

PPG RETAIL

+ 6,29%

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

RAPPORT DE GESTION

4^{ème} trimestre 2025*La performance passée ne présage pas de la performance future*

Contexte général

La fin de l'année 2025 s'inscrit dans un environnement macroéconomique plus stabilisé, marqué par le reflux de l'inflation en France à + 0,8% et par le maintien des taux directeurs de la BCE. La croissance demeure modérée, avec un PIB en hausse de + 0,5% au troisième trimestre 2025, malgré un contexte encore très incertain que ce soit tant au niveau géopolitique qu'à l'échelle nationale. Les ménages conservent une attitude prudente : la consommation progresse faiblement (+ 0,1% au T3 2025) tandis que les arbitrages restent orientés vers les services et l'expérience, au détriment de l'achat de biens et que le niveau d'épargne demeure élevé.

Dans ce contexte, le marché de l'investissement immobilier d'entreprise affiche une reprise mesurée surtout en début d'année. Les volumes investis atteignent 13,7 milliards d'euros en 2025, en progression de 8% sur un an, mais restent très inférieurs aux moyennes historiques. La moyenne décennale se situant très au dessus des 20 milliards d'euros. L'activité demeure portée par un nombre limité de transactions majeures et met en avant une concentration très importante des investissements à Paris intra muros (80% des capitaux investis en immobilier de bureau en France en 2025).

L'immobilier commercial confirme son attractivité relative. Avec 2,8 milliards d'euros investis en 2025 (+ 6% sur un an), il représente environ 20% des volumes d'investissement, illustrant son rôle d'actif défensif au sein des portefeuilles, contre 30% pour la logistique qui reste un secteur très attractif pour les investisseurs notamment étrangers, tendance qui se poursuit depuis 2024. Paris concentre l'essentiel de la demande (55%), soutenu par de grandes transactions comme la JV Kering/Ardian ou encore la prise de participation de la CDC au sein du Forum des Halles. Les régions quant à elle s'allouent une part moins importante que 2024 mais demeurent très demandée en raison de la diversité de l'offre, de volumes d'investissement plus faibles et granulaires. La majorité des opérations se situent sous les 30M€. C'est un marché plus facile à pénétrer pour tous types d'investisseurs et offrant des rendements plus importants.

Taux de rendement prime par catégories d'actifs au 31/12/2025 :

Pieds d'immeuble Paris : 4,50%

Centres commerciaux : 5,50%

Retail parks : 5,75%

Source : CBRE 13 janvier 2026

— Vie de la SPPICAV

Faits importants

Au cours du quatrième trimestre, le fonds n'a réalisé aucune nouvelle acquisition. L'équipe de gestion s'est concentrée sur l'amélioration de la performance du portefeuille et le renforcement des ratios de trésorerie.

La phase 2 de Varennes-sur-Seine, acquise en fonds propres et livrée au deuxième trimestre 2025, a fait l'objet d'un refinancement bancaire en décembre avec le concours du Crédit Agricole Brie Picardie, déjà intervenu lors de la phase 1. Cette opération a été structurée sur la base d'un LTV de 65%, dans le cadre d'un prêt d'une durée de 12 ans pour la part amortissable (80%) au taux fixe de 4,25%, et de 10 ans pour la part in fine (20%) au taux fixe de 4,40%, correspondant à un taux moyen pondéré de 4,28%.

Pour mémoire, l'actif de Chambry a été vendu à un investisseur privé pour un montant de 2 770 000 € à la fin du troisième trimestre 2025 et un TRI de + 8,9% sur la durée de détention de l'actif (presque 7 ans).

PPG RETAIL

+ 6,29%

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

RAPPORT DE GESTION

4^{ème} trimestre 2025*La performance passée ne présage pas de la performance future*

Activité locative

LISIEUX :

Le local, anciennement exploité par l'enseigne JYSK et développant 1 000 m², est actuellement vacant depuis le 30/06/2025. L'équipe de gestion étudie actuellement la division de la cellule suite à deux intérêts reçus de la part d'enseignes déjà présentes au sein du portefeuille.

