

PPG Croissance

+ 8,06%

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

La performance passée ne présage pas de la performance future

RAPPORT DE GESTION

4^{ème} trimestre 2025

Contexte général

Le quatrième trimestre 2025 s'inscrit dans un environnement encore volatil, marqué par un niveau d'incertitude politique et géopolitique élevé, mais également par une amélioration graduelle des conditions financières. Selon CBRE, l'investissement en immobilier d'entreprise en France atteint 13,7 Mds€ en 2025, soit + 8% sur un an, dans un marché « en dents de scie » : un début d'année dynamique, suivi d'un ralentissement au milieu de l'année, puis un T4 plus porteur, en partie soutenu par quelques transactions majeures.

Le marché demeure cependant très polarisé : la reprise des volumes ne s'accompagne que d'une hausse marginale du nombre de transactions, et une part significative des montants investis est concentrée sur un nombre limité d'opérations de grande taille. La question de l'ajustement des valeurs reste également un facteur de friction : plusieurs actifs sont retirés du marché faute d'accord sur les prix entre vendeurs et acquéreurs.

Marché des bureaux :

Le bureau retrouve une place centrale dans l'allocation des capitaux, représentant environ 50% des volumes investis en 2025. Cette dynamique s'accompagne d'une nette progression des montants engagés par rapport à 2024 avec un marché fortement polarisé sur Paris intra-muros. Sur le plan des taux, CBRE indique un taux de rendement prime bureaux de 4,25% (décembre 2025), traduisant un environnement de valorisation plus exigeant qu'avant-crise, mais davantage stabilisé à ce stade du cycle.

Marché des locaux d'activités / industriel & logistique (I&L) :

Cette classe d'actifs reste recherchée, avec des volumes qui demeurent significatifs, mais dans un contexte d'analyse plus sélective des fondamentaux (coût de construction, capacité de réversion, tension locative selon les marchés). CBRE fait état d'un taux de rendement prime logistique (classe A) de 4,90% (décembre 2025), illustrant l'arbitrage actuel entre sécurité locative, qualité technique et niveau de prix.

Conditions financières :

Le T4 2025 est également caractérisé par une stabilisation des taux directeurs de la BCE et une perspective 2026 orientée vers une moindre volatilité. CBRE souligne un contexte de financement progressivement plus favorable : concurrence accrue entre prêteurs, compression des marges et retour graduel de l'origination bancaire, sans pour autant anticiper une nouvelle compression significative des taux de rendement immobiliers à court terme.

Dans ce cadre, la stratégie de PPG Croissance reste fondée sur la sélectivité des investissements, la sécurisation des flux locatifs et la création de valeur par l'asset management (travaux, repositionnement, relocation), en privilégiant des actifs tertiaires offrant des potentiels de revalorisation dans des métropoles régionales dynamiques ou à proximité immédiate de grandes zones urbaines.

— Vie de la SPPPICAV

Valorisation immobilière

Au 31 décembre 2025, la valorisation des actifs immobiliers du fonds s'élève à 99 811 394 € HD. À périmètre constant, la valorisation enregistre une augmentation de + 0,23% par rapport au 30 septembre 2025 (95 804 915 € vs 95 586 453 €), générant un impact positif de + 0,33% sur l'actif net, compte tenu de l'effet de levier.

PPG Croissance

+ 8,06%

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

RAPPORT DE GESTION

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

Les principales évolutions de valorisation du trimestre concernent :

- Orléans – Le Plaza Bâtiment B : +1 650 000 € (soit +22,79% par rapport à la valeur du trimestre précédent), portée par l'avancement des travaux de restructuration et l'avancement de la commercialisation (APEC, CODA et exclusivité des surfaces restantes avec un établissement bancaire de premier rang).
- Lesquin : + 30 000 € (soit + 1,28%) du fait de l'indexation des loyers.
- Nantes : - 120 000 € (soit - 4,88%), reflétant le départ du locataire courant juin 2026.
- Orléans - Le Plaza Bâtiment A : - 420 000 € (soit - 3,00%), du fait du congé du locataire Randstad en juin 2026.
- Vélizy : - 100 000 € (soit - 2,27%), reflétant une légère décote liée à des perspectives plus incertaines sur ce site à l'approche des élections municipales de 2026.
- Aix Durane : - 80 000 € (soit -1,49%) en raison d'une baisse du surloyer pour travaux actualisé.

