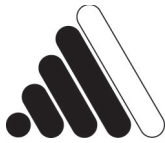


Allianz Foncier

Indice de la catégorie Morningstar
FTSE EPRA/NAREIT Dvlp Eur TR EUR

Note qualitative Morningstar



Elite
► Supérieur
 Standard
 Inférieur
 Déficient

Mara Dobrescu

Analyste Morningstar

Synthèse

Equipe: Pierre Dinon est l'un des gérants les plus expérimentés sur l'immobilier coté. Il est épaulé depuis 2004 par un co-gérant.

Société: La culture de la société nous semble bien orientée envers les investisseurs.

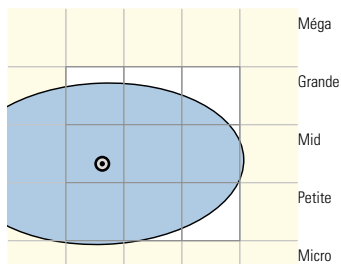
Processus d'Investissement: Le fonds est géré avec conviction et comporte 40 à 50 actions de sociétés immobilières de la zone euro.

Performance: Le gérant a bâti un historique de performance très solide sur le long terme.

Frais de Gestion: Les frais très bon marché confèrent au fonds un avantage compétitif indéniable par rapport à ses concurrents.

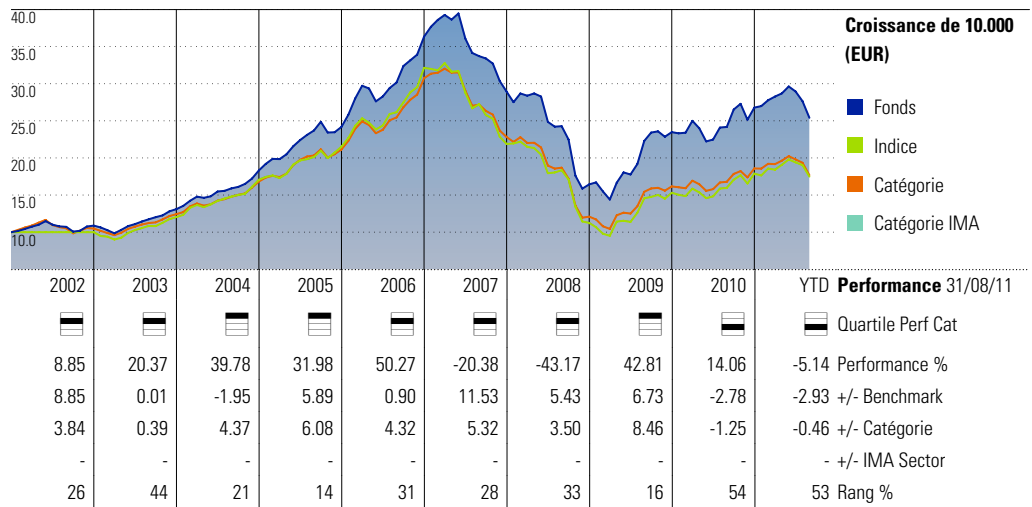
Rôle dans le portefeuille: Niche. De par leur forte spécialisation, les fonds sectoriels ne doivent représenter qu'une petite proportion d'un portefeuille déjà diversifié.

Morningstar Style Box®: Zone d'exposition



Deep Val Val Mod Co e ur Croiss MoCroiss Agr

● Barycentre du portefeuille
 ● Zone = 75% des positions du fonds
 (au 31/05/11)



Opinion Morningstar

22 sept. 2011 | Nous continuons à penser que les investisseurs sont ici entre de bonnes mains.

Le gérant, Pierre Dinon, est à la tête du fonds depuis 1988. Il a été rejoint en 2004 par Victor Kittayaso, et ce tandem peut compter sur les vastes ressources d'Allianz dans l'immobilier non coté. Dinon dispose d'une connaissance approfondie du secteur et a patiemment bâti l'un des historiques de performance les plus solides de la catégorie. Sur dix ans à fin août 2011, le fonds surperforme ainsi ses pairs de 3,4% par an et se classe dans le premier décile.

