

PPG RETAIL

+ 3,10%

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

RAPPORT DE GESTION

2^{ème} trimestre 2026

La performance passée ne présage pas de la performance future

— Vie de la SPPICAV

Contexte général

Le premier semestre 2026 s'inscrit dans un contexte macroéconomique toujours marqué par l'incertitude. La croissance est revue à la baisse (+0,5% de PIB attendu sur l'année) et le pouvoir d'achat des ménages reste durablement affecté. Depuis la pandémie, les ménages favorisent encore les dépenses essentielles au détriment des dépenses discrétionnaires. Dans ce contexte, la consommation des ménages demeure quasi stationnaire (+0,2 %) et l'inflation harmonisée devrait s'établir autour de 2,5 % fin 2026. Le taux de chômage remonte à 8,1% au premier trimestre 2026, avec une épargne qui demeure élevée (14,5% du revenu disponible). Par ailleurs, la dette publique française continue de se creuser (3 536 Mds €, soit 117,5 % du PIB au premier trimestre 2026 selon l'Insee), sans amélioration attendue avant 2027, faute de marge de manœuvre politique.

Le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise affiche 6,8 milliards d'euros investis au premier semestre 2026, en hausse de 9 % sur un an. Cette progression est toutefois à nuancer : le rebond observé au deuxième trimestre provient en majorité (50% des volumes) d'une seule opération, soit l'acquisition par Blackstone de l'intégralité du portefeuille de parcs d'activités Proudreed (2,3 milliards d'euros), réalisée dans le cadre d'un deal corporate. Hors cette opération exceptionnelle, l'activité reste limitée et le nombre de transactions poursuit sa baisse (-25 % sur un an).

Le commerce demeure l'une des classes d'actifs : 1,8 milliard d'euros investis ce premier semestre 2026, un niveau stable sur un an, soit 26% des volumes d'investissement en immobilier d'entreprise. Paris concentre l'essentiel de la demande (65 %), soutenu par les cessions du 29-33 et du 91 avenue des Champs-Élysées (45 % des montants investis à elles deux). Les régions captent une part plus restreinte des volumes (24 %) mais demeurent recherchées, à l'image de la cession du retail park Pont-de-Pierre à Redevco. Le marché du retail park offre des montants d'investissements plus accessibles et une meilleure granularité pour tous types d'investisseurs.

Le désalignement des prix entre vendeurs et acquéreurs demeure le principal frein du marché : les vendeurs testent les conditions de marché sans parvenir à concrétiser les cessions. Les niveaux actuels de l'OAT (TEC 10 à 3,65 % fin juin) ne laissent pas entrevoir de compression des taux immobiliers à court terme ; la tendance est plutôt à une légère décompression d'ici la fin de l'année, pour l'ensemble des classes d'actifs.

Taux de rendement prime par catégories d'actifs au 30/06/2026 :

- Centres commerciaux : 5,60%
- Retail parks (Régions) : 6,00%
- Commerce (centre-ville Paris) : 4,50 %

Source : CBRE Research 9 juillet 2026

Faits importants

Dans un contexte économique marqué par la multiplication des procédures collectives affectant plusieurs locataires et enseignes du portefeuille, la société de gestion déploie une politique d'asset management particulièrement proactive. Celle-ci se traduit par une commercialisation dynamique des surfaces, une anticipation des risques liés aux procédures de redressement et de liquidation judiciaire grâce à l'appui de conseils spécialisés, ainsi qu'un dialogue permanent avec les développeurs, franchiseurs et franchisés afin d'identifier rapidement les opportunités de relocation ou de développement.

L'ensemble de ces actions permet d'atténuer les impacts des défaillances locatives sur le portefeuille et contribue à préserver durablement la performance du fonds dans un environnement de marché exigeant.

Le fonds a signé, le 27 juillet dernier, une promesse de vente portant sur un actif bénéficiant d'un emplacement de premier ordre au sein de l'une des principales zones commerciales d'Avignon, ville de plus de 90 000 habitants. La réalisation définitive de l'opération d'un montant de 4,7 m€ demeure conditionnée au renouvellement des baux des principaux locataires avant la signature de l'acte authentique.

L'équipe de gestion vise un rendement AEM supérieur à 7,5% et une LTV 68% sur une durée de financement bancaire de 15 ans.

PPG RETAIL

+ 3,10%

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

RAPPORT DE GESTION

2^{ème} trimestre 2026

La performance passée ne présage pas de la performance future

Activité locative

LISIEUX :

Comme annoncé dans le précédent rapport de gestion, le fonds a signé au cours du mois de juillet deux baux commerciaux avec les enseignes Maxi Zoo et 123 Pare-Brise pour des durées de 10 ans et 6 ans fermes et des loyers respectifs de 58 500 € HT HC et 42 000 € HT HC, totalisant 0,76 % des revenus locatifs du fonds. L'actif de Lisieux est désormais de nouveau occupé à 100 %.