L'acquisition de l'actif de Bordeaux a généré une plus-value immédiate de 2,95%, correspondant à un prix d'achat hors taxe de 4 759 784,77 € pour une valeur vénale hors droits à terminaison de 4 900 000 €.

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 160 000 €, correspondant à un impact négatif de 0,29 % sur la performance 2025 du fonds.

Vie des filiales et des actifs

- Cergy-Pontoise :

Les locaux du 2^{ème} étage, en excellent état mais vacants depuis août 2025, font l'objet d'une commercialisation active. Un projet d'avenant a été transmis au locataire du RDC et 1^{er} étage, le Service pénitentiaire du Val d'Oise, pour la prise à bail de la totalité des surfaces libérées. Une signature est espérée courant du 1^{er} trimestre pour une prise d'effet au 2^{ème} trimestre 2026.

- Vélizy :

La lettre d'intention reçue au trimestre précédent n'a pas abouti. La recherche d'un nouvel opérateur se poursuit afin de porter un projet de développement compatible avec la vision de la municipalité. L'approche des élections municipales de mars 2026 contribue toutefois à un climat d'attentisme et réduit la visibilité sur le calendrier de réalisation à court terme.

- Orléans – Le Plaza (Bâtiment B) :

La commercialisation progresse conformément au plan d'asset management, avec un taux de commercialisation désormais supérieur à 55%, représentant environ 417 k€ de revenus locatifs annuels sécurisés. La prise d'effet des baux (Pigier, Neosoft, APEC, CODA) est intervenue après une livraison des travaux dans les délais. Les surfaces restantes d'environ 2 313 m² font l'objet d'une exclusivité et d'une négociation avancée avec un établissement bancaire de premier rang : dans l'hypothèse d'une signature au 1^{er} trimestre et une livraison au 2^{ème} trimestre 2026, le taux d'occupation de l'immeuble s'élèverait à 100%.

- Saint-Julien-lès-Metz – Immeuble « SAGE »

Les travaux de réhabilitation (plus de 1,2 M€ HT) réalisés par le locataire SAGE sur environ 50% de l'immeuble sont achevés. Les travaux de rénovation des parties communes financés par le fonds (environ 320 k€ HT) ont également été livrés. Des visites ont déjà eu lieu en vue de relouer les surfaces libérées au 1^{er} janvier 2026 (environ 1 500 m²). Les améliorations réalisées renforcent la qualité d'usage et l'attractivité locative de l'actif sur son marché.

PPG Croissance

+ 8,06%

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

La performance passée ne présage pas de la performance future

RAPPORT DE GESTION

4^{ème} trimestre 2025

- Reims – Immeuble HOCHÉ :

La commercialisation de la dernière cellule de 152 m² est en cours, avec un courrier d'exclusivité signé avec une société du secteur médical dans le cadre d'un bail d'une durée ferme de 9 ans, à la valeur locative.

Perspectives

Dans un marché redevenu plus sélectif, l'équipe de gestion maintient une approche disciplinée et opportuniste, en recherchant activement des actifs offrant un couple rendement/risque attractif, une bonne liquidité à terme et des leviers identifiables de création de valeur (sécurisation locative, réversibilité, travaux, optimisation technique et énergétique). À ce titre, trois axes d'investissement structurent la stratégie du fonds :

1. Locaux d'enseignement / formation (ERP type R). Typologie recherchée pour sa polyvalence d'usage et son attractivité locative, particulièrement en rez-de-chaussée. Le fonds poursuit cette allocation via des baux et BEFA sécurisés dans les programmes WE FORM (Bordeaux, Clermont) et sur l'actif en réhabilitation d'Orléans.
2. Locaux de loisirs et de sport (padel, fitness, etc.). Actifs "alternatifs" offrant un couple rendement/usage attractif lorsque les standards techniques des locaux d'activités sont respectés. Le projet d'Athis-Mons, développé en partenariat avec PLAYERS, illustre cette approche : maîtrise du coût de revient, sécurisation progressive des jalons administratifs (permis obtenu) et objectif de création de valeur à la livraison.
3. Petite logistique / actifs ICPE avec potentiel de reconfiguration. L'équipe de gestion recherche activement des actifs de petite logistique et/ou disposant d'une autorisation ICPE, permettant d'envisager une extension future, une remise à niveau technique ou un repositionnement générateur de valeur. Ces actifs sont étudiés avec une attention particulière portée à leur capacité d'adaptation (gabarits, accès, normes, possibilités d'aménagement) et à la profondeur locative du marché local, afin de capter une prime de risque maîtrisée tout en conservant des perspectives de liquidité satisfaisantes.