La stratégie d'investissement est en effet résolument orientée vers le long terme. Elle repose à la fois sur une analyse macroéconomique et une analyse « bottom-up » des perspectives de croissance et des valorisations des sociétés. Le portefeuille, entièrement affranchi des indices, compte 40 à 50 valeurs mais est très concentré, ses dix premières lignes accaparant 55% des actifs. Cette concentration laisse peu de marge d'erreur sur la sélection

de titres. Ainsi, en 2010, le fonds a pâti de son exposition à Klépierre qui a nettement sous performé le marché. Le portefeuille affiche d'autre part un fort biais vers le marché français (67% des actifs à fin mai 2011), que le gérant considère comme le plus riche en sociétés de qualité. Cette faible diversification géographique est toutefois un facteur de risque. Enfin, le portefeuille est dominé par les petites et moyennes capitalisations, qui constituent l'essentiel de l'univers d'investissement. L'équipe se montre donc vigilante sur le risque de liquidité et évite les capitalisations inférieures à 300 millions d'euros.

Pour ces raisons, auxquelles s'ajoute le caractère structurellement risqué d'un fonds exposé à un seul secteur, nous encourageons les investisseurs à cantonner ce produit à une petite partie d'un portefeuille diversifié. Avec cette précaution, nous pensons que ce fonds reste un très bon choix pour ceux qui souhaitent s'exposer à l'immobilier coté de la zone euro. Il continue en outre à bénéficier d'un avantage compétitif indéniable à travers ses frais, parmi les moins chers de sa catégorie.

Catégorie Morningstar	Immobilier - Indirect Europe
Catégorie AMF	Actions de la zone Euro
Benchmark du fonds	100% IEIF Eurozone TR EUR
Date de création	22/06/1995

ISIN	FR0000945503
Domicile	France
Statut	SICAV
Devise du fonds	EUR
Actif net total	EUR 393.48 Mil

Allianz Foncier

Indice de la catégorie Morningstar

FTSE EPRA/NAREIT Dvlp Eur TR EUR

Gérant(e)	Pierre Dinon
Gère le fonds depuis	16/08/88
Années sur ce fonds (moyenne)	23.13
Années moyennes d'expérience	36
Années sur ce fonds (max)	23.13

Autres fonds gérés
Allianz Immo

Nombre d'analystes 1 co-gérant

Société de gestion
Allianz Global Investors France

Actifs sous gestion EUR 116 mds
Actifs sous gestion dans cette stratégie EUR 450 mns

Nombre de titres	40-50
Position maximale	10%
Tracking error ex ante	Aucune
Rotation ex ante	25-50%
Limites sectorielles	Aucune
Limites régionales	Aucune
Utilisation tactique du cash	Oui
Couverture du change	Non
Benchmark du fonds	100% IEIF Eurozone TR EUR

Equipe

Pierre Dinon est un gérant chevronné. Il a accumulé plus de 30 ans d'expérience dans l'industrie et a rejoint la société en 1988, date à laquelle il a pris la responsabilité de cette stratégie. Il dispose à ce titre de l'un des plus longs historiques de performance dans la catégorie Actions Secteur Immobilier Europe. Dinon est également responsable de l'ensemble des fonds actions immobiliers cotés chez Allianz GI France. Il est épaulé par Victor Kittayaso qui a commencé sa carrière dans l'équipe en 2004. Les deux gérants travaillent de façon collégiale et nous apprécions la cohésion qui règne au sein de ce tandem. Ils bénéficient également des analyses menées par les équipes d'Allianz Real Estate, la filiale du groupe dédiée aux investissements immobiliers en direct. Les

Société

Allianz a procédé en 2010 à un rapprochement de ses équipes de gestion italienne et française qui partagent désormais des processus d'investissement communs. Les deux équipes affichaient 116 milliards d'euros d'actifs sous gestion à fin décembre 2010. Pour le reste, Allianz Global Investors France demeure une entité à part entière. La société (anciennement AGF Asset Management) a gardé une autonomie de gestion par rapport à sa maison-mère et continue de développer ses propres expertises telles que l'ISR. Nous apprécions que les frais de gestion soient raisonnables, ils se situent pour la plupart en dessous des standards de l'industrie. Nous pensons que la structure de rémunération des équipes est également orientée vers l'intérêt des investisseurs sur le long terme.

