

PPG RETAIL

+2,82%

Actions A - YTD (Depuis le début de l'année)

*La performance passée ne présage pas de la performance future*RAPPORT DE GESTION
2^{ème} trimestre 2025

Contexte général

La première moitié de l'année 2025 marque un tournant significatif pour la finance européenne. La BCE a procédé à sa huitième baisse consécutive de taux, ramenant le taux de dépôt à 2%, niveau désormais considéré comme cible en lien avec l'objectif d'inflation. Pour autant, le contexte économique reste fragile, notamment en raison des tensions géopolitiques persistantes : conflits en Europe de l'Est et au Moyen-Orient, ainsi que les droits de douane imposés par les États-Unis. Dans ce climat, la baisse de l'Euribor 3 mois sous les 2% constitue un signal positif pour l'investissement immobilier.

En France, le marché de l'immobilier commercial affiche une performance contrastée. Les investissements en immobilier d'entreprise atteignent 5,9 milliards d'euros sur le semestre, en hausse de 29% par rapport à la même période en 2024. Cette progression est portée par un premier trimestre particulièrement dynamique, concentrant 62% des volumes.

Le deuxième trimestre 2025 a connu un ralentissement après un début d'année particulièrement dynamique. Les volumes investis s'élèvent à 2,3 milliards d'euros, en léger repli par rapport au deuxième trimestre 2024, et en-deçà des moyennes historiques. Le nombre de transactions recule également, traduisant un environnement encore marqué par la prudence. Ce repli relatif doit cependant être mis en perspective avec la forte activité du premier trimestre, et s'inscrit dans un contexte d'ajustement progressif du marché, en lien avec l'évolution des conditions économiques et financières.

Le segment du commerce confirme son attractivité relative dans un contexte d'arbitrage prudent entre classes d'actifs. Il représente ainsi près de 30% des volumes d'investissement total au premier semestre, une part significative qui traduit un repositionnement des investisseurs vers ce segment longtemps jugé en retrait.

Malgré cette dynamique, un frein structurel persiste : l'écart de valorisation entre vendeurs et acheteurs. Cette divergence ralentit la conclusion de certains dossiers, dont plusieurs pourraient n'aboutir qu'en fin d'année, voire en 2026.

Source : CBRE - 9 juillet 2025

Faits importants

Le fonds PPG RETAIL a acquis un actif neuf sous enseigne de restauration Volfoni situé à Villejust (91) en Île-de-France, en périphérie de la zone de bureaux de Courtaboeuf, dans le cadre d'un bail à construction de 40 ans et un bail commercial d'une durée de 10 ans ferme.

Cet investissement vise à capter un spread de taux* d'environ 360 points de base sur la durée de détention de l'actif et un financement bancaire à hauteur de 65% en taux fixe sur une durée de 12 ans.

*Le spread de taux se définit comme la différence entre le rendement immobilier triple net et le coût de la dette bancaire sur la durée du financement.

Activité locative

LISIEUX :

La société JYSK, dont le loyer représente 0,72% du revenu locatif global du fonds, a quitté sa cellule de 1 000 m² le 30 juin dernier. La cellule est actuellement en cours de commercialisation.

MILLAU :

Un avenant de renouvellement du bail commercial d'une durée de 9 ans a été signé avec l'enseigne Pimkie aux mêmes clauses et conditions.

PPG RETAIL

+2,82%

Actions A - YTD (Depuis le début de l'année)

*La performance passée ne présage pas de la performance future*RAPPORT DE GESTION
2^{ème} trimestre 2025

PUSEY :

Le locataire EWAL, dont le loyer représente 0,48% du revenu locatif global du fonds, a été placé en liquidation judiciaire. Le local est en cours de commercialisation. En parallèle l'équipe de gestion est aussi en discussion avec l'enseigne voisine Decathlon qui pourrait s'étendre sur tout ou partie de la surface vacante.

RIVESALTES :

L'enseigne LIDL occupera de manière dérogatoire pour une durée de 14 à 18 mois les locaux anciennement exploités par ALDI, dans le cadre d'un bail de sous-location.

