x	3,4%	3,6%	92%	26%	13,9%
Around Town	21,6x	4,6%	4,0%	92%	33%	9,9%
Befimmo	13,2x	6,2%	4,8%	95%	37%	11,6%
CA Immobilier	21,3x	3,3%	3,8%	95%	33%	12,4%
CeGeReal	13,6x	2,3%	4,1%	93%	52%	7,8%
Colonial	30,5x	2,5%	3,2%	96%	37%	7,3%
Covivo	18,1x	5,0%	3,3%	94%	46%	6,9%
DIC Asset	11,0x	4,5%	5,7%	93%	45%	10,9%
Gécina	22,1x	4,0%	3,2%	93%	34%	8,8%
Hibernia	18,0x	4,8%	4,8%	92%	20%	23,3%
Icade	13,1x	6,4%	5,2%	96%	41%	10,2%
Immofinanz	14,3x	5,3%	4,4%	96%	39%	9,9%
INEA	15,2x	6,8%	4,4%	92%	42%	10,9%
Merlin	15,2x	5,5%	4,1%	94%	42%	7,6%
NSI	13,8x	6,6%	5,4%	92%	31%	16,6%
Realia	15,9x	0,0%	4,6%	94%	27%	11,6%
SFL	28,7x	3,1%	3,2%	95%	26%	9,4%
Tour Eiffel	10,5x	6,5%	5,6%	85%	39%	11,0%
Moyenne	17,8x	4,5%	4,3%	93%	36%	11,1%

Foncières exposées à l'Allemagne et aux bureaux "prime" : 11% d'IMMOBILIER 21

*Taux d'occupation des patrimoines au T3 2020



Les niveaux de valorisation des foncières de bureaux de la zone euro sont très hétérogènes.

Les tendances de marchés et ces niveaux de valorisation imposent d'être sélectifs.

Pierre Pougnet

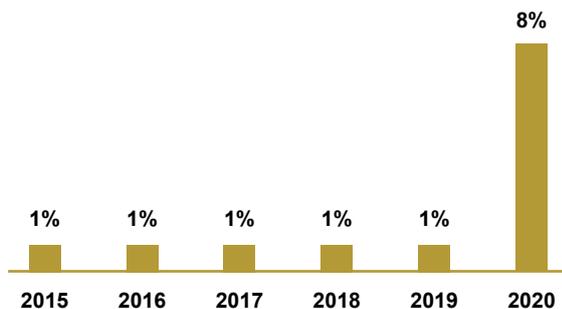
Les foncières de santé

Actualité du cas d'investissement

Avant Covid 19	Post Covid 19
<p>Évolution démographique Vers un vieillissement généralisé de la population en Europe</p>	<p>Évolution démographique Vers un vieillissement généralisé de la population en Europe</p>
<p>Taux de vacance Très faible</p>	<p>Taux de vacance Très faible</p>
<p>Croissance organique annuelle des loyers Hausse de +1/+2%</p>	<p>Croissance organique annuelle des loyers Hausse de +1/+2%</p>
<p>Evolution des valeurs d'actifs Hausse d'environ +2%</p>	<p>Evolution des valeurs d'actifs Hausse d'environ +2%</p>
<p>Pression bilancielle Faible</p>	<p>Pression bilancielle Faible</p>
<p>Opinion sur la thématique Positive sur les fondamentaux immobiliers, négative sur la valorisation en bourse</p>	<p>Opinion sur la thématique Positive sur les fondamentaux immobiliers, un couple rendement/risque attractif en relatif</p>

Exposition indirecte des fonds à la santé

(poids obtenu par transparence des patrimoines des foncières dans lesquelles le fonds est investi)

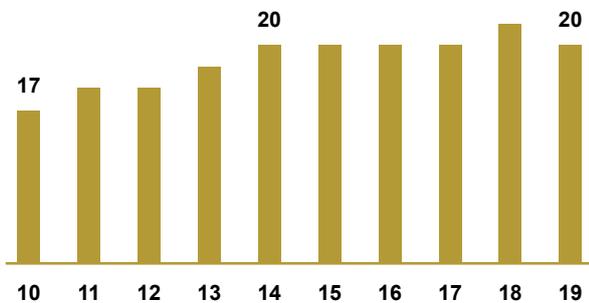


Source : GESTION 21

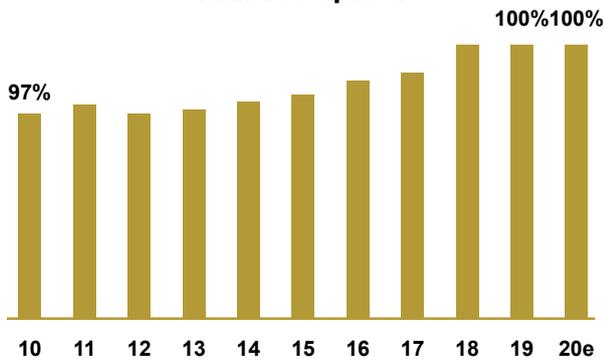
Les opinions énoncées ne constituent pas une recommandation d'investissement.

Analyse du dossier Aedifica

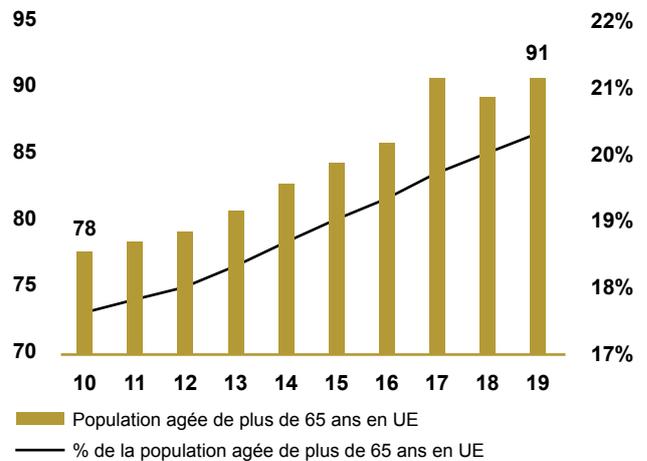
Durée résiduelle moyenne des baux en années



Taux d'occupation



Opinion positive sur les fondamentaux immobiliers de la santé



“ La population européenne vieillit et vit en moyenne plus longtemps. En Belgique, en Allemagne, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni, (...) plus de 25% de la population aurait plus de 65 ans et plus de 10% plus de 80 ans en 2060. Cette augmentation du nombre de séniors dépendants augmentera la demande en immobilier de santé au cours des 40 prochaines années.

Extrait du rapport annuel 2018-19 d'Aedifica.

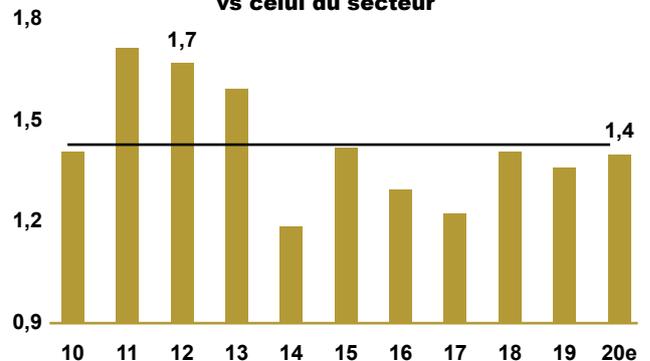
“ Les baux très longs et la vacance très faible des actifs garantissent la visibilité des cash-flows sur le long terme

Pierre Pougnet

“ Dans un contexte de faible visibilité, le couple rendement/risque de la santé nous paraît attractif

Richard Trainini

Multiple de valorisation d'Aedifica vs celui du secteur



Sources : Eurostat, Aedifica, GESTION 21

Les foncières de logistique

Le e-commerce révolutionne le monde de la logistique (1/3)

Une dizaine d'années auront suffi pour que le e-commerce bouscule le quotidien des commerçants mais aussi celui des transporteurs et logisticiens.

Avec cette nouvelle façon de consommer, des adaptations dans la façon d'acheminer les produits jusqu'au client final sont nécessaires. En effet, la bonne distribution des commandes est un facteur clé de succès, ce qui nécessite des plateformes dédiées avec des caractéristiques spécifiques.

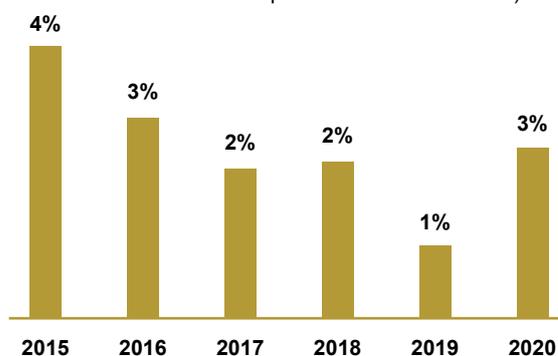
Traditionnellement, la chaîne logistique est organisée en étapes successives et intègre les grossistes, détaillants et magasins finaux. Avec l'essor du commerce en ligne, on assiste à une simplification de l'organisation, de nombreux intermédiaires disparaissent.

A contrario, la problématique du transport se complexifie puisqu'on livre chaque produit chez le client final et non plus dans un magasin et il est également nécessaire de mettre en place des systèmes d'informations spécifiques afin d'assurer le bon suivi des commandes. →



Exposition indirecte du fonds à la logistique

(poids obtenu par transposition des patrimoines des foncières dans lesquelles le fonds est investi)



Actualité du cas d'investissement



AVANT COVID-19	POST COVID-19
<p>Internet Hausse de la demande</p> <p>—</p>	<p>Internet Accélération de la hausse de la demande</p> <p>—</p>
<p>Taux de vacance Faible</p> <p>—</p>	<p>Taux de vacance Faible</p> <p>—</p>
<p>Croissance organique annuelle des loyers Hausse de +1/+2%</p> <p>—</p>	<p>Croissance organique annuelle des loyers Hausse de +1/+2%</p> <p>—</p>
<p>Evolution des valeurs d'actifs Hausse d'environ +5%</p> <p>—</p>	<p>Evolution des valeurs d'actifs Hausse d'environ +5%</p> <p>—</p>
<p>Pression bilancielle Faible</p> <p>—</p>	<p>Pression bilancielle Faible</p> <p>—</p>
<p>Opinion sur la thématique Positive sur les fondamentaux immobiliers Choix sélectifs sur la valorisation en bourse</p>	<p>Opinion sur la thématique Positive sur les fondamentaux immobiliers Choix sélectifs sur la valorisation en bourse</p>

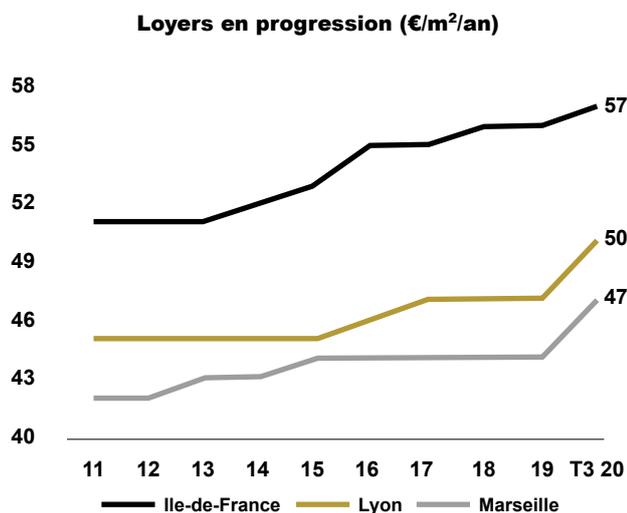
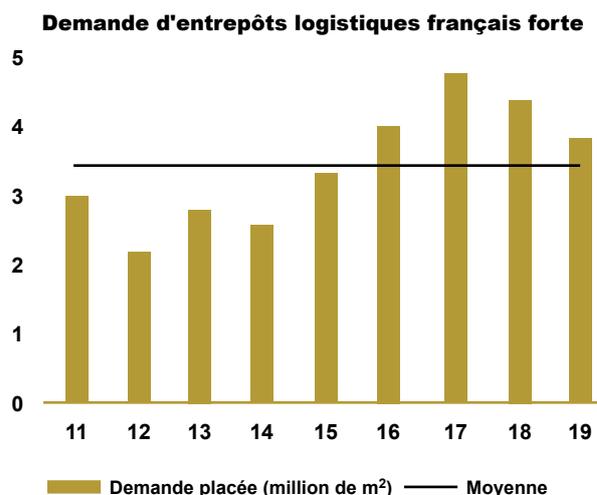
Source : GESTION 21

Les opinions énoncées ne constituent pas une recommandation d'investissement.

