



**IMMOBILIER 21**



# **Bilan 2022 et perspectives 2023**

**Laurent Gauville**

Gérant des fonds immobiliers

**Pierre Pougnet**

Gérant des fonds immobiliers

**Maud Léon**

Gérante des fonds immobiliers

**Valérie Salomon Lièvin**

Directrice Commerciale

**Delphine Deltour**

Responsable de l'administratif

**Maria Correia**

Responsable de la conformité et du contrôle interne

**Salma Selouani**

Responsable du middle-office

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

Ce document est une communication publicitaire à destination de nos clients et prospects (institutionnels, sociétés de gestion, CGP). Veuillez-vous référer au prospectus et au document d'informations clés avant de prendre toute décision finale d'investissement.

# Le cas d'investissement d'IMMOBILIER 21 en 60 secondes top chrono !

- Non prise en compte par le marché de l'indexation des loyers en 2022
- Baisse anticipée par le marché des cash-flows et des valeurs d'actifs exagérée
- Décote des cours de bourse par rapport aux ANR de -56%
- Rendement économique de 12%
- Niveaux de décote rarement observés (3 fois en 25 ans)
- Point d'entrée historique
- Prise en compte par le marché de l'indexation des loyers en 2023
- Prise en compte par le marché de la forte récurrence du secteur
- Une opportunité liée à la décote de -56%
- Une opportunité liée au rendement cash-flow de 12%
- Une opportunité de rattrapage significatif des cours de bourse
- Une opportunité d'un secteur Value par excellence



Source : GESTION 21,  
données arrêtées au 30/12/2022

## **Le cas d'investissement en immobilier coté**

Depuis la fin de l'année 2019, le secteur de l'immobilier coté de la zone euro affiche une performance de -39%.

### **Comment peut-on expliquer cette contreperformance alors même que les valeurs d'actifs et les loyers progressent sur cette période ?**

L'explication vient des anticipations du marché sur l'évolution future des cash-flows et des valeurs d'actifs dans un environnement de hausse des taux et d'inflation. Notre opinion est que le questionnement face à cette nouvelle donne est légitime mais l'anticipation du marché est excessive. Avec une décote des cours de bourse par rapport aux ANR historiquement élevée de -51% et un multiple de cash-flow historiquement faible (11x pour le secteur vs 17x pour sa moyenne long terme), le marché anticipe une baisse des cash-flows et des valeurs d'actifs de plus de 35%.

Le propos n'est pas de nier l'impact de la hausse des taux, mais de rappeler que l'ensemble des baux sont indexés et que la dette a une maturité moyenne d'environ 5 ans.

L'indexation des loyers contribue à la croissance organique des revenus des foncières qui atteint des niveaux permettant d'amortir la hausse des taux d'intérêt sur les cash-flows et les valeurs d'actifs.

Pour mémoire, l'impact négatif sur les cash-flows d'une hausse des taux de +250bp est neutralisé par une croissance organique de +4% grâce à la maturité de la dette et la prise en compte progressive de l'augmentation des frais financiers.

### **Quelles sont nos hypothèses sur l'évolution des cash-flows et des valeurs d'actifs ?**

Nos hypothèses d'évolutions futures des cash-

flows (-15% à +5% selon les foncières, soit proches de 0% en moyenne sur le secteur) et des valeurs d'actifs (-15% à 0% selon les foncières, proches de -5% en moyenne sur le secteur) sont très différentes de celles du marché. Ainsi, nous espérons dans les mois à venir un recalibrage positif des anticipations du marché. Cette situation n'est pas inédite, elle s'est produite en 2009 et 2020 où des niveaux de décotes de l'ordre de -50% ont conduit à un fort rebond des cours de bourse suite à une amélioration des anticipations du marché.

Nous avons une recommandation positive et naturelle pour un gérant Value lorsque le secteur décotait de -30%. Cette décote s'est malheureusement creusée avec la baisse des cours à un niveau historiquement bas, -51%, ce qui procure une forte opportunité.

Sur les 15 dernières années, le niveau de décote de -50% n'a été atteint qu'en mars 2009 et mars 2020, et a été suivi par un fort rebond à 12 mois (respectivement +88% et +31%).

### **Sur quels éléments pouvons-nous nous tromper ?**

Il ne s'agit pas ici de parler d'un éventuel durcissement du conflit ukrainien ou de l'apparition de nouveaux événements macro-économiques ou géopolitiques mais de s'intéresser au cas d'investissement à proprement parler.

L'indexation est l'élément clef de l'analyse. Elle agit comme un papier buvard sur l'impact de la hausse des taux nominaux. Il faudra par conséquent suivre avec attention la capacité des foncières à répercuter l'indexation contractuelle. Les récentes publications et le discours des managements sur la capacité à faire progresser les loyers sont en ce sens réconfortants. Si les foncières ne parvenaient pas à répercuter l'inflation, notre cas d'investissement serait revu.

Source : GESTION 21

# Présentation du fonds IMMOBILIER 21

● **Date de création :**  
novembre 2007

● **Equipe de gestion :**  
Laurent Gauville, Pierre Pougnet  
et Maud Léon

● **FCP actions qui investit  
dans les foncières cotées de  
la zone euro**

**IMMOBILIER 21** est un FCP immobilier coté de la zone euro avec une liquidité quotidienne. Il investit dans des actions de foncières cotées qui possèdent différents types d'actifs immobiliers (centres commerciaux, bureaux, logements...) sur plusieurs zones géographiques (France, Allemagne, Pays-Bas...). L'équipe de **GESTION 21** dispose de plus de 25 ans d'expérience sur cette classe d'actifs. Elle est à l'origine de nombreux articles sur le secteur et a créé des indicateurs propres de suivi des risques.

## ● **Processus d'investissement**

Nous privilégions les foncières ayant une stratégie de long terme basée sur la génération de cash-flow et la croissance organique. Cette stratégie dite de "rente indexée" s'oppose à une gestion de court terme basée sur la recherche exclusive de plus-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 m<sup>2</sup> implicite, taux de capitalisation...) de façon à faciliter l'analyse comparative des différentes foncières. Parmi ces indicateurs, le multiple de cash-flow est en adéquation avec notre préférence pour des modèles économiques dits de "rente indexée". Ce travail sur la valorisation est jumelé à l'analyse des risques et l'analyse extra-financière.

## ● **Analyse des risques**

Notre expérience du secteur immobilier depuis plus de 25 ans nous conduit à suivre attentivement deux risques majeurs sur le secteur : un risque immobilier lié à la surproduction de m<sup>2</sup> conduisant à une baisse des loyers (crise immobilière des années 1990) et un risque financier lié à l'excès d'endettement provoquant des augmentations de capital subies et une baisse des cash-flows par action. Le portefeuille du fonds est systématiquement constitué en intégrant ces deux risques fondamentaux. L'anticipation de ces risques est permise parce que nous avons développé des indicateurs propres : le modèle prospectif de la vacance pour le risque immobilier et le taux d'intérêt critique pour le risque financier.

## ● **Analyse extra-financière**

La prise en compte de critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) redonne de l'importance à la durée. Les réponses des entreprises aux enjeux du développement durable et principalement à l'enjeu climatique constituent des facteurs majeurs de performance et de risque pour les entreprises. L'intégration de critères extra-financiers dans l'analyse et la sélection de titres est donc indispensable pour la réalisation des objectifs de performance, absolue comme relative au marché. Par conséquent, nous enrichissons l'analyse financière des foncières par une analyse ESG au travers d'un modèle interne d'évaluation et de sélection, avec comme indicateur central de performance extra-financière les certifications environnementales des bâtiments.

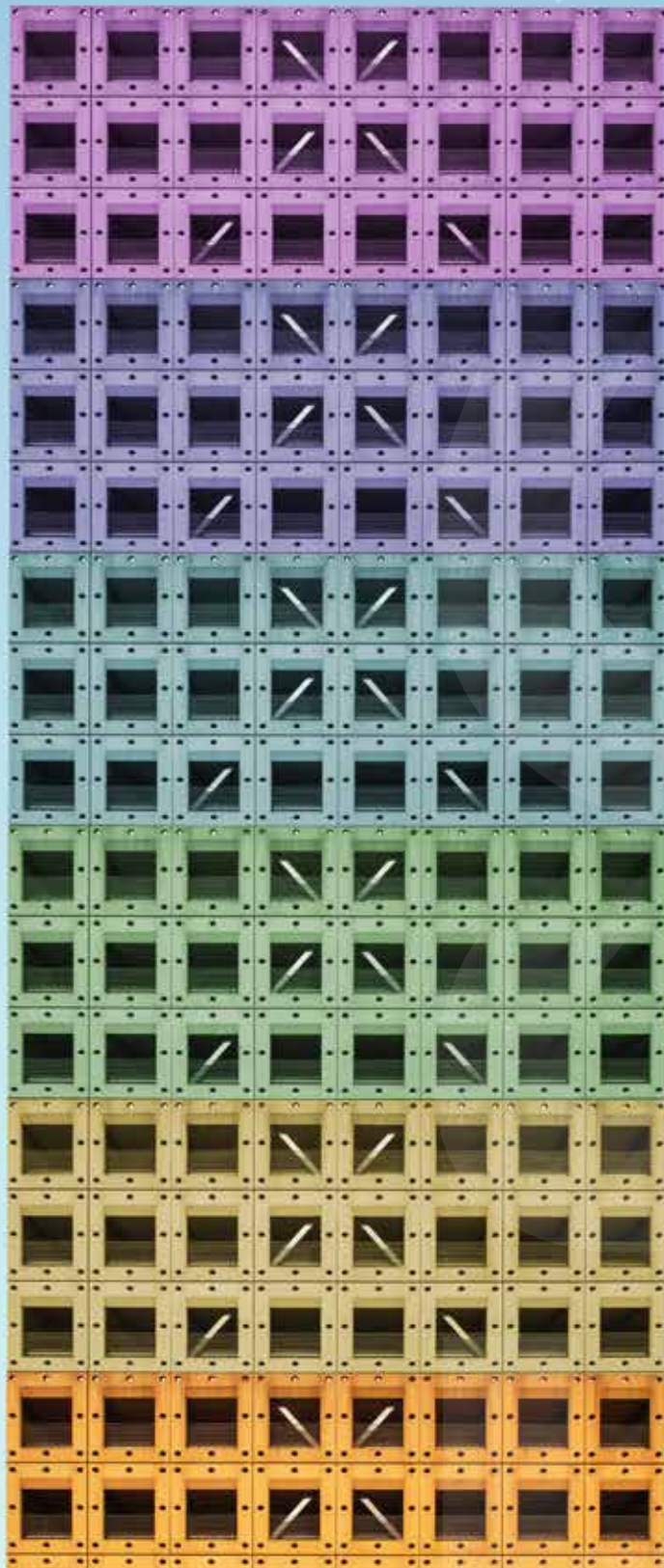
Depuis 2021, IMMOBILIER 21 a le label ISR (Investissement Socialement Responsable).



 RÉPUBLIQUE  
FRANÇAISE

*Le fonds présente un risque de perte en capital, un risque Actions (volatilité) et un risque lié à sa gestion discrétionnaire.  
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.*

# WALLS



L'équipe

Le message des gérants

## 1. Gestion du fonds

### 1.1. Portefeuille IMMOBILIER 21, page 8

### 1.2. Les foncières cotées face à la remontée des taux d'intérêt, page 12

1.2.1. Nouvelle donne pour l'inflation et les taux d'intérêt, page 12

1.2.2. Un secteur qui a démontré sa résilience, page 13

1.2.3. Remise en cause de la résilience du secteur par le marché, page 14

1.2.4. Pourquoi ne partageons-nous pas l'opinion du marché ? page 15

1.2.5. Notre scénario pour les cash-flows et les valeurs d'actifs en 2023, page 16

1.2.6. Une situation déjà observée justifiant notre recommandation à l'achat du secteur, page 18

## 2. Performance

### 2.1. Performance de l'immobilier coté en zone euro, page 19

2.1.1. Une performance 2022 impactée par l'inflation et la hausse des taux d'intérêt, page 19

2.1.2. Performances 2022 selon la typologie d'actifs, page 19

### 2.2. Performance de notre stratégie de gestion, page 20

2.2.1. Historique de performance depuis la création le 27/11/2007, page 20

2.2.2. Performance 2022, page 21

### 2.3. Performance ESG, page 22

2.3.1. Notation ESG, page 22

2.3.2. Climat, page 24

2.3.3. Social, droits de l'homme et gouvernance, page 27

2.3.4. Campagne et dialogues actionnaires, page 28

## 3. Relations investisseurs

## 4. OCC 21 - Rapport 2022

Les comptes annuels sont disponibles sur demande



LA VALUE?

MARCHÉS

AGRICULTURE

AGRI

VALUE

MARCHÉS

SP



## 1.1. Portefeuille IMMOBILIER 21

### Film de l'année (1/4)

Dans le rapport de l'an dernier, nous écrivions que 2021 avait été l'année de la normalisation sanitaire et que 2022 serait l'année de la normalisation de l'exploitation des foncières cotées de la zone euro (et qu'enfin 2023 serait l'année de la normalisation de la distribution).

Ainsi nous avons une recommandation à l'achat pour la classe d'actifs car nous jugions que cette normalisation de l'exploitation permettrait de résorber tout ou partie de la décote des cours de bourse d'environ -30% par rapport aux Actifs Nets Réévalués (ANR).

Deux éléments sont venus perturber le cas d'investissement :

- La guerre qui a éclaté en Ukraine
- La très forte accélération de l'inflation en partie liée à ce conflit. →



### Composition du fonds au 30/12/2022

Valeurs	Pays	Typologie	Poids
Vonovia	Allemagne	Résidentiel	9,7%
URW	France	Commerce	9,6%
Klépierre	France	Commerce	9,6%
LEG Immobilien	Allemagne	Résidentiel	9,3%
TAG Immobilien	Allemagne	Résidentiel	4,9%
Covivio	France	Diversifiée	4,8%
Mercialys	France	Commerce	4,8%
Gécina	France	Bureau	4,8%
Merlin Properties	Espagne	Diversifiée	4,7%
Wereldhave	Pays-Bas	Commerce	3,3%
Montea	Belgique	Logistique	3,1%
Aroundtown	Allemagne	Diversifiée	3,0%
Colonial	Espagne	Bureau	2,7%
Icade	France	Bureau	2,7%
Carmila	France	Commerce	2,6%
Eurocommercial	Pays-Bas	Commerce	2,5%
Cofinimmo	Belgique	Santé	2,5%
Aedifica	Belgique	Santé	2,4%
Lar Espana	Espagne	Commerce	2,1%
WDP	Pays-Bas	Logistique	1,8%
Grand City Properties	Allemagne	Résidentiel	1,6%
IGD	Italie	Commerce	1,5%
NSI	Pays-Bas	Bureau	1,3%
Altea	France	Commerce	1,2%
CTP	Pays-Bas	Logistique	1,1%
Dic Asset	Allemagne	Bureau	1,0%
Adler Group	Allemagne	Résidentiel	0,4%
VIB	Allemagne	Logistique	0,3%
Argan	France	Logistique	0,1%
Trésorerie	-	-	0,8%

### Fiche synthétique du fonds au 30/12/2022

		Secteur	IMMOBILIER 21
Indicateurs de rendement	Multiple de cash-flow 2022 <sup>e</sup>	10,9x	8,7x
	Rendement en dividende 2022 <sup>e</sup>	5,7%	6,4%
Indicateurs financiers	Loan to value	39%	42%
	Taux d'intérêt critique	8,7%	8,9%
Indicateurs ESG	Notations ESG interne (/100)	68,1	68,6
	Part du patrimoine certifié	60%	64%
	Intensité carbone (kg CO <sub>2</sub> /m <sup>2</sup> )	22,5	20,6
Force de rappel	Décote/surcote (NTA 2022 <sup>e</sup> )	-51%	-56%
	Prix au m <sup>2</sup> implicite	3 248€	3 060€
Niveau de risque	SRR1	-	6/7



Source : GESTION 21

Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité), un risque lié à la gestion discrétionnaire et un risque sectoriel. Pour les notations ESG, le secteur correspond à un univers de référence retraité des 20% des plus mauvaises notations ESG (en poids). Cet univers est constitué d'environ 70 foncières cotées de la zone euro. En poids, 100% des entreprises en portefeuille et dans l'univers sont notées par GESTION 21. Les notations et indicateurs ESG sont des moyennes pondérées par le poids (fonds) et les capitalisations boursières (univers). GESTION 21 tient à informer des précautions liées à l'interprétation des résultats ESG. Les résultats ESG obtenus (notations et indicateurs) doivent s'analyser avec prudence au regard des données disponibles communiquées par les émetteurs et de l'arbitraire du système de notation. Ce constat incite l'ensemble des acteurs à promouvoir l'émergence d'un système de données plus fiables.

