

THEOREIM

Pythagore

Note trimestrielle au 29 juin 2023



Avertissement

Pythagore est exclusivement destinée à une clientèle professionnelle, telle que définie par la directive de l'Union Européenne concernant les marchés d'instruments financiers (2004/39/CE). Cette SC n'est accessible aux clients qu'en unités de compte, au travers de leur contrat d'assurance-vie. Comme tout investissement, l'immobilier présente des risques et ne bénéficie d'aucune garantie ou protection en capital. Le rendement n'est pas garanti et dépend des conditions de marché. La durée de placement recommandée est de 8 ans minimum.

Actualités

Au 29 juin 2023, l'actif net de Pythagore s'élève à 567,5 millions€. La valeur liquidative de Pythagore, est en baisse de 1,18% sur le trimestre (-1,24€/part) et s'établit à 103,74€/part. Nous vous rappelons que les ajustements de valeurs sont principalement liés à l'augmentation des taux financiers à long terme et ne remettent pas en cause la capacité des marchés immobiliers à délivrer une performance locative sur le long terme. Cette baisse reste maîtrisée du fait de la forte diversification des secteurs et des zones géographiques ciblées par Pythagore et de la prudence de votre société de gestion dans le déploiement des investissements depuis la mi-2022.

Les principales revalorisations négatives du 2^{ème} trimestre 2023 concernent principalement les investissements suivants :

- Le fonds BentallGreenOak Europe Core Plus Logistics dont la valorisation s'est dépréciée de 3,7% au 31 mars, faisant suite à une baisse de 5% au 3^{ème} trimestre 2022 et de 8% au 4^{ème} trimestre 2022.
- Le fonds GARBE Logistikkimmobilier Fonds Plus III dont la valorisation s'est dépréciée de près de 18% étant précisé qu'aucune réévaluation n'avait été réalisée par le gestionnaire en fin d'année 2022. Nous considérons donc cette baisse cohérente avec les baisses d'autres véhicules investis sur le secteur de la logistique en Europe, qui ont, eux, passé des baisses sur 3 trimestres consécutifs.
- Le fonds Tishman Speyer Core fund, investit dans des immeubles de bureaux extrêmement qualitatifs et serviciels dans les principales capitales européennes et dont la valorisation s'est dépréciée de -4% au 31 mars 2023, faisant suite à une première baisse de valeur de 4% fin 2022.
- Principal European Core Fund dont la valorisation s'est dépréciée de 5,1% au 31 mars 2023 faisant suite à une baisse de valeur de près de 5% au titre du 4^{ème} trimestre 2022. Nous considérons également cette baisse cohérente avec les baisses d'autres véhicules investis sur le secteur de la logistique et du bureau.

Ces baisses des différentes valeurs liquidatives ne remettent pas en cause la qualité des portefeuilles détenus par ces différentes participations mais sont la résultante de l'impact des taux longs sur l'immobilier et de l'ajustement des primes de risque entre les différents actifs financiers.

Même si des baisses de valeurs continueront à impacter la performance de Pythagore au 2^{ème} semestre, nous considérons qu'elles devraient être d'une ampleur moindre, laissant entrevoir un atterrissage de cette tendance baissière au cours du 2nd semestre. Nous continuons donc de penser que le 2^{ème} semestre 2023 pourrait correspondre à un bon point d'entrée pour les investisseurs sur le marché immobilier.

Au cours du deuxième trimestre 2023, Pythagore a déployé près de 56,2 millions€ au travers notamment de l'acquisition, le 31 mars 2023, de l'école hôtelière entièrement louée au centre de formation d'Alain

Ducasse (CFAD) dans le cadre d'un bail long terme, de l'investissement de 20m€ dans le fonds Prologis European Logistics Fund, investit dans de la logistique et des centres de distribution situés dans les grandes zones métropolitaines européennes et du déploiement de 6,6 millions€ sur le fonds paneuropéen résidentiel d'Axa Residential Europe Fund.

En outre, Pythagore a entamé depuis le mois de mai certains arbitrages pour renforcer son exposition sur les secteurs qui présentent, selon Theorem, le meilleur potentiel, notamment l'industriel et la logistique, et renforcer sa liquidité afin de compenser les demandes de retrait.

