

Pythagore

Note trimestrielle au 29 septembre 2022



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

Dans un environnement de forte inflation le secteur de l'immobilier est soumis à des forces contraires :

- D'un côté l'inflation soutenue a pour corollaire une forte indexation des loyers, tirant les valeurs immobilières vers le haut.
- De l'autre côté, l'augmentation des taux d'intérêt induite par la politique des banques centrales pour juguler l'inflation, a pour conséquence inverse de tirer les valeurs immobilières vers le bas.

Ce contexte économique nouveau nécessite plus que jamais une recherche d'actifs de qualité avec des locataires solides, capables de supporter une forte augmentation des coûts d'exploitation.

La stratégie mise en place par votre Société de gestion répond à ces enjeux, au travers de la forte diversification sectorielle et géographique des investissements réalisés. Par ailleurs, une partie de la collecte n'a pas encore été investie permettant ainsi de profiter d'un momentum de marché plus attractif.

Au 30/09/2022, l'actif net de Pythagore s'élève à 580,25 millions€, en augmentation de 142 millions€ par rapport au 30/06/2022. La valeur liquidative du véhicule s'établit à 106,05€/part, soit une hausse de +2,45% depuis le début de l'année et de +0,68% sur le trimestre 2022.

Au troisième trimestre 2022, Pythagore a investi près de 66,5 millions€ et s'est engagé sur deux nouveaux fonds. Ces investissements, aux côtés de partenaires ayant démontré un fort savoir-faire, permettent de renforcer l'allocation du fonds sur les secteurs de la logistique, du résidentiel et du bureau en Europe ainsi que de bénéficier d'une exposition sur le marché des datacenters en Europe et de l'enseignement supérieur en France.

Pythagore a déployé une partie de ses engagements sur les fonds ci-dessous :

- 15 millions€ ont été investis sur le fonds GARBE Logistikimmobilien Fonds Plus III investi dans le secteur de la logistique en Europe ;
- 11,5 millions€ ont été investis sur le fonds Edmond De Rothschild Euro Industrial Real Estate Fund ;
- 4,6 millions ont été investis sur le fonds Principal European datacenters ;

En parallèle, le véhicule a procédé à des réinvestissements dans 3 fonds d'investissements déjà présents dans le portefeuille, dont 18 millions€ dans le fonds bureaux pan européen Tishman Speyer Core Fund.

Parmi les nouveaux investissements identifiés ce trimestre, Theoreim a sélectionné les fonds ci-dessous :

- L'OPPCI Educatio, fonds investissant dans des actifs immobiliers dédiés à l'enseignement supérieur, la formation professionnelle et l'apprentissage, géré par Quaero Capital. Educatio est le premier fonds immobilier exclusivement dédié à l'immobilier d'enseignement en France.
- La SCPI LOG IN, SCPI diversifiante gérée par Theoreim, visant à constituer un patrimoine immobilier composé d'actifs de type locaux d'activités, de production, de stockage de biens et de

données, de recherche et développement localisé dans les pays de l'Union Européenne et au Royaume-Uni.

En outre, Pythagore a signé, le 5 août 2022, une promesse de vente portant sur un hôtel B&B situé près d'Evian (74) pour un volume d'investissement de 7 millions€. Sous réserve de la levée des conditions suspensives liées à la vente, la réitération devrait avoir lieu au cours du mois d'octobre 2022.

Le véhicule vient également de réceptionner l'immeuble de bureau « New-forest » développant 3 084 m² situé dans l'est lyonnais à Saint-Priest, dont la commercialisation est en cours. Un premier bail a été signé concomitamment à la livraison pour une durée de 6 ans fermes sur 1/3 des surfaces.

Au 30/09/2022, la poche immobilière de Pythagore représente 59% du portefeuille et est répartie à 54,6% à travers 15 pays en Europe (hors marché domestique) dont 23% en Allemagne, 7,9% au Pays-Bas, 7,3% au Royaume-Uni, 5,9% sur la péninsule ibérique et 5,2% en Italie.

