

GESTION

IMMOBILIER 21

Fonds commun de placement

GESTION

Aix-en-Provence -Tel : 04 26 69 15 70, Fax : 04 42 52 12 71
Bordeaux -Tel :05 57 81 18 99, Fax 05 57 81 18 98

Septembre 2007

AVERTISSEMENT

- Ce document vous est communiqué à titre d'information et ne peut être divulgué à un tiers ni reproduit intégralement ou partiellement sur quelque support que ce soit sans l'autorisation préalable de Gestion 21. Il ne constitue ni une offre ni une invitation à acheter ou à souscrire des instruments financiers. Les informations contenues dans ce documents proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations soient exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garanties n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité.
- Toute opinion contenue dans le présent document reflète le contexte actuel et ne peut être modifiée à tout moment sans préavis.
- Les chiffres cités ont trait aux années écoulées et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures
- Gestion 21 ne saurait être tenu responsable des conséquences d'une quelconque décision prise au regard des informations contenues dans ce documents

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

1) Scénario 2010

2) Analyse du revenu

3) Analyse du capital

4) Indicateur Gestion 21

5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

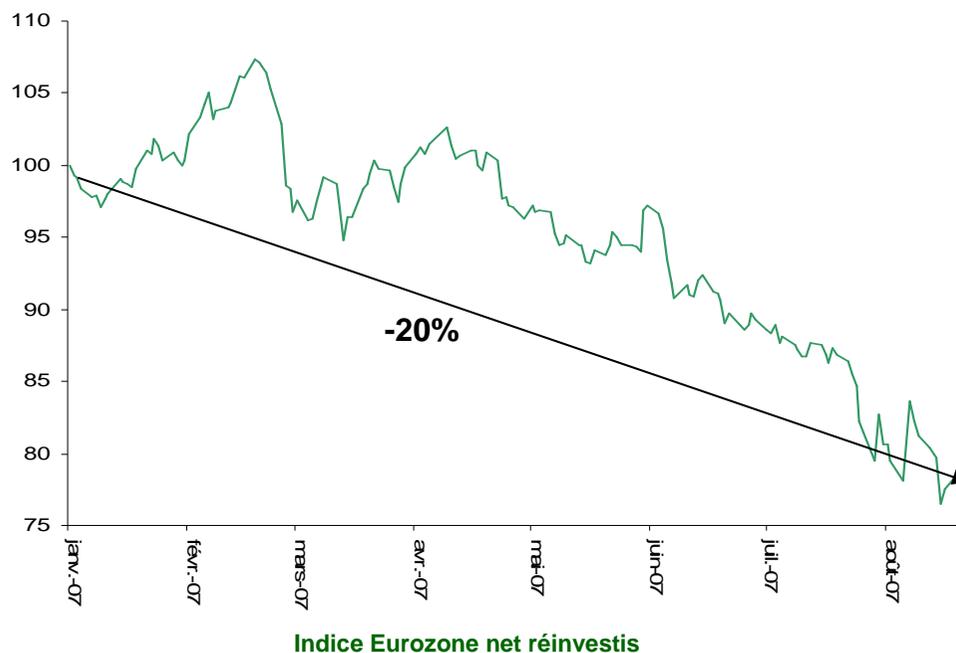
1) Présentation

2) Positionnement

3) Processus

4) Recommandation

Que faire sur l'immobilier coté aujourd'hui, après la baisse du 1^{er} semestre?



La baisse s'est généralisée à tous les pays

USA	-12%
UK	-26%
Eurozone	-20%
Espagne	-30%
Japon	-5%

Les facteurs de la baisse sont

La hausse des taux longs : +40bp depuis le début de l'année

La crise des « subprimes »

septembre 2007

Source, IEIF, Euronext, EPRA, TSE

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

1) Scénario 2010

2) Analyse du revenu

3) Analyse du capital

4) Indicateur Gestion 21

5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

1) Présentation

2) Positionnement

3) Processus

4) Recommandation

Les questions d'actualités sur l'immobilier coté

- ✓ Que faire sur l'immobilier coté aujourd'hui ? Page 3, 47
- ✓ Quel est l'objectif de performance à moyen terme sur le secteur ? Page 3-27
- ✓ Faut-il craindre une hausse des taux ? Page 12,18-22,25-26
- ✓ La situation actuelle est-elle comparable à cette des années 90 ? Page 13-16, 25-26
- ✓ Les loyers de bureaux dans la zone Euro vont-ils baisser ? Page 13-16, 25-26
- ✓ Les taux de vacance dans la zone Euro vont-ils augmenter ? Page 13-16, 25-26
- ✓ Les actifs nets réévalués (ANR) vont-ils baisser ? Page 18-21
- ✓ Pourquoi choisir Gestion 21 ? Page 28-47

...Les réponses à vos questions dans ce dossier

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

1) Scénario 2010

2) Analyse du revenu

3) Analyse du capital

4) Indicateur Gestion 21

5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

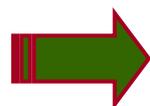
1) Présentation

2) Positionnement

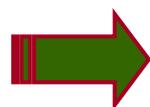
3) Processus

4) Recommandation

Scénario 2008-2010e



Achat du secteur sur un horizon moyen terme



Objectif de performance à 3 ans +8% par an



Confiant sur l'évolution des revenus à moyen terme



Prudent à court terme sur le capital, stabilité à moyen terme du capital

Risque de notre scénario

Une hausse des taux d'intérêts

Opportunité de notre scénario

Notre scénario de performance ne prend pas en compte la hausse potentielle des loyers sur 2008-2010^e

Notre scénario de performance ne prend pas en compte de revalorisation du capital