Le e-commerce révolutionne le monde de la logistique (2/3)

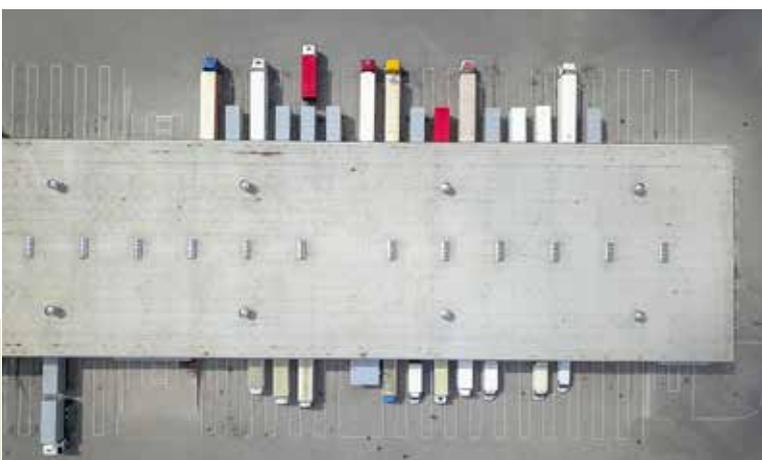
La combinaison d'une forte hausse des volumes, de besoins spécifiques ainsi qu'une attente des consommateurs pour des temps de livraison très courts se traduit par des besoins en entrepôts logistiques très importants.

Cette tendance de fond procure au segment de la logistique une forte visibilité et favorise les nouveaux développements. Ces deux éléments sont à l'origine d'un changement de perception des investisseurs pour la classe d'actifs. →



Fin 2019, le marché des entrepôts logistiques représente environ 60 millions de m² d'entrepôts exploités de plus de 5 000 m² dont environ 67%, soit 40 millions de m², sont en location. Développé d'abord pour l'essentiel sur la dorsale Nord-Sud le long des axes reliant Lille à Marseille en passant par les régions parisienne et lyonnaise, le marché des entrepôts a fait tâche d'huile sur l'ensemble du territoire ces dernières années. Le poids croissant de la logistique dans une économie connectée, les nouveaux modes de consommation, en particulier via le e-commerce et la demande pour des délais de livraison de plus en plus courts, sont autant de moteurs pour le développement de ce marché.

Extrait du rapport annuel 2019 d'Argan



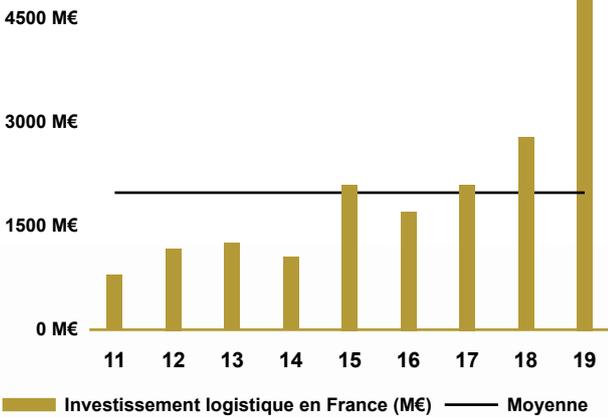
Le e-commerce révolutionne le monde de la logistique (3/3)

De fait, au cours des dernières années, nous avons assisté à une forte progression des volumes d'investissements et à une forte baisse des rentabilités exigées pour la logistique. Du côté de la bourse, les foncières logistiques ont connu le même engouement de la part des investisseurs avec une forte revalorisation des multiples de valorisation permise par une confiance forte sur le cas d'investissement ainsi que

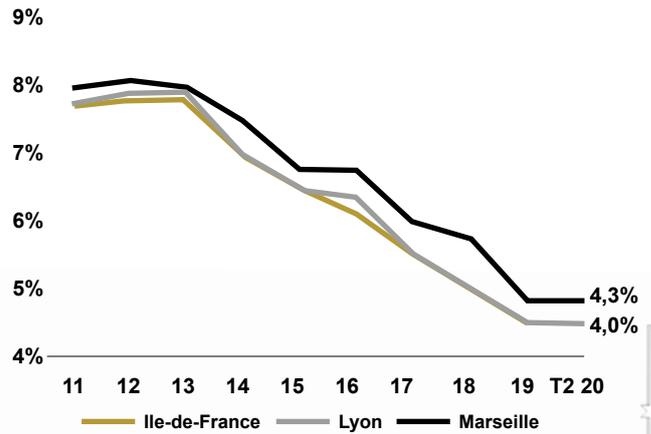
par les nombreux projets de croissance externe alimentant la croissance des résultats.

Si nous apprécions les fondamentaux immobiliers de la classe d'actifs, que nous jugeons solides, nous avons une approche sélective sur les foncières logistiques compte tenu de la valorisation des titres.

Investissements en logistique élevés



Baisse des taux de rendement



Notre opinion sur les fondamentaux immobiliers de la logistique est positive. Néanmoins, compte tenu des niveaux de valorisation sur le secteur, notre approche pour le choix des titres reste sélective. Nous privilégions les dossiers avec les multiples de valorisation les plus modérés.

Laurent Gauville

	Multiple de valorisation 2020e	Poids dans I21 au 31/12
WDP	29x	0%
Montea	27x	0%
Argan	17x	1%
VIB	16x	1%



Présentation de notre démarche

Quels sont les principaux enjeux du secteur ?

La France et l'Europe se sont engagés dans la neutralité carbone à horizon 2050 avec un objectif intermédiaire de réduction des émissions de CO₂eq en 2030. Alors que l'Europe a émis plus de 3700 Millions de tonnes CO₂eq en 2019, le secteur du bâtiment représente plus d'un tiers des émissions et est responsable de 40% de la consommation énergétique. Ces quelques chiffres suffisent à mettre en avant les deux enjeux majeurs du secteur : l'énergie et le carbone, tous deux hauts représentants de la lutte contre le réchauffement climatique. Depuis l'Accord de Paris, un foisonnement réglementaire se met continuellement en place pour encadrer ces deux enjeux dans le secteur de l'immobilier : taxonomie européenne, loi LTECV, Plan de rénovation énergétique, réglementation environnementale 2020, loi relative à l'énergie et au climat, Programmation Pluriannuelle de l'Énergie (PPE)

En tant que gérant, quelle stratégie adopter ?

Nous considérons que les éléments financiers sont devenus indissociables des éléments dits "extra-financiers", ils font désormais partie intégrante des stratégies des foncières cotées. Sélectionner les entreprises qui relèveront ces défis sera un facteur de performance financière.

Parmi les différents enjeux, nous considérons que la lutte contre le changement climatique est aujourd'hui l'enjeu incontournable. Identifié comme un risque mais aussi une opportunité, nous souhaitons faire du climat le pilier central de notre approche d'analyse. En se basant sur la consommation d'énergie et les émissions carbone, la taxonomie européenne, appliquée au secteur immobilier, fera de ces deux enjeux climatiques un levier de performance long-terme.

“ Nous évaluons au cas par cas le potentiel des foncières à se transformer, se renforcer et à créer de la valeur dans 10 ans

Laurent Gauville

Quelle est notre approche ?

Notre approche est équilibrée, complémentaire, pragmatique et progressive. Nous souhaitons à la fois apprécier les résultats des entreprises par une approche statique et apprécier leur trajectoire et leurs engagements par une approche dynamique. En effet, les préoccupations climatiques sont déjà intégrées dans les bâtiments neufs, ne serait-ce que par l'utilisation de technologies récentes (matériaux biosourcés par exemple). L'effort est à fournir pour le stock existant de bâtiments. Ce constat est favorable à une intégration ESG non punitive favorisant l'accompagnement des foncières dans la réalisation de leurs objectifs. Cette démarche est cohérente avec notre mandat de gérant long terme. Nous évaluons donc au cas par cas le potentiel des foncières à se transformer, se renforcer et à créer de la valeur dans 10 ans.



Méthodologie d'analyse et résultats

Méthodologie de notre approche

ÉTAPE 1 : Identifier les thèmes ESG majeurs du secteur de l'immobilier

ÉTAPE 2 : Sélectionner des indicateurs pour chaque thème ESG majeur

ÉTAPE 3 : Collecter les données et réaliser une analyse comparative entre notre portefeuille et l'indice

ÉTAPE 1

Identifier les thèmes ESG majeurs du secteur de l'immobilier

- Thème n°1 :
Le réchauffement climatique (E)
- Thème n°2 :
La gestion des ressources humaines (S)
- Thème n°3 :
La place de l'ESG dans la stratégie des sociétés (G)