Outre la diversification géographique de Pythagore, le véhicule offre un profil équilibré avec 54,6% de son allocation exposée aux marchés immobiliers hors bureau : 27,7% de son allocation investie sur le secteur de la logistique et des locaux d'activités, 10,4% en résidentiel, 5,5% en commerce, 5,3% en santé et 4,8% en hôtellerie de loisirs.

Pythagore dispose d'une poche de liquidité de 41,0%, ce montant de trésorerie correspondant à hauteur de 61,1% à des opérations d'investissement sur lesquels le fonds s'est engagé mais n'est pas encore tiré à la date du 30/09/2022. Cette trésorerie a été en partie placée au travers de comptes à terme sur différentes échéances. Elle permettra également de se positionner sur des investissements en profitant d'un bon momentum de marché

Indicateurs clés au 29 septembre 2022

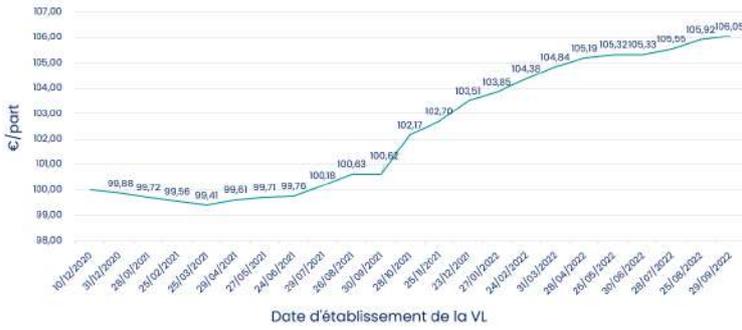
Actif net 580 250 400,21€	Nombre de parts 5 471 414
Valeur liquidative 106,05 €	Volatilité (sur un an glissant) 1,36 %
Nombre de participations en portefeuille 29	
Immeubles détenus directement ou par des sociétés contrôlées 8	

Performances cumulées nettes de frais	Depuis la création	2021	1 an	3 mois	1 mois	YTD
	6,05%	3,63%	5,40%	0,68%	0,12%	2,45%

La performance et le capital ne sont pas garantis.

Valeurs IFI préconisées au 31/12/2021	
Résident français	Non résident
53.29€/part	52.07€/part

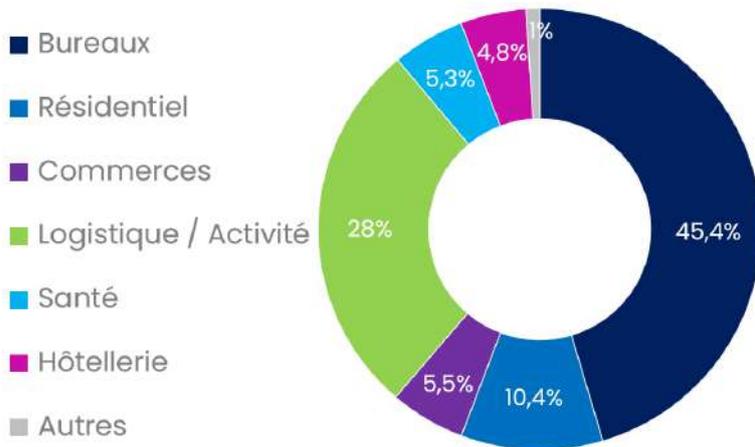
Evolution de la valeur liquidative depuis l'origine



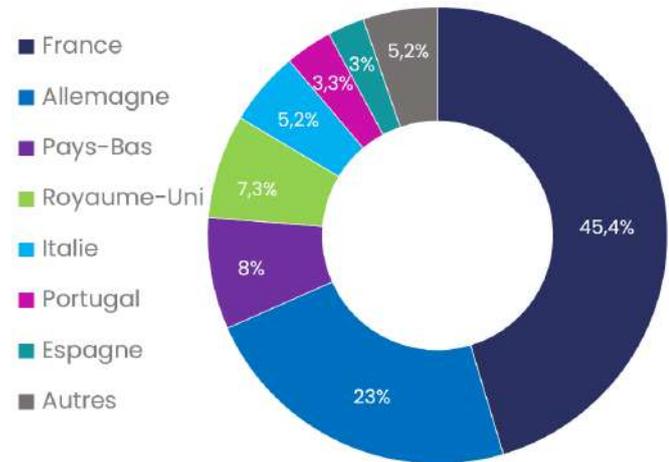
Contributions à l'évolution de la valeur liquidative au 3ème trimestre 2022 (€/part)