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

1) Scénario 2010

2) Analyse du revenu

3) Analyse du capital

4) Indicateur Gestion 21

5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

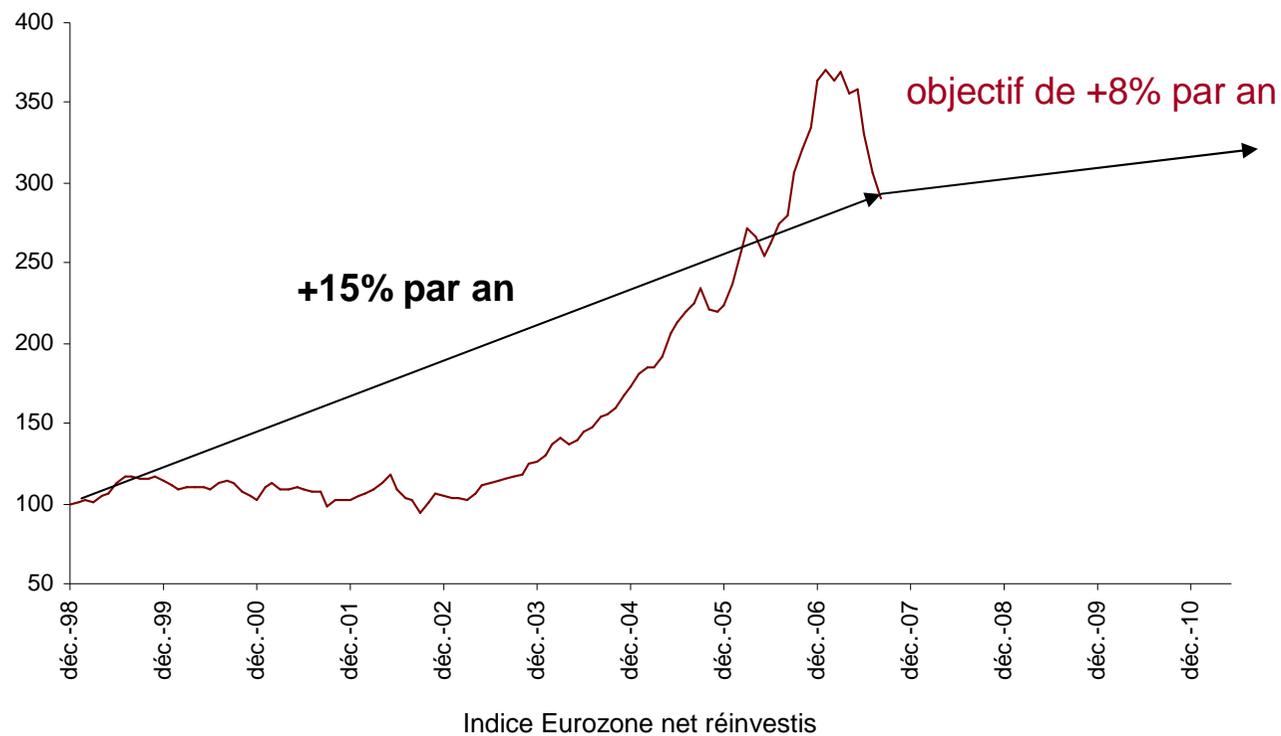
1) Présentation

2) Positionnement

3) Processus

4) Recommandation

Scénario 2010e Gestion 21



Un objectif de performance basée uniquement sur le revenu

septembre 2007

Source IEIF, Indice Eurozone net réinvestis

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

1) Scénario 2010

2) Analyse du revenu

3) Analyse du capital

4) Indicateur Gestion 21

5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

1) Présentation

2) Positionnement

3) Processus

4) Recommandation

Scénario 2010e Gestion 21

Données annualisées	1998-2007	Scénario 2008-2010e
Rendement de base à croissance nulle	+6%	+5%
Croissance organique	+4%	+3%
Valorisation du capital	+5%	+0%
Performance totale	+15%	+8%

multiple de cash-flow

Fonction du cycle revenu

Source : Gestion 21

Scénario 2008-2010e

Pas de prise en compte de valorisation du capital dans notre scénario

Scénario extrême

Sur 2010e, si la valorisation du capital = -26%  performance annualisée = 0%

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

1) Scénario 2010

2) Analyse du revenu

3) Analyse du capital

4) Indicateur Gestion 21

5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

1) Présentation

2) Positionnement

3) Processus

4) Recommandation

Scénario 2008-2010 des contributeurs au revenu

Croissance organique

	1998-2007	2008-2010
Indexation	+2%	+1.5%
Renouvellement des baux	+2%	+1.5%
Investissement	+2%	+0%

Source : Gestion 21

1998-2007 { 3 contributeurs à la croissance des cash flow
Croissance annuelle moyenne des cash flow +6%/an

2008-2010 { 2 contributeurs à la croissance des cash flow
Scénario Gestion 21 d'une croissance annuelle de +3%/an



septembre 2007

Le scénario de Gestion 21 est prudent car il ne valorise pas la reprise du cycle des loyers et la capacité des foncières à capter de la prime de risque par des opérations immobilières amorcées plus en amont du cycle immobilier