MALEMORT-SUR-CORREZE :

La cellule commerciale précédemment louée à Grand Frais et libérée en juillet 2024 est désormais louée à l'enseigne Carter Cash dans le cadre d'un bail commercial d'une durée de 6 ans fermes et un loyer annuel de 115 000 € HT HC contre un loyer précédemment de 179 000 € HT HC, soit une baisse de l'ordre de 36%. Cette différence de loyer s'explique principalement par la présence de Grand Frais sur ce site depuis plus de 20 ans et dont le loyer a été augmenté des indexations consécutives à l'inflation depuis son installation.

ROMANS-SUR-ISERE :

La cellule est toujours en cours de commercialisation, à la location comme à la vente.

ROCHEFORT SUR MER :

Centrakor : l'équipe de gestion en partenariat avec l'enseigne Centrakor a obtenu une extension de CDAC permettant à l'enseigne d'exploiter une surface de vente de 2 000 m² sur une cellule totalisant désormais 2 850 m². Le bail est conclu pour une durée de 10 ans, dont 6 ans ferme. Le fonds percevra donc un loyer supplémentaire de 59 330 € soit 0,47% du revenu locatif du fonds.

ex-Biocoop : le fonds devrait signer dans les prochaines semaines un nouveau bail commercial de 9 ans avec l'enseigne de discount allemande TEDi sur une base de loyer supérieure de +6,5% par rapport à l'ancien loyer, soit un nouveau loyer représentant 1% du revenu locatif annuel du fonds.

ex-Mondovelo : la cellule anciennement occupée par l'enseigne Mondovelo, avec qui nous avons signé un protocole de résiliation, doit être divisée afin d'installer les enseignes 123 Pare Brise et Envia cuisine. Les baux commerciaux sont actuellement en cours de rédaction.

Valorisation immobilière

Au 30 juin 2025, la valorisation immobilière du portefeuille s'établit à 179 171 217 € HD.

À périmètre constant, la valorisation des actifs immobiliers de la SPPICAV enregistre une baisse de -0,26% par rapport au trimestre précédent (179 171 217 € HD contre 179 641 217 € HD) soit un impact de -0,46% sur l'actif net compte tenu de l'effet de levier.

La principale variation à la hausse concerne l'actif de Rochefort (+280 000 €) en raison de l'obtention d'une CDAC par Centrakor lui permettant ainsi d'étendre son activité.

Les droits de mutations à titre onéreux (DMTO) ont augmenté au cours du 2^{ème} trimestre de +0,5% dans la grande majorité des départements français et ont entraîné une baisse de la valorisation immobilière pour un montant de 570 000 € soit un impact de -0,57% sur l'actif net du fonds.

PPG RETAIL

+2,82%

Actions A - YTD (Depuis le début de l'année)

*La performance passée ne présage pas de la performance future*RAPPORT DE GESTION
2^{ème} trimestre 2025

L'indice des loyers commerciaux (ILC) a atteint 135,87 au 2 juillet 2025 contre 134,58 à la même date en 2024 soit une hausse de +0,96% sur un an. Cette nouvelle indexation positive permet depuis plusieurs années d'accroître le taux de rendement du portefeuille.

Le taux de rendement immobilier⁽¹⁾ net du portefeuille s'établit à ce jour à +7,28%.

⁽¹⁾ Le taux de rendement immobilier correspond à la somme des loyers nets divisée par la somme des valeurs immobilières des actifs.

Bilan et Perspectives

La réitération de la promesse de vente sur le site de Chambry d'un montant de 2 770 000 € Net Vendeur devrait avoir lieu dans le courant du mois de septembre.

Le fonds est toujours dans l'attente de l'obtention de la Commission Nationale d'Aménagement Commercial du vendeur pour le compte de l'enseigne Action, qui constituerait la 3^{ème} phase du programme commercial de Varennes-sur-Seine. L'objectif de cette opération vise un taux de rendement net de 7,15% pour une livraison début 2026.

L'équipe de gestion étudie de nombreux dossiers sur le secteur de l'alimentation, de la restauration et du discount et espère des retours positifs à la rentrée de septembre. Toutefois, nous restons très attentifs aux conditions d'acquisition et de financement bancaire dans un contexte économique complexe et dégradé.

PPG RETAIL

+2,82%

Actions A - YTD (Depuis le début de l'année)

La performance passée ne présage pas de la performance future

RAPPORT DE GESTION
2^{ème} trimestre 2025

— Présentation de PPG RETAIL

PPG Retail a vocation à constituer un patrimoine investi principalement dans des murs de commerce en régions.