## Film de l'année (2/4)

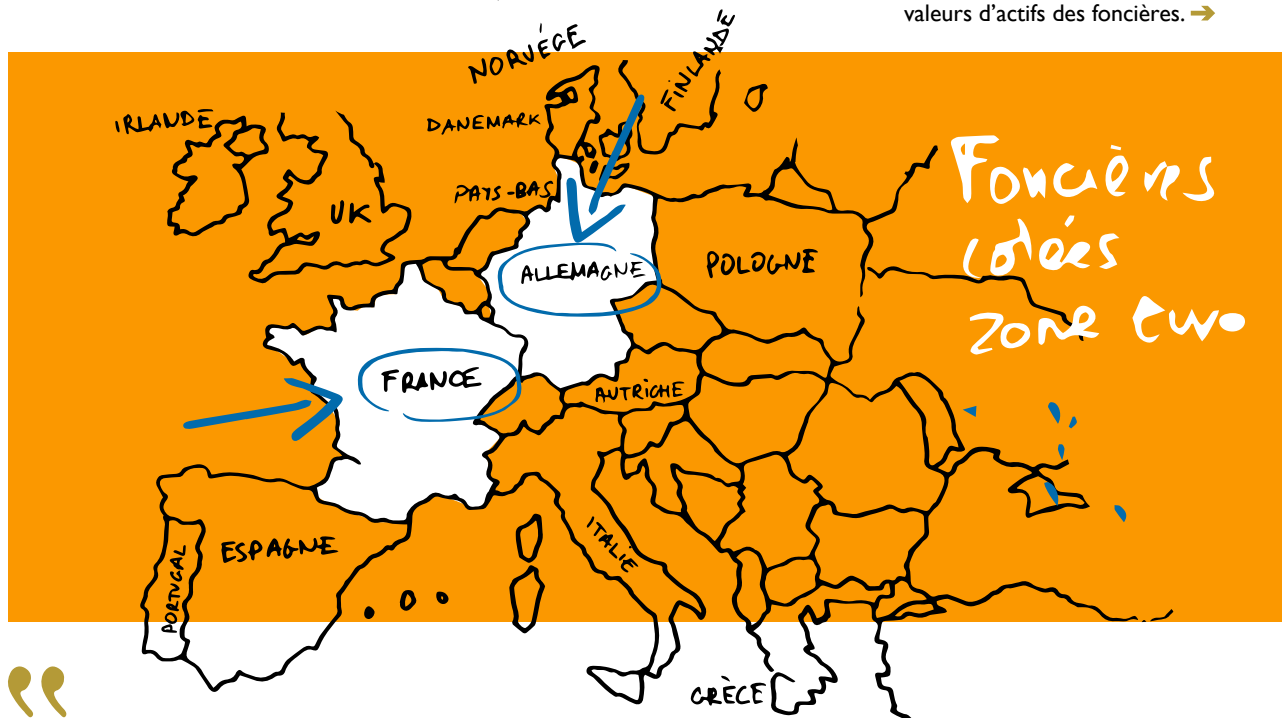
Concernant l'inflation, l'ensemble du marché a progressivement pris la mesure de son importance.

Les banques centrales ont durci leurs politiques monétaires et nous avons assisté à une forte remontée des taux d'intérêt, ce qui a eu des conséquences très importantes pour les investisseurs et pour la performance boursière de notre classe d'actifs.

En 2022, les performances opérationnelles des foncières cotées de la zone euro ont été solides avec, en moyenne, une accélération de la croissance organique des revenus, une hausse des taux d'occupation et une progression des cash-flows. Cependant la hausse de l'inflation et des taux d'intérêt a focalisé l'attention du marché sur les bilans et l'endettement des foncières ; la norma-

lisation de l'exploitation est passée au second plan.

L'analyse du bilan a supplanté celle du compte de résultat, en particulier en seconde moitié d'année avec la réduction des volumes de transactions sur les marchés immobiliers physiques. Les taux d'intérêt plus élevés ont alimenté les inquiétudes des investisseurs quant à l'évolution future des cash-flows et des valeurs d'actifs des foncières. →



*D'un point de vue géographique, le fonds traduit une préférence pour l'Allemagne et la France*

*Au niveau des différentes typologies d'actifs, nous privilégions les centres commerciaux et le résidentiel allemand*

Maud léon

**Répartition géographique du patrimoine des foncières du fonds**

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

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

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

Source : GESTION 21

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

# Gestion du fonds

## Film de l'année (3/4)

Ainsi, le secteur affiche une performance boursière très décevante avec une baisse de notre indice de référence, l'EPRA Nareit Eurozone capped dividends nets réinvestis, de -33%. D'un point de vue relatif, la performance d'IMMOBILIER 21 est satisfaisante avec une baisse de -27%.

La hausse des taux d'intérêt est évidemment un élément négatif pour les cash-flows et la valorisation des actifs. Néanmoins, le marché n'intègre pas, ou

mal, les éléments protecteurs dont bénéficient les foncières :

- Au niveau du compte de résultat, la remontée des taux d'intérêt a un impact progressif car les foncières bénéficient d'une maturité moyenne de la dette d'environ 5 ans. De plus, la hausse des taux d'intérêt est la contrepartie d'une forte inflation et l'immobilier est une classe d'actifs qui bénéficie d'une indexation contractuelle de ses revenus sur des indices d'inflation. Ainsi, ce que

les foncières perdent d'un côté (hausse des frais financiers), elles le gagnent de l'autre (hausse des loyers).

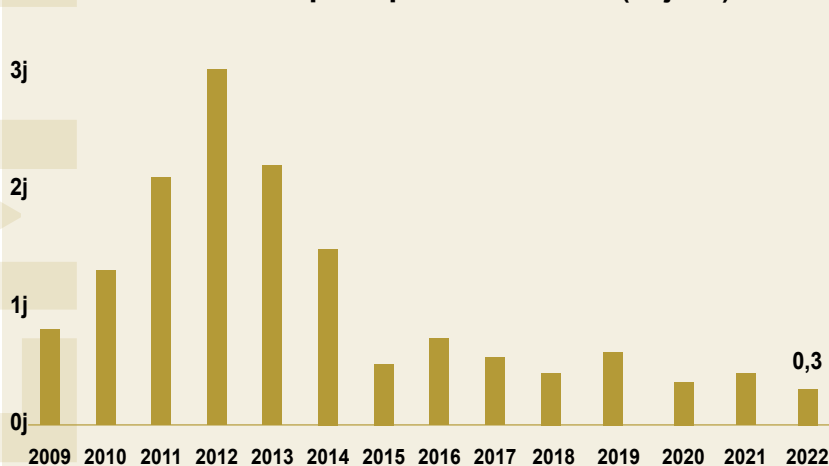
- Au niveau du bilan, le même mécanisme opère pour la valorisation des immeubles. Si les experts immobiliers vont progressivement intégrer la hausse des taux dans leurs évaluations (impact négatif), ils vont également prendre en compte une plus forte croissance des loyers compte tenu d'une plus forte indexation (impact positif). →



## Nous portons une attention particulière à la liquidité de nos investissements

Pierre Pougnet

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



Sources : Reuters, GESTION 21

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

## Durée de liquidation du fonds au 31/12/2022

(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%	0,03
20%	0,06
30%	0,08
40%	0,1
50%	0,2
60%	0,2
70%	0,3
80%	0,4
90%	0,7
93%	0,8
96%	1,1
100%	6,6



## Film de l'année (4/4)

Notre propos n'est pas de dire que la remontée des taux d'intérêt est un non évènement. Nous jugeons que son impact sera très différent selon les foncières et la nature des patrimoines ou des bilans et que, globalement, les effets négatifs seront beaucoup moins importants que ce qu'anticipe le marché.

La baisse du secteur en 2022 nous semble donc très exagérée et nous pensons que les craintes des investisseurs vis-à-vis de l'inflation et des taux d'intérêt vont progressivement se normaliser.

Avec une décote des cours de bourse par rapport aux ANR historiquement élevée de -51% et un multiple de cash-flow historiquement faible (9x pour le fonds IMMOBILIER 21 vs 17x pour la moyenne long terme du secteur), la valorisation du secteur nous semble une opportunité pour un investisseur de moyen/long terme.

Sur les 15 dernières années, le niveau de décote de -50% n'a été atteint qu'en mars 2009 et mars 2020, et a été suivi par un fort rebond (respectivement +88% et +31% à 12 mois).

En conclusion, nous renouvelons notre recommandation à l'achat sur le secteur en jugeant ce niveau de décote comme un confort supplémentaire. →



## Principaux changements à l'actif du fonds\*

	Pondération en hausse	Pondération en baisse
<b>Janvier</b>	URW (+3,4%) Aroundtown (+2,9%) Covivo (+1,9%) Klépierre (+1,8%) Icade (+1,0%) Vonovia (+0,8%)	TAG (-3,0%) GCP (-2,9%) Gécina (-2,2%) NSI (-1,4%) LEG (-0,5%)
<b>Février</b>	Adler Group (+2,1%) URW (+1,1%) Merrialys (+0,8%)	Cofinimmo (-2,1%) Aedifica (-1,6%) VIB (-1,5%)
<b>Mars</b>	CTP (+2,0%) URW (+1,3%) Cofinimmo (+1,1%)	Wereldhave (-1,6%) Klépierre (-1,0%) Vonovia (-1,0%) LEG (-0,8%) Aroundtown (-0,7%)
<b>Avril</b>	Merlin Properties (+1,9%) URW (+1,6%) Cofinimmo (+1,4%) Merrialys (+0,6%)	VIB (-1,3%) Adler Group (-1,0%) Vonovia (-0,9%)
<b>Mai</b>	Deutsche Euroshop (+1,4%) Vonovia (+1,4%)	Adler Group (-0,6%) Klépierre (-0,5%)
<b>Juin</b>	Aedifica (+2,6%) Montea (+1,2%) WDP (+0,7%)	Deutsche Euroshop (-1,9%) Aroundtown (-0,8%) TAG (-0,5%)
<b>Juillet</b>	Klépierre (+1,3%) URW (+1,0%) LEG (+0,7%) Covivo (+0,6%)	Deutsche Euroshop (-3,0%) IGD (-1,0%) Argan (-0,8%) Aroundtown (-0,7%) GCP (-0,5%)
<b>Août</b>		Argan (-1,4%) Vonovia (-0,9%) LEG (-0,5%)
<b>Septembre</b>	TAG (+2,3%) Merrialys (+1,9%) Eurocommercial (+0,5%)	
<b>Octobre</b>	URW (+0,5%)	TAG (-1,1%)
<b>Novembre</b>	Colonial (+2,3%) Vonovia (+1,2%) LEG (+1,2%) Montea (+1,0%) TAG (+0,8%) Gécina (+0,7%)	Eurocommercial (-1,6%) Aedifica (-1,5%) Cofinimmo (-1,4%) Altarea (-1,3%) CTP (-1,1%) Patrimoine & Commerce (-1,0%)
<b>Décembre</b>	LEG (+1,4%) TAG (+0,9%) GCP (+0,9%) Gécina (+0,8%) Montea (+0,6%) Merrialys (+0,5%)	Eurocommercial (-0,9%) Patrimoine & Commerce (-0,8%) Aedifica (-0,6%)

Source : GESTION 21

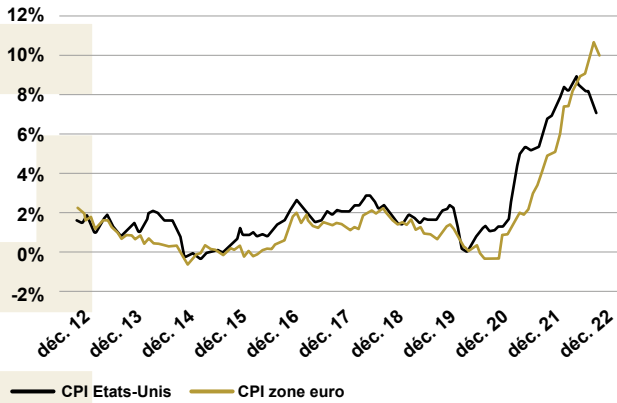
\*Mouvements liés aux effets marchés et actes de gestion  
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures  
Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité), un risque lié à la gestion discrétionnaire et un risque sectoriel.

## 1.2. Les foncières cotées face à la remontée des taux d'intérêt

### 1.2.1. Nouvelle donne pour l'inflation et les taux d'intérêt

#### Nouvelle donne pour l'inflation

Très forte accélération des indices CPI (Consumer Price Index)

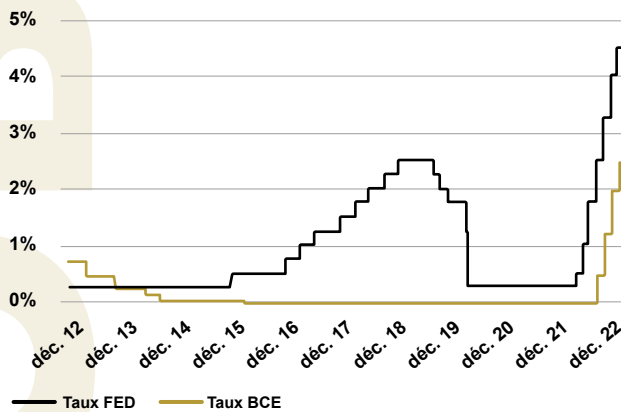


*L'année 2022 a été marquée par le dérapage de l'inflation et la remontée des taux d'intérêt*

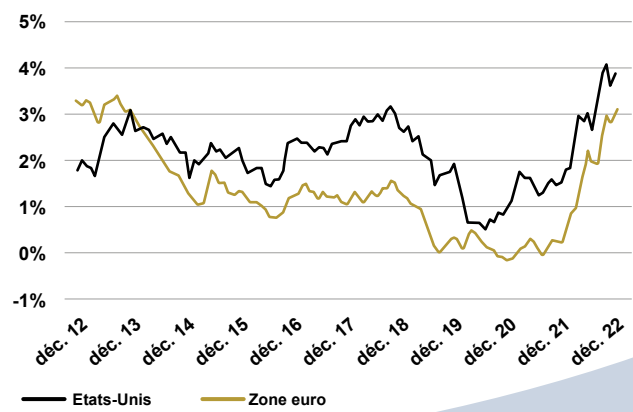
Laurent Gauville

#### Nouvelle donne pour les taux d'intérêt

Resserrement des politiques monétaires



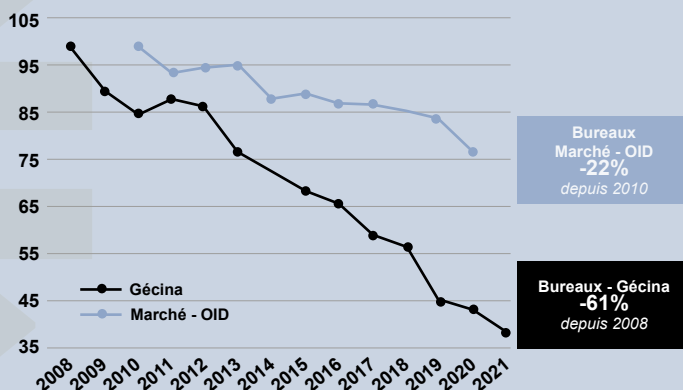
Ajustement des taux longs à 10 ans



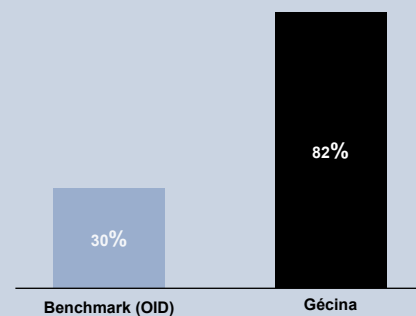
### Gecina - Intermède sur la politique environnementale de la foncière de bureaux parisiens

En comparaison avec les données du marché publiées par l'OID\*, GECINA est très en avance sur la réduction de ses émissions de carbone et sur le niveau de certification environnementale de son patrimoine.