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

1) Scénario 2010

2) Analyse du revenu

3) Analyse du capital

4) Indicateur Gestion 21

5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

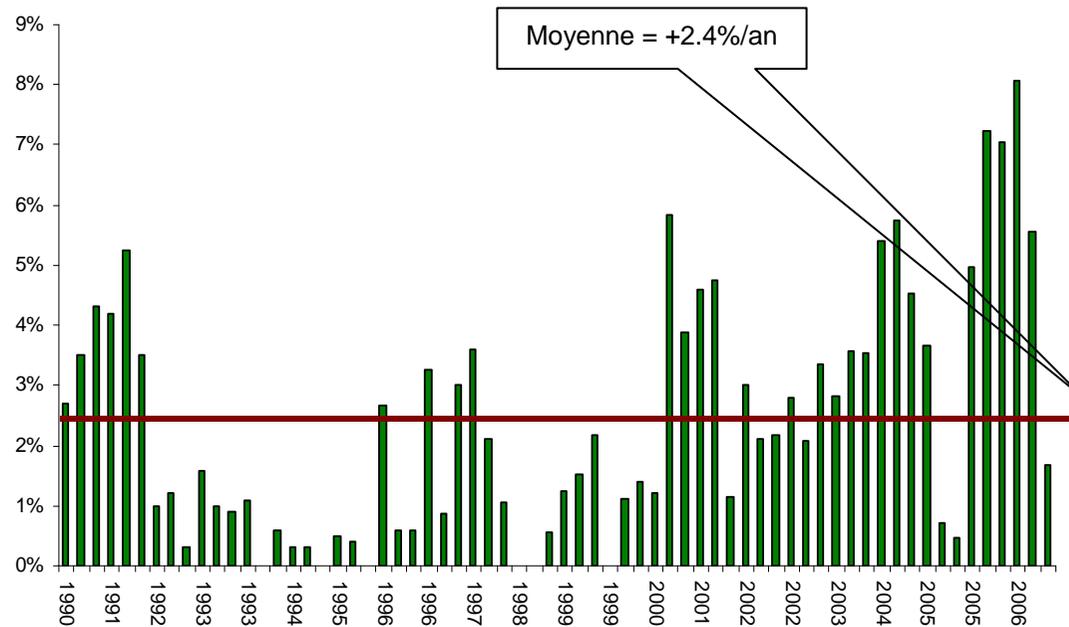
1) Présentation

2) Positionnement

3) Processus

4) Recommandation

Historique un an glissant de l'Indice du coût de la construction



Source : Insee

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

1) Scénario 2010

2) Analyse du revenu

3) Analyse du capital

4) Indicateur Gestion 21

5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

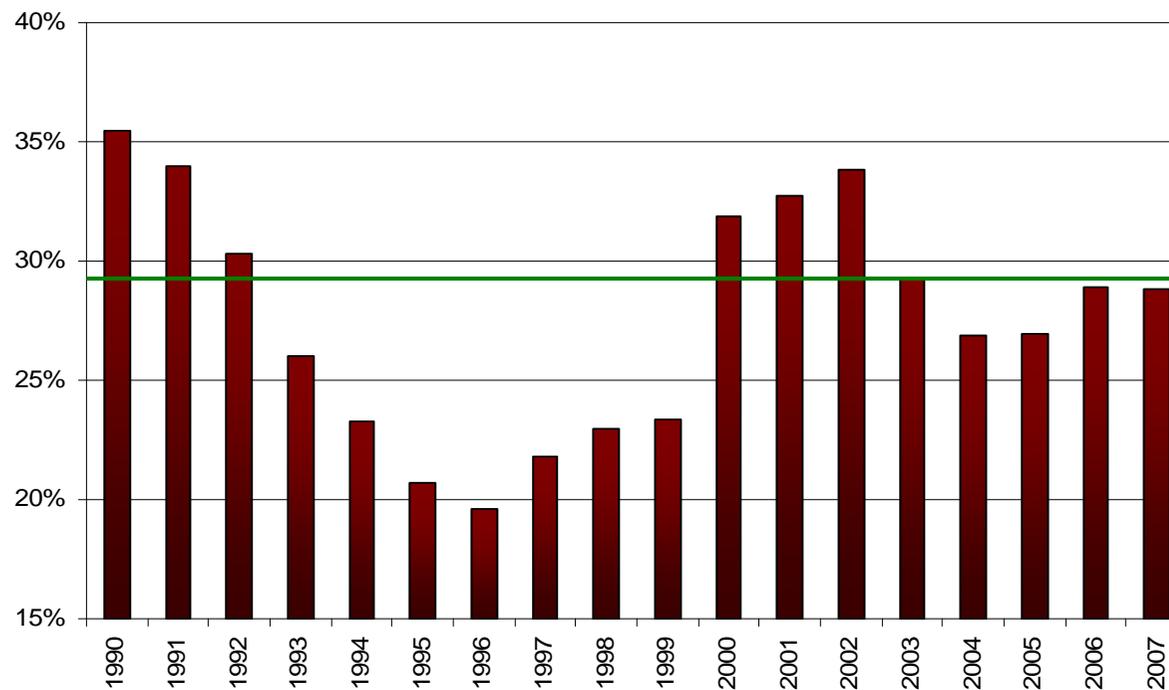
1) Présentation

2) Positionnement

3) Processus

4) Recommandation

Indicateur loyer/salaire



Source CBRE , Insee, Acofi gestion



Notre scénario 2010 ne prend pas en compte le potentiel de reprise des loyers

septembre 2007

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

1) Scénario 2010

2) Analyse du revenu

3) Analyse du capital

4) Indicateur Gestion 21

5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

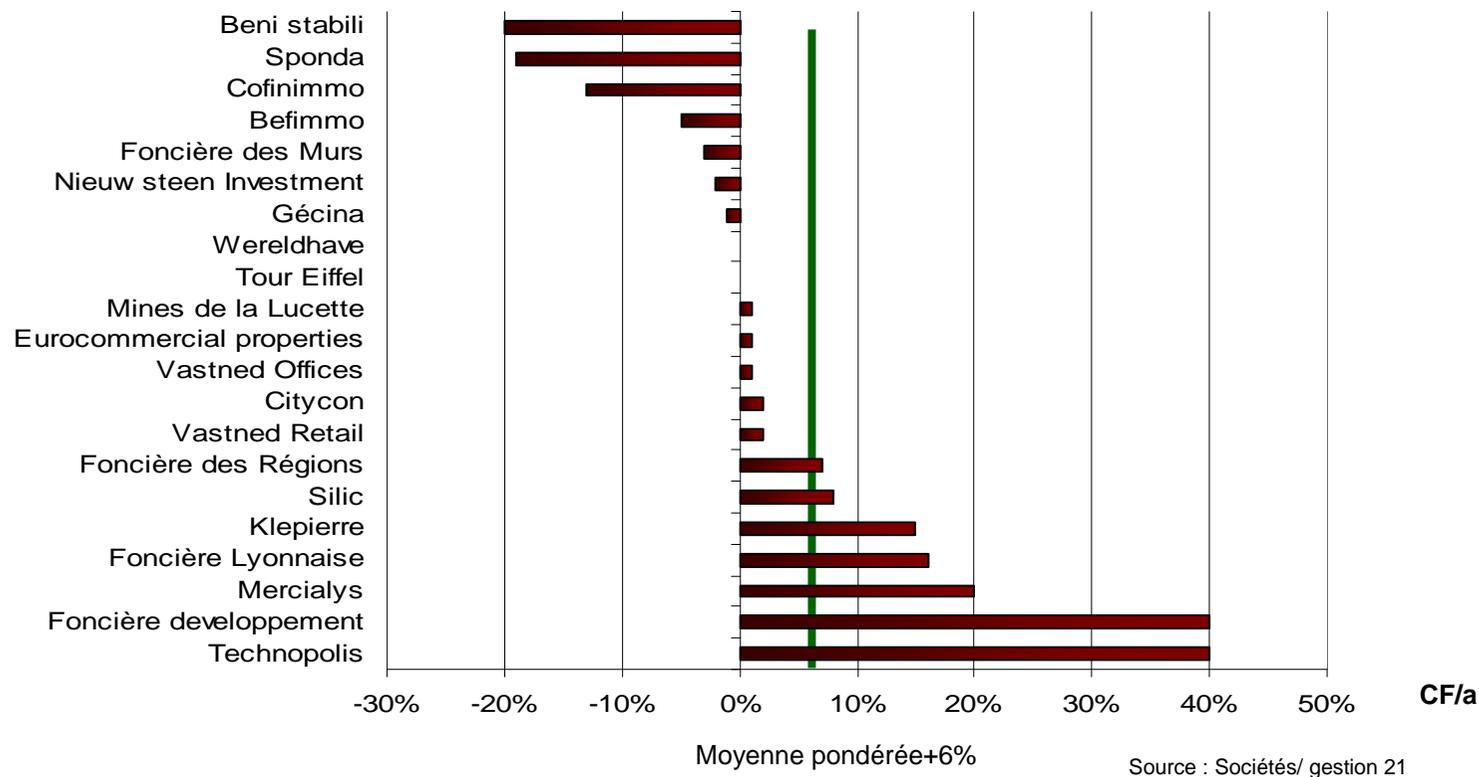
1) Présentation

2) Positionnement

3) Processus

4) Recommandation

Illustration en 2007 au niveau des cash-flow



Les résultats du premier semestre 2007 témoigne de la qualité des fondamentaux avec une croissance des Cash Flow de +6% sur un an

septembre 2007

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

1) Scénario 2010

2) Analyse du revenu

3) Analyse du capital

4) Indicateur Gestion 21

5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

1) Présentation

2) Positionnement

3) Processus

4) Recommandation

Etat des lieux du marché immobilier en 2007

Situation du marché	Bas de cycle revenu	Haut de cycle revenu
PCF faible	Immobilier 1998 Actions 2003	Immobilier 1993 Actions 2007
PCF élevé	Immobilier 2007	Actions 2000