Les actifs sont majoritairement des cellules commerciales en zone de périphérie de ville ou des commerces de pieds d'immeubles en centre-ville.

La rentabilité immobilière cible (non garantie) est supérieure à 6,5%.



Site d'Argenteuil - Grand Frais

Site Volfoni - concept du groupe Bertrand



— Risques

Comme tout investissement, l'immobilier présente des risques :

- Le capital, le rendement et la liquidité ne sont pas garantis.
- Le risque de perte en capital est augmenté par l'utilisation du levier bancaire.

Les actions de PPG Retail sont des supports de placement à long terme et doivent être acquises dans une optique de diversification du patrimoine.

— Chiffres clés

Actif brut	189 219 823 €	Nombre d'actionnaires actions A / fondateurs (B)	370 / 25
Actif net	102 648 705 €	Nombre d'actionnaires détenant plus de 10% du fonds	0
Valeur liquidative actions A	180,77 €	Nombre actions A Nombre actions B	485 610,064 76 379,313
Valeur liquidative actions B	194,60 €	Dividendes versés au cours de la période	Néant

— Données du patrimoine

Nombre d'actifs détenus	38	Surface de plancher total	113 986 m ²	Loyers annuels nets ¹	13 052 211 €
-------------------------	----	---------------------------	------------------------	----------------------------------	--------------

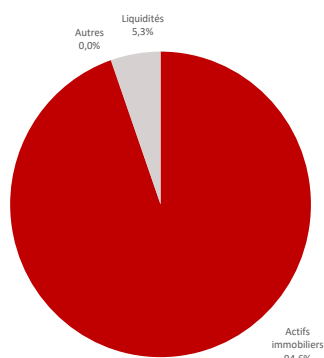
— Performance des ACTIONS (La performance passée ne présage pas de la performance future)

	YTD ²	3 mois	1 an	2 ans	5 ans	Annualisée depuis le 04/05/2018	Création (04/05/2018)
Actions A	+2,82%	+1,40%	+4,73%	+12,71%	+53,55%	+8,51%	+80,77%
Actions B	+3,12%	+1,61%	+5,59%	+14,79%	+61,96%	+9,62%	+94,60%

¹ Loyer de Millau brut hors aménagements de charges² Depuis le début de l'année (Year to date)

- Les performances affichées sont nettes de frais hors commissions de souscription.

— Composition de l'actif



- Actifs immobiliers : 94,6% (179 171 217 €)
- Dépôts et instruments financiers : 0,05% (-90 214 €)
- Créances diverses : 0,01% (24 745 €)
- Liquidités (dont dépôts à terme) : 5,3% (10 114 075 €)

La composition de l'actif représentée ici indique les ratios cumulés pour l'OPCI ainsi que ses filiales.

— Endettement

Ratio d'endettement maximum	75%	Ratio d'endettement	47,53 %
Dette bancaire	85 163 011 €	Taux moyen de la dette bancaire ¹	3,04 %
Dont dette à taux fixe (42,79%)	36 442 932 €	Échéance moyenne de la dette bancaire	8,22 ans
Dont dette à taux variable (57,21%)	48 720 079 €	Instruments de couverture (Caps ² et Swaps ³)	33 129 759 € Durée moyenne pondérée ⁴ : 1,14 ans

¹ Taux EUR3M au 30/06/2025 = 1,94% / Couverture comprise

² Un Cap est un contrat de gré à gré entre deux contreparties qui permet à son acheteur de se couvrir contre une hausse des taux d'intérêt au-delà d'un niveau prédéterminé moyennant le paiement d'une prime.

³ Un Swap est un contrat convertissant une partie de la dette à taux variable en dette à taux fixe pour une durée déterminée.

⁴ La durée moyenne pondérée est calculée de la manière suivante : somme des montants * durée (de chaque instrument de couverture) / montant total couvert.