#### Emissions de carbone - Marché vs Gécina (Indice base 100)



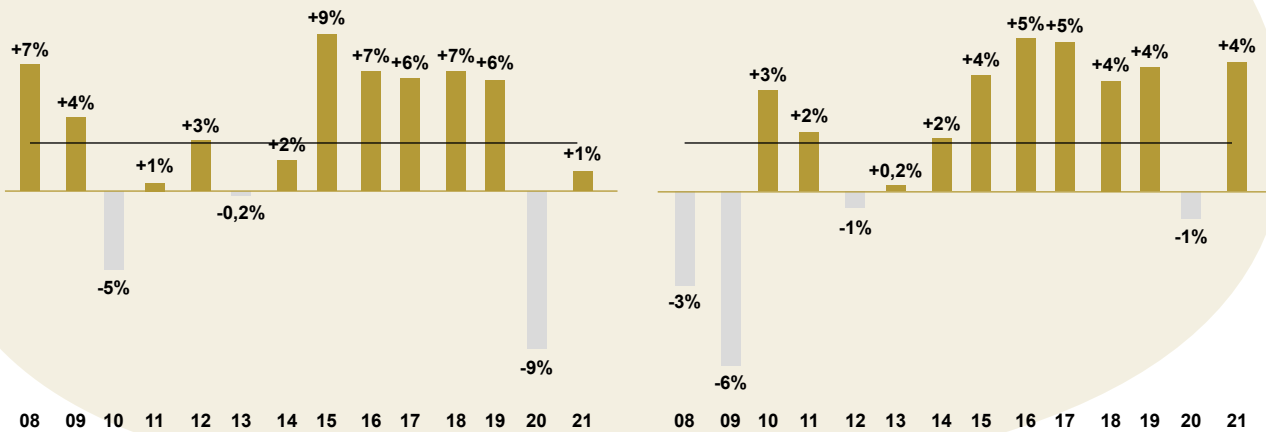
#### Part des immeubles certifiés



Sources : BCE, Gecina, Reuters, GESTION 21  
\*OID : Observatoire de l'immobilier durable

## 1.2.2. Un secteur qui a démontré sa résilience

Variations annuelles des cash-flows (gauche) et des valeurs d'actifs (droite) des foncières cotées de la zone euro\*



Historiquement lors des crises, les foncières cotées de la zone euro affichent des baisses de cash-flows et de valeurs d'actifs modérées

Pierre Pougnet

### Taxonomie : un règlement européen en faveur des investissements durables

Le règlement "Taxonomie" a été adopté par l'Union européenne en 2020 et s'inscrit dans le cadre du Green Deal européen. L'objectif de cette réglementation est de favoriser les investissements durables. En ce sens, la Taxonomie fixe un cadre commun pour définir les activités économiques "vertes", c'est-à-dire celles ayant un impact favorable sur l'environnement. Pour être considérée comme "verte", une activité doit se soumettre à deux étapes :

#### ÉTAPE 1 : éligibilité (dès 2022)

##### Etude de l'éligibilité

Plus de 100 activités éligibles décrites dans les actes délégués basés sur les émissions de GES de scopes 1 et 2

#### ÉTAPE 2 : alignement (dès 2023)

##### Etude de l'alignement avec les critères techniques de durabilité

Contribution substantielle à un objectif environnemental parmi les 6 imposés

Pas de préjudice important causé aux autres objectifs environnementaux

Respect des garanties minimales (sociales et de gouvernance)

**Le secteur du bâtiment fait partie des secteurs éligibles à la Taxonomie européenne. La part du chiffre d'affaires éligible à la Taxonomie des foncières détenues par le fonds IMMOBILIER 21 est de 95%.\*\***  
**En attendant les données sur l'alignement, nous considérons que l'indicateur environnemental le plus pertinent est le niveau de certification environnementale du patrimoine des foncières.**

Les entreprises sont alors tenues de publier la part de leur chiffre d'affaires, CAPEX et OPEX éligible à la Taxonomie (dès 2022) et alignée à la Taxonomie (dès 2023). Les investisseurs quant à eux (gérants, assureurs...) devront dans un premier temps définir les produits qui ont pour objectif des investissements durables puis publier la proportion des investissements alignés avec la Taxonomie.

Sources : Commission Européenne, Deloitte, GESTION 21

\* Sur la base des informations disponibles dans notre base de données financières

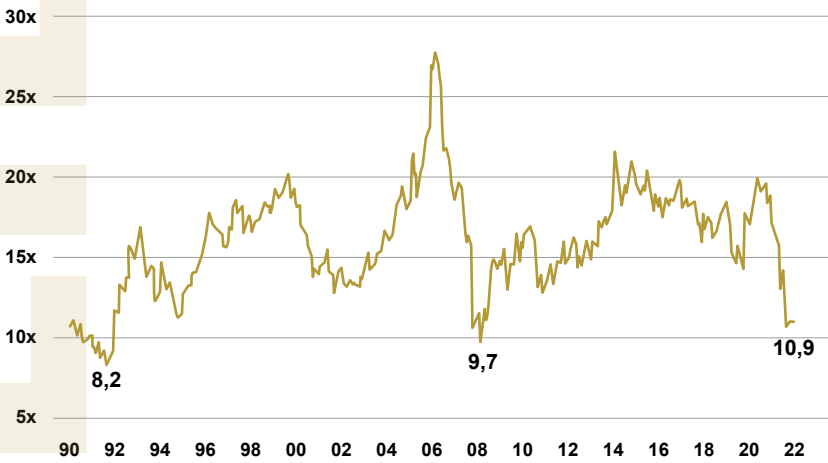
\*\* Taux de couverture de l'indicateur : 54%

# Gestion du fonds

## 1.2.3. Remise en cause de la résilience du secteur par le marché

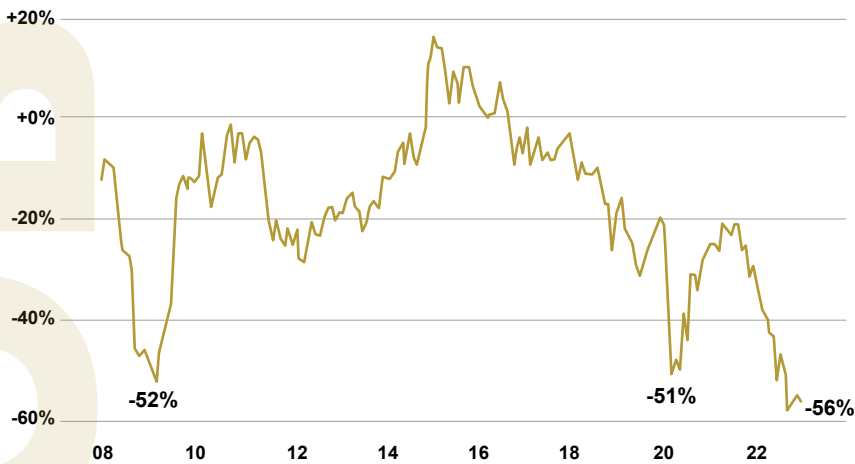
### Multiple de cash-flow pour les foncières cotées de la zone euro

Une valorisation proche des points bas de la crise immobilière des années 1990 et de la crise financière de 2008



### Décote des cours de bourse vs ANR pour le fonds IMMOBILIER 21

Un niveau de décote historiquement élevé pour les foncières détenues en portefeuille



### Des niveaux de valorisation favorables aux opérations financières

Exemple 1

#### Deutsche Euroshop

Annonce en mai 2022 d'un projet d'OPA par ECE et Oaktree Capital

- Foncière cotée de centres commerciaux en Allemagne
- Patrimoine de 3,9Md€ composé de 21 centres commerciaux pour une surface de 1,1 millions de m<sup>2</sup>
- Taux d'occupation de 94%
- Prime sur le dernier cours de bourse avant annonce : +44%
- Multiple de valorisation au prix de l'offre : 11x

Les niveaux de valorisation actuels correspondent à une baisse implicite des cash-flows et des valeurs d'actifs d'environ -35%

Maud Léon

Sources : Deutsche Euroshop, Exane, GESTION 21



### 1.2.4. Pourquoi ne partageons-nous pas l'opinion du marché ?

Sur la base des dernières données publiées, les foncières cotées de la zone euro affichent, dans leur ensemble, le profil suivant :

- Coût de la dette : 1,6%
- Loan to value (Dette nette / Patrimoine) : 39%
- Maturité moyenne de la dette : 5 ans
- Rentabilité des immeubles : 4,5%

Il s'agit d'une photographie moyenne et, selon les foncières, il peut y avoir des situations plus ou moins confortables. Néanmoins, sur la base de cette situation globale, nous pouvons calculer l'impact annuel de la hausse des taux d'intérêt d'environ +250bp sur les cash-flows du secteur.

Deux éléments sont clés dans cet exercice :  
 → la maturité moyenne de la dette, qui permet d'intégrer progressivement la hausse des taux d'intérêt et des frais financiers,  
 → l'indexation des loyers sur des indices d'inflation, qui permet de faire progresser les revenus

Scénarios	Indexation	Intégration de la hausse des taux	Impact sur les cash-flows d'une hausse des taux de +250bp
1	Sans	Immédiatement	-25%
2	Sans	Progressivement*	-5%
3	Avec	Progressivement*	Stabilité (indexation = +4% sur l'année)



**“ Dans cet environnement de hausse de l'inflation et des taux d'intérêt, la capacité des foncières à faire appliquer l'indexation contractuelle des revenus est clé ”**

Laurent Gauville

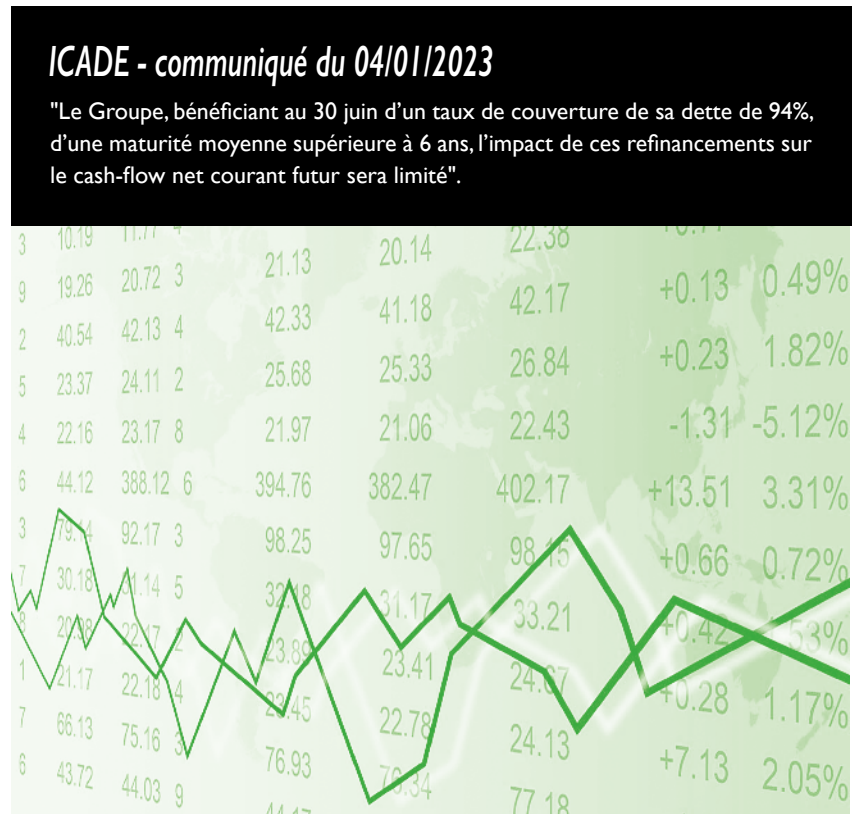
Les récentes publications et le discours des managements sur la capacité à faire progresser les loyers sont en ce sens réconfortants.

**Des niveaux de valorisation favorables aux opérations financières**

**Exemple 2**

**Befimmo**  
 Annonce en février 2022 d'un projet d'OPA par Brookfield

- Foncière cotée de bureaux en Belgique
- Patrimoine de 2,8Md€ composé de 60 immeubles de bureaux et 8 espaces de coworking pour une surface de 1 million de m<sup>2</sup>
- Taux d'occupation de 90%
- Prime sur le dernier cours de bourse avant annonce : +52%
- Multiple de valorisation au prix de l'offre : 20x



Sources : Befimmo, Sociétés, GESTION 21  
 \*Prise en compte de la maturité moyenne de la dette



# Gestion du fonds

## 1.2.5. Notre scénario pour les cash-flows et les valeurs d'actifs en 2023

Nous attendons, en moyenne, des cash-flows stables en 2023

En 2022, les foncières cotées de la zone euro affichent, en moyenne, des croissances organiques des revenus solides et en accélération.

2021 12 mois*	2022 3 mois*	2022 6 mois*	2022 9 mois*
+1,1%	+3,8%	+4,2%	+4,5%

Cette croissance des revenus, comme indiqué à la page précédente, est l'élément central pour le cas d'investissement du secteur et doit permettre d'absorber la hausse prévue des frais financiers et ainsi maintenir, en moyenne, le niveau des cash-flows. Si nous allons dans le détail, notre opinion est qu'il est nécessaire de faire une distinction entre les foncières avec un bilan solide (endettement maîtrisé) et les foncières plus endettées.

	2021 T4	2022 T1	2022 T2	2022 T3
ILC	+2,4%	+3,3%	+4,4%	+5,4%
ILAT	+4,3%	+5,1%	+5,3%	+5,9%

ILC : Indice des Loyers Commerciaux

ILAT : Indice des Loyers des Activités Tertiaires

Pour 2023, à l'instar de l'évolution des indices d'indexation français, nous attendons, en moyenne, une nouvelle hausse des loyers à périmètre constant.

### Estimation de l'évolution des cash-flows en 2023 selon le profil bilanciel

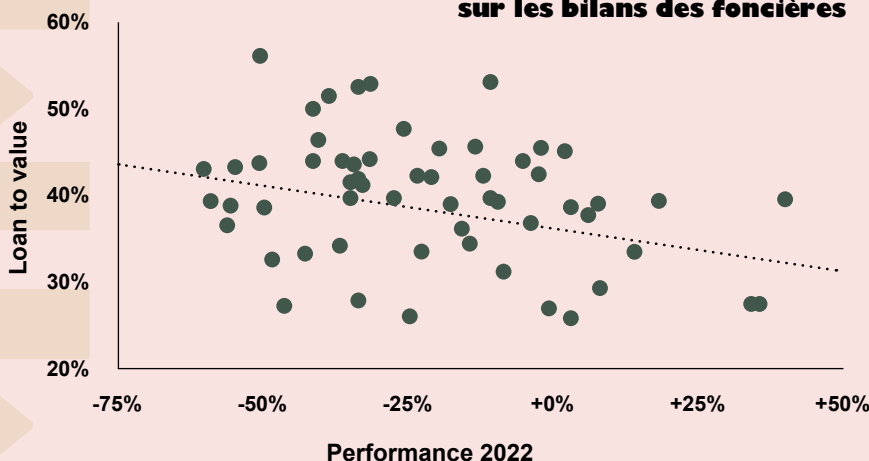
	POIDS DANS IMMOBILIER 21	OPINION GESTION 21
Moyenne du secteur	-	Stabilité des cash-flows
Foncière avec un bilan solide	70%	Entre 0% et 5% (à périmètre constant)
Foncières endettées	30%	Entre -15% et 0% (selon le volume des cessions)

Le scénario **GESTION 21** ne partage pas l'opinion du marché qui anticipe une très forte baisse des cash-flows en 2023

Maud Léon



### En 2022, la hausse des taux d'intérêt a alimenté les craintes du marché sur les bilans des foncières



Les foncières avec les niveaux d'endettement les plus élevés, mesurés par la loan to value (ratio Dette nette / Patrimoine), ont été les plus pénalisées par les investisseurs en 2022.

Sources : INSEE, Sociétés, GESTION 21

\*Sur la base des sociétés ayant communiqué leur croissance organique (respectivement 45, 35, 43 et 36 foncières en 2021, puis au 3, 6 et 9 mois 2022)

## Nous attendons, en moyenne, des valeurs d'actifs en baisse modérée en 2023

Comme indiqué précédemment, nous attendons une hausse des loyers générés par les patrimoines des foncières compte tenu d'une plus forte indexation. Ainsi, pour mesurer la valeur des immeubles, les experts vont intégrer plus de croissance (effet positif de l'in-

dexation), ce qui permettra de compenser, pour tout ou partie, la hausse des taux d'intérêt. Evidemment, il s'agit d'un cadre général et, selon la nature des patrimoines des foncières, des évolutions plus ou moins marquées peuvent être attendues.

### Estimation de l'évolution des valeurs d'actifs en 2023 selon les typologies d'actifs

	OPINION GESTION 21	Taux de capitalisation moyen au S1 2022	Taux d'occupation moyen au S1 2022
<b>Moyenne du secteur</b>	<b>Baisse des valeurs d'actifs de -5%</b>	-	-
Commerce	Entre -5% et 0%	5,3%	96%
Santé	Entre -5% et 0%	5,1%	99%
Logistique	-5%	4,4%	98%
Résidentiel allemand	Entre -10% et -5%	3,9%	97%
Bureaux	Entre -15% et -5%	3,7%	91%



**Le scénario GESTION 21 ne partage pas l'opinion du marché qui anticipe une très forte baisse des valeurs d'actifs en 2023**

Laurent Gauville



Dans le même esprit, les foncières avec les taux d'intérêt critique (ratio EBE / Dette nette) les plus faibles ont été les plus sanctionnées par les investisseurs en 2022.

Sources : Sociétés, GESTION 21

## 1.2.6. Une situation déjà observée justifiant notre recommandation à l'achat du secteur

Depuis le lancement du fonds en 2007, nous avons été confrontés à deux périodes de très fortes décotes des cours de bourse par rapport aux Actifs Nets Réévalués :

→ en 2009, au moment de la crise financière

→ en 2020, au moment de la crise sanitaire

Lors de ces événements, la très forte décote s'est révélée être, majoritairement, un excès de crainte de la part des investisseurs.

En effet, nous n'avons pas assisté à un effondrement des valeurs d'actifs des foncières (cf. page 13) et les cours de bourse se sont réajustés avec des rebonds très importants.