RIVESALTES :

À la suite du départ du sous-locataire Lidl et dans la perspective de la libération définitive du site par le preneur Leader Price au 31 décembre 2026, la société de gestion a d'ores et déjà sécurisé la relocation de l'actif. Un bail commercial d'une durée de 12 ans, dont 6 années fermes, a ainsi été signé avec un nouvel exploitant développant un concept de restauration.

Si le loyer convenu est inférieur au loyer historique, il s'inscrit désormais en cohérence avec les conditions locatives actuelles du marché, permettant ainsi de sécuriser l'occupation de l'actif dans un contexte immobilier plus exigeant. La prise d'effet du bail demeure conditionnée à l'obtention des autorisations administratives nécessaires dans un délai de quatre mois.

SCHWEIGHOUSE :

Afin d'anticiper le départ de l'enseigne Aubert, l'équipe de gestion avait mandaté un commercialisateur pour rechercher un nouveau locataire. Ces démarches ont abouti à la signature d'un bail commercial d'une durée ferme de 9 ans avec l'enseigne TEDi. La prise d'effet du bail demeure conditionnée à la conclusion d'un protocole de départ avec Aubert, dont la signature est attendue au cours du mois de novembre.

Cette relocation permettra d'améliorer significativement les revenus locatifs de l'actif, le loyer facial convenu avec TEDi s'élevant à 90 000 € HT HC par an, contre 72 000 € HT HC dans le cadre du bail renouvelé avec Aubert à l'issue de la période Covid. Cette opération se traduit ainsi par une hausse de 25 % du loyer sur cette cellule, représentant un revenu équivalent à 0,69 % des loyers totaux du fonds, et illustre la capacité de la société de gestion à créer de la valeur tout en sécurisant les revenus locatifs du portefeuille.

TINQUEUX :

Suite au placement en redressement judiciaire de l'institut Carlance, l'équipe de gestion est en négociation avec une agence immobilière. Ces discussions devraient aboutir d'ici la fin du mois de septembre.

Valorisation immobilière

Au 30 juin 2026, la valorisation immobilière du portefeuille s'établit à 177 250 000 € HD.

À périmètre constant, la valorisation des actifs immobiliers de la SPPICAV enregistre une légère baisse (-0,07%) par rapport au trimestre précédent (177 250 000 € HD contre 177 370 000 € HD) soit un impact de -0,11% sur l'actif net compte tenu de l'effet de levier. Le taux de rendement immobilier net du portefeuille s'établit à ce jour à 7,27%. Il correspond à la somme des loyers nets divisée par la somme des valeurs immobilières des actifs.

Bilan et Perspectives

Les événements intervenus au cours du trimestre n'altèrent pas les fondamentaux solides du portefeuille, qui reposent notamment sur :

- un patrimoine majoritairement constitué de retail parks de périphérie, un segment historiquement résilient bénéficiant de niveaux de loyers et de valeurs locatives attractifs, favorisant ainsi la commercialisation et la relocation des surfaces ;
- une exposition significative aux enseignes alimentaires, reconnues pour leur caractère défensif et leur capacité à générer des flux de fréquentation réguliers ;
- une capacité avérée de relocation, illustrée tant par la profondeur du marché que par la gestion proactive menée par les équipes de gestion ;
- un taux d'occupation financier qui demeure supérieur à 95 %.

Les mouvements locatifs enregistrés au cours du trimestre ont pu engendrer un impact ponctuel sur la performance du fonds. Toutefois, les actions engagées permettent de sécuriser durablement les revenus futurs à travers la signature de nouveaux baux, l'adaptation des valeurs locatives aux conditions de marché et l'anticipation des départs de locataires.

Associés à la forte exposition du portefeuille aux commerces alimentaires ainsi qu'à la politique d'asset management proactive déployée par la société de gestion, ces éléments constituent des facteurs de résilience majeurs. Ils contribuent à atténuer les effets du contexte économique actuel et confortent la capacité du fonds à délivrer une performance régulière et pérenne, comme en témoigne son historique de création de valeur depuis plus de huit ans.

PPG RETAIL

+ 3,10%

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

RAPPORT DE GESTION

2^{ème} trimestre 2026

La performance passée ne présage pas de la performance future

— 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.