ÉTAPE 2

Sélectionner des indicateurs pour chaque thème ESG majeur

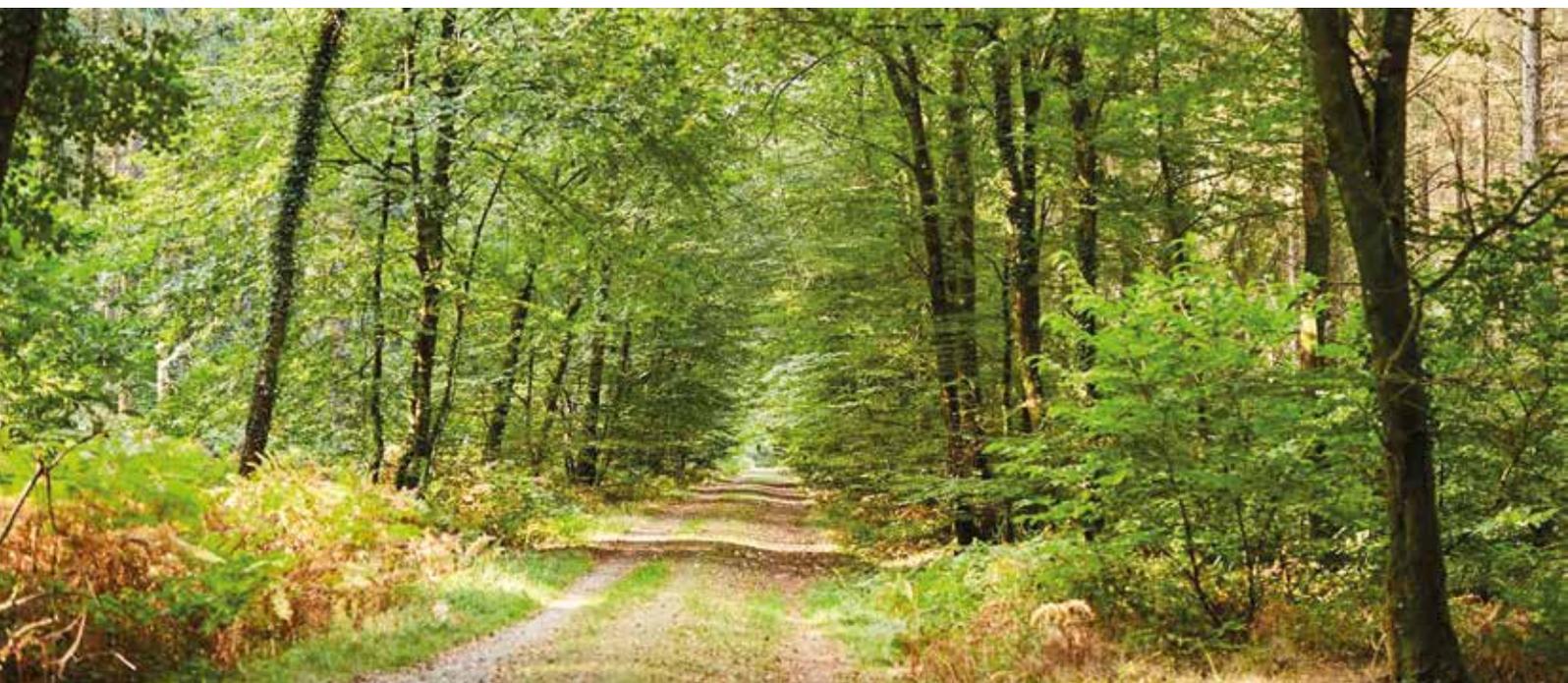
- Chacun des thèmes sera suivi par trois indicateurs spécifiques
- Thème n°1 :
 - Emissions carbone
 - Efficacité énergétique
 - Surfaces certifiées HQE ou équivalent
 - Thème n°2 :
 - Nombre moyen d'heures de formation par collaborateur
 - Part des collaborateurs ayant suivi une formation
 - Part de la masse salariale consacrée à la formation
 - Thème n°3 :
 - Existence d'une politique ESG
 - Intégration d'objectifs ESG dans la rémunération des dirigeants
 - Ambition et avancement du programme ESG

ÉTAPE 3

Collecter les données et réaliser une analyse comparative entre notre portefeuille et l'indice

Méthodologie de calcul :

- Taux de couverture : somme des pondérations des foncières dans le fonds ou dans l'indice pour lesquelles la donnée est disponible (calcul retraité de la trésorerie)
- Synthèse des résultats : moyenne de chaque indicateur pondérée par le poids de la foncière dans le fonds ou dans l'indice (calcul retraité des données non disponibles et de la trésorerie)



Résultats de l'analyse à partir des données collectées



		ENVIRONNEMENT		
		Emission carbone (kg CO ₂ /m ²)	Efficacité énergétique (kWh/ m ²)	Surfaces certifiées HQE ou équivalent
Taux de couverture des indicateurs	IMMOBILIER 21	88%	79%	80%
	Indice IEIF ZE	87%	72%	84%
Synthèse des résultats	IMMOBILIER 21	31	151	52%
	Indice IEIF ZE	31	150	47%



		SOCIAL		
		Nombre d'heures de formation par collaborateur	Part des collaborateurs ayant suivi une formation	Part de la masse salariale consacrée à la formation
Taux de couverture des indicateurs	IMMOBILIER 21	95%	67%	18%
	Indice IEIF ZE	89%	68%	25%
Synthèse des résultats	IMMOBILIER 21	20	67%	3%
	Indice IEIF ZE	18	61%	4%



		GOUVERNANCE		
		Existence d'une politique ESG	Intégration d'objectifs ESG dans la rémunération des dirigeants	Ambition et avancement du programme ESG (note sur 5)
Taux de couverture des indicateurs	IMMOBILIER 21	100%	100%	100%
	Indice IEIF ZE	96%	96%	100%
Synthèse des résultats	IMMOBILIER 21	99%	41%	3,2
	Indice IEIF ZE	100%	60%	3,3

Présentation des biais de lecture et des axes d'amélioration

Biais d'analyse et limites rencontrées

■ Donnée pas toujours disponible

Exemple : la part de la masse salariale consacrée à la formation n'est pas une donnée communiquée par les entreprises en règle générale. Le taux de couverture est donc très bas. Nous avons pourtant jugé cet indicateur pertinent pour mesurer l'implication des sociétés dans la formation de leurs salariés.

■ Donnée disponible mais pas de méthode de calcul précisée ou calcul différent de la méthode de calcul d'usage. L'absence de norme obligeant les sociétés à avoir une communication homogène limite parfois la comparabilité. Exemple : pour les émissions de carbone, il existe 3 scopes de suivi permettant de mesurer plus ou moins largement la pollution liée à l'activité de l'entreprise. Il n'est pas toujours possible, voire pertinent, de collecter le même scope pour toutes les entreprises.

Pour aller plus loin.....

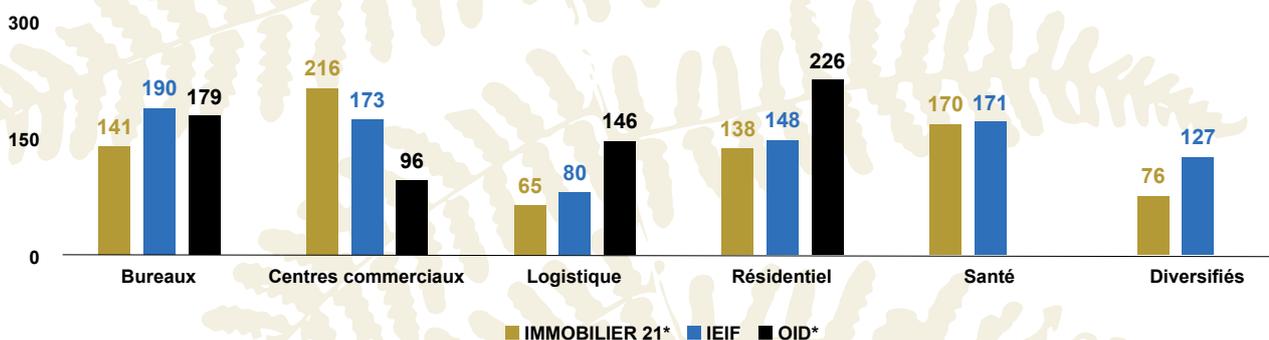
Utilisation d'un benchmark de place

Détentrices de 100% de leur patrimoine, les foncières cotées ont une marge de manœuvre importante facilitant la mise en œuvre d'objectifs et de plans d'actions. Les enjeux environnementaux et sociaux sont considérés à l'échelle du bâtiment investi tandis que les enjeux de gouvernance sont considérés à l'échelle de l'entreprise. Les indicateurs environnementaux des acteurs de l'immobilier côté peuvent être comparés aux baromètres de la performance énergétique et environnementale de l'OID dont le label ISR préconise l'utilisation comme benchmark.

Consommation énergétique, quels leviers ?

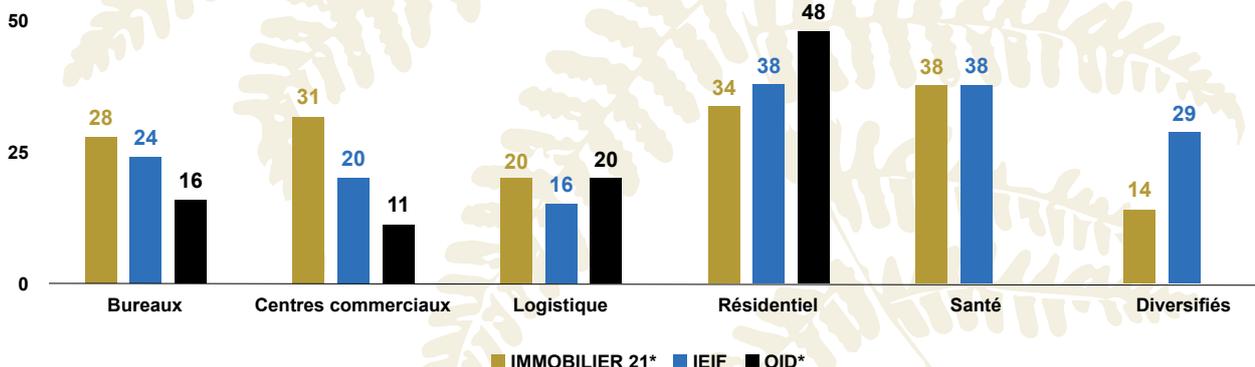
La maîtrise de l'enjeu énergétique repose sur les leviers suivants : amélioration de la performance énergétique, réduction de la consommation énergétique des bâtiments, utilisations d'énergies renouvelables, autoproduction et consommation d'énergies renouvelables, etc. Plusieurs labels permettent de juger de l'efficacité énergétique d'un bâtiment : Label HQE, BREEAM, E+C-, BBCA etc. L'analyse des indicateurs reste complexe et limite la comparabilité des données : énergie primaire, finale, parties communes, estimation totale, etc.

Consommation énergétique (KwhEF/m2/an)



Taux de couverture I21 : Bureaux 63%, Commerces 53%, Logistique 47%, Résidentiel 100%, Santé 100%, Diversifiées 100%

Emissions de GES* (kgCO2eq/m2/an)



* Données Scope 1 et 2

Taux de couverture I21 : Bureaux 100%, Commerces 78%, Logistique 47%, Résidentiel 100%, Santé 53%, Diversifiées 100%

Bilan 2020 et axes d'amélioration 2021

En 2020, nous avons choisi de faire du climat la thématique centrale de notre analyse, via des indicateurs relatifs à l'énergie et au carbone. Nous avons également décidé d'intégrer cette thématique par une approche non punitive d'accompagnement. Pour juger des pratiques des entreprises, nous avons collecté en interne

les consommations énergétiques et les émissions carbonées et nous les avons comparées à deux benchmarks : notre indice de référence l'IEIF Eurozone et un benchmark de place, l'OID. Nos travaux sont en ligne avec les thèmes de la taxonomie adaptée au secteur de l'immobilier côté et la mise en place d'une labélisation sous

conditions d'atteindre nos objectifs 2021 :

- Construction progression d'une méthodologie de notation interne autour du climat intégrant une vision statique et dynamique
- Questionnement systématique des entreprises quand leurs indicateurs se démarquent trop fortement du niveau de l'OID.