Situation actuelle : Bas de cycle, Price cash flow élevé

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

1) Scénario 2010

2) Analyse du revenu

3) Analyse du capital

4) Indicateur Gestion 21

5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

1) Présentation

2) Positionnement

3) Processus

4) Recommandation

Etat des lieux du marché immobilier en 2007

le cycle du revenu

Point positif : Taux de vacance en baisse

Point positif : Hausse des loyers de bureaux

Point positif : Retour des stratégies immobilières

Point positif : Croissance des emplois tertiaires



Le potentiel de croissance des revenus
est préservé

le cycle du capital

Point négatif : Une prime de risque faible

Point positif : La disparition de la surcôte



Le capital a une sensibilité forte aux
taux d'intérêt

septembre 2007

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

1) Scénario 2010

2) Analyse du revenu

3) Analyse du capital

4) Indicateur Gestion 21

5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

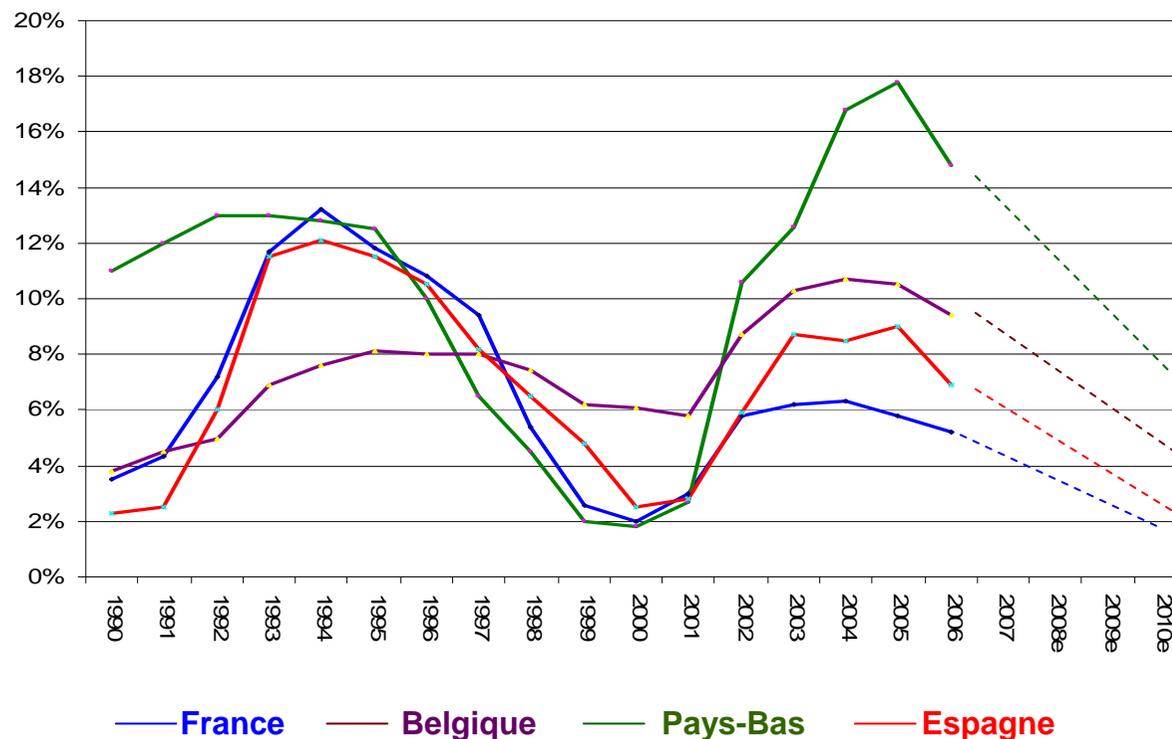
1) Présentation

2) Positionnement

3) Processus

4) Recommandation

Point positif : Baisse des taux de vacance



Source : CBRE



Perspective : Poursuite de la baisse future des taux de vacance

septembre 2007

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

1) Scénario 2010

2) Analyse du revenu

3) Analyse du capital

4) Indicateur Gestion 21

5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

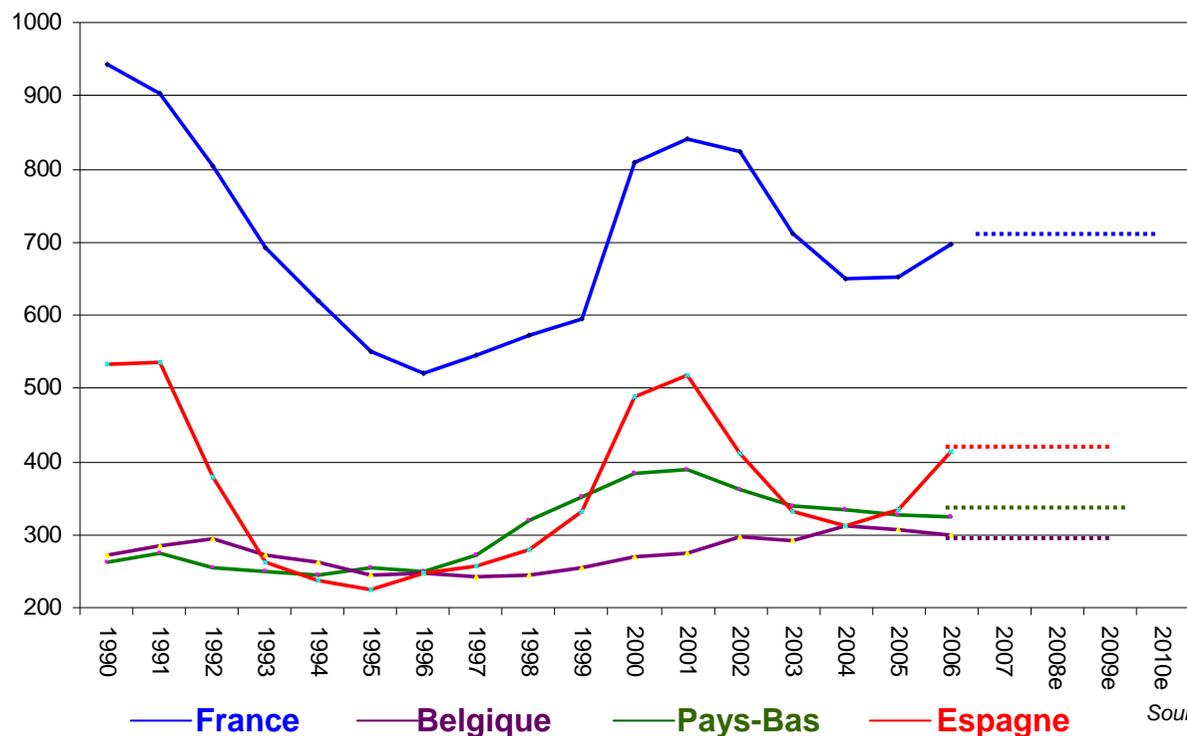
1) Présentation

2) Positionnement

3) Processus

4) Recommandation

Point positif : Hausse des loyers



Source : CBRE



Perspective : Notre scénario d'objectif de performance ne prend pas en compte la hausse des loyers

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

1) Scénario 2010

2) Analyse du revenu

3) Analyse du capital

4) Indicateur Gestion 21

5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

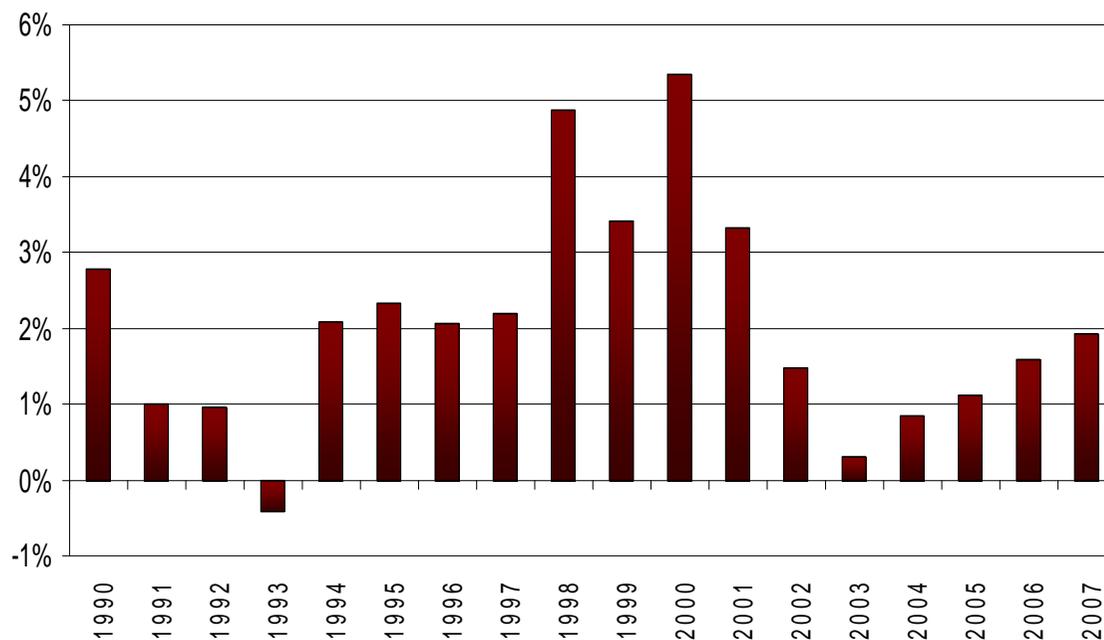
1) Présentation

2) Positionnement

3) Processus

4) Recommandation

Point positif : Taux de croissance de l'emploi tertiaire



Perspective : Le niveau de création d'emploi tertiaire va permettre de
Conserver un taux de vacance faible sur le marché de bureau d'Ile de France

septembre 2007

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

1) Scénario 2010

2) Analyse du revenu

3) Analyse du capital

4) Indicateur Gestion 21

5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

1) Présentation

2) Positionnement

3) Processus

4) Recommandation

Point positif : Retour des stratégies immobilières

	1998-2007	2008-2010
Immeuble à développer/restructurer	=	++
Immeuble non loué	+	+
Immeuble loué (bail ferme)	++	=

Communiqué de presse de Foncière des Régions du 4 Juillet 2007.

« L'acquisition de la Tour Gan à la défense [...], répond à notre volonté d'intervenir plus en amont de la chaîne de création de valeur »



La situation actuelle des marchés immobiliers réhabilite les stratégies immobilières

septembre 2007

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

1) Scénario 2010

2) Analyse du revenu

3) Analyse du capital

4) Indicateur Gestion 21

5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

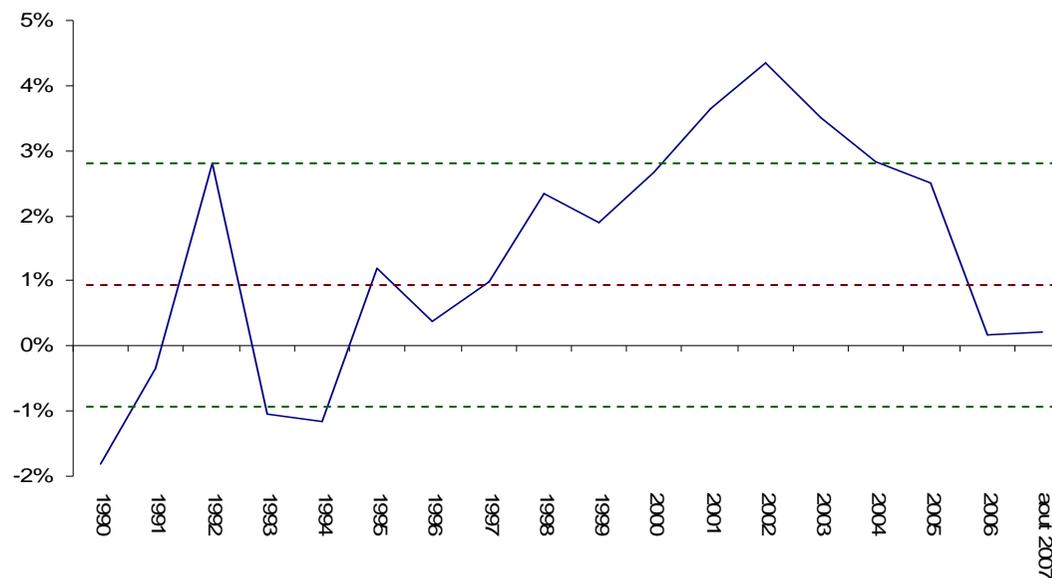
1) Présentation

2) Positionnement

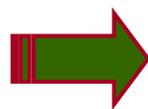
3) Processus

4) Recommandation

Point négatif : Evolution de la prime de risque à croissance nulle



Source : Exane, Gestion 21



La baisse du secteur sur 2007 a permis de stabiliser la prime de risque en dépit d'une hausse des taux de 50bp (4.4% septembre 2007 contre 4.0% fin 2006)

