

PPG Croissance

+4,03%

Actions B - 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

Au cours du deuxième trimestre 2025, le contexte macroéconomique est resté contrasté. L'inflation dans la zone euro s'est nettement modérée autour de la cible de 2%, permettant à la Banque centrale européenne d'assouplir sa politique monétaire en abaissant son taux directeur à 2%, niveau considéré comme neutre. Toutefois, les taux longs demeurent élevés, reflet des incertitudes budgétaires et géopolitiques persistantes.

Le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise affiche une activité hétérogène. En France, les volumes investis s'élevaient à 5,8 Mds€ au premier semestre, en progression de 30% sur un an, mais concentrés sur un premier trimestre dynamique. Le deuxième trimestre marque un net ralentissement avec 2,2 Mds€ investis, en baisse par rapport aux années précédentes. En Île-de-France, le marché locatif des bureaux a reculé de 21% au T2, affecté par la rareté des grandes transactions. Les locaux d'activité suivent une tendance similaire avec une chute de 32% des volumes placés au S1.

Faits importants

Deux faits marquants sont à signaler au cours du trimestre : la régularisation de l'acte d'acquisition en VEFA à Clermont-Ferrand (programme WEFORM) pour un montant de 3,78 M€ TTC, et la signature d'une promesse de vente sous conditions suspensives, notamment d'obtention d'un permis de construire, sur un foncier destiné à accueillir un complexe sportif opéré par PLAYERS.

Valorisation immobilière

Au 30 juin 2025, la valorisation des actifs immobiliers du fonds s'élève à 94 886 453 € Hors Droits. À périmètre constant, la valorisation enregistre une augmentation de +0,44% par rapport au 31 mars 2025 (93 692 003 € vs 93 285 857 €), générant un impact positif de +0,72% sur l'actif net, compte tenu de l'effet de levier.

Les principales évolutions de valeur concernent :

- **Orléans – Le Plaza Bâtiment B** : +640 000 € (soit une augmentation de +11,34% par rapport à la valeur du trimestre précédent), portée par l'avancement des travaux de restructuration et la signature d'un bail commercial avec NEOSOFT pour 670m².
- **Le Havre** : +80 000 € (soit une augmentation de +2,23% par rapport à la valeur du trimestre précédent) suite à l'arrivée d'un nouveau locataire : ALTERNANCE PICARDIE occupant 603m²
- **Cergy-Pontoise** : -150 000 €, (soit une baisse de -1,39% par rapport à la valeur du trimestre précédent) résultant de l'impact combiné du congé de WEIDMULLER et de la réduction de surface louée à CDC Habitat.

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 de quelques actifs du portefeuille pour un montant global de 160 k€ soit un impact de -0,27% sur l'actif net du fonds.

PPG Croissance

+4,03%

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

RAPPORT DE GESTION

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

Vie des filiales

- **Cergy-Pontoise** : le locataire WEIDMULLER a donné congé pour le 31 août 2025. Il occupait le deuxième étage de l'immeuble et a exprimé un besoin de surfaces d'activités en rez-de-chaussée. Les locaux libérés, en très bon état, sont d'ores et déjà en phase active de relocation. Par ailleurs, un nouveau bail de renouvellement est en pourparlers avec un locataire de premier rang. Les surfaces restituées (environ 160 m²) suscitent l'intérêt du locataire voisin avec lequel des discussions sont engagées.

- **Vélizy** : une lettre d'intention a été reçue de la part d'un promoteur pour l'acquisition de l'immeuble. Les négociations se poursuivent en vue d'une promesse de vente soumise à condition suspensive de permis. L'objectif est d'y intégrer un complément de prix en cas d'optimisation future de la constructibilité.

- **Tour Eve – Puteaux** : le locataire AURA International School of Management a formulé une demande d'extension sur la surface vacante restante. Pour répondre aux exigences réglementaires liées à l'accueil du public, un permis de construire doit être déposé pour la création d'un escalier de secours extérieur. Ce projet a reçu un avis favorable de la mairie de Puteaux, de Paris La Défense, ainsi que du conseil syndical de la copropriété. L'autorisation a été votée en assemblée générale de copropriété en juin 2025. Le dépôt du permis est prévu pour le troisième trimestre.

- **Le Havre – Weform** : l'immeuble a été livré le 4 février 2025. Un bail commercial notarié a été signé avec la société Planète Fitness, remplaçant ainsi l'enseigne initiale EASYGYM.

Par ailleurs, les locaux de formation ont été reloués à l'école Alternance Picardie, à une valeur locative supérieure à celle initialement envisagée (140 €/m² vs 125 €/m²). Le bail a été signé pour une surface de 603 m² à compter du 1er juin 2025, pour une durée de 12 ans dont une durée ferme de six ans, un loyer annuel de 81 200 € HT HC et une franchise de sept mois intégralement prise en charge par le promoteur. L'immeuble est désormais intégralement loué.

