IMMOBILIER21

FONCIÈRES COTÉES DE LA ZONE EURO

GESTION 21 **LETTRE MENSUELLE** MARS 2025

VL PART IC	ENCOURS DU FONDS	PROFIL DE RISQUE DIC
FR 0010 540 716 15 438,46€	87 M€	5/7
VL PART ID **FR 0010 541 854** 8 746,61€		

Equipe de gérants et d'analystes

Signatory of PRI Principles for Responsible Investment

Label ISR – Investissement Socialement Responsable – République Française

PRINCIPALES POSITIONS

Unibail-Rodamco-Westfield
Klepierre
Vonovia
LEG Immobilien
Covivio

PRINCIPAUX MOUVEMENTS

Achat/Renforcement	Vente/Allégement
Grand City Properties	Vonovia
Klepierre	
Unibail Rodamco	

VALORISATION 2024e[1]

	Fonds	Univers[6]
Valorisation[2]	10,7	12,0
Rendement[3]	4,9%	4,8%

[1] Calcul GESTION 21
[2] Multiple de résultat récurrent
[3] Rendement dividende moyen des titres du portefeuille
[4] IEIF Eurozone dividendes nets réinvestis jusqu'au 31/12/2021, puis FTSE EPRA Nareit Eurozone Capped dividendes nets réinvestis
[5] Création du fonds le 27/11/2007
[6] L'univers est constitué d'environ 70 foncières cotées suivies par l'équipe de gestion

Les 3 questions utiles dans l'instruction de l'investissement en immobilier coté

Nous avons sélectionné 3 questions qui nous paraissent déterminantes dans la fabrication de la performance future. Les réponses à ces 3 questions permettent de pronostiquer une performance future, performance qui a été confrontée aux performances réalisées sur la base de l'historique de performance du FCP Immobilier 21.

1) Le niveau du multiple de cash-flow du secteur
2) La pérennité des cash-flows
3) La solidité du bilan

1) Le niveau du multiple de cash-flow du secteur : il définit la rentabilité des fonds propres pour un cours donné sans prise en compte de la croissance. L'immobilier étant un secteur à faible croissance car répondant à des besoins de base, le multiple d'entrée est déterminant dans la fabrication de la performance future. Sur la période 2007-2025, nous avons segmenté les années en fonction du niveau de multiple inférieur ou supérieur à la moyenne historique de 16 fois. (2016-2017-2018)

2) La pérennité des cash-flows : le secteur de l'immobilier coté a pour signature une grande récurrence de ses cash-flows. Cette forte visibilité du secteur est attribuable à l'effet portefeuille, l'indexation des baux, les forts taux d'occupation. Sur la période 2007-2025, nous avons segmenté les années en fonction de l'évolution moyenne des cash-flows du secteur. La démonstration empirique est que sur les 18 dernières années, seule l'année 2020 s'est traduite par une baisse des cash-flows en raison du covid.

3) La solidité du bilan : l'immobilier coté est un secteur à forte intensité en capital, l'analyse du risque bilanciel est indispensable car elle permet de se faire une opinion sur le risque de dilution du cash-flow. Un bilan faible peut conduire à des cessions nettes voire à des augmentations de capital défensives très impactantes sur le cash-flow par action. (2008 - 2020 - 2022)

Tout en restant prudent sur l'analyse des résultats passés, les réponses positives à ces 3 questions se sont toujours traduites par des performances positives à 5 ans. Qu'en sera-t-il en 2025 ?