PERFORMANCE

Performance de l'immobilier coté en zone euro

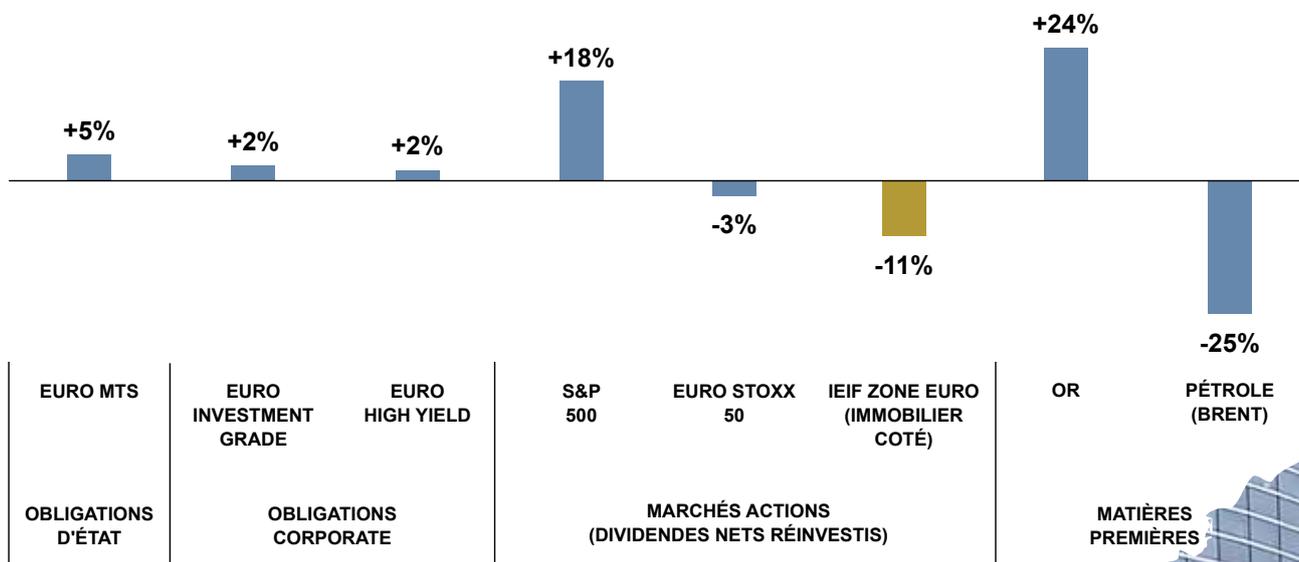
- 34** Une année 2020 décevante pour l'immobilier coté
- 34** Performances 2020 selon la typologie d'actifs

Performance de notre stratégie de gestion

- 35** Historique de performance depuis la création le 27/11/2007
- 36** Analyse de la performance 2020

Performance de l'immobilier coté en zone euro

Une année 2020 décevante pour l'immobilier coté



Performances 2020 selon la typologie d'actifs

(moyennes simples hors dividendes)

Typologie d'actifs	Performance
Logistique	+10%
Résidentiel allemand	+9%
Santé	-10%
Bureau	-21%
Diversifiée	-24%
Centres commerciaux	-38%

Bonne tenue des segments offrant le plus de visibilité

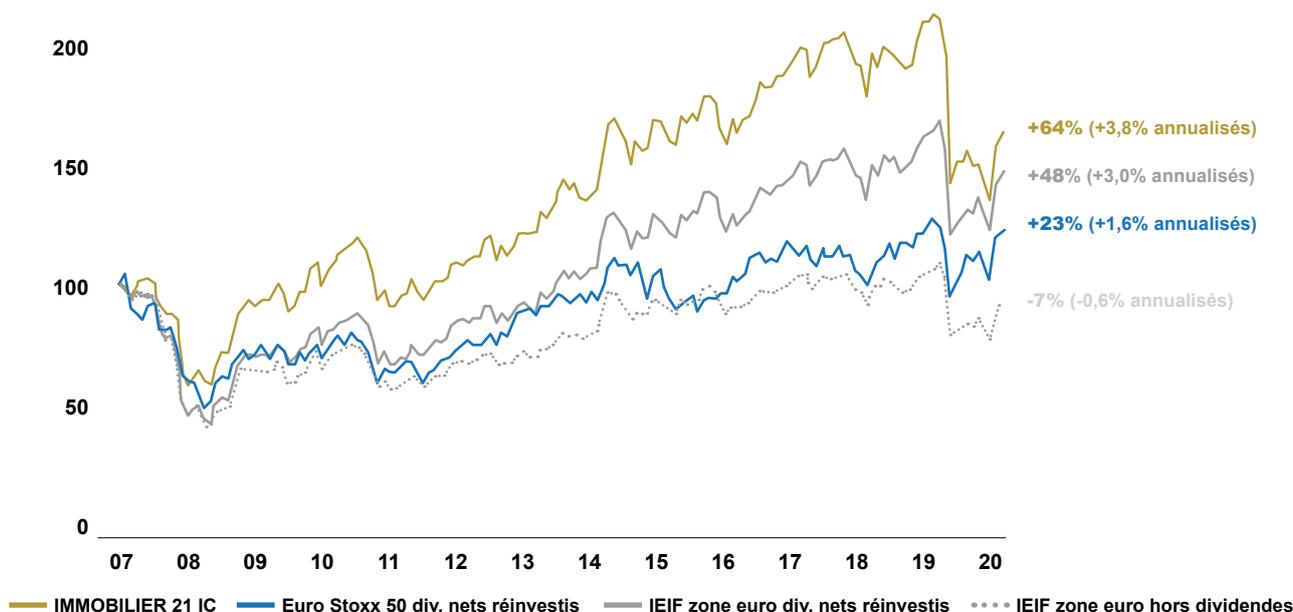
“ Une année 2020 marquée par l'incertitude liée à la crise sanitaire et économique ”

Sources : Bloomberg, EuroMTS, Euro Stoxx, IEIF, GESTION 21
 Ces classes d'actifs ne constituent pas une revue exhaustive de l'ensemble des placements et ne se caractérisent pas par la même catégorie de risques
 En particulier les actions dont les foncières cotées, présentent un risque en capital.
 Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

Performance de notre stratégie de gestion

Historique de performance

Historique de performance depuis la création du fonds le 27/11/2007



	PERFORMANCE ANNUALISÉE			VOLATILITÉ ANNUALISÉE		
	IMMOBILIER 21 IC	IEIF zone euro div. nets	Euro Stoxx 50 div. nets	IMMOBILIER 21 IC	IEIF zone euro div. nets	Euro Stoxx 50 div. nets
Création	+3,8%	+3,0%	+1,6%	19%	21%	24%
10 ans	+4,3%	+6,2%	+5,4%	17%	18%	21%
5 ans	-0,2%	+3,4%	+4,3%	19%	18%	20%
2020	-24%	-11%	-3,2%	35%	31%	32%

“ *Un couple rendement/risque historiquement attractif pour IMMOBILIER 21*

Une année 2020 pénalisée par notre surpondération en foncières de centres commerciaux

Sources : Euro Stoxx, IEIF, GESTION 21

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 un risque lié à la gestion discrétionnaire.

Analyse de la performance

Analyse de la performance d'IMMOBILIER 21 selon la durée de détention

(chiffres sur les données historiques du fonds)

	DURÉE DE DÉTENTION			
	1 an glissant	3 ans glissants	5 ans glissants	10 ans glissants
Nombre d'observations	3 029	2 527	2 023	774
Performance d'IMMOBILIER 21 IC > 0	2 137	2 324	1 849	774
Fréquence de gain d'IMMOBILIER 21 IC	71%	92%	91%	100%
Performance de l'IEIF zone euro div. nets > 0	2 155	2 136	1 833	774
Fréquence de gain de l'IEIF zone euro div. nets	71%	85%	91%	100%
Performance de l'Euro Stoxx 50 div. nets > 0	1 902	2 016	1 783	774
Fréquence de gain de l'Euro Stoxx 50 div. nets	63%	80%	88%	100%

Commentaire pour une durée de détention de 5 ans, durée de placement recommandée

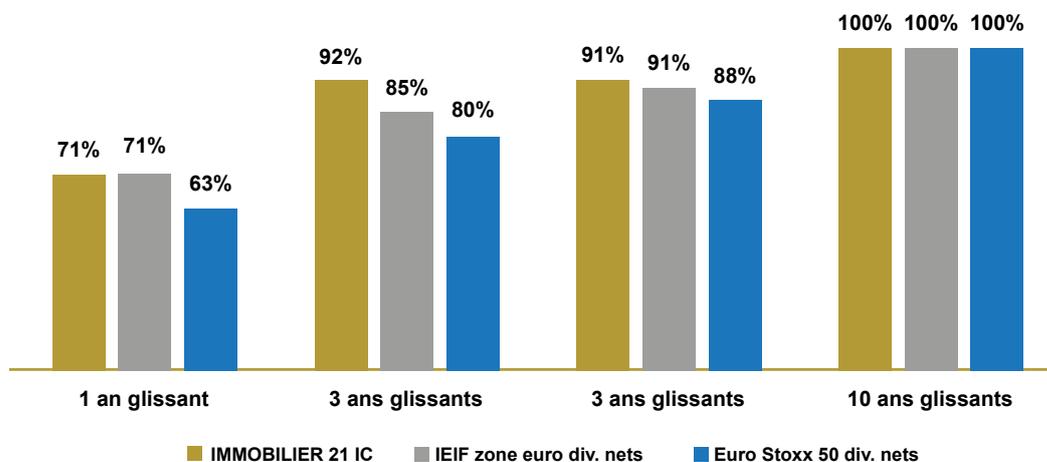


Depuis la création du fonds IMMOBILIER 21 le 27/11/2007, il existe 2 023 jours où nous pouvons calculer une performance sur une durée de 5 ans.

Sur les 2 023 observations recensées, IMMOBILIER 21 IC a été en performance positive 1 849 fois.

Ainsi, la fréquence de gain d'IMMOBILIER 21 IC est de 91% (1 849 fois sur 2 023 observations), celle de l'IEIF zone euro dividendes nets réinvestis est de 91% (1 833 fois sur 2 023 observations), celle de l'Euro Stoxx 50 dividendes nets réinvestis est de 88% (1 783 fois sur 2 023 observations).

Fréquence de performance positive depuis la création du fonds



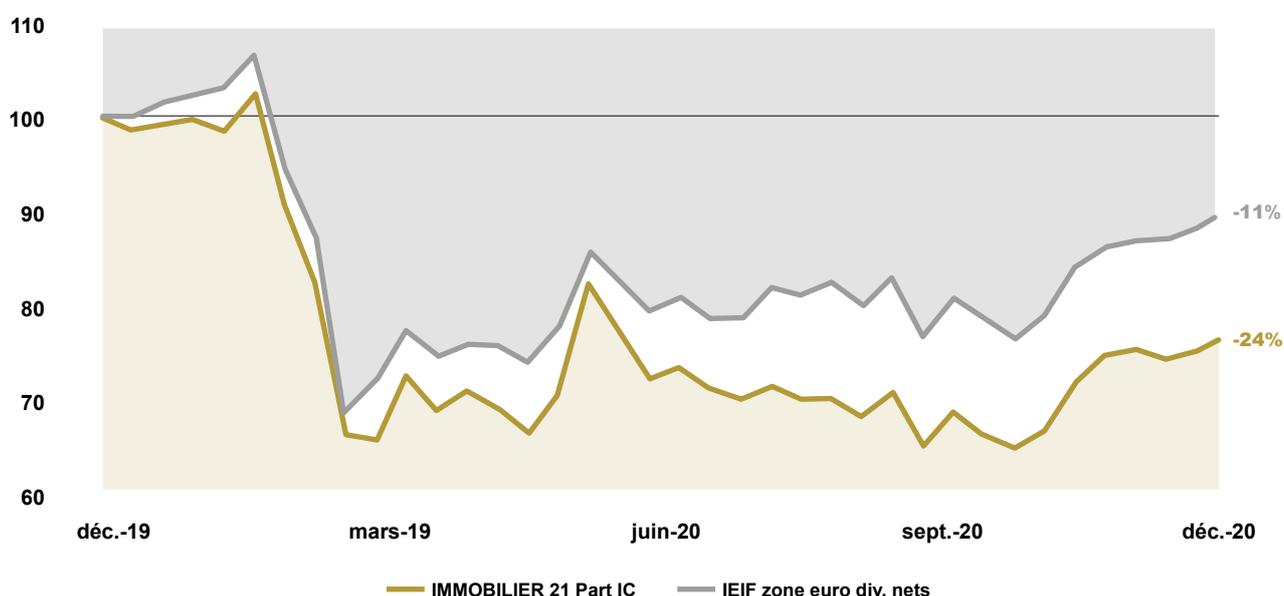
Sources : Euro Stoxx, IEIF, GESTION 21

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 un risque lié à la gestion discrétionnaire.