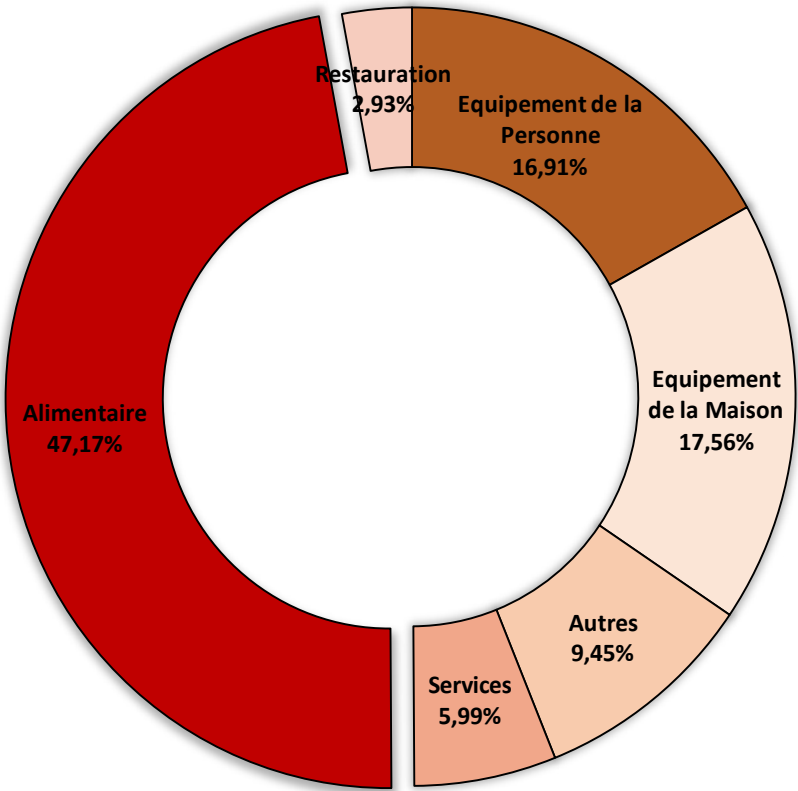
— Caractéristiques générales

Numéro d'agrément SPPICAV	SPI20180020	Numéro d'agrément SGP	GP15-000024
Code ISIN action A	FR0013324662	Évaluateur immobilier	BPCE Expertises Immobilières
Code ISIN action B	FR0013324670	Dépositaire et valorisateur	Société Générale Securities Services
Durée de la SPPICAV	15 ans (2033)	Commissaire aux comptes	PwC

— Frais de gestion YTD (depuis le début de l'année)

Frais de fonctionnement et de gestion	- 913 722 €
dont commissions d'Asset Management	- 784 566 €
Frais d'exploitation immobilière	- 3 459 916 €
dont remboursement de crédit-bail / loyers de baux à construction	- 2 950 039 €
dont commissions de Property Management (facturé aux filiales) interne	- 149 598 €
Frais liés aux opérations sur actifs (nets de commissions acquises au fonds)	- 49 469 €

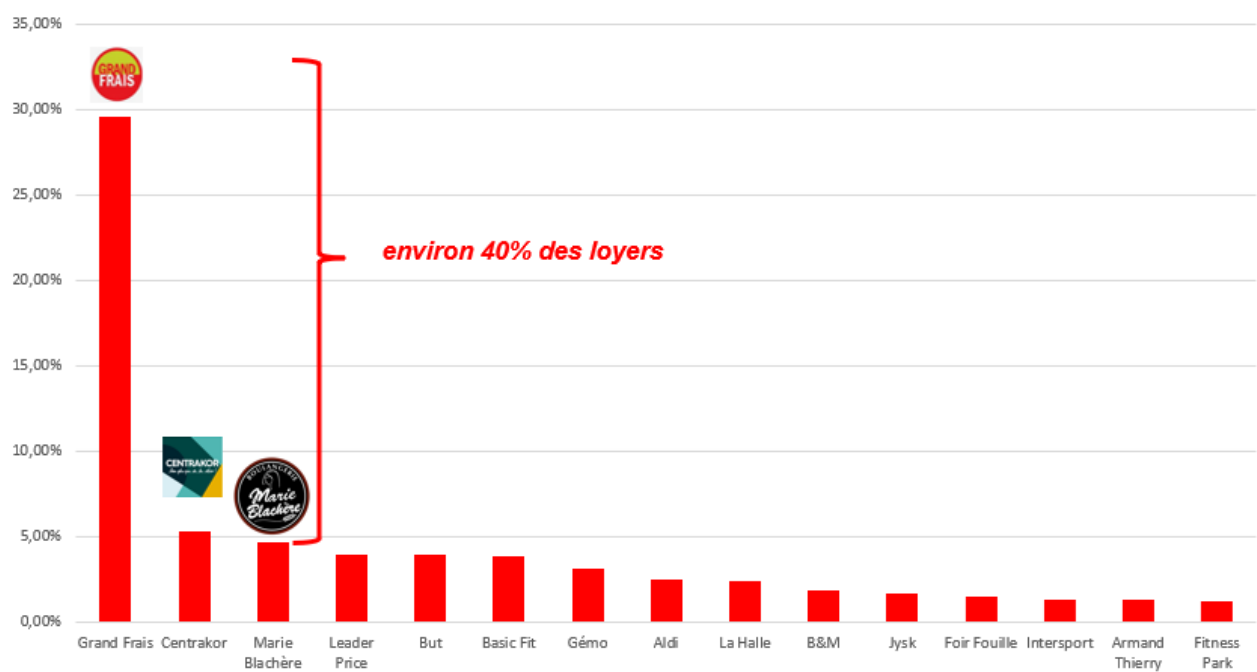
— Poche immobilière Typologie d'activité