Site d'Epinal (88 000)



Site de Pusey - Vesoul (70 000)

— 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	185 976 216 €	Nombre d'actionnaires actions A / B	371 / 24
Actif net	109 540 120 €	Nombre d'actionnaires détenant plus de 10% du fonds	0
Valeur liquidative actions A	192,56 €	Nombre actions A Nombre actions B	487 070,22 75 379,36
Valeur liquidative actions B	208,81 €	Dividendes versés au cours de la période	Actions A : 0,108872 €/action Actions B : 0,087864€/action

— Données du patrimoine

Nombre d'actifs détenus	38	Surface de plancher total	114 398 m ²	Loyers annuels nets de baux à construction ¹	12 893 115,87 €
-------------------------	----	---------------------------	------------------------	---	-----------------

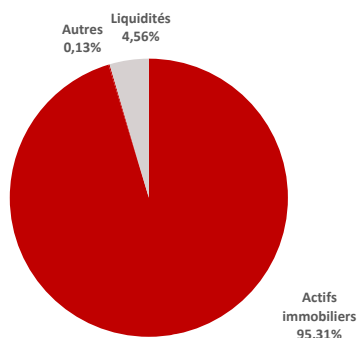
— Performance des ACTIONS - Dividende inclus (La performance passée ne présage pas de la performance future)

	YTD ²	3 mois	1 an	2 ans	5 ans	Annualisée depuis le 04/05/2018	Création (04/05/2018)
Actions A	+3,10%	+1,35%	+6,58%	+11,63%	+47,73%	+8,27%	+92,67%
Actions B	+3,45%	+1,52%	+7,40%	+ 13,41%	+ 55,23%	+ 9,35%	+ 109%

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 : 95,31% (177 250 000 €)
- Dépôts et instruments financiers : 0,02% (36 022 €)
- Créances diverses : 0,11% (211 724 €)
- Liquidités (dont dépôts à terme) : 4,56% (8 478 469 €)

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	42,57%
Dette bancaire	75 460 420 €	Taux moyen de la dette bancaire ¹	3,42%
Dont dette à taux fixe (47,71%)	36 002 416 €	Échéance moyenne de la dette bancaire	7,35 ans
Dont dette à taux variable (52,29%)	39 458 004 €	Instruments de couverture (Caps ² et Swaps ³)	10 00 000 € Durée moyenne pondérée ⁴ : 1,89 ans

¹ Taux EUR3M au 30/06/2026 = 2,324% / 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.