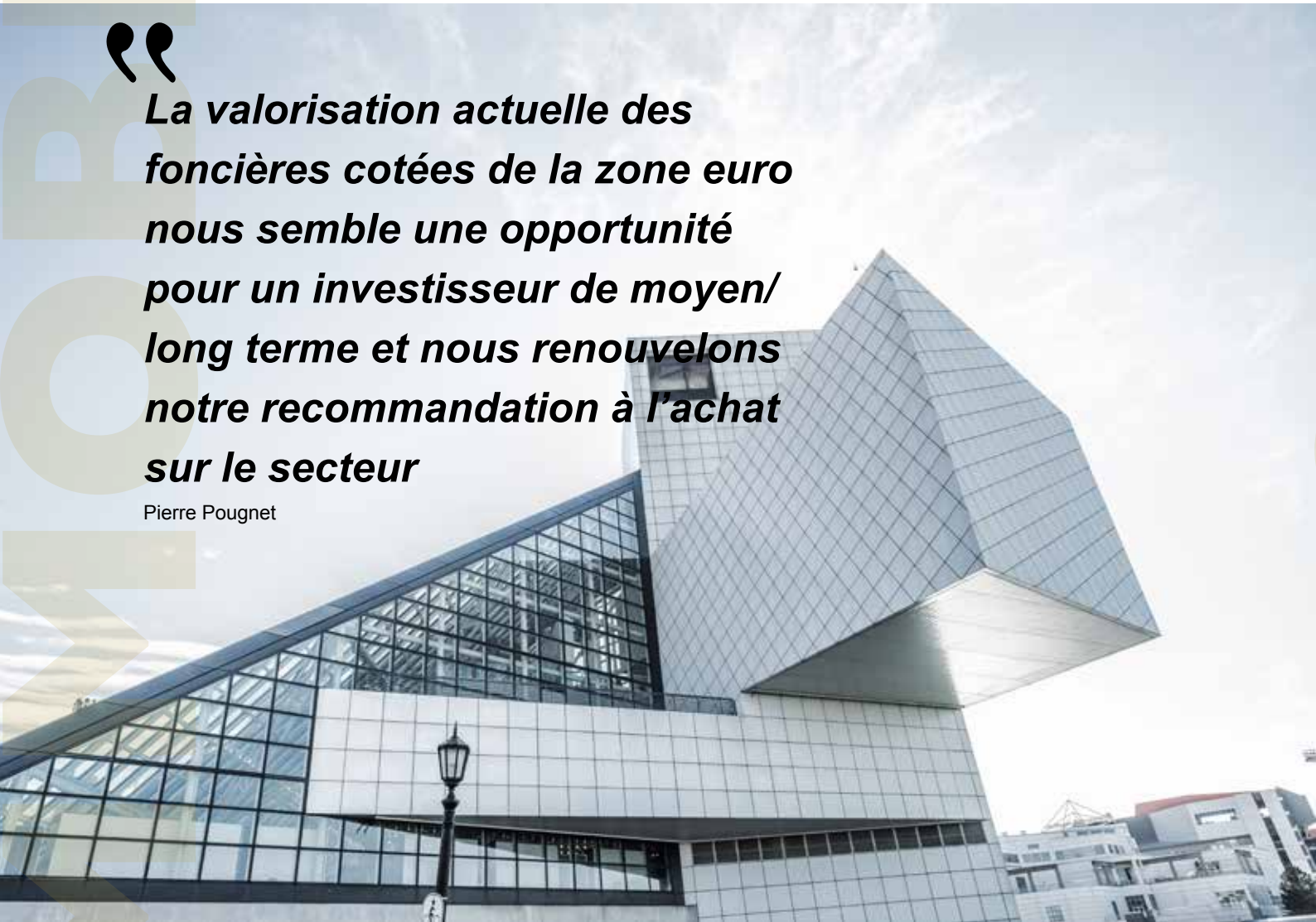
Notre opinion est qu'il n'y aura pas non plus d'effondrement des valeurs d'actifs dans le cycle en cours et que les craintes des investisseurs vis-à-vis de l'inflation et des taux d'intérêt vont progressivement se normaliser.

Historique des points bas	Fonds	Décote vs Actif Net Réévalué	Performance après 1 an	Performance après 2 ans
9 mars 2009	IMMOBILIER 21	-52%	+88%	+119%
18 mars 2020	IMMOBILIER 21	-51%	+31%	+39%
24 septembre 2020	OCC 21	-58%	+78%	+75%
31 décembre 2022	IMMOBILIER 21	-56%	<b>Une opportunité / risque attractive</b>	



**La valorisation actuelle des foncières cotées de la zone euro nous semble une opportunité pour un investisseur de moyen/long terme et nous renouvelons notre recommandation à l'achat sur le secteur**

Pierre Pougnet



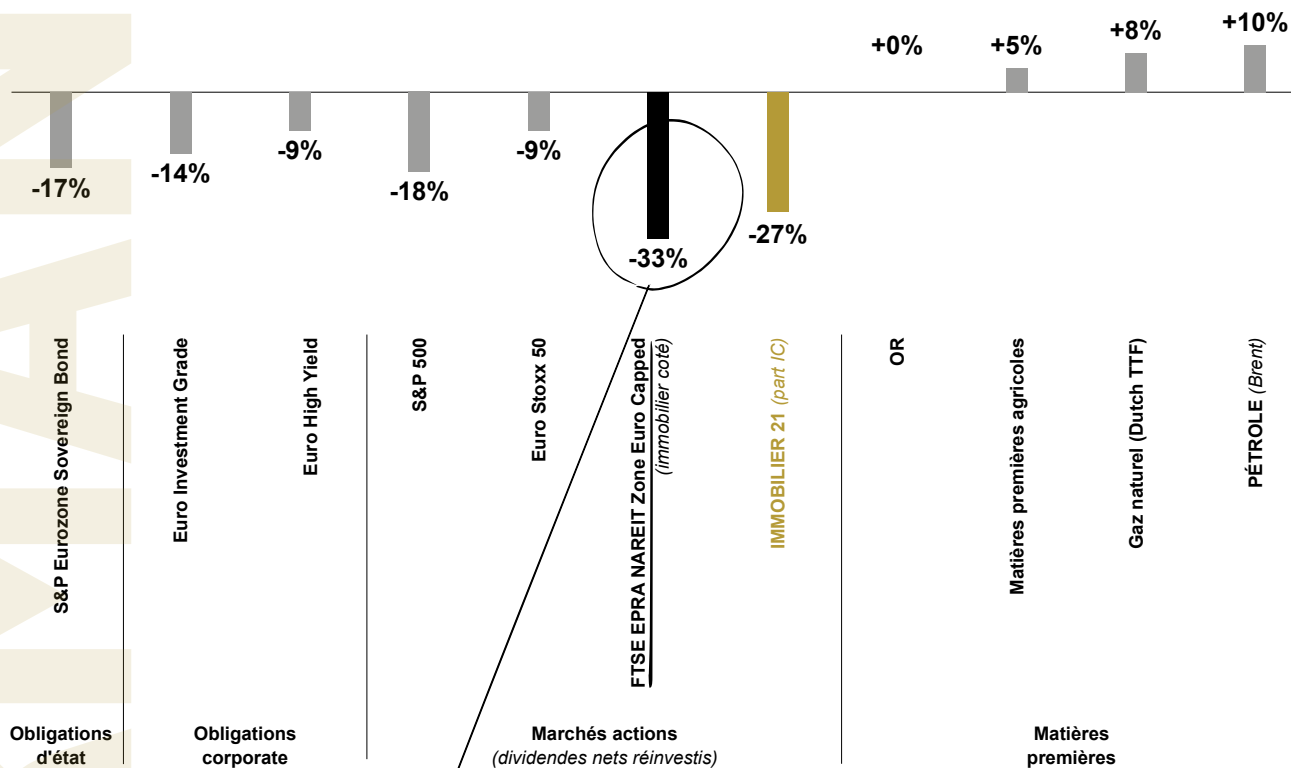
Source : GESTION 21

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 liquidité), un risque lié à la gestion discrétionnaire et un risque sectoriel.

## 2.1. Performance 2022 de l'immobilier coté en zone euro

### 2.1.1. Une performance 2022 impactée par l'inflation et la hausse des taux d'intérêt



### 2.1.2. Performances 2022 selon la typologie d'actifs (moyennes simples hors dividendes)

Typologie d'actifs	Performance 2022
Commerce	-2%
Bureau	-17%
Diversifiée	-27%
Santé	-37%
Logistique	-49%
Résidentiel allemand	-57%

“ Une année 2022 impactée par les événements macro-économiques (guerre en Ukraine, inflation, hausse des taux...). Le secteur de l'immobilier coté affiche une performance boursière décevante et creuse davantage son écart de performance avec les autres indices actions.

Les raisons de la contreperformance des foncières cotées de la zone euro sont détaillées dans la partie "1.2. Les foncières cotées face à la remontée des taux d'intérêt" page 12 du rapport".

Sources : Reuters, S&P, Euro Stoxx, FTSE EPRA, Refinitiv, GESTION 21, données au 30/12/2022

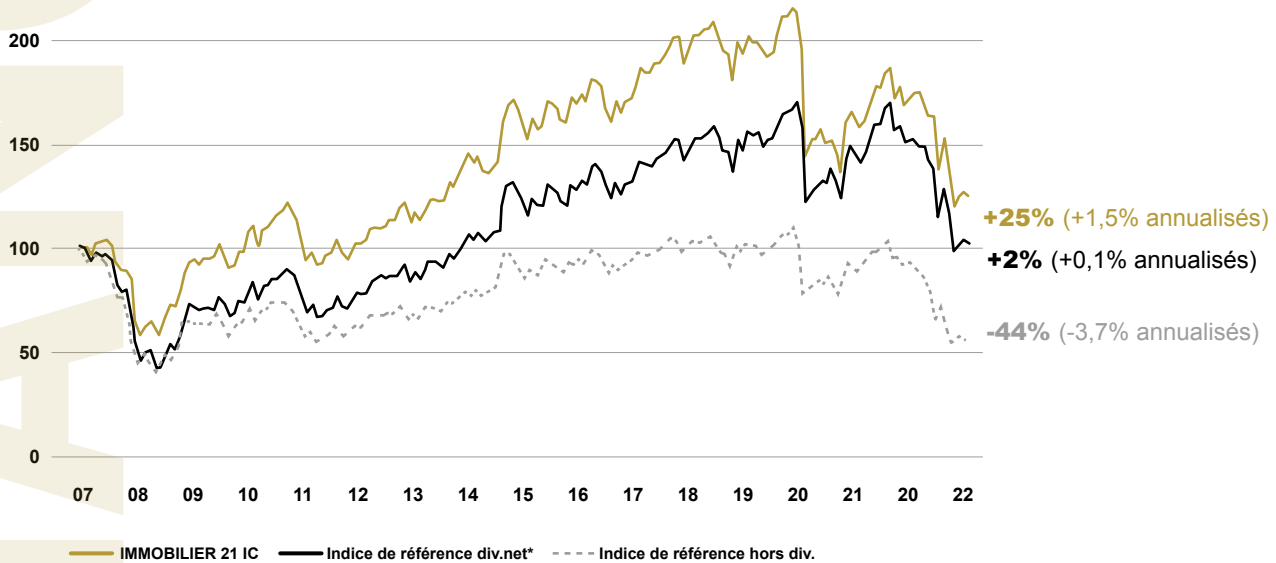
Ces classes d'actifs ne constituent pas une revue exhaustive de l'ensemble des placements et ne se caractérisent pas par la même catégorie de risque. En particulier les actions, dont les foncières cotées, présentent un risque de perte en capital.

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

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

## 2.2. Performance de notre stratégie de gestion

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



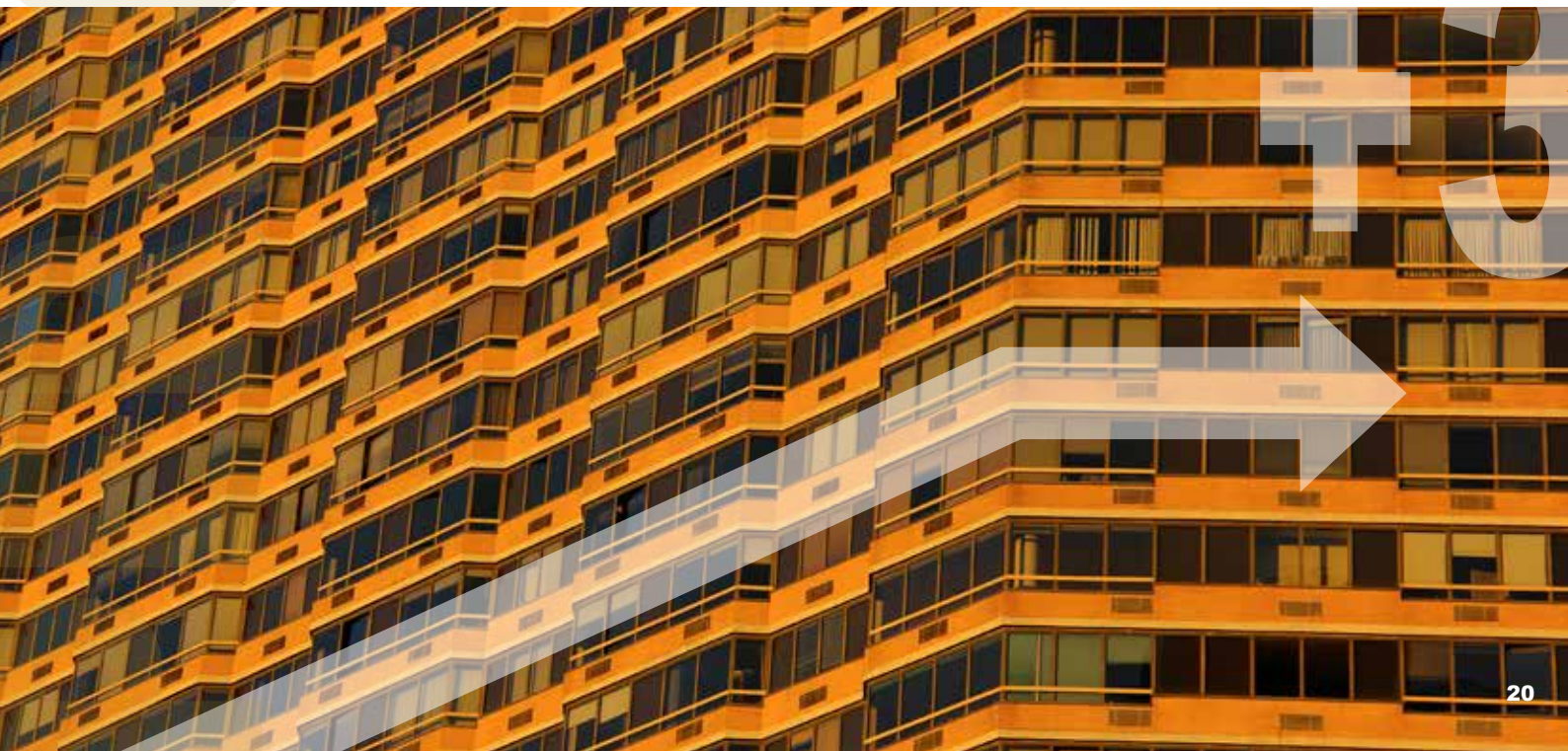
	Performance annualisée		Volatilité annualisée	
	IMMOBILIER 21 IC	Indice de référence*	IMMOBILIER 21 IC	Indice de référence*
Création	+1,5%	+0,1%	19%	21%
10 ans	+1,4%	+1,7%	18%	18%
5 ans	-9,0%	-7,6%	22%	21%
2022	-27,2%	-32,6%	28%	29%

Sources : EPRA, IEIF, GESTION 21, données au 30/12/2022

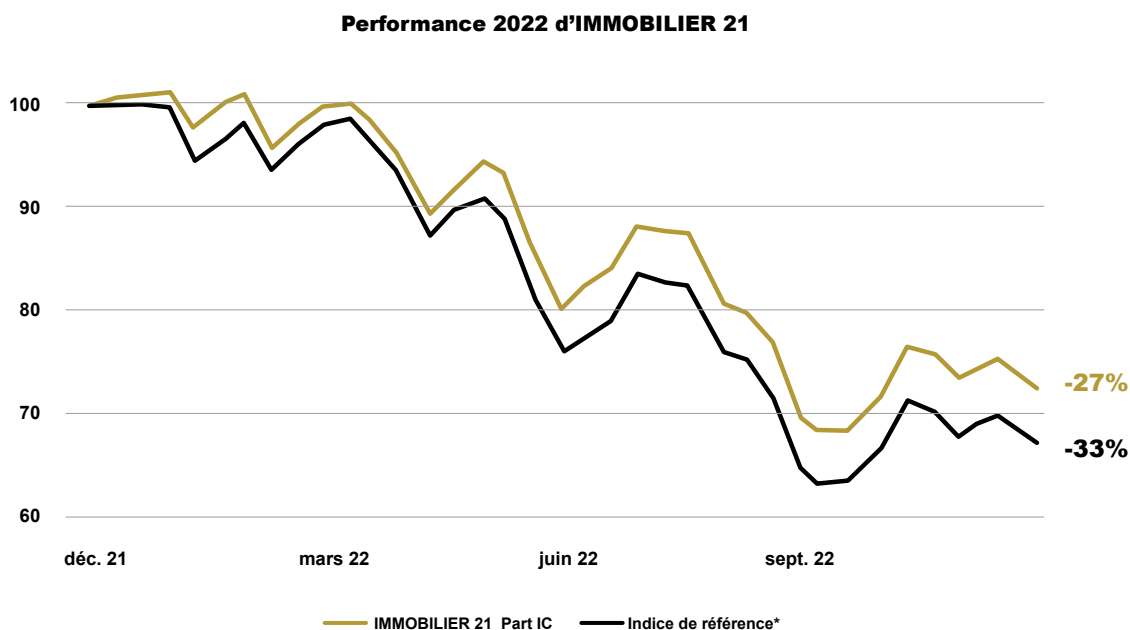
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