septembre 2007

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

1) Scénario 2010

2) Analyse du revenu

3) Analyse du capital

4) Indicateur Gestion 21

5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

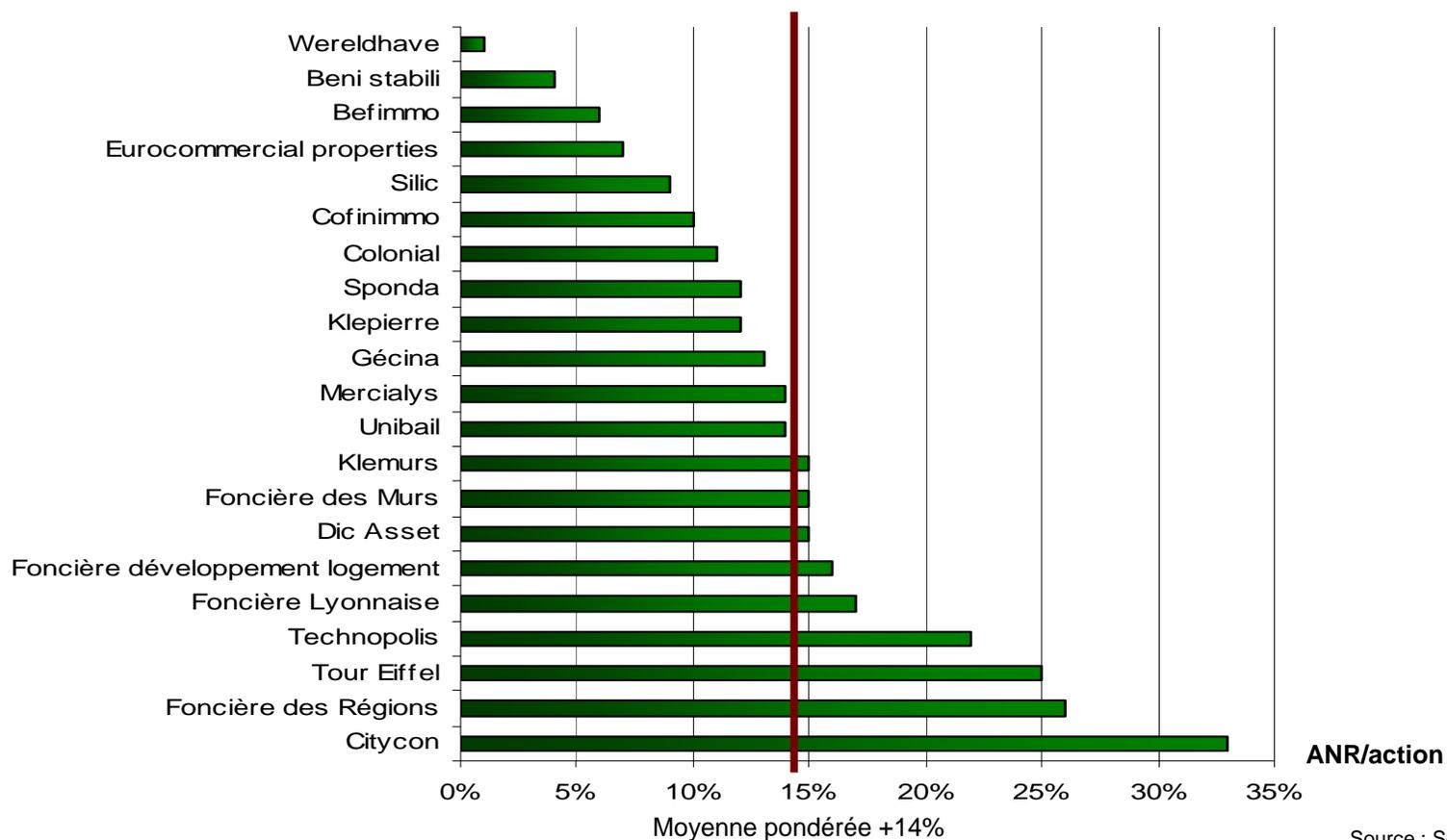
1) Présentation

2) Positionnement

3) Processus

4) Recommandation

Illustration en 2007 au niveau des actifs nets réévalués (ANR)



Une hausse des ANR de +16% sur le 1^{er} semestre 2007 due à la forte indexation en France et à la poursuite de la baisse des taux de capitalisation

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

1) Scénario 2010

2) Analyse du revenu

3) Analyse du capital

4) Indicateur Gestion 21

5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

1) Présentation

2) Positionnement

3) Processus

4) Recommandation

Point positif : La disparition de la surcote



Source : Exane

Baisse des cours de -20% sur le semestre
Hausse des ANR de +15% sur le semestre



Disparition de la surcote

septembre 2007

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

1) Scénario 2010

2) Analyse du revenu

3) Analyse du capital

4) Indicateur Gestion 21

5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

1) Présentation

2) Positionnement

3) Processus

4) Recommandation

Un secteur qui décote sur la base de taux de capitalisation prudent

Ecart estimé de 50 à 100bp entre les taux de capitalisation du marché immobilier et ceux des foncières



- ✓ Potentiel de hausse des ANR ou protection contre une hausse future des taux
- ✓ Un scénario 2008-2010 prudent car ne prend pas en compte une valorisation du capital

Taux de rendement "prime"	
Paris QCA	3,6%
Paris Défense	4,5%
Paris 1 ^{ère} couronne	5,0%
<i>Moyenne pondérée bureaux IdF</i>	<i>4,6%</i>
Centres commerciaux France	4,0%
Parc d'activités commerciales	5,0%

Source : CBRE

Taux de rendement retenus par les experts		
Klepierre	Bureaux	5,0%
Gécina	Bureaux	5,7%
Silic	Bureaux	6,0%
<i>Moyenne estimée Foncière bureaux IdF</i>		<i>5,6%</i>
Mercialys	Centres commerciaux	5,8%
Klepierre	Centres commerciaux	5,3%

Source : Sociétés/Gestion21

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

1) Scénario 2010

2) Analyse du revenu

3) Analyse du capital

4) Indicateur Gestion 21

5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

1) Présentation

2) Positionnement

3) Processus

4) Recommandation

Analyse de la sensibilité du scénario 2010

Scénario taux longs	Variation des taux	Hausse Prime risque	PCF secteur	Hausse des loyers 2008-2010e	Croissance organique des CF	Perte en capital annualisée	Revenus annualisés <small>(hypothèse Gestion21)</small>	Performance Annualisée 2008-2010e
4.20%	-50bp	0bp	24	OUI	+6%	+4%	+11%	+15%
4.20%	-50bp	0bp	24	NON	+3%	+4%	+8%	+12%
4.70%	0bp	0bp	21	OUI	+6%	+0%	+11%	+11%
4.70%	0bp	0bp	21	NON	+3%	+0%	+8%	+8%
5.20%	+50bp	0bp	19	NON	+3%	-3%	+8%	+5%
5.20%	+50bp	0bp	19	OUI	+6%	-3%	+8%	+5%
5.70%	+100bp	+50bp	16	OUI	+6%	-10%	+11%	+1%