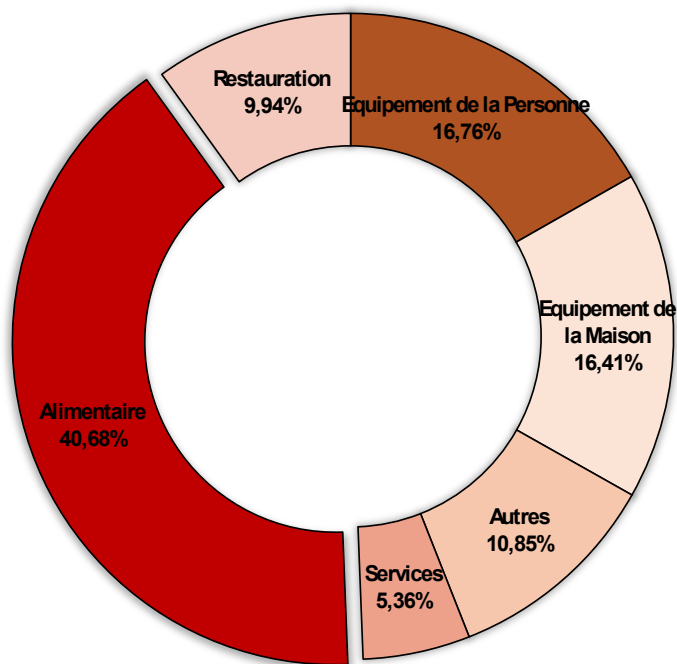
— Caractéristiques générales

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

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

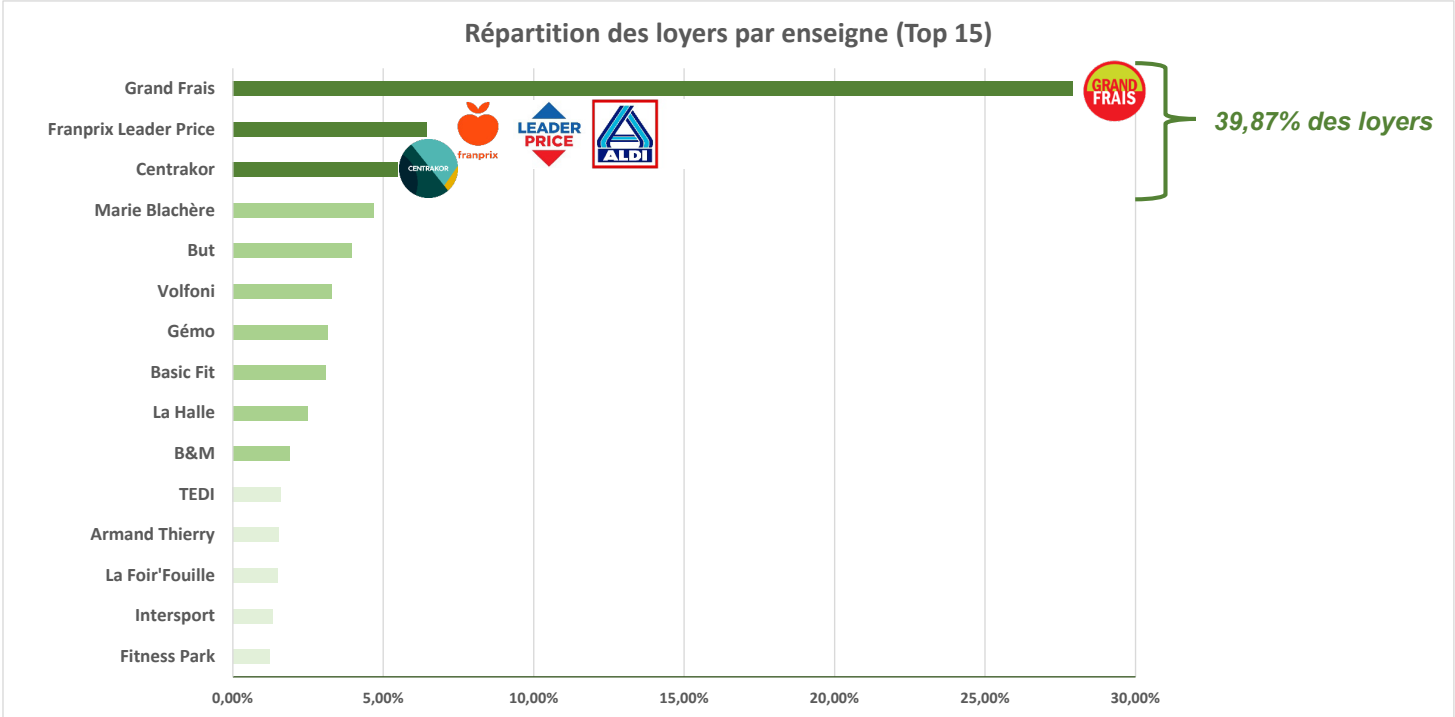
Frais de fonctionnement et de gestion	- 1 362 137 €
dont commissions d'Asset Management	- 844 664,56 €
Frais d'exploitation immobilière	- 3 488 082 €
dont remboursement de crédit-bail / loyers de baux à construction	- 2 803 388 €
dont commissions de Property Management (facturé aux filiales) interne	- 160 664,45 €
Frais liés aux opérations sur actifs (nets de commissions acquises au fonds)	- 49 533 €

— Poche immobilière Typologie d'activité



Taux d'occupation physique	95,65%
Taux d'occupation financier	95,81%

Durée moyenne des baux jusqu'à leur prochaine échéance (WALB)	1,93 ans
Durée moyenne des baux jusqu'à leur terme (WALT)	5,34 ans



— Poche immobilière inventaire

Localisation	Type d'immeuble	Surface m²	Nombre de cellules	Loyer annuel €
Lille Lomme (59 160)	Retail Park	2 320	1	292 275
La Capelle - Millau (12 100)	Centre commercial	11 324	44	830 529 ¹
Pusey - Vesoul (70 000)	Retail Park	10 035	11	1 097 209
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	508 472
Champniers (16 430)	Retail Park	2 500	4	281 181
Epinal (88 000)	Retail Park	3 650	2	365 915
Rochefort-sur-mer (17 300)	Retail Park	11 357	10	1 191 312
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	229 901
Cluses (74 300)	Cellules commerciales	1 976	5	357 640
Dommartin les Toul (54 200)	Cellules commerciales	1 803	5	188 043
Metz - Jouy Aux Arches (57 130)	Cellules commerciales	2 078	5	338 785
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
Tinqueux (51 430)	Retail Park	3 419	7	770 699
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	349 750
Etampes (91 150)	Cellules commerciales	1 991	5	325 870
Rivesaltes (66 00)	Cellule commerciale	1 848	1	517 607
Lisieux (14 100)	Cellules commerciales	5 054	7	566 326
Orléans (45 000)	Cellules commerciales	1 608	1	282 495
Saint-Junien (87 200)	Cellules commerciales	1 141	1	148 790
Crépy-en-Valois (60 800)	Cellules commerciales	3 408	4	377 271
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	300 517
Varennes-sur-Seine (77 130) Phase 2	Cellules commerciales	1 675	1	228 288
Blois - Châteaudun (41 000)	Restauration	420	1	105 000
Chalon-sur-Saône (71 100)	Restauration	475	1	81 142
Montargis (45 200)	Restauration	462	1	110 077
Saint-Quentin (02 100)	Restauration	445	1	84 000
Villejust (91 140)	Restauration	415	1	77 933

¹Loyer brut hors aménagements de charges