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

\* Depuis la création du fonds jusqu'au 31/12/2021 l'indice IEIF zone euro div net réinvesti, depuis le 31/12/2021 l'indice FTSE EPRA Nareit Eurozone capped div. net réinvesti



## 2.2.2. Performance 2022



### Estimation de la décomposition de la performance relative par typologie de foncières

	Contribution à la performance relative	Pondération moyenne 2022	
		IMMOBILIER 21	EPRA Nareit Eurozone capped
Commerce	+8,6%	37%	25%
Logistique	+0,7%	6%	7%
Autres	+0,1%	0%	9%
Diversifiée	-0,6%	13%	13%
Santé	-1,0%	5%	8%
Résidentiel allemand	-1,0%	26%	22%
Bureau	-3,9%	12%	17%
Trésorerie	+1,1%	1%	-
Frais de gestion	+1,4%	-	-
<b>Performance relative 2022</b>	<b>+5,4%</b>	-	-



**La performance relative du fonds est satisfaisante. Profitant de la normalisation sanitaire et de l'exploitation, la typologie du commerce a affiché une certaine résilience, favorable au positionnement du fonds**

Sources : EPRA, IEIF, GESTION 21, données au 30/12/2022

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

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

\* FTSE EPRA NAREIT Eurozone capped div. net réinvesti

## 2.3. Performance ESG

“ *La stratégie d’investissement ESG peut se résumer de la manière suivante : investir à long terme dans des entreprises qui vont être au cœur de la révolution en marche de l’économie durable* ”

### 2.3.1. Notations ESG

L’équipe de gestion accompagne les entreprises dans leur transition durable, qui sera source de performance pour les plus vertueuses.

La stratégie d’investissement se fonde

sur des recherches financières et des recherches ESG propriétaires, au service d’une gestion de conviction et de long terme, dont l’objectif principal est la performance et l’objectif second

le climat. Cela se traduit notamment par des outils propriétaires et une méthodologie de notation ESG interne.

	IMMOBILIER 21	UNIVERS DE RÉFÉRENCE <i>retraité des 20% des plus mauvaises notations ESG (en poids)</i>
<b>NOTATION ESG (/100)*</b>	<b>68,6</b>	<b>68,1</b>
NOTATION QUANTITATIVE (/100)	65	65
Environnement (/100)	57	59
Social (/100)	59	57
Gouvernance (/100)	93	92
NOTATION QUALITATIVE <i>(bonus/malus entre -30 et +30)</i>	+4	+3
Taux de couverture	100%	100%
Nombre d’entreprises	29	~70



“ *Le fonds IMMOBILIER 21, classé article 8 selon SFDR, est le seul fonds labélisé ISR dans la catégorie actions de foncières cotées de la zone euro* ”

Source : GESTION 21, données au 30/12/2022 sur la base des informations communiquées par l’émetteur de l’exercice 2021

\*Les notations sont des moyennes pondérées par le poids (fonds) et les capitalisations boursières (univers). La notation ESG est composée d’une notation quantitative (constituée de 8 indicateurs mesurables) complétée par une appréciation qualitative interne (matérialisée par un bonus malus). L’univers de référence correspond à l’univers défini par le fonds comme benchmark pour son objectif ESG. Cet univers est constitué d’environ 70 foncières cotées suivies historiquement par l’équipe dans une base de données d’analyse financière. La méthodologie de notations ESG interne est détaillée dans le Code de Transparence disponible sur : [www.gestion21.fr](http://www.gestion21.fr).

”  
**La certification environnementale est à la fois  
un contributeur à la performance environnementale  
et à la performance économique et financière**

**Quel est le processus de certification ?**

- 1 - Une foncière peut décider de faire certifier un bâtiment existant ou en construction,
  - 2 - Le bâtiment ou le projet sera évalué par un certificateur accrédité sur la base d'une grille multicritères avec le critère de l'environnement comme priorité (énergie, transport, eau, matériaux, déchets, pollution, bien-être et santé...),
  - 3 - L'obtention de la certification sera validée avec l'attribution d'un niveau de performance environnementale (mention) au bâtiment certifié en fonction des résultats obtenus (exemple de l'échelle de BREEAM du moins bon niveau au meilleur : acceptable, pass, good, very-good, excellent, outstanding).
- ▶ Quelle est la certification environnementale la plus connue ? BREEAM
  - ▶ Quel est le niveau minimum (mention) à partir duquel un bâtiment peut être considéré comme très performant ? BREEAM Very -Good ou l'équivalent d'autres certifications environnementales reconnues : HQE, LEED, DGNB etc.
  - ▶ Quel est le prix moyen ? environ 10 000 € le bâtiment de 10 000 m<sup>2</sup>, soit environ 1€ par m<sup>2</sup>

**Bâtiment certifié = gage de qualité = bâtiment recherché :**

- ▶ Par les locataires, à la recherche d'une réduction des coûts énergétiques, de l'amélioration du confort, etc. :

**Avantage  
pour la  
foncière**

- facilité de mise en location →risque de vacance réduit
- favorable à la négociation ou renégociation des baux→niveaux de loyers plus élevés

- ▶ Par les investisseurs, à la recherche de bâtiments de qualité :

**Avantage  
pour la  
foncière**

- facilité pour trouver un investisseur→ réduction du risque de liquidité
- favorable à la négociation des prix de ventes→prime verte ou réduction du risque de décote brune
- conditions de financement facilitées→amélioration de l'accès au financement et coût de la dette plus attractif

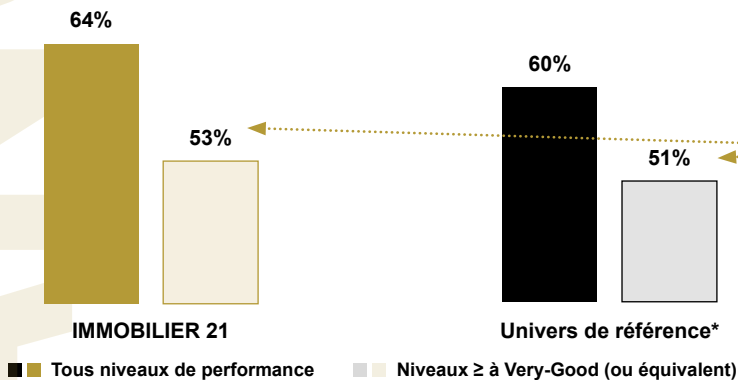


# Performance

## 2.3.2. Climat

### ● Certifications environnementales

#### Part du patrimoine certifié des foncières (BREEAM, HQE, LEED ou équivalent)

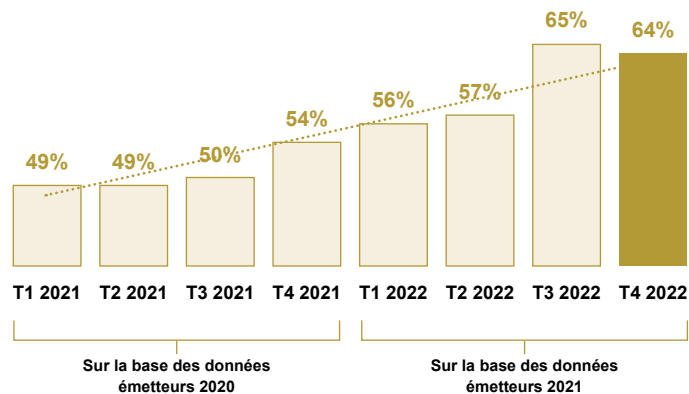


**En 2021 :**  
Le fonds s'est engagé sur la part du patrimoine certifié

**Dès 2022 :**  
L'équipe affine cet indicateur en rajoutant le détail sur la part du patrimoine avec un niveau minimum Very-Good ou équivalent

Taux de couverture "tous niveaux" : 100% pour IMMOBILIER 21 et 96% pour l'univers  
Taux de couverture "niveaux ≥ Very-Good" : 86% pour IMMOBILIER 21 et 75% pour l'univers

#### Historique IMMOBILIER 21 de la part du patrimoine certifié des foncières (BREEAM, HQE, LEED ou équivalent) tous niveaux

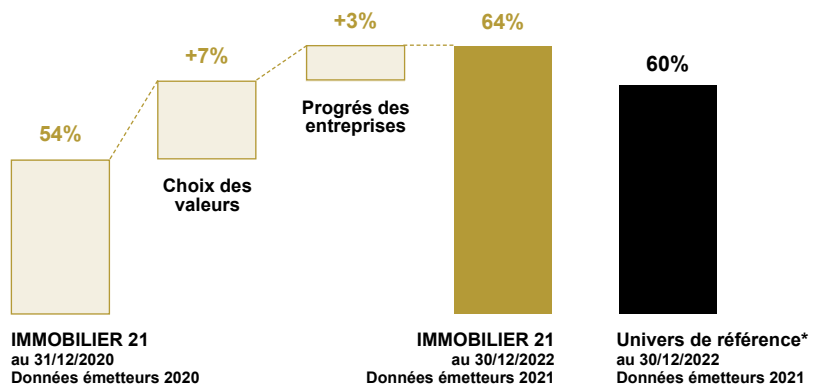


**La part du patrimoine certifié des foncières en portefeuille a augmenté depuis 2021**

#### Deux explications à cette évolution favorable :

- **Les choix de valeurs :** le choix d'entreprises plus "vertes" (+7pts)
- **Le progrès des entreprises :** les entreprises progressent dans la certification de leur patrimoine (+3pts)

#### Modèle d'attribution de la performance environnementale au travers de l'indicateur des certifications environnementales



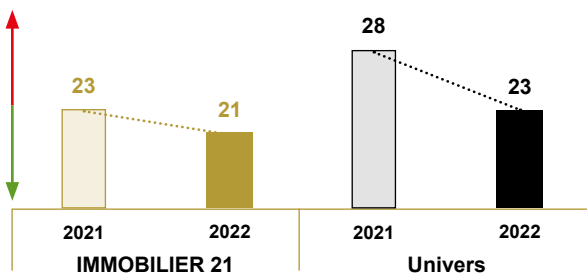
Source : GESTION 21, données au 30/12/2022.  
\*L'univers de référence est constitué d'environ 70 foncières cotées.  
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

● **Energie et carbone**

“ **En Europe, le secteur du bâtiment représente 40 % de la consommation d'énergie et 36 % des émissions de gaz à effet de serre. Les foncières ont donc un rôle essentiel à jouer dans la lutte contre le réchauffement climatique.**

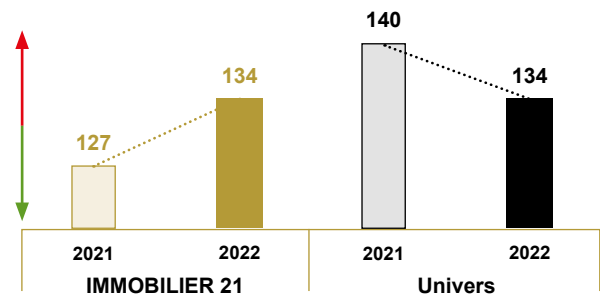
**Energie et carbone : une vision sur les résultats (présent)...**

**Intensité carbone Scopes 1 et 2**  
en kgCO2eq / m<sup>2</sup>



Taux de couverture : 99% IMMOBILIER 21 et 92% pour l'univers

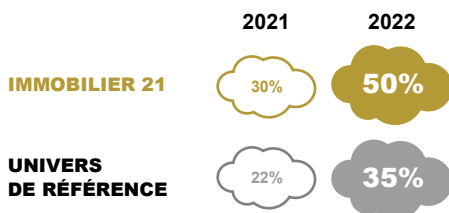
**Consommation d'énergie finale**  
KWh EF / m<sup>2</sup>



Taux de couverture : 99% IMMOBILIER 21 et 93% pour l'univers

**... complétée par celle de la trajectoire et des engagements (futur) :**

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



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

**Part des foncières s'étant engagées dans la neutralité carbone scopes 1 et 2**



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

Source : GESTION 21, sur la base des données communiquées par les émetteurs de l'exercice 2021 et de la composition du portefeuille et de l'univers au 30/12/2022. L'univers de référence est constitué d'environ 70 foncières cotées



# Performance

## ● Trouver des repères :

### la performance énergétique selon les principes du modèle DPE

Cet exercice a été réalisé pour donner des repères sur la performance énergétique du portefeuille IMMOBILIER 21 en s'appuyant sur les principes du modèle connu de tous : le **Diagnostic de Performance Énergétique, "DPE"**.

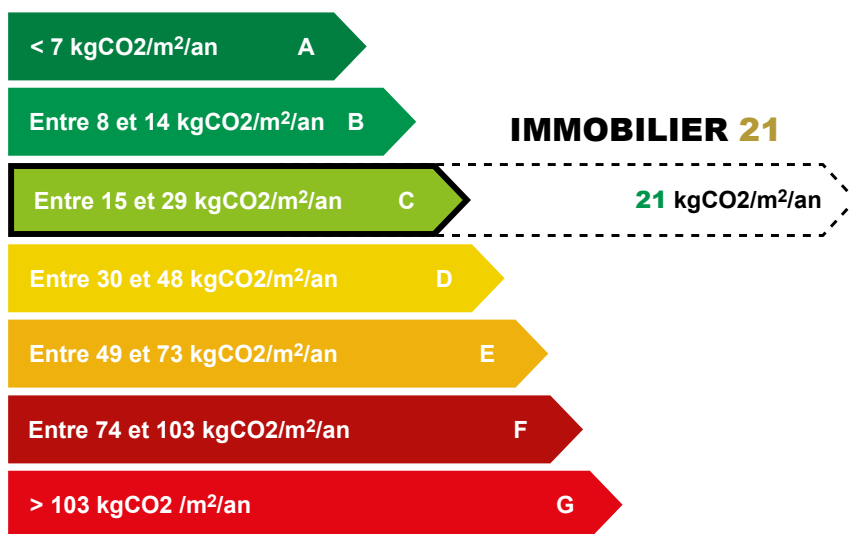
De la même manière que le DPE d'un logement ou d'un bâtiment a pour objectif d'informer l'acquéreur ou le locataire sur sa "valeur verte", l'estimation du DPE d'un portefeuille de foncières cotées a pour objectif d'informer les investisseurs sur la "valeur verte" du placement.

Ainsi, pour déterminer l'étiquette énergétique du fonds IMMOBILIER 21, l'équipe s'est basée sur les grilles DPE recueillies sur le site de l'ADEME et uniquement sur le critère des émissions carbone scopes 1 et 2 publiées par les foncières en portefeuille; la consommation d'énergie primaire (KWhEP/m<sup>2</sup>) n'étant pas systématiquement communiquée par les foncières.