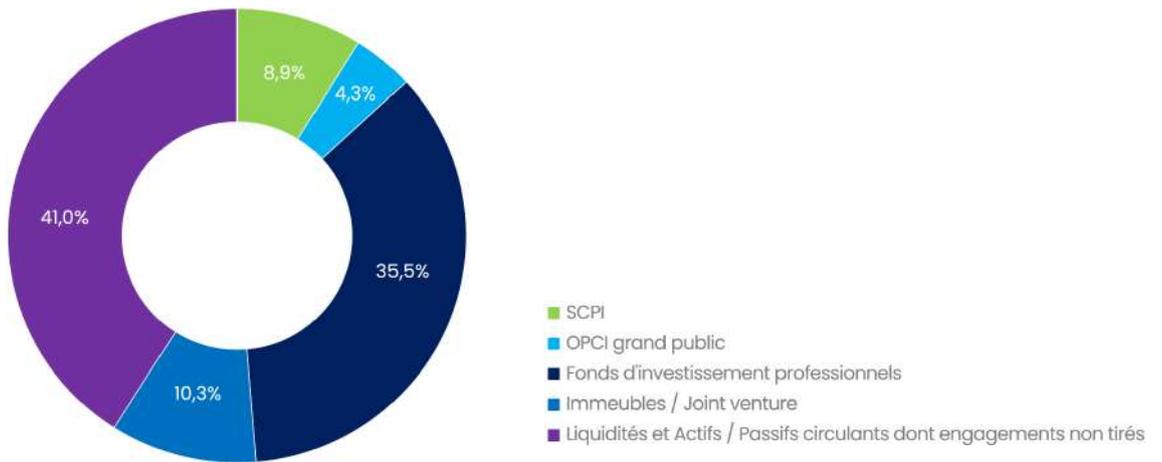
Répartition du patrimoine par classe d'actifs au 29 septembre 2022 (en % de la valeur vénale du patrimoine immobilier)



Répartition du patrimoine par pays au 29 septembre 2022 (en % de la valeur vénale du patrimoine immobilier)



Répartition de l'actif net au 29 septembre 2022



Composition de l'actif et du passif au 3ème trimestre

Date	31/12/2020	30/12/2021	31/03/2022	30/06/2022	29/09/2022
ACTIF IMMOBILISE	3 922 654	81 278 922	149 753 001	220 025 174	285 320 890
Comptes courants associés		23 136 181	24 302 466	54 681 566	57 031 566
ICNE Comptes courants associés		38 943	106 619	33 602	180 255
Créances d'exploitation et diverses	283 900	170 867	320 817	991 019	739 883
Souscriptions	-	-	151 664	-	422 145
Créances - Associés dividendes à recevoir	-	225 062	473 872	731 236	1 242 202
Disponibilités	5 712 496	37 801 767	96 169 236	149 140 074	232 033 289
ACTIF CIRCULANT	5 996 396	61 372 821	121 524 675	205 577 497	291 649 342
Dettes d'exploitation	- 109 927	- 407 662	- 770 775	- 928 072	- 1 079 677
Souscriptions versées	-	- 16 754	- 163 550	9 498 684	-
DETTES	- 109 927	- 424 416	- 934 325	8 570 613	- 1 079 677
Ajustement pour frais et droits	178 555	1 864 804	2 707 200	4 044 483	4 359 845
ACTIF NET	9 987 679	144 092 132	273 050 551	438 217 766	580 250 400
Nombre de Parts	100 001	1 391 938	2 604 287	4 160 222	5 471 414
VL €/part	99,88	103,51	104,84	105,33	106,05