Performance d'IMMOBILIER 21

Historique de performance



Décomposition de la performance relative par typologie de foncières

	Contribution à la performance relative	PONDÉRATION MOYENNE 2020		Performance 2020
		IMMOBILIER 21	IEIF zone euro	
Bureaux	+1,8%	17%	19%	-21%
Diversifiée	-0,1%	11%	12%	-24%
Autres	-0,3%	0%	2%	+13%
Santé	-0,8%	3%	4%	-10%
Logistique	-1,0%	1%	5%	+10%
Résidentiel allemand	-3,4%	31%	41%	+9%
Centres commerciaux	-8,8%	32%	17%	-38%
Trésorerie	+1,3%	4%	-	-
Frais de gestion	-1,4%	-	-	-
Performance relative 2020	-12,8%	-	-	-

” Performance 2020 fortement impactée par la crise sanitaire et l'évolution boursière des foncières de centres commerciaux qui ont le plus souffert du manque de visibilité

Sources : IEIF, GESTION 21

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 un risque lié à la gestion discrétionnaire.

Relations Investisseurs





Relations investisseurs

- 52** *Le mot de Valérie Salomon Liévin*
- 53** *Vos relations investisseurs*
- 54** *Rencontre des investisseurs*
- 55** *Trimestrialisation de la distribution de la part AD du fonds IMMOBILIER 2I*
- 56** *Encours IMMOBILIER 2I*
- 57** *Comment souscrire ?*

Le mot de Valérie Salomon Liévin



L'année 2020 devait permettre de valider les choix de gestion affirmés, contraignants et Value de notre fonds IMMOBILIER 21.

Petit retour en arrière pour expliquer notre cheminement : l'étude approfondie réalisée fin 2018 sur les foncières cotées spécialisées sur les centres commer-

ciaux avait montré un décalage marqué entre le prix des actions de ces foncières et la valeur intrinsèque de leur patrimoine. Devant les niveaux de rendement offerts, notre fibre Value n'y avait pas résisté, nous conduisant même à lancer un fonds exclusivement sur cette thématique !

L'année 2019, toujours défavorable à la Value, n'avait pas permis de valider notre analyse...

Au début de l'année 2020, les indicateurs sont au vert, nous confortant dans l'idée qu'un rattrapage est en route. C'était sans compter sur un événement totalement imprévisible, "un cygne noir" : la crise sanitaire, qui a frappé de plein fouet les foncières cotées et plus fortement celles investies sur les centres commerciaux.

Quel est l'état des lieux aujourd'hui ?

Notre fonds IMMOBILIER 21 est investi principalement en foncières de logements, de centres commerciaux, de bureaux et de santé :

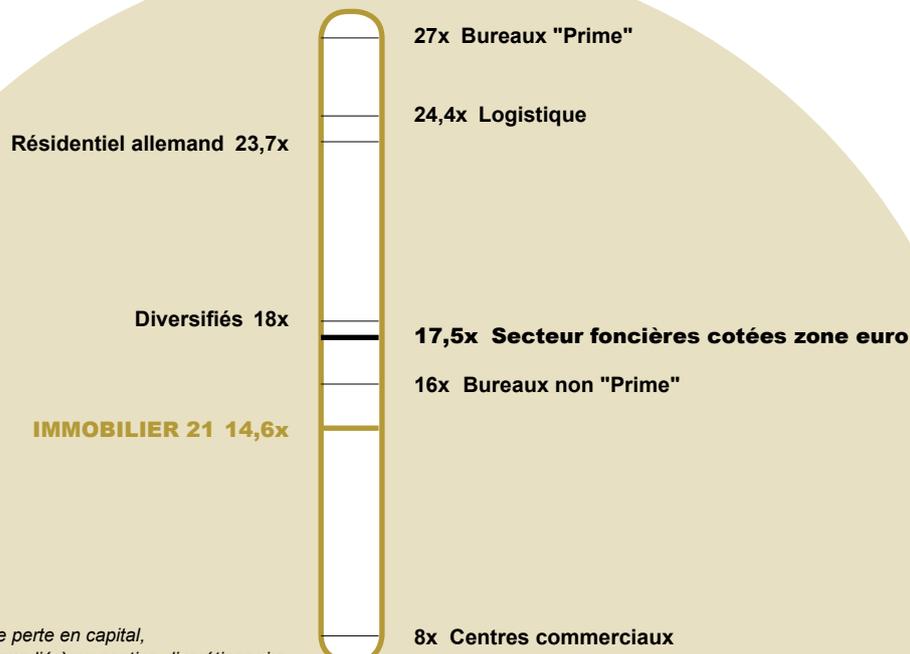
- le résidentiel, qui répond à un besoin de base, se loger, est peu affecté par la crise sanitaire.
- le sentiment de marché reste négatif sur les foncières de centres commerciaux. Nous pensons que les valorisations actuelles sont exagérées. Celles-ci et le rendement qui en découle sont des opportunités d'investissement.
- les foncières de bureaux risquent de subir la crise avec retard si elles n'arrivent pas à conserver leurs locataires et à allonger leurs baux. Nous sommes donc plus sélectifs.
- la santé : le vieillissement démographique couplé à des baux très longs offrent une forte visibilité à ce segment.

L'année 2020 a été difficile et le rôle de l'équipe commerciale "sur le terrain" a été de relayer le travail de l'équipe de gestion. Leur objectif principal a été d'éviter avant tout le piège de l'augmentation de capital, qui, dans l'échelle des risques, est le plus redoutable.

Le retard de valorisation n'est pas homogène entre les typologies d'actifs. Nous sommes convaincus que le potentiel de surperformance des foncières sera révélé grâce à notre stock-picking Value en 2021. Ce potentiel devrait se réaliser au fur et à mesure que la vaccination avancera.

“ Nous sommes convaincus que le potentiel de surperformance des foncières sera révélé grâce à notre stock-picking Value en 2021 ”

Multiple de cash-flow 2020° des foncières de la zone euro



*Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité) et un risque lié à sa gestion discrétionnaire. Ceci n'est pas une recommandation d'investissement
Source : GESTION 21, données arrêtées au 31/12/2020

Vos relations investisseurs

La crise sanitaire a fait évoluer nos modes de communication. Toute crise est un accélérateur de tendance. Celle du COVID-19 nous a permis de développer un savoir-faire en matière d'organisation d'événements digitaux : nous avons su nous adapter aux contraintes

de distanciation physique et en même temps intensifier notre communication. Le succès rencontré par les nombreuses visioconférences organisées en 2020 démontre que ce format est un élément de communication utile que nous conserverons après la crise.



Nous avons bien évidemment hâte de retrouver nos partenaires sur le terrain.

Mais force est de constater que les visioconférences permettent un maillage plus fin de la diffusion de notre communication. Autre point qui plaide en faveur de ce format : il permet aux partenaires situés dans des zones géographiques isolées à la fois un gain de temps et un accès aux gérants.

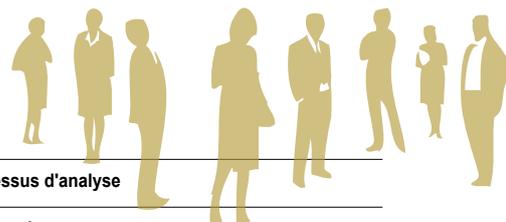
Valérie Salomon Liévin, Directrice Commerciale



Afin de garder notre proximité avec nos partenaires,

l'équipe a organisé 22 visioconférences tout au long de l'année, les tenant au courant des différentes actualités de nos fonds et thématiques. Ces visioconférences ont généré 888 connexions et ont donné lieu à 584 rediffusions en replay. Nous remercions tous nos partenaires pour leur fidélité.

Eliessa Boudokhane, Relations Investisseurs



NOS ARTICLES ET PUBLICATIONS EN 2020

janv. 20	Communiqué	Intégration des critères ESG dans notre processus d'analyse
janv. 20	Lettre mensuelle	Les grandes lignes du rapport 2019 de notre gestion
fév. 20	Rapport 2020	Publication des rapports 2019 des FCP ACTIONS 21, IMMOBILIER 21 & OCC 21
fév. 20	Lettre mensuelle	Quelques remarques sur la crise ouverte par le COVID-19
mars 20	Communiqué	Immobilier coté et crise sanitaire du coronavirus
mars 20	Lettre mensuelle	Quels repères de valorisation à l'heure du COVID-19 ?
avr. 20	Lettre mensuelle	Quelle situation pour les foncières de la zone euro et le fonds IMMOBILIER 21 ?
mai 20	Communiqué	IMMOBILIER 21 détache son dividende
mai 20	Lettre mensuelle	Déconfinement et reprise de l'activité économique, IMMOBILIER 21 bien positionné
juin 20	Lettre mensuelle	Actualisation de nos prévisions de résultats pour 2020
juil. 20	Lettre mensuelle	Enseignement des publications des résultats semestriels 2020
août 20	Lettre mensuelle	Renforcement de la visibilité du portefeuille face à la recrudescence de la crise sanitaire
août 20	Communiqué	Communication sur les récents mouvements du portefeuille
sept. 20	Lettre mensuelle	Notre scénario de performance à 5 ans sur les différentes typologies d'actifs
oct. 20	Vidéo	Interview "30s actus à Patrimonia" de Zoom Invest
oct. 20	Lettre mensuelle	Confinement à la carte des commerces en Europe
nov. 20	Article de Pierre papier	Annonces de vaccins, un retour de la Value ?
nov. 20	Communiqué	Trimestrialisation de la distribution de la part AD du fonds IMMOBILIER 21
nov. 20	Communiqué	GESTION 21 signataire des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI)
déc. 20	Article de l'Agefi	Foncières cotées, une résurrection en deux temps
déc. 20	Lettre mensuelle	Bilan 2019 et Perspectives 2020

Rencontre des investisseurs

Une présence physique limitée, mais une présence physique tout de même :
L'équipe commerciale a maintenu sa présence sur le terrain lors du salon Patrimonia et la convention régionale sud-est de La Compagnie des CGP, mais également sur certains déplacements, déjeuners ou road-shows organisés parfois en compagnie de plateformes assurance-vie.