Notre scénario 2008-2010e d'objectif de performance annuel est de + 8%

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

1) Scénario 2010

2) Analyse du revenu

3) Analyse du capital

4) Indicateur Gestion 21

5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

1) Présentation

2) Positionnement

3) Processus

4) Recommandation

Scénario 2008-2010e

Objectif de performance annuel +8%

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

1) Scénario 2010

2) Analyse du revenu

3) Analyse du capital

4) Indicateur Gestion 21

5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

1) Présentation

2) Positionnement

3) Processus

4) Recommandation

Un scénario 2008-2010e prudent

✓ Absence de prise en compte de la hausse des loyers de marché sur 2008-2010e

Illustration : Le marché de bureaux Ile de France, juillet 2007

Taux de vacance bureaux 2007 Ile de France : + 5%

Livraison certaine de m² 2007-2010 : +1% par an

Création d'emploi tertiaire sur un an glissant : +2.2%

=> Hausse des loyers de bureaux anticipée par gestion 21

✓ Absence de prise en compte de la gestion active des foncières

✓ Absence de prise en compte de valorisation du capital

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

- 1) Scénario 2010
- 2) Analyse du revenu
- 3) Analyse du capital
- 4) Indicateur Gestion 21
- 5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

- 1) Présentation
- 2) Positionnement
- 3) Processus
- 4) Recommandation

Construction de l'indicateur immobilier Gestion 21

Indicateur revenu



L'offre
Les loyers
La vacance

Indicateur capital



Prime de risque immobilière
Prime de risque boursière des cash-flow
Décote/surcote du secteur

Analyse de 3 variables par indicateur

Notation de chaque variable [-1;1] par rapport à sa moyenne long terme

La note globale de l'indicateur revenu se situe entre -3 et 3

La note globale de l'indicateur capital se situe entre -3 et 3

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

1) Scénario 2010

2) Analyse du revenu

3) Analyse du capital

4) Indicateur Gestion 21

5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

1) Présentation

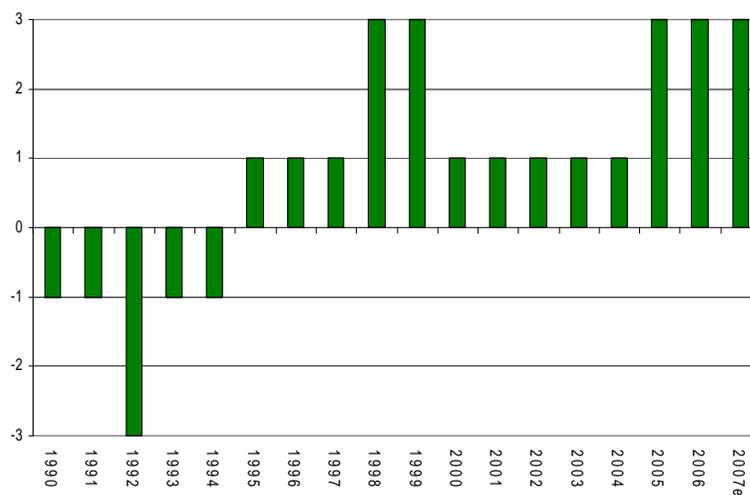
2) Positionnement

3) Processus

4) Recommandation

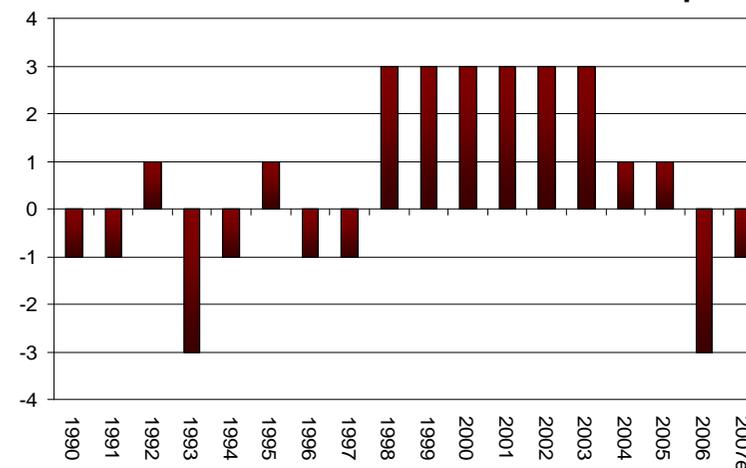
Opinion de Gestion 21

Positif à moyen terme : l'indicateur revenu



Source : Gestion 21, CBRE, Exane, Insee

Prudent à court terme : l'indicateur capital



Source : Gestion 21, CBRE, Exane, Insee

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

- 1) Scénario 2010
- 2) Analyse du revenu
- 3) Analyse du capital
- 4) Indicateur Gestion 21

5) **Recommandation**

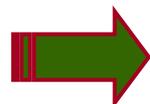
2^{ème} partie:
Gestion 21

- 1) Présentation
- 2) Positionnement
- 3) Processus
- 4) Recommandation

Conclusion



Achat du secteur sur un horizon moyen terme



Objectif de performance à 3 ans +8% par an



Confiant sur l'évolution des revenus à moyen terme



Prudent à court terme sur le capital, stabilité à moyen terme du capital

Risque de notre scénario

Une hausse des taux d'intérêts

Opportunité de notre scénario

Notre scénario de performance ne prend pas en compte la hausse potentielle des loyers sur 2008-2010^e

Notre scénario de performance ne prend pas en compte de revalorisation du capital

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

- 1) Scénario 2010
- 2) Analyse du revenu
- 3) Analyse du capital
- 4) Indicateur Gestion 21
- 5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

- 1) **Présentation**
- 2) Positionnement
- 3) Processus
- 4) Recommandation

Pourquoi choisir Gestion 21?

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

- 1) Scénario 2010
- 2) Analyse du revenu
- 3) Analyse du capital
- 4) Indicateur Gestion 21
- 5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

1) Présentation

- 2) Positionnement
- 3) Processus
- 4) Recommandation

Positionnement de gestion 21

Présentation de Gestion 21

✓ Gestion 21 est une société de gestion entrepreneuriale, agréée par l'Autorité des marchés financiers en 2007

Investisseurs ciblés

✓ Investisseurs qui recherchent des investissements à long terme

Sélection des entreprises en portefeuille

✓ Identification des éléments de la performance économique à long terme des entreprises

✓ Appréciation de la valorisation sur la base des cash flow prévisibles

Méthode de travail

✓ Analyse financière fondamentale

✓ Convictions de gestion

septembre 2007

L'équipe de gestion

Daniel Tondu : Président directeur général de gestion 21, gestionnaire des fonds actions

*1998 – 2007 : Directeur général - Acofi gestion (encours gérés 2007: 700 M€)
1991 – 1997 : Un des fondateurs d'ACOFI, analyste financier et gestionnaire de fonds
1985 – 1991 : Gestionnaire d'OPCVM -TGF (filiale de la Caisse des dépôts)
45 ans, DESS gestion financière à Paris IX Dauphine (1985) et diplômé de la SFAF (1992)*

Laurent Gauville : Directeur général délégué de Gestion 21, gestionnaire des fonds immobiliers

*1998 – 2007 : Responsable du pôle immobilier - Acofi gestion (encours gérés 2007: 350 M€)
1997 – 1998 : Analyse et gestion de portefeuilles immobiliers - Acofi
1995 – 1996 : Chargé de missions Bouygues construction
39 ans, Diplômé de l'institut du management et de l'immobilier (1995), de la SFAF(2002)*

Guillaume Morin : Gestionnaire de portefeuilles

*2005 – 2007 : Assistant de gestion Acofi gestion
26 ans, DESS marché financier de Clermont-ferrand (2005)*

Sophie Zeenny : Responsable administratif et middle office

*1989 – 2006 : Diverses fonctions administratives, commerciales et marketing - ADRIA, Norsk
Hydro, Rohm & Haas
septembre 2007 42 ans, Ingénieur agronome (1988) et DESS Marketing (1996)*

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

- 1) Scénario 2010
- 2) Analyse du revenu
- 3) Analyse du capital
- 4) Indicateur Gestion 21
- 5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

- 1) **Présentation**
- 2) Positionnement
- 3) Processus
- 4) Recommandation

Les administrateurs indépendants

Benoit Faure-Jarrosion (43 ans) : Diplômé de l'IAE (DESS de gestion) , Analyste financier indépendant spécialiste des foncières depuis 89 pour le compte principalement de la société de bourse Wargny. Il est depuis 2006 analyste consultant chargé du secteur immobilier pour la société de bourse Invest Securities.