A fin juin, Pythagore dispose d'une poche de liquidité représentant près de 136 millions€ dont 48% sont d'ores et déjà pré-alloués sur des opportunités qui bénéficieront des nouvelles conditions de marché.

La poche immobilière de Pythagore représente près de 431,5 m€ et est composée de 31 participations : 19 dans des fonds d'investissement professionnels, 7 dans des SCPI, 2 dans des OPCI et 11 immeubles détenus au travers de 3 filiales. Les investissements directs et indirects de Pythagore offrent une exposition à 19 pays européens. La répartition sectorielle de Pythagore reflète les convictions de marché de Theorem, les secteurs de la logistique, du résidentiel et de l'alternatifs tels que la santé, l'hôtellerie et l'éducation sont notamment mis en avant (61,9% du portefeuille).

Indicateurs clés au 29 juin 2023

Actif net 567 477 673,19 €	Nombre de parts 5 470 031					
Valeur liquidative 103,74 €/part	Volatilité (sur un an glissant) 1,03 %					
Nombre de participations en portefeuille 31						
Immeubles détenus directement ou par des sociétés contrôlées 11						
Performances cumulées nettes de frais	Depuis la création	2021	2022	3 mois	1 mois	YTD
	3,74%	3,63%	2,35%	-1,18%	-0,05%	-2,08%

La performance et le capital ne sont pas garantis.

Valeurs IFI préconisées au 31/12/2022	
Résident français	Non résident
41,69 €/part	40,31 €/part

Évolution de la valeur liquidative depuis l'origine



Composition de l'actif et du passif au 2^{ème} trimestre 2023

Date	31/12/2020	30/12/2021	29/12/2022	30/03/2023	30/06/2023
ACTIF IMMOBILISE	3 922 654	81 278 922	324 324 533	332 376 044	328 864 095
Comptes courants associés		23 136 181	66 207 606	74 378 731	102 662 531
ICNE Comptes courants associés		38 943	478 101	608 053	1 399 359
ICNE sur CAT		-	67 500	357 264	333 750
Créances d'exploitation et diverses	283 900	170 867	371 057	95 687	78 618
Souscriptions	-	-	343 808	-	- 2 642 399
Créances - Associés dividendes à recevoir	-	225 062	1 496 728	1 918 265	3 234 946
Disponibilités	5 712 496	37 801 767	266 476 326	220 100 731	130 247 221
ACTIF CIRCULANT	5 996 396	61 372 821	335 441 127	297 458 732	235 314 026
Dettes d'exploitation	- 109 927	- 407 662	- 1 318 865	- 1 220 912	- 1015 081
Souscriptions versées	-	- 16 754	-	-	-
Dettes financières	-	-	- 16 154	- 42 000	- 93 323
DETTES	- 109 927	- 424 416	- 1 335 019	- 1 262 912	- 1 108 404
Ajustement pour frais et droits	178 555	1 864 804	5 161 917	5 153 701	4 432 955
ACTIF NET	9 987 679	144 092 132	663 592 558	633 725 564	567 502 673
Nombre de Parts	100 00	1 391 938	6 263 285	6 036 167	5 470 031
VL €/part	99,88	103,51	105,94	104,98	103,74

Portefeuille de Pythagore au 29 juin 2023

Investissements réalisés par Pythagore	Typologie	Secteur	Pays	Stratégie	Valorisation (k€)	% ANR
SCI Py 1	Immeuble en direct / Joint venture	Bureaux / Locaux d'activités	France	Core / Core+	93 714	16,51%
Tishman Speyer Core Fund	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Core / Core+	47 204	8,32%
Edmond De Rothschild Euro Industrial Real Estate Fund	Fonds professionnel	Activité / Logistique	Europe	Core+	29 068	5,12%
Axa Residential Europe Fund	Fonds professionnel	Résidentiel	Europe	Core / Core+	28 881	5,09%
BentallGreenOak Europe Core Plus Logistics	Fonds professionnel	Activité / Logistique	Europe	Core / Core+	22 590	3,98%
Prologis European Logistics Fund	Fonds professionnel	Logistique	Europe	Core / Core+	20 000	3,52%
Usufrummo 2026	SCPI (Usufruit)	Diversifié	Europe	Core / Core+	15 177	2,67%
Lifento Care Pan European	Fonds professionnel	Santé	Europe	Core / Core+	14 301	2,52%
Principal Core European Fund	Fonds professionnel	Diversifié	Europe	Core / Core+	13 599	2,40%
GARBE Logistikkimmobilien Fonds Plus III S.C.A., SICAV-RAIF	Fonds professionnel	Logistique	Europe	Core / Core+	12 286	2,17%
Primofamily	SCPI	Résidentiel	France	Core / Core+	10 026	1,77%
LF Opportunité Immo	SCPI	Activité / Logistique	France	Core / Core+	9 889	1,74%
Ardian Real Estate European Fund II	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Value-Add	8 353	1,47%
RedTree French Real Estate Fund	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Value-Add	7 645	1,35%
Educatio	Fonds professionnel	Education	France	Core / Core+	7 972	1,40%