- **Orléans – La Plaza Bâtiment B** : la commercialisation progresse favorablement. Deux baux en état futur d'achèvement ont été signés avec : une école de commerce GROUPE EDUSERVICES (1 292 m² à 145 €/m²/an), la société NEOSOFT (666,80 m² au 5^{ème} étage, 14 parkings dont 3 avec bornes électriques). Deux LOI ont été signées avec deux locataires potentiels portant sur une surface globale de 920 m².

Le taux d'occupation atteint 36% sur surfaces signées et 56% en incluant les baux en cours de discussion. Les visites récentes et les retours positifs permettent d'envisager un taux supérieur à 75% d'ici l'automne 2025. La livraison des locaux pour l'école est prévue en septembre avec une ouverture immédiate.

Perspectives

L'équipe de gestion poursuit activement l'étude de dossiers offrant un spread de taux supérieur à 350 points de base, défini comme la différence entre le rendement immobilier triple net et le coût de la dette bancaire pour une maturité maximale de 15 ans. Les opérations étudiées prennent la forme d'asset deals ou de share deals.

Deux thématiques prioritaires orientent les acquisitions en cours :

1. Locaux d'enseignement/formation (ERP de type R) : ces actifs, généralement en rez-de-chaussée, bénéficient d'une forte réversibilité et d'une bonne attractivité locative. Le fonds prévoit ainsi de régulariser au troisième trimestre un nouveau contrat de réservation avec un promoteur national pour un immeuble à construire accueillant un concept WEFORM à Bordeaux. L'opération est envisagée pour un montant de l'ordre de 5 M€ TTC à un taux de rendement de 7% acte en main.

2. Locaux à vocation loisir/sport (padel, fitness, etc.) : bien que souvent exclues des approches classiques du fait de l'absence d'autorisation CDAC, ces typologies offrent un potentiel important lorsqu'elles respectent les standards des locaux d'activités. Le fonds est sous exclusivité pour l'acquisition d'un complexe de loisirs à Cormeilles-en-Parisis et finalise un partenariat avec la société PLAYERS, opérateur national. Un premier terrain à Athis-Mons (proche Orly) a été sécurisé début juillet via une promesse de vente, avec pour objectif une co-construction permettant des gains significatifs sur le coût de revient global.

Ces axes s'inscrivent dans la stratégie de création de valeur du fonds, combinée à une gestion active du portefeuille existant et à une vigilance constante sur les conditions de marché.

PPG Croissance

+4,03%

Actions B - 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

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 de Savoie Technolac



Site d'Ontario

— 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	105 593 915 €	Nombre d'actionnaires	Action A : 49 Action B : 77
Actif net	62 840 310 €	Nombre d'actionnaires détenant plus de 10% du fonds	2
Valeur liquidative actions A	500,13 €	Nombre d'actions	Action A : 99 708, 73 Action B : 1 168 128, 62
Valeur liquidative actions B	11,10 €	Dividendes versés au cours de la période	Néant

— Données DU PATRIMOINE

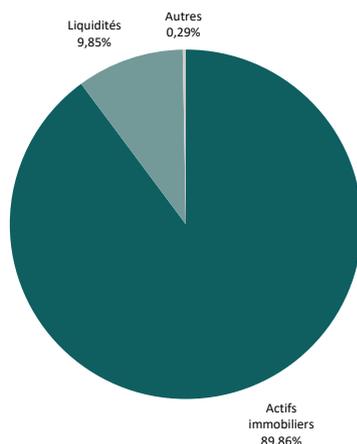
Nombre d'actifs détenus	18	Surface de plancher total	56 213 m ²	Loyers annuels nets	7 326 842 €
Taux d'occupation physique	87,55%	Taux d'occupation financier	87,61%		

— 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	+4,03%	+1,75%	+8,42%	+18,07%	+68,39%	+14,59%	+197,20%
Actions B	31/03/2024	+4,03%	+1,74%	+8,40%	NA	NA	+8,71%	+11,00%

*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 89,86% (94 886 453 €)
- Liquidités 9,85% (10 405 732 €)
- Dépôts et instruments financiers -0,11% (-118 004€)
- Créances diverses 0,31% (322 395 €)
- Titres OPPCI 0,09% (97 339 €)

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	19 989 162 € (49,09%)
Dettes bancaires	40 716 386 €	Dettes à taux variable	20 727 224 € (50,91%)
Ratio d'endettement	42,91%	Taux moyen de la dette ¹	3,02%
Échéance moyenne de la dette bancaire	9,45 ans	Instruments de couverture	Caps/Swaps : +15 M€ Durée moyenne : 2,74 ans