Processus d'Investissement: Stratégie

L'univers d'investissement comporte une centaine de valeurs immobilières cotées de la zone euro. L'approche est affranchie de l'indice et repose en premier lieu sur l'analyse « top down » du marché dont les indicateurs clés sont les perspectives de croissance économique, les taux d'intérêt et le positionnement dans le cycle immobilier. La sélection de titres s'appuie ensuite sur une analyse du potentiel de long terme des sociétés dont la plupart sont suivies par Pierre Dinon depuis des années. Cette analyse, qui inclut la rencontre du management, porte en priorité sur les opportunités de croissance, la stratégie, la gouvernance d'entreprise et la valorisation. Le

équipes de gestion française et italienne d'Allianz ont été rapprochées en 2010 et partagent désormais une organisation et des processus d'investissement communs. Dinon conserve cependant l'expertise de l'immobilier coté au sein de ce nouvel ensemble et nous ne sommes pas inquiets des éventuels impacts que la réorganisation pourrait avoir sur les fonds qu'il gère. Enfin, outre son engagement de long terme sur le fonds, nous apprécions que le gérant y soit investi à travers l'épargne salariale, un bon moyen d'accroître l'alignement de ses intérêts avec ceux des investisseurs.

La part variable est en majorité liée à la performance des fonds gérés avec une prise en compte des résultats du fonds sur un horizon de trois ans (les deux tiers). La transparence de la communication de la société témoigne également de son intérêt pour les porteurs de parts des fonds. Ces derniers ont à disposition des rapports mensuels sur les fonds aisément accessibles et qui sont de bonne qualité. Ils contiennent des informations détaillées sur le fonds, au-delà de la performance, et incluent le plus souvent un commentaire instructif du gérant sur les mouvements récents en portefeuille.

portefeuille est finalement construit autour de 40 à 50 titres. La plupart des convictions s'inscrivent sur le long terme et le taux de rotation du portefeuille est donc faible, entre 25 et 50% en moyenne. Compte tenu du niveau de liquidité parfois limité de certaines petites et moyennes valeurs en portefeuille, le cash peut être utilisé jusqu'à 10% des actifs pour gérer la liquidité du fonds. Le gérant peut aussi avoir marginalement recours à l'achat d'ETFs sur l'indice EPRA Eurozone pour moduler son exposition au marché. Enfin, chaque ligne est limitée à 10% de l'actif, conférant au fonds une sous-exposition structurelle aux plus grandes valeurs de l'univers (Klépierre et Unibail-Rodamco) qui représentent chacune autour de 20% de l'indice.

Allianz Foncier

Indice de la catégorie Morningstar

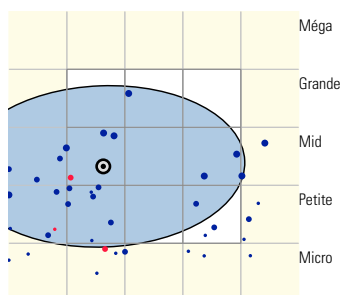
FTSE EPRA/NAREIT Dvlp Eur TR EUR

Ind. Valorisation	Fonds	Rel Cat
Cours/Bénéfices	13.42	1.10
Prix d'achat/vente	3.75	0.96
Cours/Actif net	1.08	1.10
Cours/Cash flow	10.21	0.99
Rdt en dividende	3.88	1.00

Ind. Croissance	Fonds	Rel Cat
Bénéfices LT	4.35	0.93
Bénéfices Hist.	13.00	2.14
Ventes	-8.98	0.60
Cash Flows	18.48	-6.63
Valeur Comptable	-3.53	0.13

Capitalisation moyenne	EUR 2185.44 Mil
------------------------	-----------------

Carte de style Morningstar du Portf.



Deep Val Val Mod Co e ur Croiss Mo Croiss Agr

● Barycentre du portefeuille
● Zone = 75% des positions du fonds
(au 31/05/11)

5 premières régions	%
Eurozone	100.00

Principaux pays	%
France	79.10
Allemagne	6.59
Finlande	5.11
Autriche	4.74
Italie	3.74

Marchés	%
Pays Développés	100.00
Marchés Emergents	0.00
Non Classifié	0.00

Processus d'Investissement: Positionnement du Portefeuille

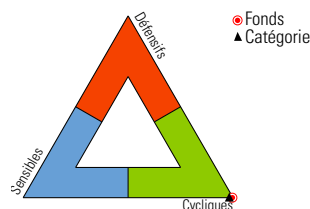
L'univers de l'immobilier coté en zone euro est largement composé de petites et moyennes capitalisations, comme le reflète le positionnement du fonds dans la partie Mid Caps de la Morningstar Style Box, à l'instar des autres fonds de la catégorie. Cette spécificité du marché engendre un risque de liquidité non négligeable. Les gérants restent donc à l'écart des plus petites valeurs de l'univers, inférieures à 300 millions d'euros de capitalisations, et limitent leurs prises de participation à 3% du capital d'une société, en incluant tous les mandats « immobiliers » de l'équipe. Le fonds ne conviendra pas nécessairement aux investisseurs à la recherche d'une