SCI PY 2	Immeuble en direct / Joint venture	Hôtellerie	France	Core / Core+	7 650	1,35%
Club Plein Air Tourisme	Fonds professionnel	Hôtellerie	France	Core / Core+	7 610	1,34%
SOREF	Fonds professionnel	Commerce	France	Core / Core+	6 959	1,23%
Tikehau Real Estate Opportunity 1	Fonds professionnel	Diversifié	Europe	Value-Add	6 798	1,20%
PGIM Real Estate European Income Plus SCSp SICAV-RAIF	Fonds professionnel	Diversifié	Europe	Core / Core+	6 732	1,19%
Primopierre	SCPI	Bureau	France	Core / Core+	6 728	1,19%
SwissLife Dynapierre	OPCI Grand Public	Diversifié	Europe	Core / Core+	6 223	1,10%
EFIMMO	SCPI	Bureau	France	Core / Core+	6 165	1,09%
Selectinvest 1	SCPI	Bureau	France	Core / Core+	6 047	1,07%
LOG IN	SCPI	Activité / Logistique	Europe	Core / Core+	5 625	0,99%
Preim Evia	Fonds professionnel	Hôtellerie	Europe	Core / Core+	5 403	0,95%
So Living	OPCI Grand Public	Résidentiel	Europe	Core / Core+	5 151	0,91%
SCI Nogent Amiral	Immeuble en direct / Joint venture	Bureaux	France	Core / Core+	4 994	0,88%
Patrizia Living Cities Fund	Fonds professionnel	Résidentiel	Europe	Core / Core+	4 913	0,87%
Principal European Data Centre Fund I SCSp	Fonds professionnel	Datacenters	Europe	Core / Core+	2 826	0,50%
Iroko Zen	SCPI	Diversifié	France	Core / Core+	1 000	0,18%

* La SCI Py 1 détient à date 8 actifs immobiliers situés en France à Cenon (33), Poitiers (86), Jonage (69), Croix (59), Saint-Priest (69), Evry (91), Argenteuil (95) et Saint Quentin Fallavier (38). La SCI PY 2 détient à date un actif immobilier situé à Publier (74).

Engagements pris par Pythagore, non encore tirés au 29/06/2023

Investissements	Typologie	Secteur	Pays	Stratégie	Montant engagé (k€)
PGIM Real Estate European Income Plus	Fonds professionnel	Diversifié	Europe	Core / Core+	28 130
Ardian Real Estate European Fund II	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Value-Add	7 116
SCI Py 1*	Immeuble en direct / Joint venture	Bureaux / Locaux d'activités	France	Core / Core+	6 024
Principal European Data Centre Fund I SCSp	Fonds professionnel	Datacenters	Europe	Core / Core+	6 921
Patrizia Living Cities Fund	Fonds professionnel	Résidentiel	Europe	Core / Core+	5 000
BentallGreenOak Europe Core Plus Logistics	Fonds professionnel	Logistique	Europe	Core / Core+	3 702
Tikehau Real Estate Opportunity 1	Fonds professionnel	Diversifié	Europe	Value-Add	3 112
RedTree French Real Estate Fund	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Value-Add	2 261
Educatio	Fonds professionnel	Education	France	Core / Core+	2 000
Preim Evia	Fonds professionnel	Hôtellerie	Europe	Core / Core+	254
Total					64 520