*La région Ile de France est gérée conjointement par Valérie et Eliesse

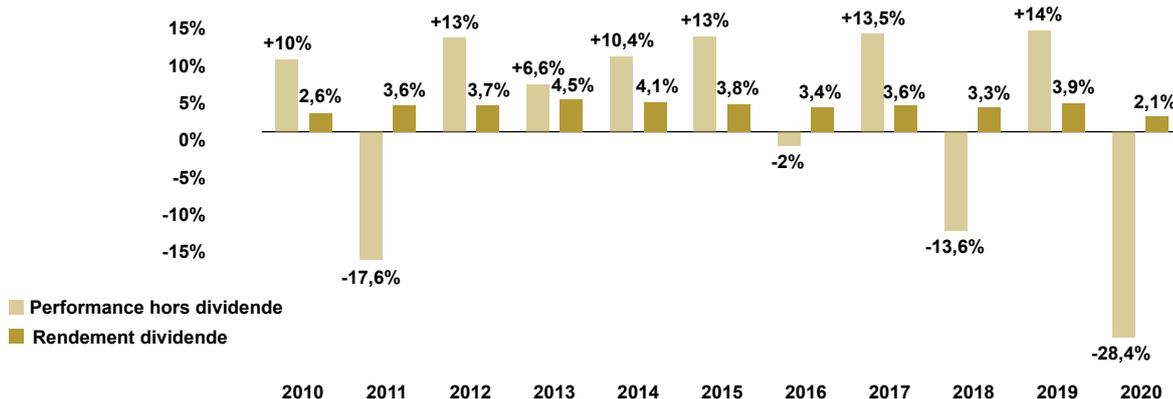
Trimestrialisation de la distribution de la part AD du fonds IMMOBILIER 21

Le 16 novembre 2020, l'équipe de GESTION 21 a annoncé la trimestrialisation du dividende de la part AD (FR0010541839) du fonds IMMOBILIER 21. Une distribution trimestrielle du dividende est une innovation pour un OPCVM investi en immobilier coté.

« C'est une innovation qui remonte du terrain. Nos partenaires à la recherche de revenus trimestriels souhaitent que nous adaptions la périodicité des versements du dividende aux besoins de leurs clients : avoir des revenus complémentaires, réguliers, trimestriels. Valérie Salomon Liévin, Directrice Commerciale

L'objectif de distribution au titre de l'exercice 2020 sur la part AD est de 2,06 €, soit un rendement indicatif de 2,15% sur la VL du 31 décembre 2020. La mise en œuvre de la trimestrialisation du dividende se fera par le biais de 4 règlements : 3 acomptes et un solde.

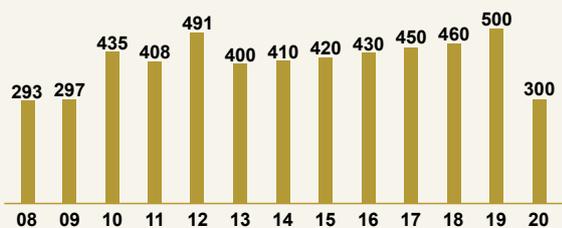
1 ^{er} acompte	25 nov. 20	30 nov. 20	0,50 €
2 ^{ème} acompte	26 janv. 21	29 janv. 21	0,50 €
3 ^{ème} acompte	26 mars 21	31 mars 21	0,50 €
Solde	25 mai 21	28 mai 21	0,56 € estimé



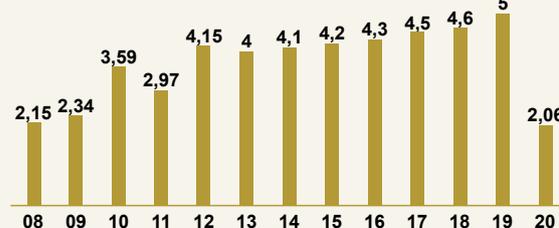
« Cette innovation nous permet de mettre en avant les caractéristiques et atouts structurels de l'immobilier coté sur le long terme : IMMOBILIER 21 offre un accès indirect à un patrimoine de qualité, géré par des équipes immobilières de premier plan, une mutualisation du risque locatif, une visibilité et une liquidité quotidienne*. A cela s'ajoute une fiscalité avantageuse : flat tax sur les dividendes et investissements hors IFI*.

Eliesse Boudokhane, Relations Investisseurs

Distribution parts ID



Distribution parts AD



Le fonds IMMOBILIER 21 va distribuer un montant de 300 € pour la part ID et 2,06 € pour la part AD au titre de l'exercice 2020. Soit un rendement de 2,9% sur la base de la valeur liquidative de la part ID du 31/12/2020 et de 2,15% pour la part AD.

*Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité) et un risque lié à sa gestion discrétionnaire.

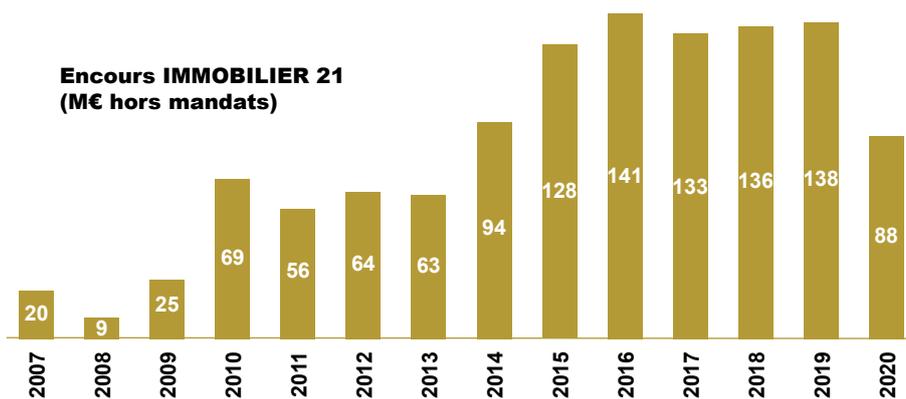
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Compte tenu des risques des marchés financiers, d'ordre économique et boursier, il ne peut être donné aucune assurance sur le rendement du dividende au titre de l'exercice 2020. Le traitement fiscal propre à l'investisseur de ce fonds dépend de sa situation personnelle et est susceptible d'être modifié.

Il est donc recommandé de faire valider ces éléments par son conseiller fiscal.

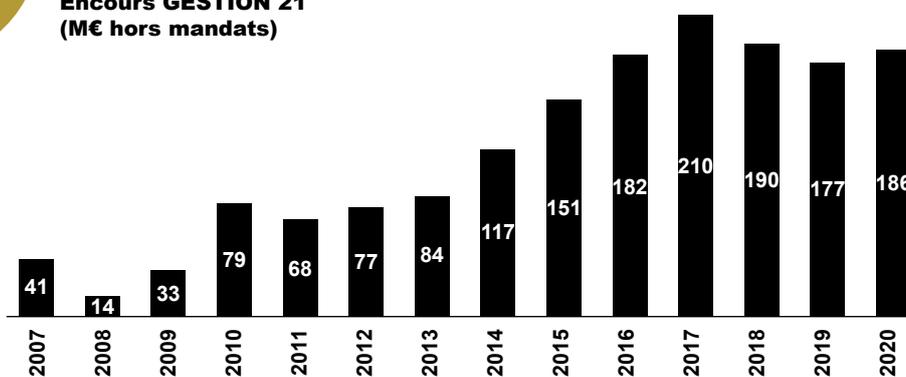
Les informations contenues dans ce document ne constituent pas ni ne doivent être interprétées comme un conseil en investissement.

**Encours IMMOBILIER 21
(M€ hors mandats)**



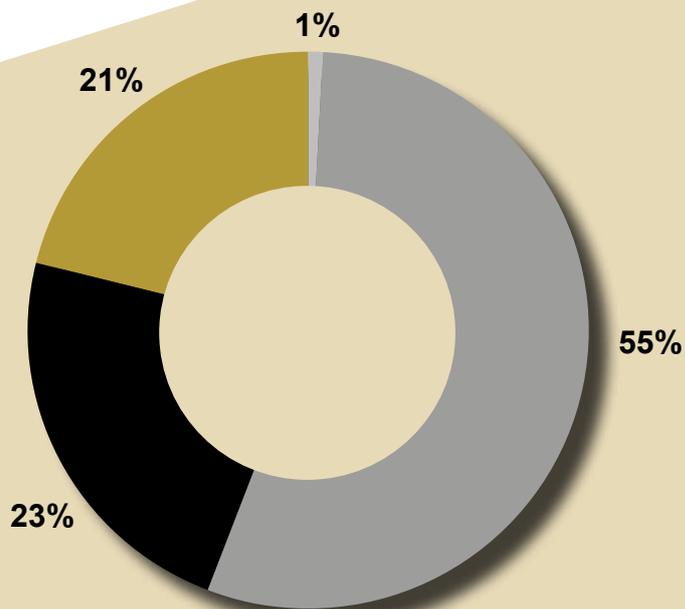
330 M€
d'encours avec
les mandats*

**Encours GESTION 21
(M€ hors mandats)**



Répartition des encours

Typologie d'actifs	Poids
● Sociétés de gestion / Gestions privées	21%
● Institutionnels	55%
● CGP	23%
● Personnes Physiques	1%



Comment souscrire ?





OCC 21

FIA OCC 21 : foncières cotées de commerce de la zone euro

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.

- **Date de création : 27/12/2018**
- **Equipe de gestion : Laurent Gauville, Pierre Pougnet, Richard Trainini**
- **FIA actions qui investit exclusivement dans les foncières cotées de commerce de la zone euro**
- **Encours : 1,8 M€**

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.

L'équipe de GESTION 21 dispose de plus de 20 ans d'expérience sur cette classe d'actifs.



Données au 31/12/2020

Sous-jacent	Actions de foncières cotées de centres commerciaux de la zone euro
Univers d'investissement	20 foncières de commerces zone euro détenant 130 milliards de patrimoine
Rendement économique ¹	11%
Objectif de performance annuelle nette ²	Supérieur à 7% de la part ID
	Supérieur à 6% de la part AD
Horizon d'investissement recommandé	5 ans
Distribution	Annuelle
Option de rerating	Forte, si normalisation de la crise sanitaire
Minimum de souscription	100 000 €
Fiscalité	Flat tax et hors IFI ³
Niveau de risque (SRI)	7 sur 7

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

¹ Rendement économique: calculé sur la base de l'inverse du multiple de cash flow 2021 estimé.

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.

Le cas d'investissement lors du lancement du fonds

- 42** Les raisons du lancement du fonds
- 43** L'essor du e-commerce...
- 44** ...Et son impact sur les foncières cotées
- 45** Des niveaux de valorisation historiquement bas

En quoi la crise sanitaire a-t-elle impacté le cas d'investissement ?

- 46** Une année 2020 très décevante au niveau boursier...
- 47** ... et en même temps un renforcement du cas d'investissement ...
- 48** Synthèse du cas d'investissement

49 *Conclusion*



Le cas d'investissement lors du lancement du fonds

Les raisons du lancement d'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) disponible en compte titres et nominatif pur. Ce dispositif permet à l'équipe de gestion de constituer des portefeuilles sélectifs sur un univers d'investissement composé de 20 foncières de centres commerciaux dans la zone euro.

"Un sentiment de marché boursier négatif et, en même temps, des fondamentaux solides"

Laurent GAUVILLE

"L'objectif de distribution d'OCC 21 est une réponse pour nos clients à l'environnement obligataire peu rémunérateur"

Valérie SALOMON LIÉVIN

"Profiter d'un objectif de distribution élevé et, en même temps, d'une revalorisation en capital élevée"

Laurent GAUVILLE



Cet objectif de distribution ne constitue en aucun cas un engagement contractuel. Compte tenu des risques des marchés financiers, d'ordre économique et boursier, il ne peut être donné aucune assurance que ces objectifs de distribution soient atteints.

L'essor du e-commerce...