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

— Caractéristiques GÉNÉRALES

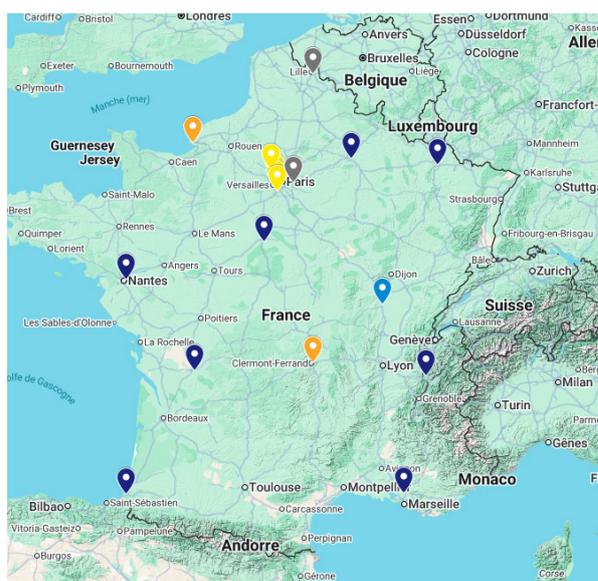
Numéro d'agrément SPPICAV	SPI20180020	Numéro d'agrément SGP	GP15-000024
Code ISIN action A	FR0013265683	Évaluateur immobilier	BPCE Expertises Immobilières
Code ISIN action B	FR001400LW94	Dépositaire et valorisateur	Société Générale Securities Services
Durée de vie	18 ans (2034)	Commissaire aux comptes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

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

Frais de fonctionnement et de gestion	- 568 034 €
dont commissions d'Asset Management	- 387 147 €
Frais d'exploitation immobilière	- 968 678 €
dont loyers de baux à construction / remboursement de crédit-bail	- 479 005 €
dont commissions de Property Management (Pierre 1 ^{er} REM)	-85 393 €
Frais liés aux opérations sur actifs (nets de commissions acquises au fonds)	- 107 200 €

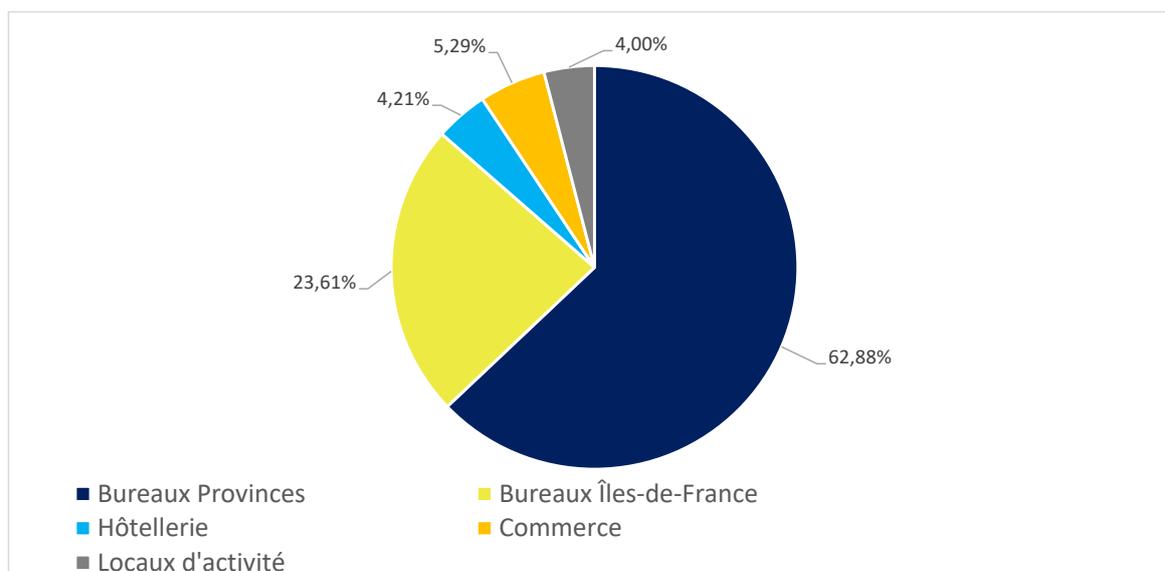
— Poche immobilière TYPOLOGIES D'ACTIFS

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	9,86%
Sage	St Julien-les-Metz	6,30%
Bouygues Telecom	Aix Duranne	5,20%
SAS des Hôtels de Chalon	Europe 71	4,75%
Service Pénitentiaire d'Insertion et de Probation (SPIP)	Cergy	4,43%

— 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%	36%	100%	100%	100%
Valeur Hors Droits (K€)	14 030	6 280	10 680	7 520	5 460
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€)	4 800	4 500	4 300	3 690	3 590
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	2 460	2 350	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 20 550 000 € et détenu à 52,29% par PPG Croissance

Actifs	Chambéry	Ontario	Clermont
Modalité de détention	Copropriété	Copropriété	Copropriété
Nom de l'immeuble	Savoie Technolac	Ontario	WE FORM - Clermont
Ville	La Motte-Servolex	Villebon-sur-Yvette	Clermont-Ferrand
Typologie	Bureaux & Restaurant	Bureaux	Formation/sport
Surface	2 226 m ²	1 440 m ²	1719 m ² (en cours de construction)
Nombre de parking	En foisonnement	45	8
Taux d'occupation physique	100%	100%	100%
Valeur Hors Droits (K€)	5 700	1 830	3 240 (valeur à terminaison)
Locataires principaux	Multi-locataires	Multi-locataires	Multi-locataires