Rémi Leservoisier (45 ans) : Diplômé de l'IAE (DESS administration des entreprises), juriste à TGF (Groupe CDC) en 87, il occupe les postes de secrétaire général à Sogéposte (1989-1997), à l'AFG (1998-2000) puis pour le groupe Invesco (2000-2005). Il devient à partir de 2006 le conseil d'Invesco Continental Europe ainsi que d'autres sociétés de gestion Française et Étrangères.

Eric Pichet (46 ans) : Diplômé de HEC, docteur ès Sciences de Gestion, membre de la SFAF, il est le directeur d'un mastère spécialisé en gestion de Patrimoine (IMPI) et d'un mastère spécialisé en analyse financière (Reims Management School). Il est l'auteur d'une vingtaine d'ouvrage de fiscalité, d'économie, de finance de marché et de gestion de patrimoine.

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

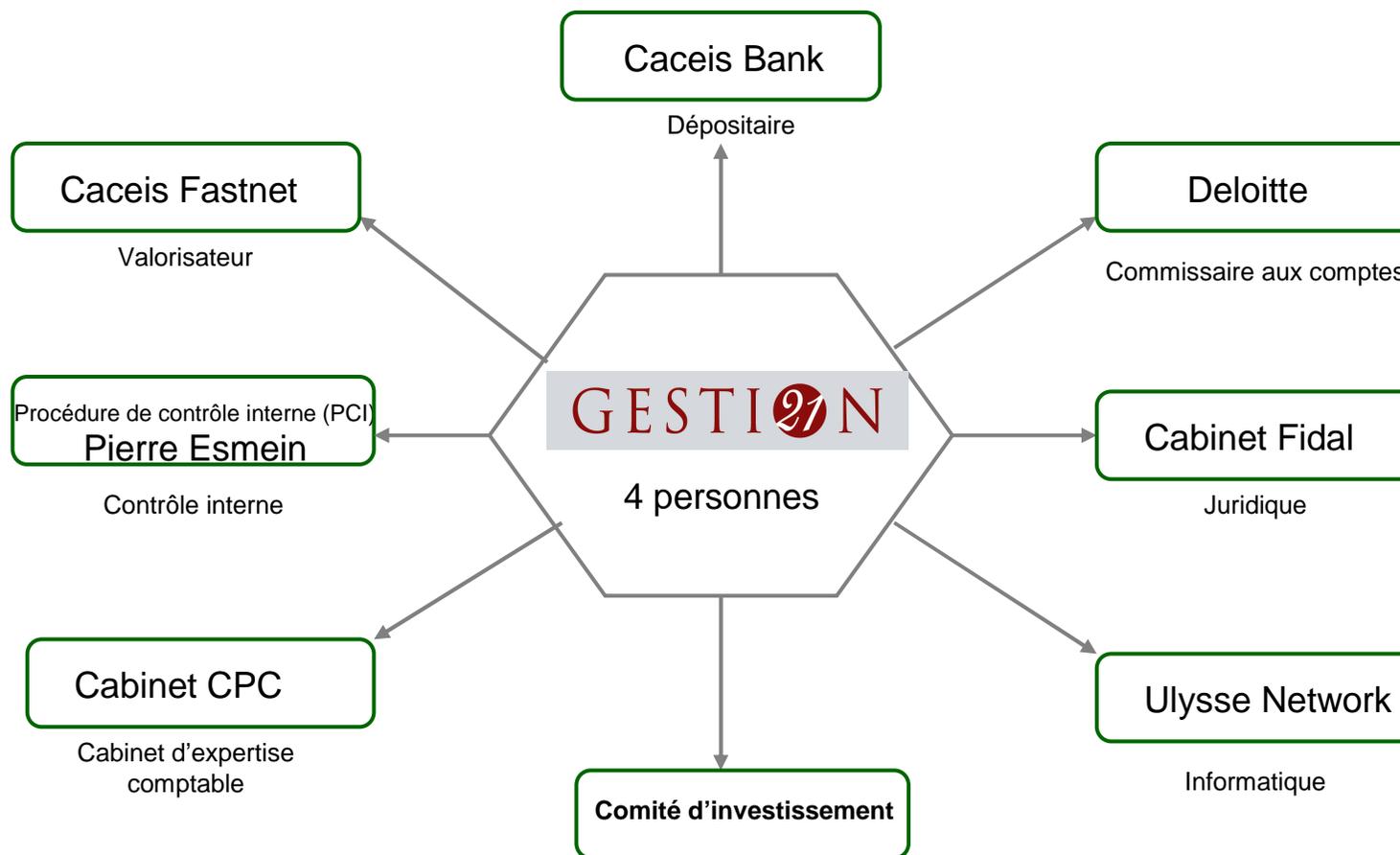
- 1) Scénario 2010
- 2) Analyse du revenu
- 3) Analyse du capital
- 4) Indicateur Gestion 21
- 5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

1) Présentation

- 2) Positionnement
- 3) Processus
- 4) Recommandation

Les partenaires/ prestataires de Gestion 21



septembre 2007

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

- 1) Scénario 2010
- 2) Analyse du revenu
- 3) Analyse du capital
- 4) Indicateur Gestion 21
- 5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

- 1) **Présentation**
- 2) Positionnement
- 3) Processus
- 4) Recommandation

Constitution d'un comité d'investissement

Maximum 10 personnes

Objectif : Exposer, documenter et débattre des opinions sur les marchés immobiliers

Membres : Experts immobiliers, gestionnaires, investisseurs

Personnes envisagées : Responsable recherche marchés immobiliers , responsable des investissements immobiliers, responsable d'allocation d'actif, investisseurs ...

Fréquence des comités : 1 à 2 par an

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

- 1) Scénario 2010
- 2) Analyse du revenu
- 3) Analyse du capital
- 4) Indicateur Gestion 21
- 5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

- 1) Présentation
- 2) Positionnement**
- 3) Processus
- 4) Recommandation

Positionnement de gestion 21

Les thèmes récurrents du marché

Interrogation sur la croissance
 Taux de croissance des résultats
 Taille pour intégrer des indices
 Consensus
 Analyse de la surperformance passée
 News Flow
 Taux de marge opérationnelle
 Communication financière
 Perception de l'entreprise

Les indicateurs Gestion 21

Analyse des cash-flow sans croissance
 Niveau des cash-flow
 Recherche de la taille optimale
 Conviction de gestion
 Performance économique
 Plan stratégique à 5 ans
 Croissance organique
 Analyse des hommes clés
 Savoir faire de l'entreprise

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

- 1) Scénario 2010
- 2) Analyse du revenu
- 3) Analyse du capital
- 4) Indicateur Gestion 21
- 5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

- 1) Présentation
 - 2) Positionnement**
 - 3) Processus
 - 4) Recommandation
-

Positionnement de gestion 21

Fluctuation du taux d'investissement...faible...motif : pas de gestion de la performance à court terme

Durée des investissements...long...motif: conformité au processus de gestion

Plafonnement par la taille... oui...motif: favorise la gestion active

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

- 1) Scénario 2010
- 2) Analyse du revenu
- 3) Analyse du capital
- 4) Indicateur Gestion 21
- 5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

- 1) Présentation
- 2) Positionnement**
- 3) Processus
- 4) Recommandation

Positionnement immobilier de gestion 21

Marché où l'offre est :	Opinion Gestion 21
structurellement régulée	++
conjoncturellement régulée	+
structurellement non régulée	-

Gestion 21 privilégie les zones d'investissements où la gestion de l'offre donne au propriétaire un pouvoir de négociation des loyers sur le locataire

Gestion 21 privilégie les entreprises ayant le savoir faire le plus adapté au scénario immobilier

Savoir-faire dominant	Opinion Gestion 21
immobilier	++
financier	=

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

- 1) Scénario 2010
- 2) Analyse du revenu
- 3) Analyse du capital
- 4) Indicateur Gestion 21
- 5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

- 1) Présentation
- 2) Positionnement
- 3) Processus**
- 4) Recommandation

Un processus de gestion axés sur le long terme

- ✓ Approche long terme de l'investissement
- ✓ Proximité avec les entreprises
- ✓ Equipe expérimentée
- ✓ Reporting transparent
- ✓ Focalisation sur les éléments organiques de l'entreprise :
Cash-flow, savoir-faire immobilier, analyse des marchés
immobiliers et des managements
- ✓ Focalisation sur les marchés immobiliers et non sur les
éléments boursiers