90% pour le commerce physique et 10% pour le e-commerce

L'essor du e-commerce crée un environnement plus compétitif

Le modèle économique des foncières de centres commerciaux dépend des chiffres d'affaires réalisés par les commerçants. Ce CA est basé sur la consommation des ménages, agrégat économique présentant une forte récurrence. L'essor du e-commerce est venu interrogé la récurrence de cette rente traditionnellement

L'essor du e-commerce ne tuera pas le commerce physique dans la zone euro

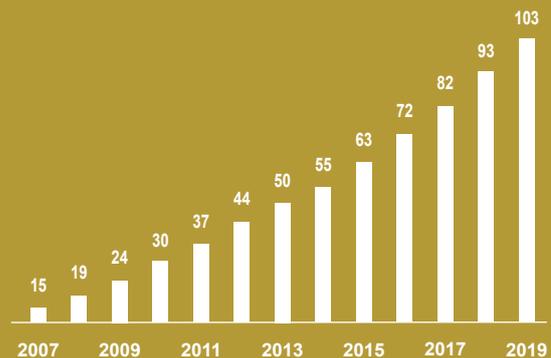
peu volatile, en proposant un nouveau mode de consommation.

Notre opinion est que si Internet occupe 100% de l'espace médiatique, il ne représente que 10% de part du marché. Le discours évoquant la mort du commerce de boutique nous paraît très excessif. Nous considérons que les foncières de centres commerciaux ont la capacité de faire face à cette nouvelle donne dans la zone euro.

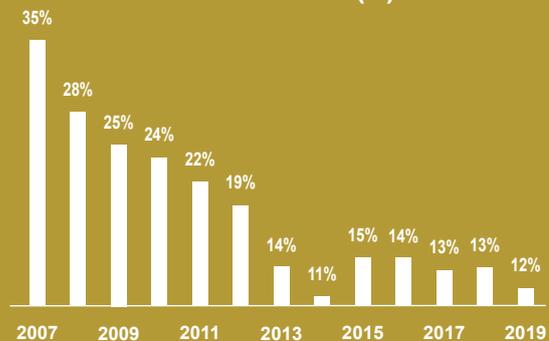
En dehors de la zone euro, notre opinion est plus réservée car à la nouvelle donne d'Internet s'ajoutent des éléments de fragilité tels que des taux d'effort élevés (UK) ou des concepts de distribution physique plus fragiles (department store).



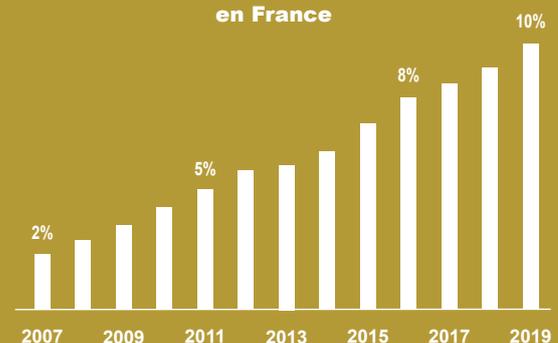
Chiffre d'affaires du e-commerce (Md€)



Croissance annuelle du chiffre d'affaires du e-commerce (%)



Part de marché du e-commerce dans le commerce de détail en France



Sources : FEVAD, INSEE, GESTION 21



...et son impact sur les foncières cotées

Le commerce est un actif vivant qui doit s'adapter en permanence aux tendances de consommation tant au niveau des enseignes que dans les attentes des consommateurs. Les réponses des foncières face à l'essor du e-commerce

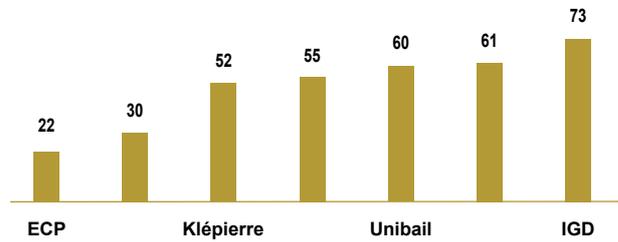
« **Un sentiment de marché négatif exagéré au vu des chiffres publiés par les foncières**

sont multiples. Leur mise en œuvre a été facilitée par la présence d'équipes disposant de compétences tant au niveau de l'adaptation aux goûts des consommateurs (rotation d'enseignes, mix sectoriel) que des nouveaux besoins des enseignes (taille des boutiques, omnicanal, digital).

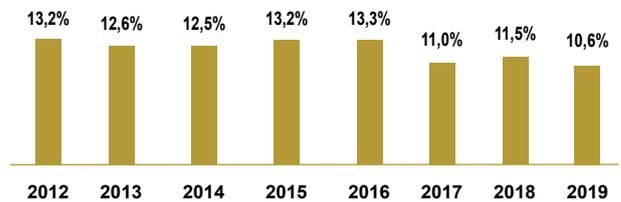
On retrouve dans ce constat l'intérêt de l'immobilier coté de proposer une allocation immobilière gérée et valorisée par des équipes de premier plan.

Grâce à leur gestion active, les résultats observés sur les foncières de commerces de la zone euro sont très différents de ceux des commerces en général.

Effectif moyen par milliard d'euros de patrimoine en 2018



Taux de rotation des locataires dans les centres commerciaux d'Unibail*

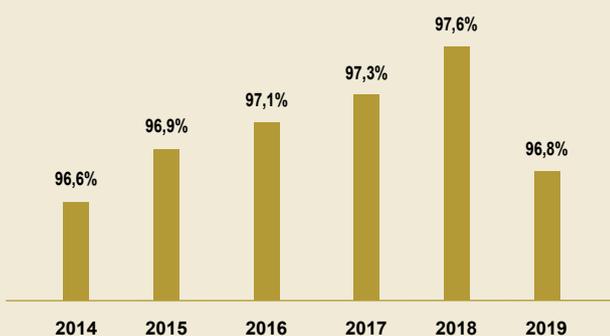


Panel foncières cotées

Chiffre d'affaires des commerçants

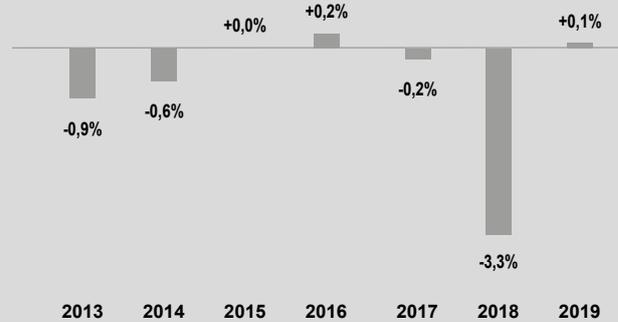


Taux d'occupation

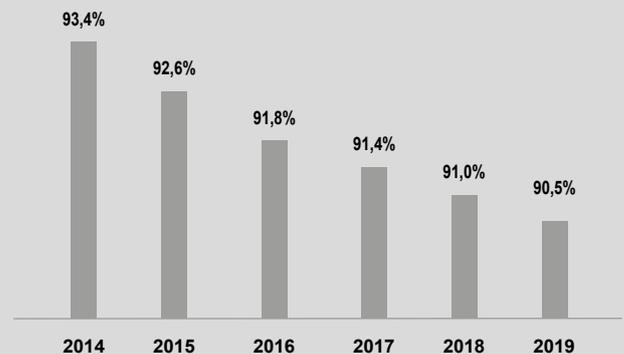


Panel commerces en général

Chiffre d'affaires des commerçants



Taux d'occupation



*Données pour l'Europe continentale

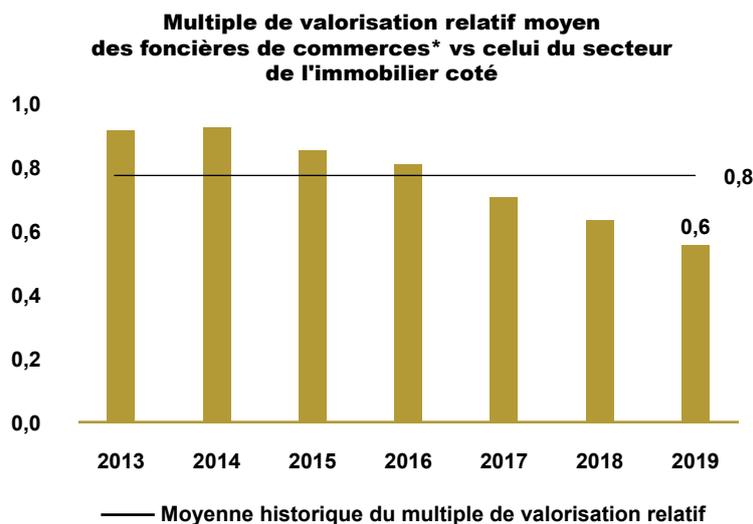
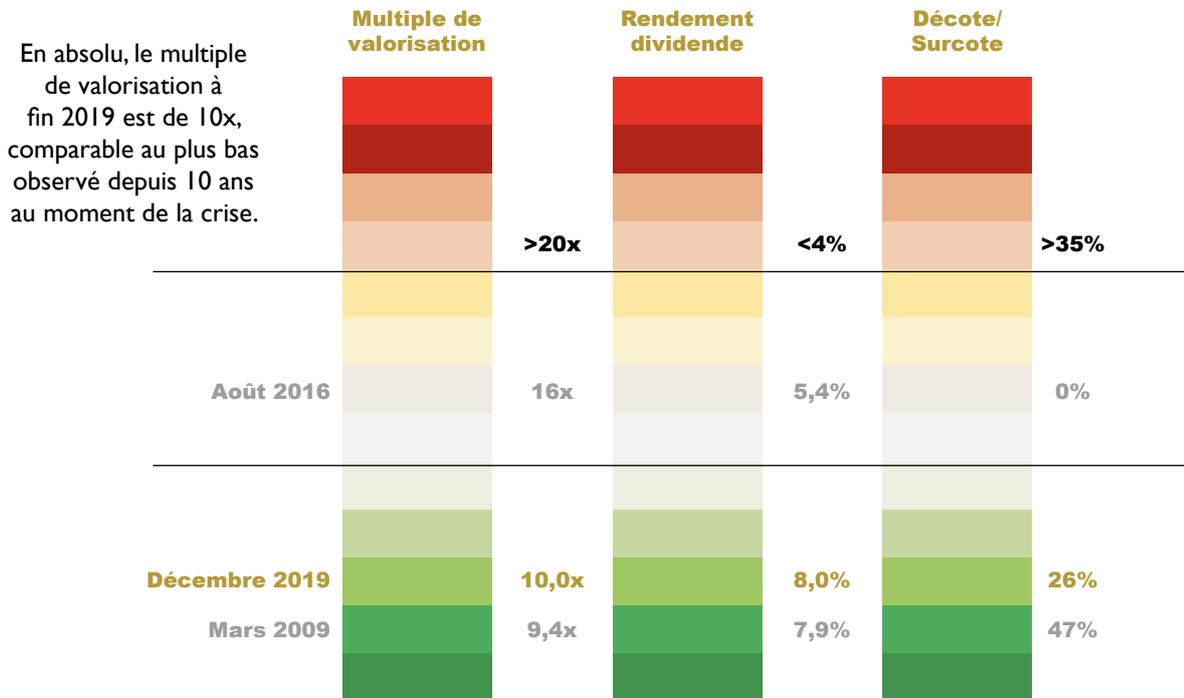
Panel foncières cotées : moyenne simple des données des foncières Altaréa, Klépierre, Mercialis, Unibail, ECP, Wereldhave, DES, IGD, Citycon

Panel commerces en général : échantillon Procos

Sources : Gestion 21, sociétés

Des niveaux de valorisation historiquement bas

Le sentiment de marché négatif conduit à des multiples de valorisations excessivement faibles



En relatif au secteur, la moyenne des multiples de valorisation des foncières de commerces est de 0,6x à fin 2019

“ La combinaison d'un sentiment de marché négatif exagéré et des valorisations basses nous a conduits au lancement du fonds OCC 21

*Moyenne simple des multiples de valorisation des foncières Altaréa, Klépépierre, Mercialys, Unibail, ECP, Wereldhave, DES, IGD, Citycon

En quoi la crise sanitaire a-t-elle impacté le cas d'investissement ?