Ces orientations s'inscrivent dans une gestion active visant à anticiper les échéances locatives, à réduire les poches de vacance par une commercialisation dynamique, et à valoriser le portefeuille au travers d'opérations ciblées de travaux, de restructuration et de sécurisation de revenus, tout en maintenant un haut niveau de sélectivité dans un environnement de marché exigeant.

PPG Croissance

+ 8,06%

Actions B - 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

L'objectif est de proposer à des investisseurs professionnels ou assimilés des perspectives de plus-values à long terme sur un patrimoine diversifié investi principalement dans des actifs de bureaux.

Les actifs immobiliers seront acquis directement ou au travers de sociétés existantes avec un levier bancaire pouvant aller jusqu'à 75%. Les investissements seront de type «opportuniste» (espérance de rendement et risque élevé) et situés en France métropolitaine.



Site d'Europe 71



Site d'Orléans

— Risques

L'investissement immobilier présente des risques de baisse du marché immobilier, de vacance locative, de gestion discrétionnaire et de liquidité : c'est pourquoi ni le capital, ni la rentabilité, ni la liquidité de l'investissement ne sont garantis.

Le risque de perte totale du capital investi est accru par l'utilisation du levier bancaire de 75% maximum autorisé.

— Chiffres clés

Actif brut	109 332 682,49 €	Nombre d'actionnaires	Action A : 64 Action B : 101
Actif net	70 612 245,12 €	Nombre d'actionnaires détenant plus de 10% du fonds	1
Valeur liquidative actions A	520,00 €	Nombre d'actions	Action A : 100 645,72 Action B : 1 584 433,77
Valeur liquidative actions B	11,53 €	Dividendes versés au cours de la période	Néant

— Données DU PATRIMOINE

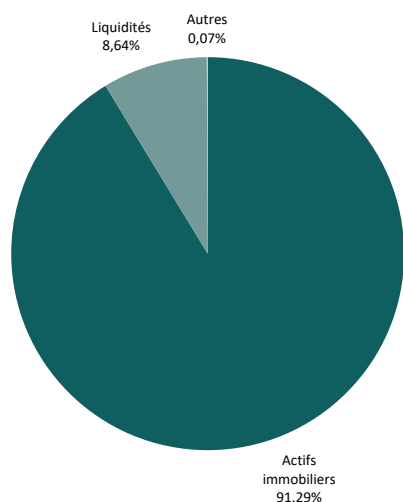
Nombre d'actifs détenus	19	Surface de plancher total	56 298 m ²	Loyers annuels nets	8 304 348 €
Taux d'occupation physique	87,55%	Taux d'occupation financier	87,61%		

— Performance DES ACTIONS (LA PERFORMANCE PASSÉE NE PRÉSAGE PAS DE LA PERFORMANCE FUTURE)

	Date de 1 ^{ère} valorisation de la part	YTD*	3 mois	1 an	2 ans	5 ans	Annualisée depuis la date de 1 ^{ère} valorisation de la part	Depuis la date de 1 ^{ère} valorisation de la part
Actions A	30/06/2017	+8,17%	+2,32%	+8,17%	+17,83%	+66,84%	+14,19%	+209,01%
Actions B	31/03/2024	+8,06%	+2,31%	+8,06%	NA	NA	+8,48%	+15,30%

*Depuis le début de l'année (Year to date) - Les performances affichées sont nettes de frais hors commissions de souscription.