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Niveau du multiple de Cash-Flow	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Pérennité des Cash-Flow	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Niveau de solidité du bilan	X	✓	✓	✓	✓	✓
Pronostic	Défavorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Performance annuelle réalisée en N	-38%	+53%	+14%	-14%	+18%	+12%
Performance à 5 ans annualisée N+4	+2%	+14%	+8%	+9%	+13%	+12%

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Niveau du multiple de Cash-Flow	✓	✓	X	X	X	✓
Pérennité des Cash-Flow	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Niveau de solidité du bilan	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Pronostic	Favorable	Favorable	Défavorable	Défavorable	Défavorable	Favorable
Performance annuelle réalisée en N	+16%	+18%	+2%	+18%	-10%	+19%
Performance à 5 ans annualisée N+4	+8%	+9%	-0%	+0%	-8%	-4%

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Niveau du multiple de Cash-Flow	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Pérennité des Cash-Flow	X	✓	✓	✓	✓	✓
Niveau de solidité du bilan	X	✓	X	✓	✓	✓
Pronostic	Défavorable	Favorable	Défavorable	Favorable	Favorable	Favorable
Performance annuelle réalisée en N	-24%	+5%	-27%	+21%	+3%	NC
Performance à 5 ans annualisée N+4	-6%	NC	NC	NC	NC	NC

Les performances passées ne présagent pas des performances futures

Sources : Gestion 21, Sociétés

HISTORIQUE DE PERFORMANCES

PERFORMANCES ANNUALISÉES

	Création[5]	10 ans	5 ans
Part IC/ID	+2,5%	-1,0%	+1,5%
Indice[4]	+0,7%	-1,4%	-1,3%

PERFORMANCES GLISSANTES

	Création[5]	10 ans	5 ans
Part IC/ID	+54%	-9%	+8%
Indice[4]	+14%	-13%	-6%

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

INDICATEURS ESG***

Notation ESG (/100)[7]	ESG	E	S	G
Fonds	**80,5**	61,1	62,6	88,6
Univers retraité[7]	**80,5**	59,7	58,7	81,2

	Certifications environnementales[7]	Intensité carbone *(kg C02/m2)*	Intensité des GES	% femmes au conseil
Fonds	**74%**	**20,0**	**380,5**	**41,6**
Univers[6]	**71%**	**21,7**	**489,9**	**41,4**

[7]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). 100% des entreprises en portefeuille et dans l'univers sont notées par GESTION 21. Les indcateurs sont des moyennes pondérées par le poids (fonds) et les capitalisations boursières (univers). L'univers de référence est constitué d'environ 70 foncières côtées. La notation ESG de cet univers est retraitée des 20% des plus mauvaises notations ESG (en poids). Le taux de couverture pour les certifications environnementales (BREEAM, HQE etc.) est de 98% pour IMMOBILIER 21 et 91% pour l'Univers. Le taux de couverture pour l'intensité carbone est de 100% pour IMMOBILIER 21 et 97% pour l'Univers.
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

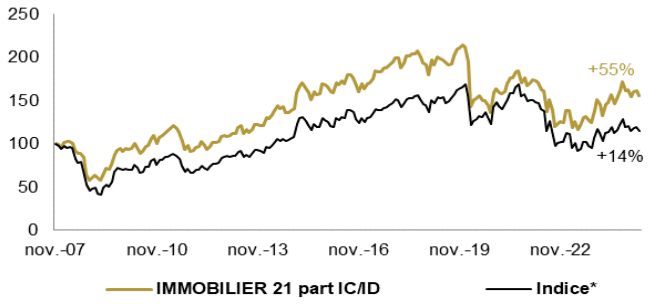
IMMOBILIER21

FONCIÈRES COTÉES DE LA ZONE EURO

GESTION 21 **LETTRE MENSUELLE** MARS 2025

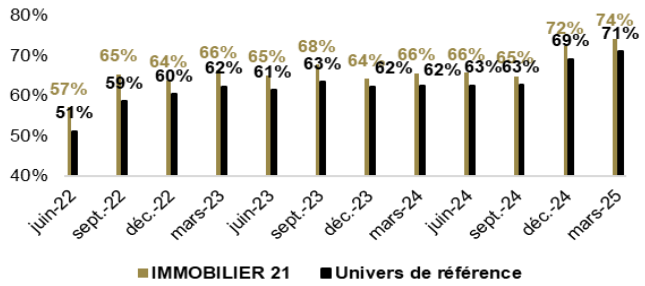
VL PART IC	ENCOURS DU FONDS	PROFIL DE RISQUE DIC
FR 0010 540 716 15 438,46€	87 M€	5/7
VL PART ID **FR 0010 541 854** 8 746,61€		

Historique de performance depuis la création



Historique de performance ESG Climat

mesurée par les certifications environnementales (BREEAM, HQE, LEED etc.)