PUSEY :

La cellule ex-Litrimarché et PAC Tissus développant 747 m² est en cours de restitution suite à la mise en liquidation judiciaire. L'équipe de gestion a reçu une offre de la part d'un grand enseigne de discount déjà locataire du fonds. La société de gestion est actuellement en discussion sur les conditions locatives.

Gestion financière

Le produit de la vente de Chambry a permis le remboursement du capital restant dû de la dette bancaire à taux variable soit 1 181 012 €. En complément, la société de gestion a remboursé environ 3 812 015 € de dette bancaire à taux variable contractée lors de l'acquisition de Millau.

Le taux d'intérêt moyen de la dette du fonds est désormais de 2,98% sur une durée moyenne restante de 7,73 années.

Le fonds bénéficie d'une trésorerie nette au 31/12/2025 d'environ 5,8 M€, incluant un ratio de liquidité équivalent à 5% de l'actif net, auquel s'ajoutera le montant de 2 060 000 € du refinancement de l'actif de Varennes-sur-Seine (Phase 2).

Valorisation immobilière

Au 31 décembre 2025, la valorisation immobilière du portefeuille s'établit à 177 567 743 € HD.

À périmètre constant, la valorisation des actifs immobiliers de la SPPICAV enregistre une légère augmentation par rapport au trimestre précédent (177 437 987 € HD contre 177 567 743 € HD) soit un impact de + 0,12% sur l'actif net compte tenu de l'effet de levier.

Le taux de rendement immobilier ⁽¹⁾ net du portefeuille s'établit à ce jour à 7,34%.

Par ailleurs, il convient de rappeler que l'entrée en vigueur, au 1^{er} avril 2025, de la loi autorisant les conseils départementaux à relever leur part des droits de mutation à titre onéreux (DMTO) de 0,5 point a mécaniquement entraîné une diminution de la valeur du portefeuille de 570 000 €, correspondant à un impact négatif de 0,58 % sur la performance 2025 du fonds.

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

Bilan et Perspectives

L'équipe de gestion prépare un programme de cession opportuniste d'actifs sur l'exercice 2026 afin de prévenir les risques de vacance locative ou de travaux en cherchant à réaliser des plus-values et à rembourser une quote-part de la dette à taux variable du fonds.

Dans un contexte de marché toujours exigeant, l'équipe de gestion étudie actuellement plusieurs dossiers afin de réaliser au moins une acquisition au cours du premier semestre en ciblant des actifs neufs ou récents, offrant des taux de rendement d'au moins 7% acte en main (frais inclus), et loués à des enseignes de premier plan dans les secteurs du discount, de l'alimentaire, de la restauration et de l'équipement de la maison, identifiés comme porteurs et résilients sur le long terme.

PPG RETAIL

+ 6,29%

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

La performance passée ne présage pas de la performance future

RAPPORT DE GESTION
4^{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 de Rivesaltes

Site de Tinqueux



— 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	183 358 207 €	Nombre d'actionnaires actions A / fondateurs (B)	370 / 25
Actif net	106 131 688 €	Nombre d'actionnaires détenant plus de 10% du fonds	0
Valeur liquidative actions A	186,88 €	Nombre actions A Nombre actions B	485 338,059 76 379,313
Valeur liquidative actions B	202,02 €	Dividendes versés au cours de la période	Néant

— Données du patrimoine

Nombre d'actifs détenus	38	Surface de plancher total	114 401 m ²	Loyers annuels nets de baux à construction ¹	13 105 606 €
-------------------------	----	---------------------------	------------------------	---	--------------