## ESTIMATION DE LA PERFORMANCE ÉNERGÉTIQUE SUR LA BASE DES ÉMISSIONS CARBONE ET D'UNE GRILLE DPE COMPOSITE



### Peu d'émissions de CO2



### Emissions de CO2 très importantes

Pour en savoir plus sur la méthodologie appliquée par GESTION 21 pour estimer le DPE du fonds, une note est disponible sur le site internet : [www.gestion21.fr](http://www.gestion21.fr), sur la page du fonds IMMOBILIER 21



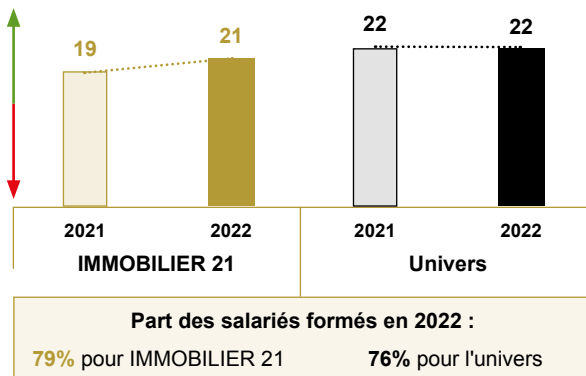
Sources : GESTION 21, OID, ADEME  
DPE estimé en interne sur la base de la composition du portefeuille au 30/12/2022,  
émissions carbone scope 1 et 2 communiquées par les foncières pour l'exercice 2021

### 2.3.3. Social, droits de l'homme et gouvernance

”

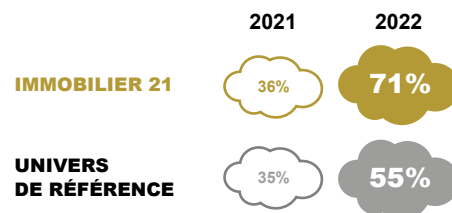
**Notre approche ESG est basée sur le climat  
(certifications environnementales, intensité carbone,  
consommation énergétique...)  
sans oublier le social, les droits de l'homme  
et la gouvernance**

#### Formation des salariés Nombre d'heures moyen par salarié



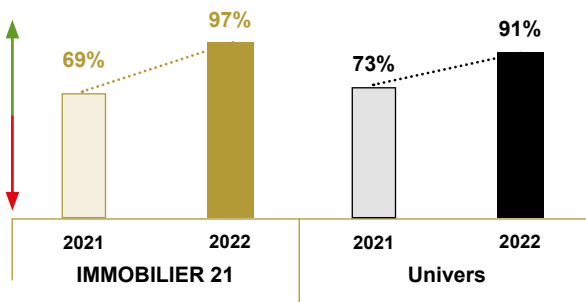
Taux de couverture :  
Nombre d'heure : 99% pour IMMOBILIER 21 et 92% pour l'univers  
Part des salariés formés : 88% pour IMMOBILIER 21 et 83% pour l'univers

#### Pourcentage des entreprises signataires du Pacte Mondial des Nations Unies



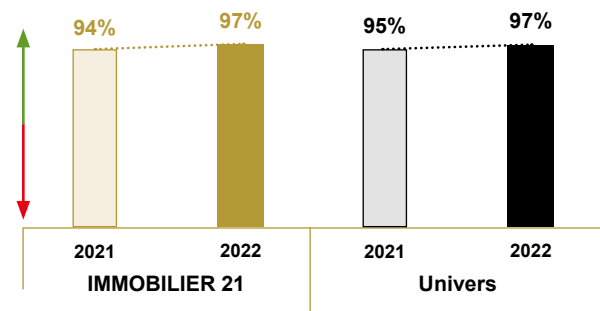
Taux de couverture :  
100% IMMOBILIER 21 et 100% pour l'univers

#### Intégration d'objectifs RSE dans la rémunération des dirigeants



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

#### Taux d'assiduité du conseil



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

Source : GESTION 21, sur la base des données communiquées par les émetteurs de l'exercice 2021 et de la composition du portefeuille et de l'univers au 30/12/2022. L'univers de référence est constitué d'environ 70 foncières cotées.

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

#### Consolidation des indicateurs

Les indicateurs ont été consolidés par une moyenne pondérée par le poids des valeurs en portefeuille et par les capitalisations boursières pour l'Univers de référence, retraitée du taux de couverture et de la trésorerie.

#### Taux de couverture

Le taux de couverture indiqué représente la somme des pondérations des entreprises communicantes hors trésorerie pour le portefeuille.

#### Données

Les données recueillies sont les données communiquées par les émetteurs en 2021 ou en 2020 si l'entreprise n'a pas communiqué ses données 2021. Les compositions du portefeuille IMMOBILIER 21 et de l'univers de référence sont datées du 30/12/2022.

## 2.3.4. Campagne et dialogues actionnaires

### ■ Campagne annuelle de certification des données ESG

A des fins de notation ESG, d'analyse et pour mesurer les performances ESG, l'équipe a collecté en interne les

**+990** données ESG collectées

**68** entreprises contactées

**55%** de taux de réponse

**+540** données ESG certifiées

données ESG dans les rapports des émetteurs disponibles sur leur site internet. Comme chaque année, suite à cette collecte, l'équipe a procédé en 2022 à l'envoi d'un formulaire pré-rempli des données ESG collectées à l'ensemble des 70 foncières cotées suivies.

Cette campagne a permis d'échanger avec les entreprises sur les données et, pour certaines, de les sensibiliser sur la nécessité de

rendre transparente leur stratégie et d'avoir un système d'information davantage normé afin de faciliter la comparaison des résultats avec les pairs.

### ■ Dialogues avec les entreprises

Au cours de 2022, l'équipe a échangé avec plus d'une dizaine d'entreprises.

Le pilier environnement a été de nouveau au centre des échanges ESG. Quelques exemples de thématiques abordées :

### ICADE

#### Thème abordé : CLIMAT

- Certifications environnementales et label E+C-
- Taxonomie
- Trajectoire carbone et Science Based Target initiative

### MERLIN PROPERTIES

#### Thèmes abordés : CLIMAT et GOUVERNANCE

- Politique climat (intensité carbone, neutralité carbone...)
- Certifications environnementales et niveaux de performance
- Politique de rémunération des dirigeants 2022 et indexation aux objectifs ESG
- CAPEX "Verts"

### MERCIALYS COVIVIO CARMILA

#### Thème abordé : GOUVERNANCE

- Discussion libre sur le développement du secteur et la façon de développer l'épargne de l'immobilier coté
- Affirmation du rôle de la distribution



# Foncières cotées : pour 2023, les raisons d'investir sont nombreuses

L'année 2022, au niveau boursier, a été compliquée pour de nombreux secteurs et classes d'actifs. Ce fût le cas des foncières cotées zone euro avec un indice (FTSE EPRA Nareit Eurozone Capped div. nets réinvestis) qui termine l'année sur des niveaux de -33%. Notre fonds IMMOBILIER 21 affiche une surperformance de +5.6 par rapport à cet indice.

La forte volatilité observée en 2022 contraste avec la récurrence des résultats économiques du secteur. C'est l'occasion de rappeler les éléments structurels de la **forte prédictibilité** de ce secteur :

- le 1er janvier de chaque année, une foncière connaît son chiffre d'affaires annuel à 90% : seuls 10% des loyers sont renouvelés et en 2022 ils ont été renouvelés à la hausse (environ +3%)
- le 1er avril de chaque année, après avoir perçu le premier trimestre de loyer, la majorité des foncières ont réglé tous les frais financiers et les frais généraux de l'année. Les loyers suivants (cash-flow) sont du carburant pour la distribution.

L'année 2022 se caractérise par une forte hausse de l'inflation et des taux. Notre propos n'est pas de nier la hausse des taux, mais de rappeler que l'ensemble des loyers sont indexés et que la dette des foncières cotées a une maturité moyenne d'environ 5 ans. Pour mémoire, l'impact négatif sur les cash-flows annuels d'une hausse des taux de +250bp est neutralisée par une croissance organique de +4%.

Le niveau élevé du taux d'occupation, **95%**, sur l'ensemble des **typologies d'actifs** donne aux foncières la capacité à répercuter l'inflation via l'indexation. Les récentes publications et les discours des managements sur la capacité à faire progresser les loyers sont en ce sens réconfortantes.

Concernant notre FIA OCC 21, la forte décote observée de 50% a permis au fonds de réaliser une performance positive dans un contexte macro-économique difficile.

A l'identique de ce qui s'est produit sur le fonds OCC 21 en 2022, nous pensons que la décote actuelle de 50% de l'ensemble du secteur représente des **opportunités fortes** pour IMMOBILIER 21 :

- une opportunité liée à la décote de -56%
- une opportunité liée au rendement économique de 12%
- une opportunité de rattrapage significatif des cours de Bourse
- une opportunité d'un secteur Value par excellence

En effet, l'observation de la décote/surcote sur les 25 dernières années permet de qualifier ce niveau d'historiquement élevé.

La décote actuelle constitue un **point d'entrée historique** avec un niveau rarement observé. La stabilisation des politiques monétaires est un catalyseur puissant du secteur pour 2023.

Source : GESTION 21



## Les sujets 2022

Trois thèmes principaux ont guidé les échanges avec les investisseurs en 2022.

### 1 - La question des commissions de mouvements

Les commissions de mouvements permettent de facturer le client à chaque fois que le gérant d'un fonds achète ou vend un titre en portefeuille. Les fonds qui en appliquent peuvent afficher des frais de gestion fixes plus bas, ce qui a pour conséquence de pénaliser ceux qui n'en prélèvent pas, et donc qui affichent des frais de gestion fixes plus élevés. La décision d'abolir cette pratique historique et spécifique au marché français de la gestion d'actifs, a (enfin !) été prise en 2022 par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) : à partir du 1er janvier 2026, les sociétés de gestion ne pourront plus prévoir dans leur politique de rémunération ce type de frais, sauf pour les actifs non cotés et l'immobilier.

Tous les fonds seront donc enfin sur un pied d'égalité au niveau de la transparence sur les frais.

### 2 - La gestion active est-elle plus performante que la gestion passive ?

Nous pensons que la majorité des études sont incomplètes car elles ne tiennent pas compte du taux d'investissement actif (active share) des fonds analysés. Certaines études montrent un lien positif entre surperformance et active share (cf. Cremers 2009, Cremers 2015). On peut exprimer le souhait de voir les agences de calcul de performance étendre leurs analyses avec l'active share. Le débat doit progresser. Par ailleurs, c'est un objectif facile : il suffit d'avoir le détail des portefeuilles de chaque fonds.

### 3 - ESG Climat et performance financière

L'ESG Climat contribue-t-elle à la performance financière ?

En novembre 2022, nous avons organisé une table ronde pour établir la relation entre performance financière et performance ESG. Cette table ronde animée par Sylvie Malécot a été alimentée par les points de vue de François Belot, Professeur de finance d'entreprise à CYU Cergy Paris Université, de Benoit Ribaud, ESG Relations Manager de TotalEnergies et de Daniel Tondu, gestionnaire du fonds ACTIONS 21. La synthèse de cette réunion est disponible dans le rapport 2022 d'ACTIONS 21.

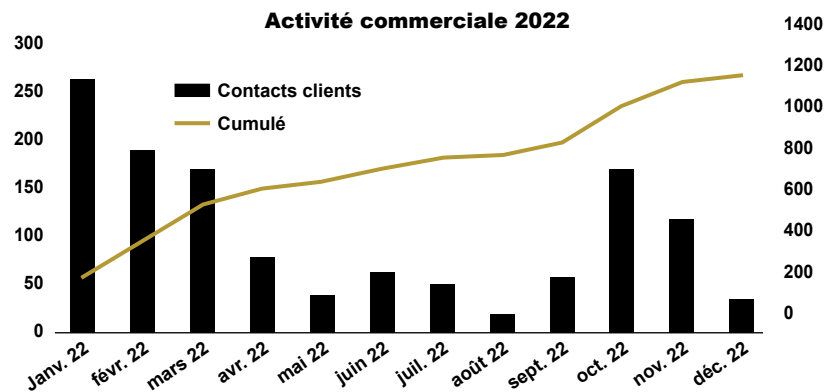
# Relations investisseurs

## ● Activité commerciale 2022

L'activité commerciale a été soutenue en 2022 grâce à une présence importante auprès des plateformes d'assurance-vie, par le biais de séminaires ou de réunions mais également grâce à l'organisation d'événements par GESTION 21.

Nous pouvons notamment citer notre réunion sur l'ESG "Quel impact de l'ESG sur la performance financière ?" qui a permis de rassembler 50 personnes.

En 2022, nous avons maintenu des Points de Gestion de nos fonds en visioconférence, parce qu'ils permettent :



- la participation d'un plus grand nombre d'investisseurs,
- l'accès direct aux gérants y compris en région,

- l'enregistrement d'un replay. Nos replay sont disponibles dans la rubrique « Actualités » de notre site internet [www.gestion21.fr](http://www.gestion21.fr)

## ● Comment souscrire ?

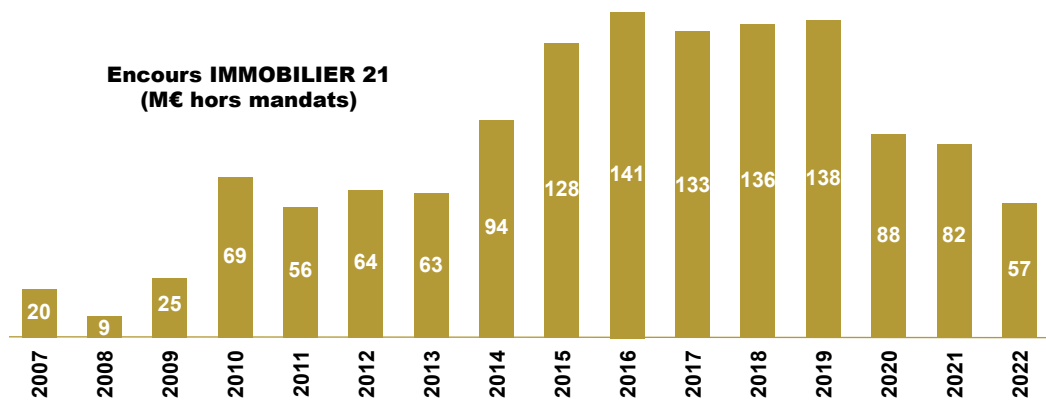
Les CGP peuvent proposer nos fonds à leurs clients à travers des contrats d'assurance-vie et des plateformes bancaires.



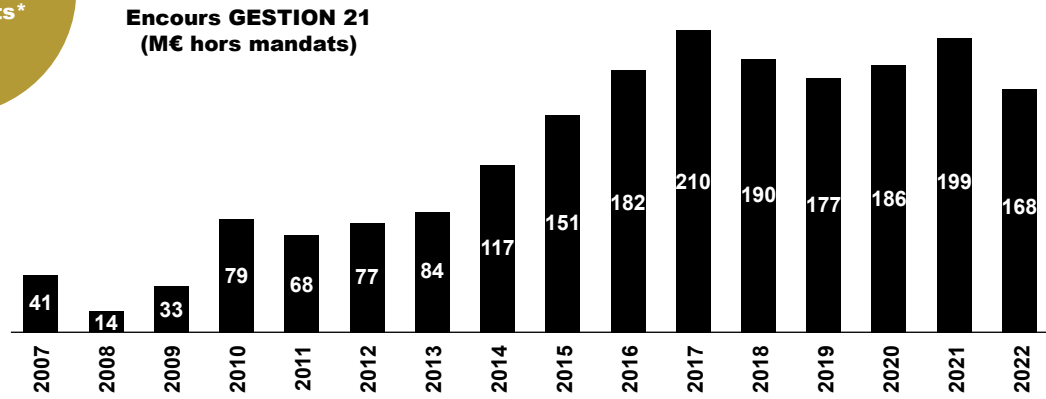
Toute souscription dans le fonds doit se faire sur la base du prospectus ou DIC actuellement en vigueur et disponibles sur la base GECO de l'AMF, sur le site [www.gestion21.fr](http://www.gestion21.fr) ou sur simple demande auprès de GESTION21



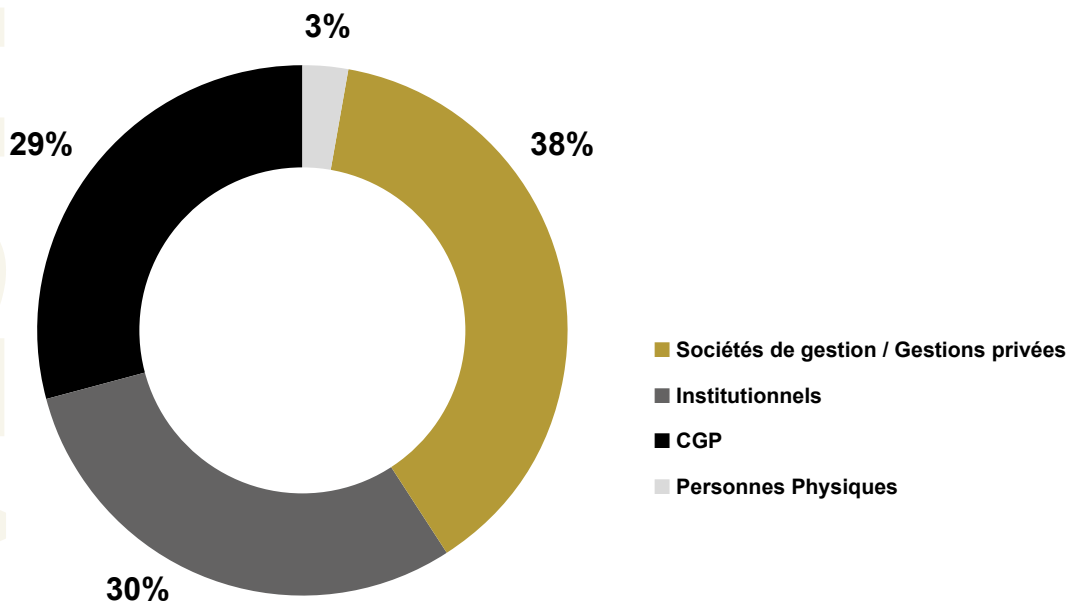
## ● Evolution des encours de GESTION 2 1



**205 M€**  
d'encours avec  
les mandats\*



## ● Répartition des encours du fonds IMMOBILIER 2 1 par typologie d'investisseur

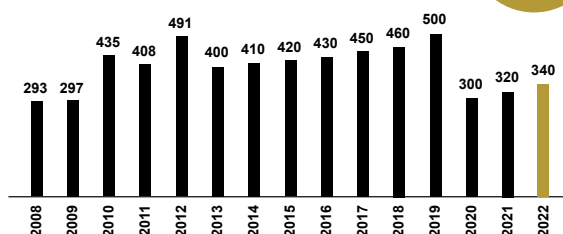


Données arrêtées au 30/12/2022

# Distribution du fonds IMMOBILIER 21

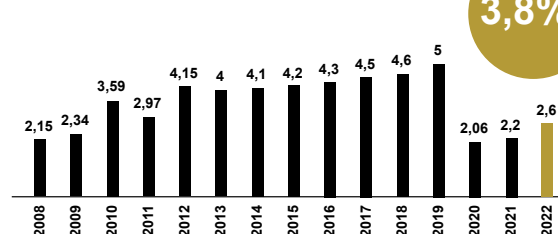
## ● Historique de distribution

Distribution part ID (montant en €)



4,6%\*

Distribution part AD (montant en €)



3,8%\*

“ Au titre de l'année 2022, le fonds IMMOBILIER 21 prévoit (hors évènement majeur) de distribuer en 2023 un dividende de 340€ (part ID) et 2,6€ (part AD), soit des rendements prévisionnels respectifs de 4,6% et 3,8% sur les cours du 30/12/2022

**GESTION 21**  
a décidé de reprendre un rythme  
de distribution annuel des dividendes  
sur la part AD du fonds

Les prochains dividendes annuels au titre de 2022 pour les parts ID et AD seront donc distribués au plus tard fin mai 2023”

Source : GESTION 21

\* Rendements estimés sur la base de valeurs liquidatives des parts AD et ID au 30/12/2022

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

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

# Actualité contrôle interne 2022

**Maria Correia :** "En mai 2022, j'ai rejoint l'équipe de GESTION 21 en tant que RCCI. J'ai débuté ma carrière en tant qu'auditeur OPCVM avant d'exercer la fonction de conformité et contrôle interne. Mon expérience de 10 ans chez PCI, cabinet spécialisé dans l'accompagnement des sociétés de gestion pour la conformité et le contrôle interne m'a permis d'être au cœur des principales évolutions réglementaire du métier de l'Asset Management (Directive OPCVM, FIA et MIFID). J'ai ensuite exercé pendant 5 ans chez un prestataire de service d'investissement qui exerçait les activités de dépositaire et teneur de compte. Mon arrivée chez Gestion 21 permet d'avoir une plus grande interaction entre la conformité et les équipes opérationnelles.