* IEIF Eurozone dividendes nets réinvestis jusqu'au 31/12/2021, puis FTSE EPRA Nareit Eurozone Capped dividendes nets réinvestis

STRUCTURE DU PORTEFEUILLE

PROFIL DU PORTEFEUILLE

Nombre de valeurs	29
Capitalisation moyenne pondérée (Md€)	6
Capitalisation médiane (Md€)	2
Taux d'investissement actif[1]	23%
Liquidité 1 jour du fonds[2]	86%

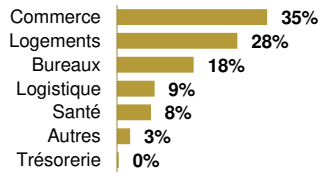
[1] Hors trésorerie

[2] Poids du fonds vendu en 1 jour, sur la base de 100% des volumes moyens 100 jours de la principale bourse de cotation

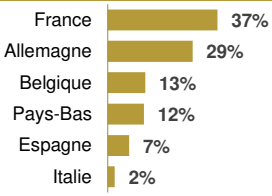
INDICATEURS STATISTIQUES

	10 ans	5 ans	3 ans	1 an
Volatilité fonds	20%	23%	23%	17%
Volatilité indice	20%	22%	24%	18%
Béta vs indice*	0,98	0,99	0,95	0,97
Béta vs Eurostoxx 50	0,68	0,75	0,82	0,36
Ratio de Sharpe	-0,17	-0,04	-0,25	0,22
Tracking error	4,3%	5,1%	3,6%	2,1%
Max drawdown	-50%	-42%	-36%	-15%
Délais de recouvrement (jours)	NA	NA	479	NA

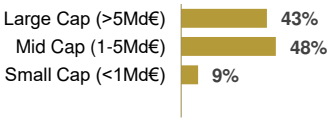
REPARTITION PAR TYPE D'ACTIFS



REPARTITION GEOGRAPHIQUE[3]



REPARTITION PAR CAPITALISATION[3]



[3] Rebasés hors trésorerie

CARACTÉRISTIQUES

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

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

Jordan Mandin
Relation investisseurs
01 84 79 90 32
j.mandin@gestion21.fr

GESTION 21 ■ 8 rue Volney, 75002 Paris ■ www.gestion21.fr

AVERTISSEMENTS

Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont notamment pas constantes dans le temps. Le FCP n'offre aucune garantie de rendement ou de performance et présente un risque de perte en capital. Ce document est une communication publicitaire et ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé. Toute souscription dans nos fonds doit se faire sur la base du prospectus ou DIC actuellement en vigueur et disponibles sur le site www.gestion21.fr ou sur simple demande auprès de GESTION21.

Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque client et est susceptible d'être modifié ultérieurement. La souscription des parts du fonds est permise uniquement aux investisseurs n'ayant pas la qualité de «U.S.Person» (telle que cette expression est définie dans la règlementation financière fédérale américaine et reprise dans le prospectus) et dans les conditions prévues par le prospectus du fonds. Les informations de ce document sont des informations arrêtées au 31/03/2025 et susceptibles d'évoluer dans le temps.

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

IMMOBILIER21

FONCIÈRES COTÉES DE LA ZONE EURO

GESTION 21 **LETTRE MENSUELLE** MARS 2025

VL PART AC	ENCOURS DU FONDS	PROFIL DE RISQUE DIC
FR 0010 541 821	87 M€	5/7
134,98€		
VL PART AD **FR 0010 541 839**		
80,96€		

Equipe de gérants et d'analystes

Signatory of: PRI Principles for Responsible Investment

Label ISR – Investissement Socialement Responsable – République Française

PRINCIPALES POSITIONS

Unibail-Rodamco-Westfield
Klepierre
Vonovia
LEG Immobilien
Covivio

PRINCIPAUX MOUVEMENTS

Achat/Renforcement	Vente/Allégement
Grand City Properties	Vonovia
Klepierre	
Unibail Rodamco	