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

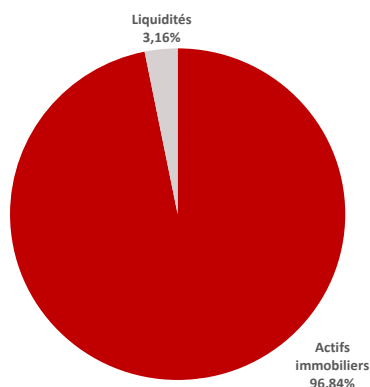
	YTD ²	3 mois	1 an	2 ans	5 ans	Annualisée depuis le 04/05/2018	Création (04/05/2018)
Actions A	+6,29%	+1,73%	+6,29%	+12,31%	+50,52%	+8,40%	+86,88%
Actions B	+7,05%	+1,94%	+7,05%	+ 14,17%	+ 58,56%	+ 9,50%	+ 102,02%

¹ Loyer de Millau brut hors aménagements de charges

² 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 : 96,84% (177 567 743 €)
- Dépôts et instruments financiers : -0,02% (-36 254 €)
- Créances diverses : 0,02% (29 574 €)
- Liquidités (dont dépôts à terme) : 3,16% (5 797 144 €)

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	43,47%
Dette bancaire	77 187 405 €	Taux moyen de la dette bancaire ¹	2,98%
Dont dette à taux fixe (46,05%)	35 547 852 €	Échéance moyenne de la dette bancaire	7,73 ans
Dont dette à taux variable (53,95%)	41 639 553 €	Instruments de couverture (Caps ² et Swaps ³)	31 964 339 € Durée moyenne pondérée ⁴ : 1,09 ans

¹ Taux EUR3M au 31/12/2025 = 2,026% / 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.

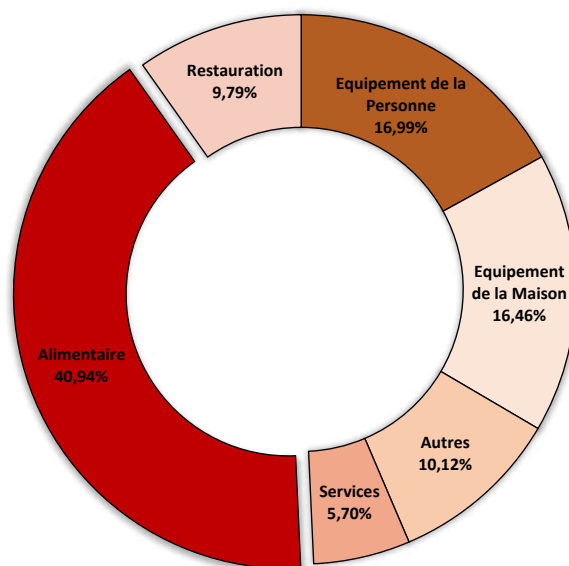
— Caractéristiques générales

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)