L'année 2022 a été marquée par l'entrée en vigueur de la directive qui encadre le dénouement des transactions sur titres. En cas de défaillance d'une des contreparties, celle-ci doit verser des indemnités à l'autre. Le bilan de l'année 2022 montre que les fonds de Gestion 21 ont un risque faible sur le dénouement des transactions puisque les fonds ont bénéficié des indemnités versées par les contreparties grâce à une bonne maîtrise du circuit des dépouillements. En 2022, les débats concernant l'investissement durable et les critères ESG se sont poursuivis avec d'une part une concertation entre les autorités de tutelle et la profession ; et d'autre part avec le label ISR afin de le faire évoluer de manière à ce qu'il soit en cohérence avec les textes européens sur la finance durable.

Fin 2022, les standards de reporting ont été publiés et entrent en vigueur dès 2023 avec une information plus complète de la stratégie d'investissement durable des fonds. Les textes définitifs sur l'évolution du référentiel du label ISR sont attendus en 2023.

La Commission européenne a également finalisé les nouveaux formats de présentation des risques et des frais des fonds afin d'obtenir une homogénéité de présentation pour l'ensemble des produits allant du contrat d'assurance-vie aux OPCVM et aux produits structurés. En janvier 2023, un nouveau document d'information clé (DIC) est disponible".

## Reporting démarche RSE GESTION 21

Les actions de GESTION 21 dans le cadre de sa responsabilité sociale et environnementale ont été les suivantes au cours de l'année 2022 :

1) Au niveau financier : Poursuite du co-investissement avec Foncière Ética dans deux immeubles à Lyon gérés par la foncière (bureaux loués à des entreprises de l'économie sociale et solidaire et commerces qui favorisent les circuits courts et des fournisseurs de proximité).

2) Au niveau social : Accueil en stage d'observation d'élèves de 3<sup>ème</sup> venant des Réseaux d'Éducation Prioritaire (via [www.viensvoirmontaf.fr](http://www.viensvoirmontaf.fr)), prêt de nos locaux à une troupe de théâtre amateur pour ses répétitions (La Compagnie Les 7 de la Cité donne 15 représentations annuelles au profit d'une trentaine d'œuvres caritatives, [www.les7delacite.com](http://www.les7delacite.com)), dons aux Restos du Cœur permettant de financer 1000 repas par an, prêt

épisodique de nos bureaux pour les besoins de l'association Social 3.0 qui développe un réseau d'entraide aux porteurs de projets d'entreprises de l'économie sociale et solidaire ([www.social3-0.org](http://www.social3-0.org)).

3) Au niveau des moyens généraux : gestion optimisée de l'énergie, des locaux, des fournitures.

**Retrouvez notre démarche RSE complète sur la page Société de notre site internet.**





# OCC 21 - Rapport 2022

## *Réalisation du scénario GESTION 21*

Normalisation sanitaire et de l'exploitation, page 38

Normalisation de la distribution, page 41

## *2022/2023 : nouveaux questionnements*

Impact de la hausse des taux sur les cash-flows, page 42

Impact de la hausse des taux sur les valeurs d'actifs, page 44

Décote : une protection et une opportunité de rebond, page 45

# Le cas d'investissement d'OCC 21 en 60 secondes top chrono !

## Solidité des cash-flows

- Niveau du chiffre d'affaires des commerçants supérieur à 2019
  - Taux d'occupation élevé
  - Taux d'effort (Loyer/CA) stable
  - Renouvellement des baux en hausse

## Solidité du bilan

- Niveau d'endettement maîtrisé (LTV Faible)

## Des indicateurs de valorisation historiquement faibles

- Rendement économique de 13%
- Décote des cours de bourse par rapport aux ANR de -50%
- Rendement du fonds \* de 8.4% part ID et 6.6% part AD

- Une opportunité liée à la décote de -50%
- Une opportunité liée au rendement cash-flow de 13%
- Une opportunité de rattrapage significatif des cours de bourse
- Une opportunité d'un secteur Value par excellence

“*Nous avons une conviction forte sur OCC 21 fin 2021, nous réitérons notre conviction forte sur OCC 21 fin 2022*”

*Une performance 2022 positive de +9.6% qui devrait se poursuivre en 2023*

# Les raisons du lancement du fonds FIA OCC 21

L'essor du e-commerce a conduit le marché à s'interroger sur la pertinence du modèle économique des foncières de centres commerciaux.

Ce **sentiment de marché négatif** a dans un premier temps affecté les foncières américaines et s'est ensuite propagé à l'ensemble de l'Europe.

Une étude approfondie des foncières de commerces de la zone euro nous

a démontré qu'elles étaient en capacité de faire face à cette nouvelle donne grâce à des **fondamentaux solides**. En conséquence, notre opinion est que la forte baisse des cours alimentée par le sentiment de marché négatif est une opportunité d'investissement.

Nous avons donc lancé le FIA OCC 21 en décembre 2018 pour bénéficier

d'un **objectif de distribution élevé** et en même temps d'une **revalorisation en capital élevée**.

Cette proposition d'investissement se fait dans le cadre d'un FIA (Fonds professionnel à vocation générale), nommé OCC 21, disponible en compte titres et nominatif pur.

**OCC 21** est un FIA immobilier coté de la zone euro avec une liquidité hebdomadaire. Il investit dans des actions de foncières cotées qui possèdent des actifs de commerce sur plusieurs zones géographiques (France, Allemagne, Pays-Bas...), en privilégiant les foncières de centres commerciaux.

- Date de création : 27/12/2018
- Equipe de gestion : Laurent Gauville, Pierre Pougnet, Maud Léon  
L'équipe de **GESTION 21** dispose de plus de 20 ans d'expérience sur cette classe d'actifs.
- FIA actions qui investit exclusivement dans les foncières cotées de commerce de la zone euro
- Encours : 2M€

Le FIA **OCC 21** est un fonds professionnel à vocation générale. Il n'est pas soumis aux mêmes règles que les fonds d'investissements à vocation générale (ouverts à des investisseurs non professionnels) et peut donc être plus risqué. Seules les personnes mentionnées à la rubrique "souscripteurs concernés" du prospectus peuvent souscrire ou acquérir des parts du FIA **OCC 21**.

## Données au 30/12/2022

Sous-jacent	Actions de foncières cotées de centres commerciaux de la Zone Euro
Univers d'investissement	19 foncières de commerces zone euro détenant 110 Milliards de patrimoine
Rendement économique <sup>1</sup>	13%
Objectif de performance annuelle nette <sup>2</sup>	Supérieur à 7% sur la part ID, Supérieur à 6% sur la part AD
Horizon d'investissement recommandé	5 ans
Distribution	Annuelle
Option de rerating	Forte, si amélioration de la situation macro-économique (inflation, taux d'intérêt...)
Minimum de souscription	100 000
Fiscalité	Flat tax et hors IFR <sup>3</sup>
Niveau de risque (SRR1)	7 sur 7

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

<sup>1</sup> Rendement économique: calculé sur la base de l'inverse du multiple de cash-flow 2022 estimé au 30/12/2022.

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> Exonération des foncières cotées (statut SIIC ou équivalent) sous condition de détenir moins de 5% du capital ou des droits de vote. Nous vous conseillons de vous adresser à votre conseiller fiscal.

Source : GESTION 21

# Réalisation du scénario GESTION 21

En 2021, nous annonçons le scénario suivant :

- 2021 : normalisation sanitaire → réalisée
- 2022 : normalisation de l'exploitation → réalisée
- 2023 : normalisation de la distribution → en cours

## 1.1 Normalisation sanitaire et de l'exploitation



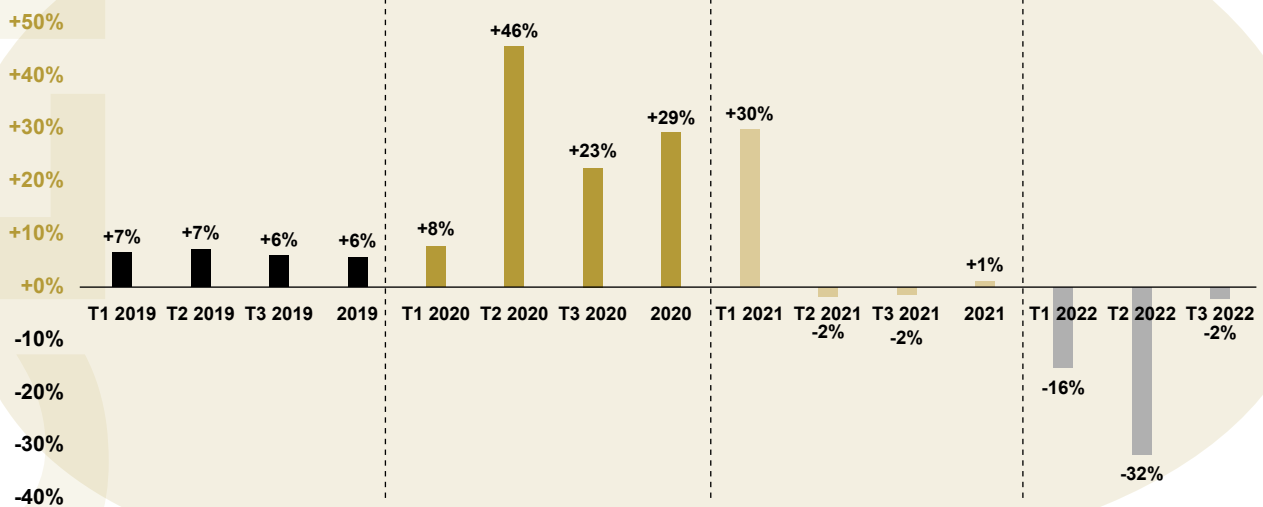
Depuis juin 2021, les centres commerciaux ne sont plus soumis à des fermetures

- ▶ 2020 : 3 mois de fermetures
- ▶ 2021 : 3 mois de fermetures au S1 et aucune fermeture au S2
- ▶ 2022 : aucune fermeture



L'illustration même de la normalisation sanitaire est la normalisation du chiffre d'affaires du e-commerce

Evolution des ventes en ligne par rapport à l'année précédente (produits grands publics ICE 100)



Sources : GESTION 21, FEVAD

# “ La normalisation de l'exploitation s'est donc mise en marche

## ► Les chiffres d'affaires des commerçants ont retrouvé leur niveau pré-covid avec une accélération sur le T3 2022

Sociétés*	Niveau de chiffre d'affaires des commerçants 2021 en % de 2019	Niveau de chiffre d'affaires des commerçants du T3 2022 en % de 2019
Citycon	101%	-
Lar Espana	98%	-
IGD	89%	103%
Carmila	82%	103%
Mercialys	80%	-
Eurocommercial	-	108%
Unibail	-	103%
<b>Moyenne simple</b>	<b>90%</b>	<b>104%</b>

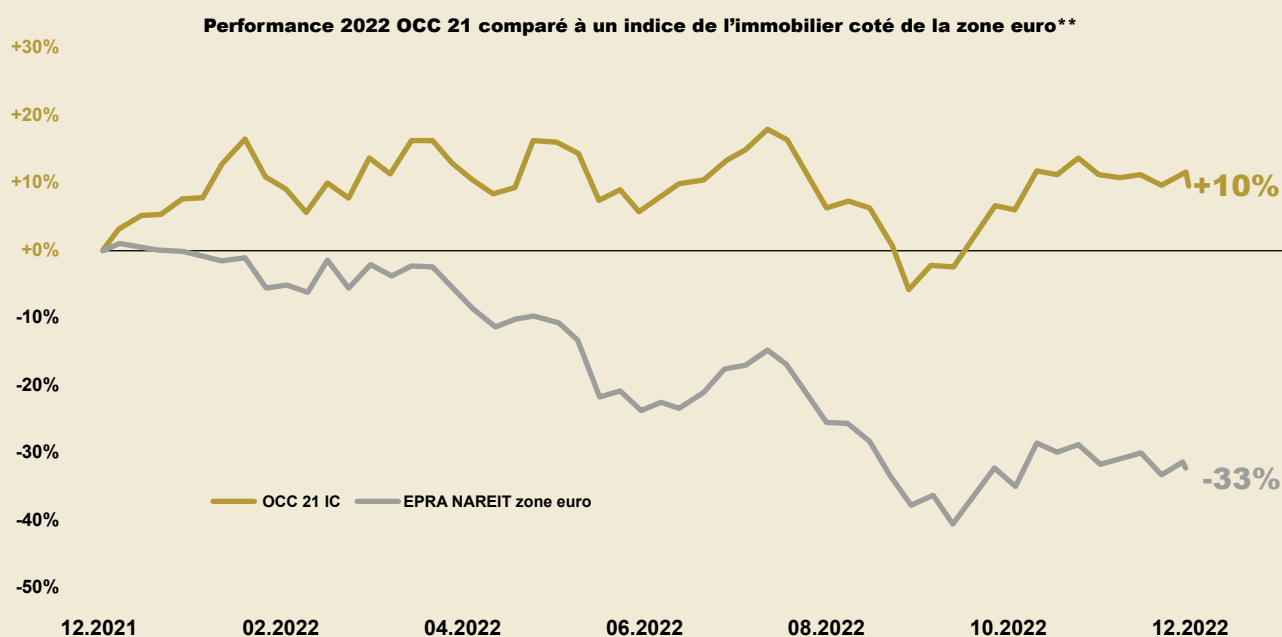
## ► La fréquentation continue de s'améliorer

Sociétés*	Fréquentation 2021 en % de 2019	Fréquentation 9M 2022 en % de 2019
Altea	-	91%
Unibail	-	88%
IGD	78%	83%
Deutsche Euroshop	-	79%
Lar Espana	88%	-
Citycon	86%	-
Carmila	82%	92%
Mercialys	76%	89%
<b>Moyenne simple</b>	<b>82%</b>	<b>87%</b>

## ► Les taux d'occupation s'améliorent

Période	Taux d'occupation moyen des foncières de centre commerciaux
T4 2019	96%
T2 2021	94%
<b>T3 2022</b>	<b>96%</b>

# ” La performance du fonds en 2022 est satisfaisante



Sources : Sociétés, GESTION 21, EPRA, données au 30/12/2022

\*Echantillon représentatif constitué sur la base des sociétés ayant communiqué l'indicateur concerné

\*\* EPRA NAREIT zone euro capped div net

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

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



# Scénario

## ► Les foncières renouvellent leurs baux avec des hausses de loyers ...

Sociétés*	Réversion sur 9M 2022
Unibail	+6%
Eurocommercial	+5%
Klépierre	+3%
Mercialys	+2%
Carmila	+2%
Wereldhave	+2%
IGD	+2%
<b>Moyenne simple</b>	<b>+3%</b>

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

Sociétés*	Taux d'effort au S1 2022
Klépierre	12,4%
Carmila	10,8%
Mercialys	10,7%
Lar Espana	9,4%
<b>Moyenne simple</b>	<b>10,8%</b>



## ► La croissance des cash-flows par actions illustre la normalisation

Sociétés*	Variation des cash-flows par actions sur 12M (S1 2022)
Klépierre	+80%
Carmila	+59%
Unibail	+53%
Eurocommercial	+27%
Deutsche Euroshop	+23%
IGD	+11%
Lar Espana	+10%
Wereldhave Belgium	+8%
Mercialys	+2%
Citycon	-1%
<b>Moyenne simple</b>	<b>+27%</b>

Les résultats des ”  
foncières de centres  
commerciaux  
confirment  
la normalisation  
de l'exploitation

Sources : Sociétés, GESTION 21  
\*Echantillon représentatif constitué sur la base des sociétés ayant communiqué l'indicateur concerné.