VALORISATION 2024e[1]

	Fonds	Univers[6]
Valorisation[2]	10,7	12,0
Rendement[3]	4,9%	4,8%

[1] Calcul GESTION 21
[2] Multiple de résultat récurrent
[3] Rendement dividende moyen des titres du portefeuille
[4] IEIF Eurozone dividendes nets réinvestis jusqu'au 31/12/2021, puis FTSE EPRA Nareit Eurozone Capped dividendes nets réinvestis
[5] Création du fonds le 27/11/2007
[6] L'univers est constitué d'environ 70 foncières cotées suivies par l'équipe de gestion

Les 3 questions utiles dans l'instruction de l'investissement en immobilier coté

Nous avons sélectionné 3 questions qui nous paraissent déterminantes dans la fabrication de la performance future. Les réponses à ces 3 questions permettent de pronostiquer une performance future, performance qui a été confrontée aux performances réalisées sur la base de l'historique de performance du FCP Immobilier 21.

1) Le niveau du multiple de cash-flow du secteur
2) La pérennité des cash-flows
3) La solidité du bilan

1) Le niveau du multiple de cash-flow du secteur : il définit la rentabilité des fonds propres pour un cours donné sans prise en compte de la croissance. L'immobilier étant un secteur à faible croissance car répondant à des besoins de base, le multiple d'entrée est déterminant dans la fabrication de la performance future. Sur la période 2007-2025, nous avons segmenté les années en fonction du niveau de multiple inférieur ou supérieur à la moyenne historique de 16 fois. (2016-2017-2018)

2) La pérennité des cash-flows : le secteur de l'immobilier coté a pour signature une grande récurrence de ses cash-flows. Cette forte visibilité du secteur est attribuable à l'effet portefeuille, l'indexation des baux, les forts taux d'occupation. Sur la période 2007-2025, nous avons segmenté les années en fonction de l'évolution moyenne des cash-flows du secteur. La démonstration empirique est que sur les 18 dernières années, seule l'année 2020 s'est traduite par une baisse des cash-flows en raison du covid.

3) La solidité du bilan : l'immobilier coté est un secteur à forte intensité en capital, l'analyse du risque bilanciel est indispensable car elle permet de se faire une opinion sur le risque de dilution du cash-flow. Un bilan faible peut conduire à des cessions nettes voire à des augmentations de capital défensives très impactantes sur le cash-flow par action. (2008 - 2020 - 2022)

Tout en restant prudent sur l'analyse des résultats passés, les réponses positives à ces 3 questions se sont toujours traduites par des performances positives à 5 ans. Qu'en sera-t-il en 2025 ?

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Niveau du multiple de Cash-Flow	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Pérennité des Cash-Flow	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Niveau de solidité du bilan	X	✓	✓	✓	✓	✓
Pronostic	Défavorable	**Favorable**	**Favorable**	**Favorable**	**Favorable**	**Favorable**
Performance annuelle réalisée en N	**-38%**	**+53%**	**+14%**	**-14%**	**+18%**	**+12%**
Performance à 5 ans annualisée N+4	**+2%**	**+14%**	**+8%**	**+9%**	**+13%**	**+12%**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Niveau du multiple de Cash-Flow	✓	✓	X	X	X	✓
Pérennité des Cash-Flow	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Niveau de solidité du bilan	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Pronostic	**Favorable**	**Favorable**	Défavorable	Défavorable	Défavorable	**Favorable**
Performance annuelle réalisée en N	**+16%**	**+18%**	**+2%**	**+18%**	**-10%**	**+19%**
Performance à 5 ans annualisée N+4	**+8%**	**+9%**	**-0%**	**+0%**	**-8%**	**-4%**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Niveau du multiple de Cash-Flow	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Pérennité des Cash-Flow	X	✓	✓	✓	✓	✓
Niveau de solidité du bilan	X	✓	X	✓	✓	✓
Pronostic	Défavorable	**Favorable**	Défavorable	**Favorable**	**Favorable**	**Favorable**
Performance annuelle réalisée en N	**-24%**	**+5%**	**-27%**	**+21%**	**+3%**	NC
Performance à 5 ans annualisée N+4	**-6%**	NC	NC	NC	NC	NC