Allocation d'actifs	% d'actifs	long %	short %	net %
Actions	81.37	0.51	80.86	
Obligations	0.45	0.00	0.45	
Liquidités	2.95	0.11	2.84	
Autres	15.85	0.00	15.85	

Principales positions	% d'actifs 31-05-11
Klépierre	9.11
Unibail-Rodamco SE	8.92
Silic	6.45
Gecina	5.54
Foncière des Régions	5.12
Icade SA	4.69
Mercialys	4.49
Eurocommercial Properties Inc	3.85
Corio	3.64
Allianz Sécuricash SRI I	3.23
Deutsche EuroShop AG	3.09
Wereldhave NV	3.02
ANF Immobilier	2.56
Nexity	2.10
Citycon Oyj	2.08
Sponda Oyj	2.03
Vastned Retail Inc	1.90
Cofitem-Cofimur	1.83
Tour Eiffel (Société de la)	1.79
Conwert Immobilien Invest AG	1.77
Total lignes actions/obligations	45/0
%age 10 premières lignes	55.05

exposition à l'ensemble de la zone euro. Il affiche en effet un fort biais vers la France (67% des actifs investis contre 43,2% pour la catégorie à fin mai 2011). Les gérants apprécient l'endettement plus mesuré des sociétés foncières françaises et pensent notamment que ceci leur laisse une marge de manœuvre pour procéder à des acquisitions. A cet égard, l'équipe reste confiante dans Silic, troisième position du portefeuille à fin mai 2011. Après la France, la principale région d'exposition privilégiée par le gérant est la Scandinavie, tant directement (Citycon, Sponda) qu'indirectement via certaines sociétés françaises comme Klépierre, exposée aux centres commerciaux en Suède via sa filiale Steen & Strøm.

Sector Delta



Poids sectoriels	%	Rel Cat
Cycliques	99.67	1.02
Matériaux de Base	0	0
Consommation Cyclique	4.19	4.82
Services financiers	0	0
Immobilier	95.48	0.99
Sensibles	0.33	0.20
Services de communication	0	0
Energie	0	0
Industriels	0.00	0.00
Technologie	0.33	4.55
Défensifs	0.00	0
Consommation Défensive	0	0
Santé	0	0
Services publics	0	0

Allianz Foncier

Indice de la catégorie Morningstar
FTSE EPRA/NAREIT Dvlp Eur TR EUR

Glissant (EUR)	Perf %	+/- Bmark	+/- Catur	Secteur IMA	Perf % titi
3 mois	-14.24	-2.61	-1.67	-	-
6 mois	-8.52	-2.69	-0.69	-	-
1 An	5.09	-4.49	-0.67	-	-
3 Ans Annualisé(s)	1.53	3.10	2.42	-	1
5 Ans Annualisé(s)	-3.37	4.36	2.78	-	2
10 Ans Annualisé(s)	9.31	3.83	3.39	-	-

Stats MPT	3 Ans	Rel	5 Ans	Rel
			Cat	Cat
R ²	87.18	0.99	84.75	0.97
Bêta	0.90	1.00	0.88	0.99
Alpha	2.93	6.98	3.44	6.14