## 1.2 Normalisation de la distribution

### ► La distribution des foncières est en cours de normalisation

Sociétés*	Taux de distribution du cash-flow au titre de			
	2018	2019	2020	2021
Altaréa	74%	49%	70%	68%
Carmila	98%	61%	84%	81%
Deutsche Euroshop	62%	0%	2%	51%
Klépierre	79%	79%	49%	78%
Mercialys	89%	70%	41%	84%
Unibail	84%	44%	0%	0%
Eurocommercial	91%	90%	21%	69%
Wereldhave	76%	67%	25%	59%
IGD	64%	30%	0%	60%
Citycon	67%	66%	74%	89%
<b>Moyenne simple</b>	<b>78%</b>	<b>56%</b>	<b>37%</b>	<b>64%</b>



L'objectif de distribution du fonds conserve un niveau élevé grâce à la normalisation du taux de distribution des foncières

### Le 14 novembre 2022, le fonds OCC 21 devient ARTICLE 8 selon SFDR

OCC 21 au 30/12/2022	Indicateurs ESG (données 2021)	
	Notation ESG (/100)	Surfaces certifiées (%)
Sociétés*		
Eurocommercial	63	94
Klépierre	92	100
Mercialys	73	100
Unibail	75	78
Wereldhave	91	76
Carmila	81	93
IGD	48	45
Altaréa	75	100
Lar Espana	95	100
<b>OCC 21</b>	<b>76</b>	<b>89</b>
<b>Univers de référence</b> (immobilier coté de la zone euro)	<b>61</b>	<b>60</b>

Les foncières de commerces font partie des meilleurs élèves

Note sur 100	OCC 21	Univers de référence*
<b>Note ESG*</b>	<b>76</b>	<b>61</b>
Environnement	69	52
Social	59	52
Gouvernance	98	89

Sources : Sociétés, GESTION 21, données au 30/12/2022

\* Les notations sont des moyennes pondérées par le poids (fonds) et les capitalisations boursières (univers). La notation ESG est composée d'une notation quantitative (constituée de 8 indicateurs mesurables) complétée par une appréciation qualitative interne (matérialisée par un bonus-malus). En poids : 100% des entreprises en portefeuille et dans l'univers sont notées par GESTION 21. L'univers de référence correspond à l'univers défini par le fonds comme benchmark pour son objectif ESG. Cet univers est constitué d'environ 70 foncières cotées suivies historiquement par l'équipe dans une base de données d'analyse financière. Les foncières sont évaluées selon la méthodologie appliquée pour le fonds IMMOBILIER 21 et son univers, détaillée dans le Code de Transparence disponible sur : [www.gestion21.fr](http://www.gestion21.fr).

# 2022/2023 : nouveaux questionnements

## 2.1 Impact de la hausse des taux sur les cash-flows

En 2022/2023, les foncières de commerce font face à un resserrement de la politique monétaire des banques centrales pour lutter contre l'inflation (voir page 12 du rapport).

Quel est l'impact de la hausse des taux sur les cash-flows des foncières ?

Une indexation de +4% permet de compenser une hausse des taux de +250 bp (cf page 15 du rapport)

Impact de l'indexation sur les cash-flows 2022 (estimations GESTION21)			Caractéristiques du secteur immobilier	
	SCÉNARIOS			
	Indexation	Intégration de la hausse des taux	Impact sur les cash flows d'une hausse des taux de +250 bp	
1	Sans	Immédiat	-25%	
2	Sans	À échéance*	-5%	
3	Avec	À échéance*	Stabilité (indexation = +4% sur l'année)	



L'impact de la hausse des taux sur les cash-flows est amorti par l'indexation et par la maturité de la dette

### Performance 2022 du commerce

Performance 2022 hors dividendes Au 30/12/2022	
Commerces	-2%
Bureaux	-17%
Diversifiées	-27%
Santé	-37%
Logistique	-49%
Résidentiel Allemand	-57%
EPRA Nareit zone euro	-39%

La typologie commerce surperforme les autres typologies d'actifs

Source : GESTION 21

\*Prise en compte de la maturité de la dette

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

## Notre opinion sur les cash-flows

### En 2022 :

Le niveau de croissance organique permet d'anticiper une hausse des cash-flows en 2022



### En 2023 :

L'accélération de l'effet indexation permet d'envisager une nouvelle hausse des cash-flows en 2023



Sociétés*	Croissance organique au S1 2022
Lar Espana	+6,8%
Mercialys	+5,3%
Carmila	+4,8%
Citycon	+4,6%
Altarea	+3,7%
Eurocommercial	+2,9%
IGD	+2,1%
Vastned Retail	+1,4%
Deutsche Euroshop	+0,7%
<b>Moyenne simple</b>	<b>+3,6%</b>

En 2023, nous prévoyons une variation des cash-flows à périmètre constant entre 0% et +5%

		Date de publication	ILC**	Variation 1 an glissant
2021	T1		116,73	➔ +0,4%
	T2	24/09/2021	118,41	➔ +2,6%
	T3	22/12/2021	119,70	➔ +3,5%
	T4	23/03/2022	118,59	➔ +2,4%
2022	T1	22/06/2022	120,61	➔ <b>+3,3%</b>
	T2	23/09/2022	123,65	➔ <b>+4,4%</b>
	T3	16/12/2022	126,13	➔ <b>+5,4%</b>



### Composition du fonds\*

Valeurs	%
Mercialys	17%
Klépierre	17%
Eurocommercial	17%
Unibail	12%
Wereldhave	10%
Carmila	9%
IGD	8%
Altarea	4%
Lar Espana	3%

Sources : Sociétés, GESTION 21, INSEE, données au 30/12/2022

\*Echantillon représentatif constitué sur la base des sociétés ayant communiqué l'indicateur concerné

\*\*ILC : Indice des loyers commerciaux  
Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité et liquidité), un risque lié à la gestion discrétionnaire, un risque sectoriel et un risque de concentration

## 2.2 Impact de la hausse des taux sur les valeurs d'actifs

Quel est l'impact de la hausse des taux sur les valeurs d'actifs ?

### Notre opinion sur les valeurs d'actifs

Le niveau de décote actuel du fonds OCC 21 de -47%\* correspond à une baisse implicite des valeurs d'actifs de -32%, ce qui nous paraît exagéré :

► au regard des précédentes crises financières et de la baisse réalisée en 2020

#### Historique de la baisse des valeurs d'actifs en période de crises

		Moyenne simple du panel des foncières de commerce**
2008-2009 <i>(cumul sur la période)</i>	<b>Crise financière</b>	<b>-8%</b>
2020	<b>Crise COVID 19</b>	<b>-7%</b>

► au regard des taux de capitalisation déjà élevés

Sociétés***	Taux de capitalisation au S1 2022
Wereldhave	6,2%
Lar Espana	5,6%
Deutsche Euroshop	5,5%
Eurocommercial	5,3%
Mercialys	5,3%
Altarea	5,2%
Klépierre	5,2%
IGD	5,2%
Unibail	4,6%
<b>Moyenne simple</b>	<b>5,3%</b>



**En 2023, nous prévoyons une baisse des valeurs d'actifs entre -5% et 0%**

Source : GESTION 21

\*Données au 30/12/2022

\*\* Altarea, Carmila, Eurocommercial, IGD, Klépierre, Lar Espana

\*\*\*Echantillon représentatif constitué sur la base des sociétés ayant communiqué l'indicateur concerné





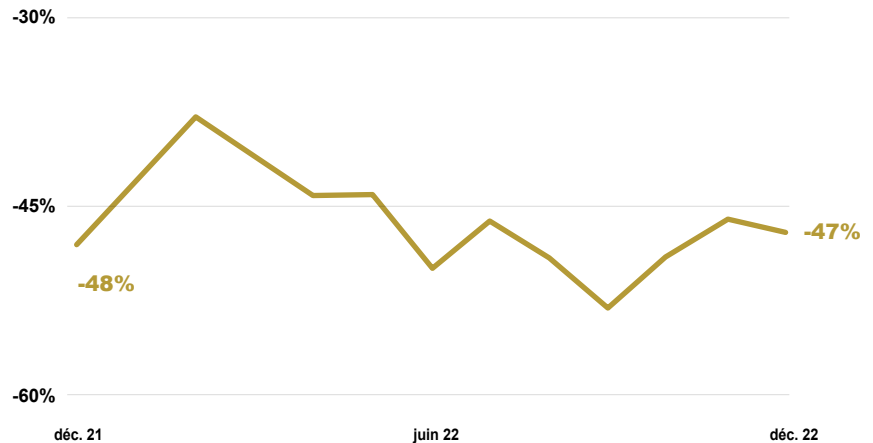
## 2.3 Décote : une protection et une opportunité de rebond

### ► Un rôle protecteur

Le niveau de décote observé à fin 2021 (-48%) a joué un rôle protecteur face à la dégradation de l'environnement macro-économique en 2022.

Le niveau de décote observé à fin 2022 (-47%) devrait permettre de bénéficier d'une amélioration de l'environnement tout en offrant une protection en l'absence d'amélioration.

Evolution en 2022 de la décote sur NAV\* du fonds OCC 21



### Carte d'identité du fonds OCC 21

2021	2022
Décote de - 48%	(=) Décote de - 47%
Rendement dividende de 7,6%***	(+) Rendement dividende de 8%***
Rendement cash-flow 12%**	(+) Rendement cash-flow 13%**

Des indicateurs de valorisation en 2022 identiques à fin 2021 et pourtant une performance de +10%.

La raison : une performance 2022 réalisée essentiellement par le rendement

Source : GESTION 21, données au 30/12/2022

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

\* ANR : actif net réévalué = valeur du patrimoine – endettement net

\*\* Rendement cash-flow = 1 / price to cash-flow 2022 estimé

\*\*\*Rendement dividende estimé des titres en portefeuille sur la base d'un taux de distribution moyen de 62% des Cash-Flows 2022 estimés

## 2.3 Décote : une protection et une opportunité de rebond

### ► Une opportunité de rebond

Une décote de 50% constitue un point de rebond déjà observé en période de crise comme l'illustre le fonds IMMOBILIER 21 (portefeuille de foncières cotées de la zone euro).

Historique des points bas	Décote sur ANR* du fonds IMMOBILIER 21	Performance du fonds IMMOBILIER 21	
		Performance 1 an à partir du point bas**	Performance 2 ans à partir du point bas***
Mars 2009 (Crise financière)	-52%	+88%	+119%
Mars 2020 (COVID 19)	-51%	+31%	+39%

“ OCC 21 présente un fort potentiel de rebond des titres au vu des faibles niveaux de valorisation ”

## Distribution OCC 21

### Evènement 2022 :

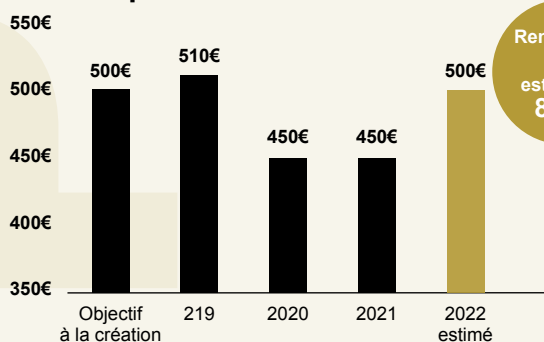
Distribution d'un dividende unitaire en mai 2022 au titre de l'exercice 2021 de 38€ (part AD) et 450€ (part ID), soit des rendements respectifs de 6,4% et 7,7% sur les cours du 31/12/2021

### Distribution 2023 au titre de l'exercice 2022 :

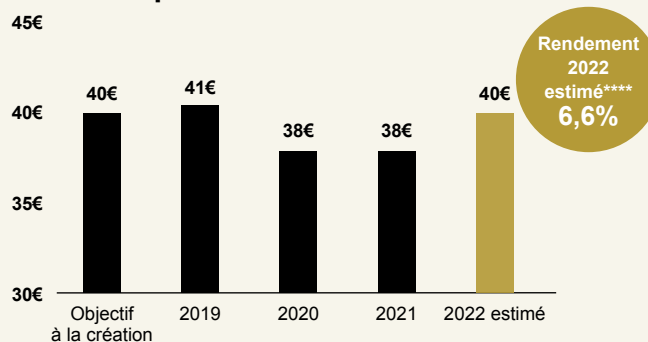
Distribution d'un dividende unitaire (hors évènement majeur) de 40€ (part AD) et 500€ (part ID), soit des rendements prévisionnels respectifs de 6,6% et 8,4% sur les cours du 30/12/2022

“ La distribution effective sera annoncée au SI 2023 ”

Historique de distribution : OCC 21 Part ID



Historique de distribution : OCC 21 Part AD



Source : GESTION 21

\*ANR : actif net réévalué

\*\* Performance 1 an sur la période : du 9 mars 2009 au 9 mars 2010 et du 18 mars 2020 au 18 mars 2021

\*\*\* Performance 2 ans sur la période : du 9 mars 2009 au 9 mars 2011 et du 18 mars 2020 au 18 mars 2022

\*\*\*\* Rendements estimés sur la base de valeurs liquidatives des parts AD et ID au 30/12/2022

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

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

# Avertissement

Ce document est une communication publicitaire à destination de nos clients et prospects (institutionnels, sociétés de gestion, CGP). Ce document commercial ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé, ni une recommandation d'investissement. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

Les valeurs citées dans ce document ne constituent pas des recommandations d'achat ou de vente. Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant toute décision d'investissement.

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

Toute souscription doit se faire sur la base du prospectus actuellement en vigueur et 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](http://www.gestion21.fr)).

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

Les parts de ce fonds n'ont pas été enregistrées et ne seront pas enregistrées en vertu de la loi US Securities Act of 1933 tel que modifié ou admises en vertu d'une quelconque loi des États-Unis. En conséquence, elles ne peuvent être offertes ou vendues directement ou indirectement aux États-Unis (y compris dans ses territoires et possessions) ou pour le compte ou au bénéfice d'une "US person" ou à des US Investors au sens "FATCA".

## RISQUE EN CAPITAL

Le fonds est exposé à un risque de perte en capital.

## RISQUE ACTION

Les investisseurs supportent un risque action (volatilité). La variation des cours des actions peut faire baisser la valeur liquidative du fonds. 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.

## RISQUE SECTORIEL

Il s'agit du risque lié à la concentration du portefeuille dans le secteur des valeurs immobilières. En cas de baisse de ce secteur, la valeur liquidative du FCP pourra baisser en conséquence.

## DONNEES ESG

GESTION 21 tient à informer des précautions liées à l'interprétation des résultats ESG. Les résultats ESG obtenus (notations et indicateurs) doivent s'analyser avec prudence au regard des données disponibles communiquées par les émetteurs et de l'arbitraire du système de notation. Ce constat incite l'ensemble des acteurs à promouvoir l'émergence d'un système de données plus fiables.





GESTION 21

8 rue Volney, 75002 Paris

[www.gestion21.fr](http://www.gestion21.fr)

LinkedIn



Dépositaire : Caceis Bank

Commissaire aux comptes : Deloitte



Relations Investisseurs

**Valérie Salomon Liévin**

**[v.salomon@gestion21.fr](mailto:v.salomon@gestion21.fr)**

**01 84 79 90 24**



IMMOBILIER 21 (AC) FR 00 10 54 18 21

IMMOBILIER 21 (AD) FR 00 10 54 18 39

IMMOBILIER 21 (IC) FR 00 10 54 07 16

IMMOBILIER 21 (ID) FR 00 10 54 18 54

OCC 21 (AC) FR 00 13 38 58 46

OCC 21 (AD) FR 00 13 38 58 53

OCC 21 (IC) FR 00 13 38 58 12

OCC 21 (ID) FR 00 13 38 58 38

ACTIONS 21 (A) FR 00 10 54 18 13

ACTIONS 21 (I) FR 00 10 53 91 97

ACTIONS 21 (L) FR 00 13 32 70 46



ESG INVESTISSEMENT  
RESPONSABLE  
PERFORMANCE  
PERFORMANCE +5%  
STATS