Les performances passées ne présagent pas des performances futures

Sources : Gestion 21, Sociétés

HISTORIQUE DE PERFORMANCES

PERFORMANCES ANNUALISÉES

	Création[5]	10 ans	5 ans
Part AC/AD	+1,7%	-1,7%	+0,8%
Indice[4]	+0,7%	-1,4%	-1,3%

PERFORMANCES GLISSANTES

	Création[5]	10 ans	5 ans
Part AC/AD	+35%	-16%	+4%
Indice[4]	+14%	-13%	-6%

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

INDICATEURS ESG***

Notation ESG (/100)[7]	**ESG**	**E**	**S**	**G**
Fonds	**80,5**	61,1	62,6	88,6
Univers retraité[7]	**80,5**	59,7	58,7	81,2

	Certifications environnementales[7]	**Intensité carbone** *(kg C02/m2)*	**Intensité des GES**	**% femmes au conseil**
Fonds	**74%**	**20,0**	**380,5**	**41,6**
Univers[6]	**71%**	**21,7**	**489,9**	**41,4**

[7]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). 100% des entreprises en portefeuille et dans l'univers sont notées par GESTION 21. Les indcateurs sont des moyennes pondérées par le poids (fonds) et les capitalisations boursières (univers). L'univers de référence est constitué d'environ 70 foncières côtées. La notation ESG de cet univers est retraitée des 20% des plus mauvaises notations ESG (en poids). Le taux de couverture pour les certifications environnementales (BREEAM, HQE etc.) est de 98% pour IMMOBILIER 21 et 91% pour l'Univers. Le taux de couverture pour l'intensité carbone est de 100% pour IMMOBILIER 21 et 97% pour l'Univers. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

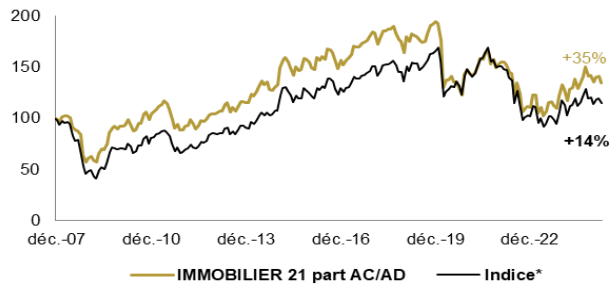
IMMOBILIER21

FONCIÈRES COTÉES DE LA ZONE EURO

GESTION 21 **LETTRE MENSUELLE** MARS 2025

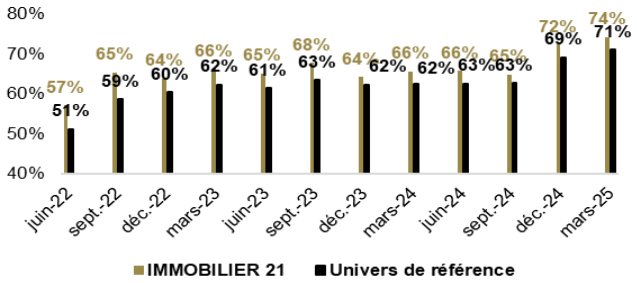
VL PART AC	ENCOURS DU FONDS	PROFIL DE RISQUE DIC
FR 0010 541 821 134,98€	87 M€	5/7
VL PART AD **FR 0010 541 839** 80,96€		

Historique de performance depuis la création



Historique de performance ESG Climat

mesurée par les certifications environnementales (BREEAM, HQE, LEED etc.)