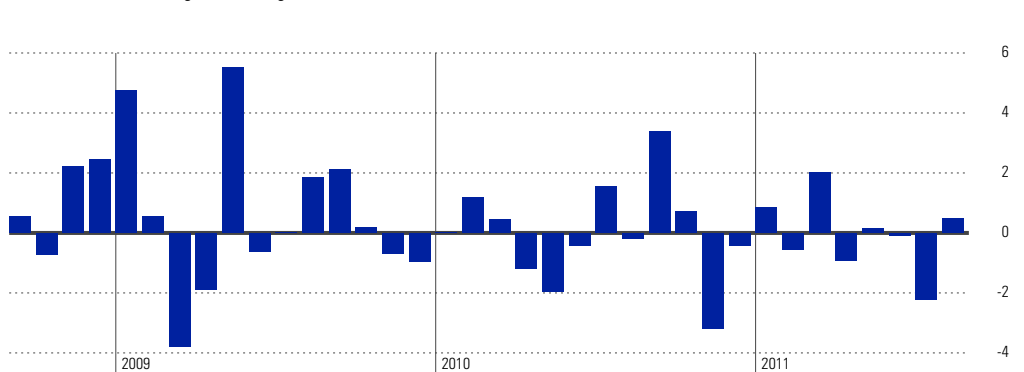
Vol. & Risque (perf.ajust.)	3 Ans	Rel	5 Ans	Rel
			Cat	Cat
Ecart-type	25.64	1.02	22.32	1.01
Moyenne	0.40	2.11	-0.08	0.24
Ratio de Sharpe	0.14	2.80	-0.15	0.56
Ratio d'information	0.32	-10.67	0.47	4.27
Treynor Ratio	0.24	-0.08	-6.60	0.44

Analyse de la performance

Dans cette approche de conviction, la sélection de titres est un levier de performance primordial. Le gérant a bâti à cet égard un historique de performance de long terme très solide. Sur cinq et dix ans à fin août 2011, le fonds surperforme largement la moyenne de la catégorie et se classe dans le 1er quartile. Le fonds a particulièrement bien négocié le retournement de marché à partir de 2007. Il a certes cédé plus de 60% entre début 2007 et fin 2008, ce qui souligne le profil risqué d'un fonds investi sur un seul secteur, mais il a fait bien mieux que ses concurrents. L'exclusion des valeurs espagnoles en 2007, sur critères de valorisation, a contribué à sa bonne résistance. Une

fois n'est pas coutume, la performance du fonds en 2010 a été légèrement moins bonne que la moyenne de la catégorie. L'un des principaux paris de l'équipe (Klépierre) a été malmené tandis que la surexposition au marché français a pénalisé le fonds face à certains de ses concurrents ayant un univers d'investissement paneuropéen. De même, le léger retrait du fonds par rapport à la catégorie sur les huit premiers mois de l'année 2011 s'explique surtout par l'absence d'exposition au Royaume-Uni (qui a bien performé au mois de juillet). Le fonds surperforme en revanche son indice de référence (l'IEIF Eurozone) sur la période, ayant bénéficié de sa sélection de titres sur des valeurs telles que Gecina ou Mercialis parmi les dix premières positions.

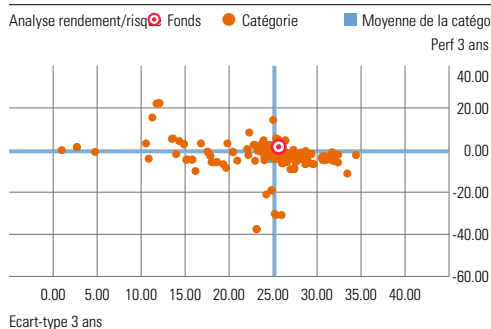
Perf mensuelle vs Catégorie Morningstar (EUR)



Rendement et Risque

Les fonds sectoriels sont plus risqués que des fonds d'actions diversifiés. Ce type d'offre est en effet sujet à des variations de performance très fortes qui sont accentuées par la petite taille des valeurs dans le cas de l'immobilier. Sur trois et cinq ans à fin août 2011, la volatilité du fonds est en ligne à celle de la catégorie, mais

le fonds se distingue en revanche par une perte maximale sur cinq ans inférieure à la moyenne de la catégorie (-63,52 contre -67,40%). Si ce résultat est appréciable en relatif, l'amplitude de la perte en termes absolus illustre cependant le caractère fondamentalement risqué du fonds.



Morningstar Rating™ (Rel Cat)	Performance Morningstar	Risque Morningstar (par rapport à la catégorie)	Morningstar Rating™
3-Ans	> Moy	Moy	★★★★
5-Ans	> Moy	Moy	★★★★
10-Ans	Elevé	Moy	★★★★★
Overall	Elevé	Moy	★★★★★

Frais de Gestion

Les frais de gestion sont parmi les moins chers de la catégorie et contribuent à la compétitivité de ce fonds.

Frais d'entrée max %	2.50
Frais de gestion annuels max %	1.20
Total des frais sur encours %	1.20