— Composition DE L'ACTIF BRUT



- Actifs immobiliers 91,29% (99 811 394 €)
- Liquidités 8,64% (9 445 175 €)
- Dépôts et instruments financiers -0,02% (- 24 914 €)
- Créances diverses 0,06% (68 377 €)
- Titres OPPCI 0,03% (32 651 €)

La composition de l'actif représentée ici indique les ratios de l'OPCI et de ses filiales.

— Endettement

Ratio d'endettement maximum	75%	Dettes à taux fixe	19 241 200 € (49,71%)
Dettes bancaires	38 703 080 €	Dettes à taux variable	19 461 880 € (50,29%)
Ratio d'endettement	38,78%	Taux moyen de la dette ¹	3,03%
Échéance moyenne de la dette bancaire	9,04 ans	Instruments de couverture	Swap : +15 M€ Durée moyenne : 2,23 ans

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

— Caractéristiques GÉNÉRALES

Numéro d'agrément SPPICAV	SPI20180020	Numéro d'agrément SGP	GP15-000024
Code ISIN action A	FR0013265683	Évaluateur immobilier	BPCE Expertises Immobilières
Code ISIN action B	FR001400LW94	Dépositaire et valorisateur	Société Générale Securities Services
Durée de vie	18 ans (2034)	Commissaire aux comptes	FI Partners

— Frais de gestion YTD (DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE)

Frais de fonctionnement et de gestion	-1 267 228 €
dont commissions d'Asset Management	-833 289 €
Frais d'exploitation immobilière	-1 762 989 €
dont loyers de baux à construction / remboursement de crédit-bail	-1 024 437 €
dont commissions de Property Management (Pierre 1 ^{er} REM)	-181 867 €
Frais liés aux opérations sur actifs (nets de commissions acquises au fonds)	-314 425 €

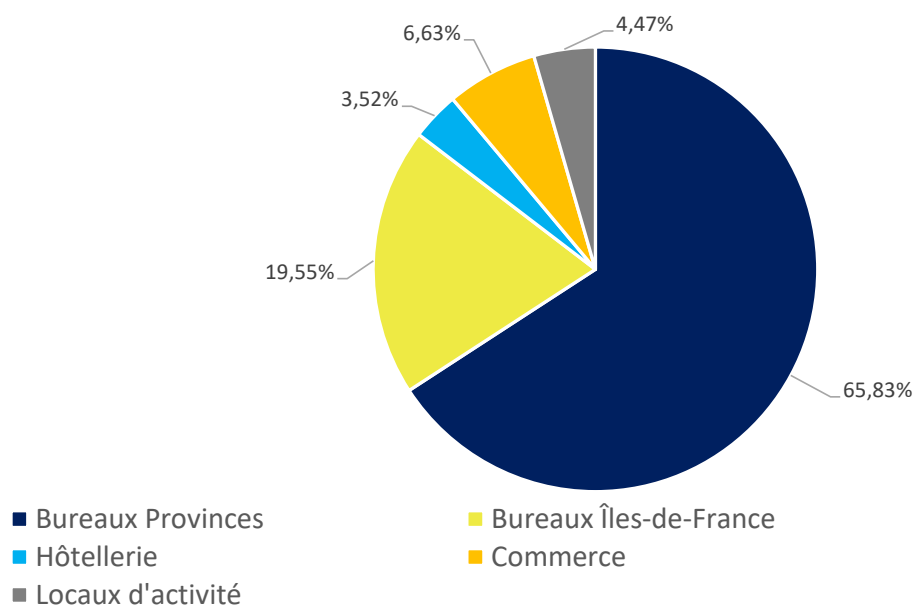
— Poche immobilière TYPOLOGIES D'ACTIFS

Répartition géographique des actifs



- Hôtellerie
- Bureaux Île-de-France
- Commerce
- Bureaux Provinces
- Locaux d'activité

Répartition de la valeur vénale en fonction de la typologie



— Etat locatif (TOP 5)

Locataire	Actif	% des loyers annuels nets
Solocal Marketing Services	Angoulême	8,51%
Bouygues Telecom	Aix Duranne	9,09%
Sage	St Julien-les-Metz	5,35%
SAS des Hôtels de Chalon	Europe 71	4,03%
Enedis	On Spot	3,21%