Taux d'occupation physique	96,45%
Taux d'occupation financier	96,55%

Durée moyenne des baux jusqu'à leur prochaine échéance (WALB)	2,13 ans
Durée moyenne des baux jusqu'à leur terme (WALT)	5,63 ans

Répartition des loyers par enseigne (Top 15)



— Poche immobilière inventaire

Localisation	Type d'immeuble	Surface m²	Nombre de cellules	Loyer annuel €
Lille Lomme (59 160)	Retail Park	2 320	1	293 597
La Capelle - Millau (12 100)	Centre commercial	11 324	44	1 107 697 ¹
Pusey - Vesoul (70 000)	Retail Park	10 035	11	1 017 375
Chambry (02 000)	Retail Park	1 804	3	237 557
Schweighouse-sur-Moder (67 590)	Retail Park	3 760	3	422 000
Garons (30 128)	Terrain	3 482	Terrain	31 577
Le Mans – Mulsanne (72 230)	Cellule commerciale	10 000	1	508 189
Champniers (16 430)	Retail Park	2 500	4	280 915
Epinal (88 000)	Retail Park	3 650	2	362 851
Rochefort-sur-mer (17 300)	Retail Park	11 357	10	998 101
Argenteuil (95 100)	Cellules commerciales	2 180	5	455 747
Metz - Borny (57 070)	Cellules commerciales	2 073	5	223 254
Bourg les Valence (26 500)	Cellules commerciales	1 648	5	228 893
Cluses (74 300)	Cellules commerciales	1 976	5	357 641
Dommartin les Toul (54 200)	Cellules commerciales	1 803	5	188 043
Metz - Jouy Aux Arches (57 130)	Cellules commerciales	2 078	5	338 751
Brive - Malemort sur Corèze (19 360)	Cellules commerciales	1 716	4	0
Metz - Marly (57 155)	Cellules commerciales	2 518	7	262 189
Montelimar (26 200)	Cellules commerciales	1 955	5	232 635
Tingueux (51 430)	Retail Park	3 419	7	774 103
Romans sur Isere (26 100)	Cellules commerciales	1 418	5	0
Sainte Foy Les Lyon (69 110)	Cellules commerciales	2 214	6	658 354
Oyonnax (01 100)	Cellules commerciales	1 779	5	215 421
Voujeaucourt (25 420)	Cellules commerciales	2 781	5	356 001
Etampes (91 150)	Cellules commerciales	1 991	5	325 870
Rivesaltes (66 00)	Cellule commerciale	1 848	1	498 690
Lisieux (14 100)	Cellules commerciales	5 054	7	526 315
Orléans (45 000)	Cellules commerciales	1 608	1	282 309
Saint-Junien (87 200)	Cellules commerciales	1 141	1	149 463
Crépy-en-Valois (60 800)	Cellules commerciales	3 408	4	365 104
Woippy (57 140)	Restauration rapide	427	1	154 798
Saint Doulchard (18 230)	Cellules commerciales	878	2	178 874
Varennes-sur-Seine (77 130) Phase 1	Cellules commerciales	3 080	5	299 425
Varennes-sur-Seine (77 130) Phase 2	Cellules commerciales	1 675	1	225 470
Châteaudun (28 200)	Restauration	420	1	105 000
Chalon-sur-Saône (71 100)	Restauration	475	1	81 000
Montargis (45 200)	Restauration	462	1	110 000
Saint-Quentin (02 100)	Restauration	445	1	84 000

¹Loyer brut hors aménagements de charges