* IEIF Eurozone dividendes nets réinvestis jusqu'au 31/12/2021, puis FTSE EPRA Nareit Eurozone Capped dividendes nets réinvestis

STRUCTURE DU PORTEFEUILLE

PROFIL DU PORTEFEUILLE

Nombre de valeurs	29
Capitalisation moyenne pondérée (Md€)	6
Capitalisation médiane (Md€)	2
Taux d'investissement actif[1]	23%
Liquidité 1 jour du fonds[2]	86%

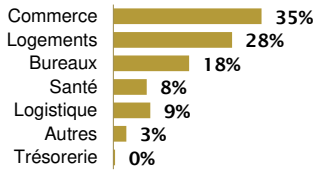
[1] Hors trésorerie

[2] Poids du fonds vendu en 1 jour, sur la base de 100% des volumes moyens 100 jours de la principale bourse de cotation

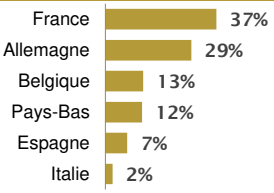
INDICATEURS STATISTIQUES

	10 ans	5 ans	3 ans	1 an
Volatilité fonds	20%	23%	23%	17%
Volatilité indice	20%	22%	24%	18%
Béta vs indice*	0,98	0,99	0,95	0,96
Béta vs Eurostoxx 50	0,69	0,75	0,83	0,37
Ratio de Sharpe	-0,20	-0,07	-0,28	0,18
Tracking error	4,2%	5,0%	3,5%	2,3%
Max drawdown	-51%	-42%	-36%	-16%
Délais de recouvrement (jours)	NA	NA	NA	NA

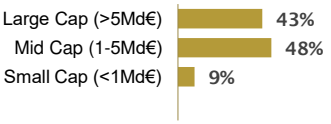
REPARTITION PAR TYPE D'ACTIFS



REPARTITION GEOGRAPHIQUE[3]



REPARTITION PAR CAPITALISATION[3]



[3] Rebasés hors trésorerie

CARACTÉRISTIQUES

Date de lancement	27/11/2007
Forme juridique	FCP
Classification AMF	Actions Zone Euro
Catégorie Europerformance	Actions immobilières et foncières
Eligibilité PEA	Non
Indice de référence	FTSE EPRA Nareit Eurozone Capped dividendes nets réinvestis
Durée de placement recommandée	> 5 ans
Code Bloomberg	IMM21AC FP/IMM21AD FP
Valorisation	Quotidienne
Délai de règlement	J+3

Dépositaire	Caceis Bank
Valorisateur	Caceis Fund Admin
Souscriptions/Rachats (Cut off 12h30)	Caceis Bank : 01 57 78 15 15
Droit d'entrée	Max 4% TTC
Frais de gestion	2,2% (A)
Frais de sortie	Néant
Commission de mouvement	Néant
Frais de performance	20% de la surperformance du fonds au-delà de son indice de référence, en cas de performance annuelle positive. Pour plus d'information, se référer à la rubrique Frais et Commissions du prospectus, disponible sur simple demande ou sur le site Internet : www.gestion21.fr .

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

Jordan Mandin
Relation investisseurs
01 84 79 90 32
j.mandin@gestion21.fr

GESTION 21 ■ 8 rue Volney, 75002 Paris ■ www.gestion21.fr

AVERTISSEMENTS

Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont notamment pas constantes dans le temps. Le FCP n'offre aucune garantie de rendement ou de performance et présente un risque de perte en capital. Ce document est une communication publicitaire et ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé. Toute souscription dans nos fonds doit se faire sur la base du prospectus ou DIC actuellement en vigueur et disponibles sur le site www.gestion21.fr ou sur simple demande auprès de GESTION21.

Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque client et est susceptible d'être modifié ultérieurement. La souscription des parts du fonds est permise uniquement aux investisseurs n'ayant pas la qualité de «U.S.Person» (telle que cette expression est définie dans la règlementation financière fédérale américaine et reprise dans le prospectus) et dans les conditions prévues par le prospectus du fonds. Les informations de ce document sont des informations arrêtées au 31/03/2025 et susceptibles d'évoluer dans le temps.

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