Une année 2020 très décevante au niveau boursier...

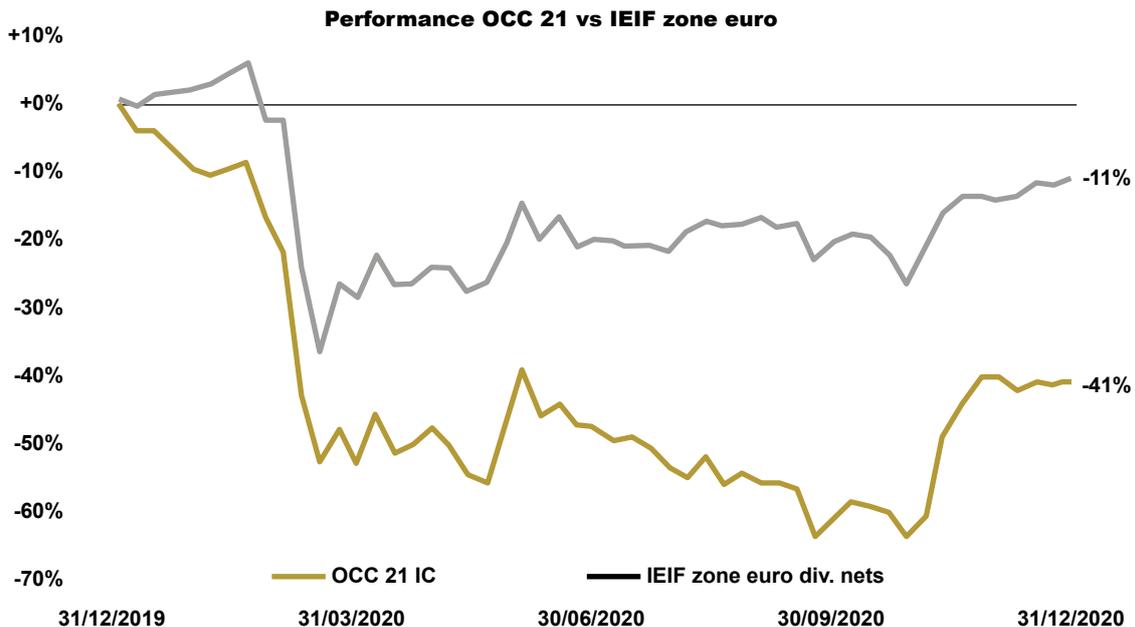
La crise sanitaire, en réduisant la visibilité sur les valeurs d'actifs, a conduit le marché à envisager des augmentations de capital. Jusqu'à l'annonce des vaccins, le statut boursier de ces titres était passé de Value à Value trap.

Le commerce a été l'épicentre de la crise et a matérialisé le confinement. Jusqu'en février dernier, malgré la concurrence montante du e-commerce, les loyers se maintenaient année après année dans la zone euro.

“ Le risque d'augmentation de capital a guidé les performances des foncières de centres commerciaux sur l'année 2020

Or, pendant le confinement, la fermeture des commerces non essentiels est venue altérer la visibilité sur les revenus futurs des foncières de centres commerciaux. Ce contexte a alimenté les craintes d'une forte baisse des valeurs d'actifs, orientant le marché sur un scénario d'augmentation de capital pour soulager le bilan des foncières. Le

bilan a pour ainsi dire "pris le pouvoir" sur le compte de résultat.



La forte baisse observée sur 2020 va bien au-delà de la prise en compte de l'impact de la crise sanitaire sur les cash-flows. En dehors des périodes de confinements, le niveau des CA réalisés par les commerçants en 2020 est équivalent à celui de 2019.

“ Notre opinion est que cette correction excessive renforce l'attractivité du cas d'investissement

L'impact de la crise sanitaire, via l'abandon des loyers en 2020, sur la valorisation des flux futurs est estimé à 5%, à comparer à une baisse boursière de 40%.

Les opinions énoncées ne constituent pas une recommandation d'investissement.
Données arrêtées au 31/12/2020
Source : GESTION 21

... et en même temps un renforcement du cas d'investissement

	A la création	2020e	A moyen terme	
Objectif de distribution	Elevé	Elevé malgré la baisse du taux de distribution des foncières	Elevé grâce à une normalisation du taux de distribution des foncières	Un objectif de distribution supérieur à 6% sur la part AD et 7% sur la part ID

La baisse des cours de bourse des foncières de commerces supérieure à la baisse des cash-flows conduit à la fois à une augmentation du potentiel de rendement et à une revalorisation du cas d'investissement.

	A la création	2020e	A moyen terme
Un potentiel de rerating de 45% à moyen terme	Elevé	Derating	Très élevé
		Potentiel de rerating par rapport à la moyenne 5 ans	

Tout en intégrant une baisse des cash-flows de 23% en 2020, le multiple actuel (9,1x) est inférieur à celui de la création (10,5x). La normalisation sanitaire devrait favoriser un rerating à moyen terme.

En attendant la normalisation :

Le niveau de distribution des parts du fonds au titre de

2020 est de 38€ (part AD) et 450€ (part ID), ce qui correspond à des rendements respectifs de 6,5% et 7,8% sur la base des VL du 10/12/2020. La distribution du fonds proposée au titre de 2020, en baisse d'environ 10%, a absorbé en grande partie la baisse des taux de distribution des foncières de commerces de 30%.

Distribution :	Objectifs à la création		2019		2020e	
	Part A	Part I	Part A	Part I	Part A	Part I
	40	500	41	510	38	450

¹Source : Europerformance

² au 04/12/2020

Cet objectif de distribution ne constitue en aucun cas un engagement contractuel. Compte tenu des risques des marchés financiers, d'ordre économique et boursier, il ne peut être donné aucune assurance que ces objectifs de distribution soient atteints.



Synthèse du cas d'investissement

Carte d'identité du fonds

	OCC21	Secteur immobilier coté	Valeurs	%
Multiple de cash-flow 2021e	9,2x	17,5x	Deutsche Euroshop	29%
Rendement économique* 2021e	11%	6%	Klépierre	27%
Décote sur NNNAV 2021e	-34%	-11%	Carmila	23%
LTV 2021e	40%	40%	Altaréa	14%
TIC 2021e	12,2%	9,2%	Unibail-R-W	6%

"Un couple rendement/risque attractif tout en intégrant des hypothèses prudentes"

Le multiple de cash-flow de 9,1 estimé sur 2021 intègre une baisse moyenne de 23% des cash-flows en 2020 sans rebond en 2021

La décote estimée de 36% en 2021 intègre une baisse en moyenne de 24% des ANR à fin 2021

Calcul ne prenant pas en compte un rebond locatif en 2021

Scénario de performance à 5 ans

Scénarii (part AD)	Multiple de cash-flow à 5 ans	Performance en capital	Rendement dividendes nets capitalisés	Performance totale
Baisse de 40% des niveaux de valorisation actuel	5,5x	-40%	≈ 35%	-5%
Stabilité des niveaux de valorisation	9,1x	0%	≈ 35%	+35%
Retour à des niveaux de multiples de fin 2019	10,3x	+13%	≈ 35%	+48%
Hausse des multiples actuels à la moyenne 5 ans	13,2x	+45%	≈ 35%	+80%

**Les 4 scénarii intègrent nos prévisions de baisses de cash-flow sur 2020 de 23%
Ces scénarii ne prennent pas en compte de rebond sur 2021**

*Calculé sur la base de l'inverse du multiple de cash-flow 2021 estimé (moyenne pondérée par le poids des valeurs en portefeuille)
Ces scénarii ne sont pas exhaustifs. En particulier, le 1er scénario ne constitue pas un maximum de perte potentielle à un investissement dans notre fonds. Tout investissement en actions est exposé à un risque de volatilité et de perte en capital
Données arrêtées au 31/12/2020
Source : GESTION 21

Conclusion

**Une année
2020
très décevante
au niveau
boursier**

**et
en même
temps**

**Un
renforcement
de l'attractivité
du cas
d'investissement**

Options supplémentaires non prises en compte dans le cas d'investissement

- Utilisation de l'épargne de précaution constituée en 2020 (100 Mds)
- Hausse des cash-flows en 2021 par rapport à nos hypothèses d'absence de rebond

Les risques

- Dégradation de la situation sanitaire
- Niveau de CA des commerçants en forte baisse sur le moyen terme (>10% vs 2019)
- Difficultés dans la mise en œuvre des programmes de cessions
- Baisse des valeurs d'actifs supérieure à nos prévisions de 15% en 2021 par rapport à 2019

Avertissement

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Ce document ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé, ni une recommandation d'investissement. 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.

Toute souscription doit se faire sur la base du prospectus actuellement en vigueur et des documents périodiques disponibles sur la base GECO de l'Autorité des Marchés Financiers, sur simple demande auprès de GESTION 21 ou sur son site internet (www.gestion21.fr).

Le traitement fiscal propre à l'investisseur de parts de ce fonds dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible d'être modifié.

Les parts de ce fonds n'ont pas été enregistrées et ne seront pas enregistrées en vertu de la loi US Securities Act of 1933 tel que modifié ou admises en vertu d'une quelconque loi des Etats-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) à hauteur minimum de 75%. La variation des cours des actions peut faire baisser la valeur liquidative du fonds. Les choix de gestion peuvent conduire à une exposition du fonds sur des sociétés de petites capitalisations. Ces entreprises, en raison de leurs caractéristiques spécifiques, peuvent présenter des risques pour les investisseurs. Cela peut faire baisser la valeur liquidative plus fortement et plus rapidement.

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.

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

L'analyse de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance est un élément d'appréciation des entreprises, sans pour autant être un facteur déterminant d'une décision de gestion et ne se traduit pas par des objectifs mesurables dans notre stratégie de gestion.

Notre approche ESG est ainsi non contraignante et l'univers d'investissement de nos fonds n'est pas réduit par cette approche.



GESTION 21

8 rue Volney, 75002 Paris

www.gestion21.fr

LinkedIn



Dépositaire : Caceis Bank
Commissaire aux comptes : Deloitte

Relations Investisseurs

Valérie Salomon Liévin
v.salomon@gestion21.fr
01 84 79 90 24

Eliesse Boudokhane
e.boudokhane@gestion21.fr
01 84 79 90 32

IMMOBILIER 21 (AC) FR 00 10 54 18 21

IMMOBILIER 21 (AD) FR 00 10 54 18 39

IMMOBILIER 21 (IC) FR 00 10 54 07 16

IMMOBILIER 21 (ID) FR 00 10 54 18 54

OCC 21 (AC) FR 00 13 38 58 46

OCC 21 (AD) FR 00 13 38 58 53

OCC 21 (IC) FR 00 13 38 58 12

OCC 21 (ID) FR 00 13 38 58 38