— Poche immobilière INVENTAIRE

Actifs	Orléans Bât A	Orléans Bât B	Cergy	Angoulême	Aix-Durance
Modalité de détention	Pleine Propriété (volumes)	Pleine Propriété (volumes)	Pleine Propriété	Pleine Propriété	Pleine propriété
Nom de l'immeuble	Plaza A	Plaza B	Le Béloise	Factory	Aix Durance
Ville	Orléans	Orléans	Cergy Pontoise	L'Isle d'Espagnac	Aix-en-Provence
Typologie	Bureaux	Bureaux	Bureaux	Bureaux	Data center & Bureaux
Surface	6 491 m ²	5 205 m ²	5 963 m ²	4 195 m ²	2 170 m ²
Nombre de parking	151	119	194	245	55
Taux d'occupation physique	96%	55%	96%	100%	100%
Valeur Hors Droits (K€)	13 570	8 890	10 620	7 450	5 300
Locataires principaux	Multi-locataires (Pôle Emploi, Foncia,...)	Multi-locataires	Multi-locataires	Solocal Marketing Services	Bouygues Télécom

Actifs	St Julien-les-Metz	Novagest	Reims	Europe 71	Le Havre
Modalité de détention	Pleine Propriété	Copropriété	Copropriété	Pleine Propriété	Volume
Nom de l'immeuble	Sage	Novagest	Avenue Hoche	Europe 71	WE FORM - Le Havre
Ville	St Julien-les-Metz	Velizy	Reims	Chalon-sur-Saône	Le Havre
Typologie	Bureaux	Bureaux	Bureaux	Hôtel	Formation/sport
Surface	3 027 m ²	3 246 m ²	2 688 m ²	3 500 m ²	1 943 m ²
Nombre de parking	270	86	70	66	0
Taux d'occupation physique	100%	0%	94%	100%	100%
Valeur Hors Droits (K€)	4 900	4 300	4 280	3 640	3 620
Locataires principaux	Sage	-	Multi-locataires	SAS des Hôtels de Chalon	Multi-locataires

— Poche immobilière INVENTAIRE (SUITE)

Actifs	Puteaux	Nantes	Lesquin	Lognes	Bayonne
Modalité de détention	Copropriété	Pleine propriété	Pleine Propriété	Pleine Propriété	Pleine Propriété
Nom de l'immeuble	Tour EVE	Le Soren	Lesquin	Lognes	ON SPOT*
Ville	Puteaux	Carquefou (Nantes)	Lesquin	Lognes	Bayonne
Typologie	Bureaux	Bureaux	Activité & Bureaux	Activité & Bureaux	Bureaux
Surface	1 756 m ²	903 m ²	3 799 m ²	1 698 m ²	5 963 m ²
Nombre de parking	17	32	60	22	65
Taux d'occupation physique	44%	100%	100%	100%	100%
Valeur Hors Droits (K€)	3 480	2 340	2 380	2 250	20 600
Locataires principaux	AORA INTERNATIONAL	Structure preneuse : PPG St Maur Exploitation : centre d'affaires IWG marque «HQ»	ERT Technologie	Hubert CLOIX	Multi-locataires

* Actif de bureaux à Bayonne valorisé à 20 600 000 € et détenu à 52,29% par PPG Croissance

Actifs	Chambéry	Ontario	Clermont	Bordeaux
Modalité de détention	Copropriété	Copropriété	Copropriété	Copropriété
Nom de l'immeuble	Savoie Technolac	Ontario	WE FORM - Clermont	WE FORM - Bordeaux
Ville	La Motte-Servolex	Villebon-sur-Yvette	Clermont-Ferrand	Bordeaux
Typologie	Bureaux & Restaurant	Bureaux	Formation/sport	Formation/sport
Surface	2 226 m ²	1 440 m ²	1 719 m ² (en cours de construction)	2 030 m ² (en cours de construction)
Nombre de parking	En foisonnement	45	8	12
Taux d'occupation physique	100%	91%	100%	100%
Valeur Hors Droits (K€)	5 700	1 830	3 240 (valeur à terminaison)	4 900 (valeur à terminaison)
Locataires principaux	Multi-locataires	Multi-locataires	Multi-locataires	Multi-locataires