Cessions sur le trimestre

Investissements	Typologie	Secteur	Pays	Stratégie	Montant (k€)
EFIMMO	SCPI	Bureau	France	Core / Core+	9 318
Aviva Investors Experimmo ISR	OPCI Grand Public	Bureaux / Logistique	Europe	Core / Core+	8 384
BNP Parisbas Diversipierre	OPCI Grand Public	Diversifié	Europe	Core/Core +	4 687



Actif situé en Allemagne, à proximité de la ville d'Horstmar bénéficiant de l'attractivité géographique et économique de la région de Rhénanie et d'une excellente desserte autoroutière. Il est utilisé à des fins de production et de stockage par le leader mondial des solutions climatiques pour l'agriculture et équipé d'un système photovoltaïque fournissant l'électricité produite au locataire.

Cet actif est détenu par la SCPI Log In, participation de Pythagore



Portefeuille de 3 locaux d'activité en VEFA dans la ZAC du centre-ville de Grigny (91) à proximité de l'A6, de la N7, du RER D ainsi que des futures lignes de bus TZEN 4 et de tramway T12. L'aménagement de la ZAC a pour but d'en faire un centre urbain multifonctionnel mixte.

Ces actifs sont détenus par Edmond de Rothschild Euro Industrial Real Estate Fund, une participation de Pythagore.



Club Med Gregolimano situé sur l'île Eubée en Grèce, bénéficiant d'un accès direct au littoral et une plage d'environ 1 200 m. L'actif dispose de 470 chambres et 858 lits répartis sur une emprise foncière de près de 220 000m². Un programme de travaux important est engagé afin d'augmenter l'attractivité du site et lui permettre d'obtenir la catégorie 5 tridents.

Cet actif est détenu par Preim Evia, une participation de Pythagore.



Immeuble de bureau situé au sein de la ZAC Berliet à Saint-Priest (69) livré en septembre 2022 dont la commercialisation est en cours. L'actif est, en partie, loué à une entreprise internationale dans le cadre d'un bail de 6 ans ferme. Cet actif est en bois et bénéficie d'une certification BBCA.

Cet actif est détenu par SCI Py 1, une participation de Pythagore.

Forme juridique	: Société civile à capital variable
Code ISIN	: FR0014000F47
Date de création	: 25/11/2020
Durée de vie	: 99 ans
Durée de détention recommandée	: 8 ans
Société de gestion	: Theorem
Gestion comptable	: Denjean & Associés
Dépositaire	: CACEIS Bank France
Commissaire aux Comptes	: Mazars
Expert immobilier	: JLL
Valorisation	: Hebdomadaire
Centralisation	: Mercredi avant 12h
Souscription	: VL
Frais d'entrée	: Néant
Commission de gestion	: 1,60% TTI de la valeur brute des actifs
Autres frais de gestion	: Facturés au réel, estimés à 0,5% de la valeur des actifs
Commission d'investissement/ cession	: 1% de la valeur des immeubles acquis/cédés directement ou indirectement 0,5% du montant investi/cédés dans les FIA
Frais du contrat d'assurance-vie	: Se référer au contrat et conditions négociées
Classification SFDR	: Art.8



Profil de risque et de rendement :

Cette SC majoritairement investie en immobilier présente un niveau de risque moyen de perte en capital, soit un niveau de 3. La catégorie de risque associée à cette SC n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps. La catégorie la plus faible ne signifie pas un investissement sans risque.



Retrouvez Pythagore sur www.theorem.com/Pythagore

Document non contractuel et non exhaustif, réalisé à des fins d'information par Theorem.

Ce document ne constitue pas une recommandation, une sollicitation d'offre, ou une offre d'achat, de vente ou d'arbitrage de parts ou de parts de la SC présentée.

Pour une information complète, il convient de se référer au document d'informations ainsi qu'au DIS qui sont à votre disposition auprès de votre assureur.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Pythagore a été déposée auprès de l'autorité des marchés financiers le 28 septembre 2020

Siège social : 105-109, rue du Faubourg Saint Honoré 75008 Paris
THEOREIM - SAS au capital de 128 256 euros

Siège social : 105-109, rue du Faubourg Saint Honoré 75008 Paris
RCS Paris n°882 005 622

Société de gestion agréée par l'AMF sous le numéro
GP 20000030 en date du 11 septembre 2020.