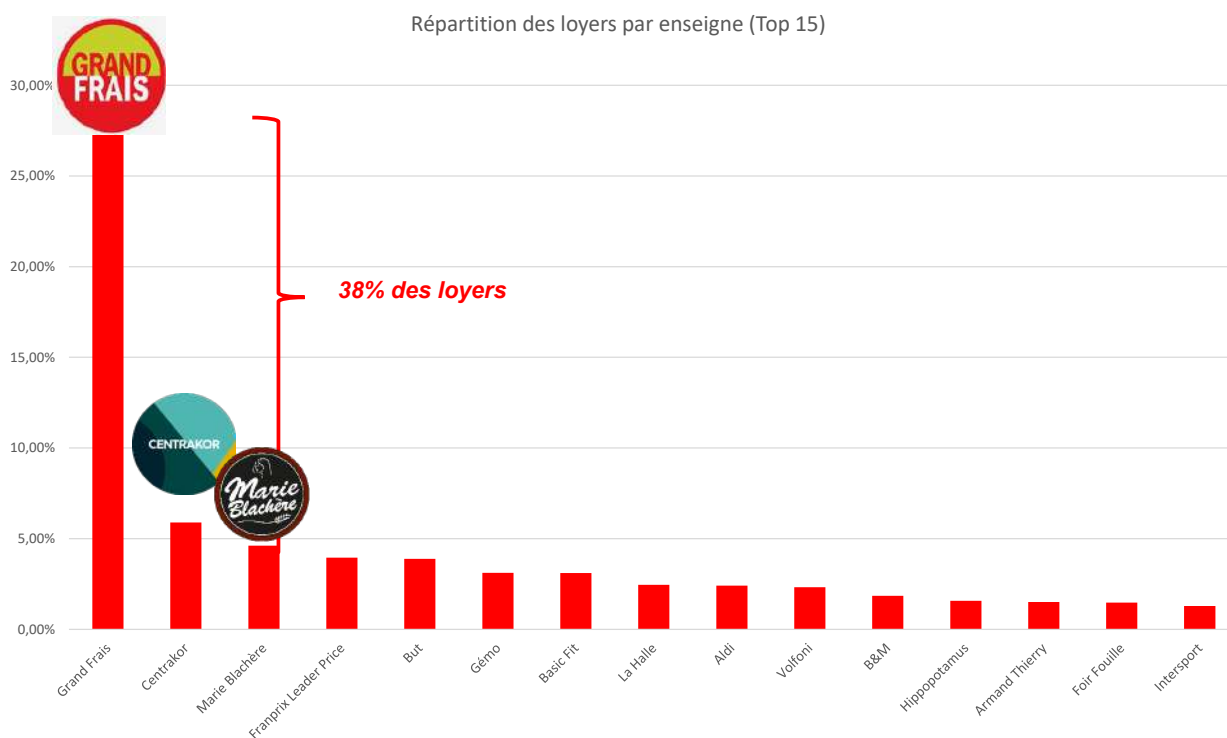
Frais de fonctionnement et de gestion	-1 960 658 €
dont commissions d'Asset Management	- 1 600 948 €
Frais d'exploitation immobilière	- 6 984 133 €
dont remboursement de crédit-bail / loyers de baux à construction	- 5 780 440 €
dont commissions de Property Management (facturé aux filiales) interne	- 304 916 €
Frais liés aux opérations sur actifs (nets de commissions acquises au fonds)	-126 766 €

— Poche immobilière Typologie d'activité



Taux d'occupation physique	97,41%
Taux d'occupation financier	96,82%

Durée moyenne des baux jusqu'à leur prochaine échéance (WALB)	2,27 ans
Durée moyenne des baux jusqu'à leur terme (WALT)	5,73 ans



— Poche immobilière inventaire

Localisation	Type d'immeuble	Surface m ²	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	1 060 654 ¹
Pusey - Vesoul (70 000)	Retail Park	10 035	11	1 023 976
Schweighouse-sur-Moder (67 590)	Retail Park	3 760	3	422 225
Garons (30 128)	Terrain	3 482	Terrain	33 504
Le Mans – Mulsanne (72 230)	Cellule commerciale	10 000	1	508 189
Champniers (16 430)	Retail Park	2 500	4	283 171
Epinal (88 000)	Retail Park	3 650	2	365 333
Rochefort-sur-mer (17 300)	Retail Park	11 357	10	1 214 033
Argenteuil (95 100)	Cellules commerciales	2 180	5	455 747
Metz - Borny (57 070)	Cellules commerciales	2 073	5	262 210
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	115 000
Metz - Marly (57 155)	Cellules commerciales	2 518	7	262 210
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	517 266
Lisieux (14 100)	Cellules commerciales	5 054	7	527 092
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	391 716
Woippy (57 140)	Restauration rapide	427	1	154 900
Saint Doulchard (18 230)	Cellules commerciales	878	2	173 422
Varennes-sur-Seine (77 130) Phase 1	Cellules commerciales	3 080	5	300 764
Varennes-sur-Seine (77 130) Phase 2	Cellules commerciales	1 675	1	228 288
Blois - Châteaudun (41 000)	Restauration	420	1	106 006
Chalon-sur-Saône (71 100)	Restauration	475	1	80 980
Montargis (45 200)	Restauration	462	1	110 902
Saint-Quentin (02 100)	Restauration	445	1	84 000
Villejust (91 140)	Restauration	415	1	122 000

¹Loyer brut hors aménagements de charges