Objectif

Réaliser une allocation immobilière sur le long terme

septembre 2007

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

- 1) Scénario 2010
- 2) Analyse du revenu
- 3) Analyse du capital
- 4) Indicateur Gestion 21
- 5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

- 1) Présentation
- 2) Positionnement
- 3) Processus**
- 4) Recommandation

Univers des foncières Zone Euro
70 valeurs

Croissance organique des cash flow

Valorisation multiple de cash flow



25 valeurs retenues



**Les bureaux et les centres commerciaux représentent plus de 80% du secteur
Le logement est structurellement exclu de notre portefeuille**

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

- 1) Scénario 2010
- 2) Analyse du revenu
- 3) Analyse du capital
- 4) Indicateur Gestion 21
- 5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

- 1) Présentation
- 2) Positionnement
- 3) Processus**
- 4) Recommandation

Une équipe expérimentée* au niveau de son historique de recommandation

Historique des recommandations	Pertinence des recommandations
1998 : Achat	OUI
2001 : Renforcer	OUI
2003 : Renforcer	OUI
2004 : Prudence	NON
2005 : Prudence sur l'Espagne	OUI

•Rappel : Laurent GAUVILLE, responsable du pôle Immobilier d' Acofi Gestion de Mars 1998 au 30 juin 2007

septembre 2007

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

- 1) Scénario 2010
- 2) Analyse du revenu
- 3) Analyse du capital
- 4) Indicateur Gestion 21
- 5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

- 1) Présentation
- 2) Positionnement
- 3) Processus**
- 4) Recommandation

Le processus de gestion 21 est adapté au marché d'aujourd'hui

1997

La croissance par les investissements prime sur la croissance organique

2006

Retour de la croissance organique comme élément de différenciation

2010



Le processus de gestion long terme de Gestion 21 se trouve particulièrement adapté au marché immobilier d'aujourd'hui

septembre 2007

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

- 1) Scénario 2010
- 2) Analyse du revenu
- 3) Analyse du capital
- 4) Indicateur Gestion 21
- 5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

- 1) Présentation
- 2) Positionnement
- 3) Processus
- 4) **Recommandation**

Nos recommandations

- ✓ Les bureaux France
- ✓ Les centres commerciaux
- ✓ Les petites capitalisations

Type de Foncière	Croissance organique des cash flow	Valorisation cash flow	Opinion
Bureaux France	+	=	+
Bureaux Belgique	=	=	=
Bureaux Espagne	+	-	=
Bureaux Pays-Bas	=	=	=
Entrepreneuriales	=	+	+
Centres commerciaux	+	=	+
Logistiques	=	=	=

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

- 1) Scénario 2010
- 2) Analyse du revenu
- 3) Analyse du capital
- 4) Indicateur Gestion 21
- 5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

- 1) Présentation
- 2) Positionnement
- 3) Processus
- 4) Recommandation

Calendrier



Objectif de collecte du fonds Immo21 à 12 mois : 100M€

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

- 1) Scénario 2010
- 2) Analyse du revenu
- 3) Analyse du capital
- 4) Indicateur Gestion 21
- 5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

- 1) Présentation
- 2) Positionnement
- 3) Processus
- 4) Recommandation

Caractéristiques du fonds

Nom du fonds	Immobilier 21
Société de gestion	Gestion 21
Dépositaire	Caceis Bank
Valorisateur	Caceis Fastnet
Commissaire aux comptes	Deloitte
Type de fonds	FCP sectoriel immobilier
Catégories de parts IC, ID, AC, AD	I : Distribution directe A : CGP/plateformes C : Capitalisation D : Distribution
Valeur liquidative d'origine	I : 10 000 € A : 100 €
Indice de référence	IEIF Eurozone
Fréquence VL	Quotidien
Frais d'entrée	4% max non acquis au fonds
Frais de gestion (TTC)	1.40% (I) 2.20% (A)
Commission de surperformance (TTC) par rapport à l'indice IEIF zone Euro net	+25%
Commission de mouvement	Néant

septembre 2007

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

- 1) Scénario 2010
- 2) Analyse du revenu
- 3) Analyse du capital
- 4) Indicateur Gestion 21
- 5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

- 1) Présentation
- 2) Positionnement
- 3) Processus
- 4) Recommandation

Projets de fonds immobiliers

Nom	Type de gestion	Horizon	Zone d'investissement	Nb de valeurs	Taille minimum	Objectif de gestion
Immobilier 21	Gestion fondamentale	5 ans	Zone Euro	25 environ	15 ME	Allocation Immobilière
Décadimmo21	Gestion Fondamentale	10 ans	Zone Euro	5 à 10	10 ME	Allocation Immobilière spécifique
Fonds dédiés	Gestion fondamentale	> 3 ans	A définir	1-25	50 ME	A définir

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

- 1) Scénario 2010
- 2) Analyse du revenu
- 3) Analyse du capital
- 4) Indicateur Gestion 21
- 5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

- 1) Présentation
- 2) Positionnement
- 3) Processus
- 4) Recommandation

Recommandation Gestion21 sur le secteur immobilier : Achat

6 raisons pour acheter le secteur immobilier aujourd'hui

- 1) Un niveau de multiple de cash flow redevenu attractif suite à la baisse du secteur
- 2) Des perspectives positives sur les loyers futurs
- 3) Un avantage compétitif fort des foncières sur les opérateurs financiers
- 4) Un objectif annuel de performance de +8% basée sur des revenus à forte visibilité
- 5) Un objectif annuel de performance de +8% prudent basée sur une stabilisation des ANR
- 6) Un secteur immobilier coté en décote

Un frein à l'achat du secteur

- ✓ Un risque en capital en raison d'une hausse des taux d'intérêts

Les réponses de gestion21 face à ce risque :

- ✓ Un processus de gestion basée sur la recherche de faible multiple de cash flow et la croissance organique
- ✓ Un objectif de performance à moyen terme ne prenant pas en compte de valorisation du capital
- ✓ Sans oublier que les éléments générateurs d'une hausse des taux (inflation, croissance) devraient favoriser notre scénario de hausse des loyers

septembre 2007

1^{ère} partie:
Actualité des marchés
immobilier

- 1) Scénario 2010
- 2) Analyse du revenu
- 3) Analyse du capital
- 4) Indicateur Gestion 21
- 5) Recommandation

2^{ème} partie:
Gestion 21

- 1) Présentation
- 2) Positionnement
- 3) Processus
- 4) Recommandation

Pourquoi choisir Gestion21?

Un processus de Gestion particulièrement adapté à une allocation long terme

- ✓ Approche long terme de l'investissement
- ✓ Proximité avec les entreprises
- ✓ Equipe de gestion Expérimentée
- ✓ Focalisation sur les éléments organiques de l'entreprise
- ✓ Analyse exhaustive et comparative de l'ensemble des sociétés immobilières de la zone Euro

Une taille de fonds favorisant la gestion

- ✓ Optimisation de l'univers de gestion
- ✓ Traduction facilitée des convictions de gestion dans le portefeuille

Illustration de notre gestion : Entrée d'Unibail
Meilleur équipe, meilleure typologie d'actifs, valorisation identique au secteur => achat

GESTI21N



Daniel Tondu

Tél : 04 26 69 15 71

Port : 06 19 41 53 43

Email : d.tondu@gestion21.fr



Laurent Gauville

Tél : 05 57 81 18 91

Port : 06 19 41 53 94

Email : l.gauville@gestion21.fr



Sophie Zeenny

Tél : 04 26 69 15 72

Port : 06 89 98 39 05

Email : s.zeenny@gestion21.fr



Guillaume Morin

Tél : 05 57 81 18 92

Port : 06 29 36 83 27

Email : g.morin@gestion21.fr

Siège : 220 Rue Denis Papin 13 100 Aix-en-Provence 04 26 69 15 70, Fax : 04 42 52 12 71

Etablissement secondaire : 5 Rue Fénélon 33 000 Bordeaux 05 57 81 18 99, Fax 05 57 81 18 98