Portefeuille de Pythagore au 29 septembre 2022

Investissements réalisés par Pythagore	Typologie	Secteur	Pays	Stratégie	Valorisation (k€)	% ANR
Tishman Speyer Core Fund	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Core / Core+	52 554	9,1%
SCI Py 1	Immeuble en direct / Joint venture	Bureaux / Locaux d'activités	France	Core / Core+	47 241	8,1%
BentallGreenOak Europe Core Plus Logistics	Fonds professionnel	Activité / Logistique	Europe	Core / Core+	26 655	4,6%
Edmond De Rothschild Euro Industrial Real Estate Fund	Fonds professionnel	Activité / Logistique	Europe	Core+	19 352	3,3%
EFIMMO	SCPI	Bureau	France	Core / Core+	15 483	2,7%
Lifento Care Pan European	Fonds professionnel	Santé	Europe	Core / Core+	15 244	2,6%
Principal Core European Fund	Fonds professionnel	Diversifié	Europe	Core / Core+	15 112	2,6%
GARBE Logistikimmobilien Fonds Plus III S.C.A., SICAV-RAIF	Fonds professionnel	Logistique	Europe	Core / Core+	15 000	2,6%
Usufruimmo 2026	SCPI (Usufruit)	Diversifié	Europe	Core / Core+	12 135	2,1%
Primofamily	SCPI	Résidentiel	France	Core / Core+	10 026	1,7%
LF Opportunité Immo	SCPI	Activité / Logistique	France	Core / Core+	9 889	1,7%
Aviva Investors Experimmo ISR	OPCI Grand Public	Bureaux / Logistique	Europe	Core / Core+	8 711	1,5%
Axa Residential Europe Fund	Fonds professionnel	Résidentiel	Europe	Core / Core+	8 191	1,4%
Club Plein Air Tourisme	Fonds professionnel	Hotellerie	France	Core / Core+	7 111	1,2%
RedTree French Real Estate Fund	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Value-Add	6 942	1,2%
Ardian Real Estate European Fund II	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Value-Add	6 939	1,2%
SOREF	Fonds professionnel	Commerce	France	Core / Core+	6 804	1,2%
Primopierre	SCPI	Bureau	France	Core / Core+	6 728	1,2%
SwissLife Dynapierre	OPCI Grand Public	Diversifié	Europe	Core / Core+	6 660	1,1%
Tikehau Real Estate Opportunity 1	Fonds professionnel	Diversifié	Europe	Value-Add	6 603	1,1%
Selectinvest 1	SCPI	Bureau	France	Core / Core+	6 047	1,0%
Patrizia Living Cities Fund	Fonds professionnel	Résidentiel	Europe	Core / Core+	5 523	1,0%
SCI Nogent Amiral	Immeuble en direct / Joint venture	Bureaux	France	Core / Core+	5 293	0,9%
So Living	OPCI Grand Public	Résidentiel	Europe	Core / Core+	4 926	0,8%
BNP Parisbas Diversipierre	OPCI Grand Public	Diversifié	Europe	Core/Core +	4 838	0,8%
Principal European Data Centre Fund I SCSp	Fonds professionnel	Datacenters	Europe	Core / Core+	4 624	0,8%
Preim Evia	Fonds professionnel	Hotellerie	Europe	Core / Core+	3 971	0,7%
LOG IN	SCPI	Activité / Logistique	Europe	Core / Core+	2 250	0,4%
Iroko Zen	SCPI	Diversifié	France	Core / Core+	1 000	0,2%
SCI PY 2	Immeuble en direct / Joint venture	Hôtellerie	France	Core / Core+	500	0,1%
					342 352	59,0%

* La SCI Py 1 détient à date 7 actifs immobiliers situés en France à Cenon (33), Poitiers (86), Jonage (69), Croix (59), Saint-Priest (69), Evry (91), Argenteuil (95)

Engagements pris par Pythagore, non encore tirés au 29/09/2022	Typologie	Secteur	Pays	Stratégie	Montant engagé (k€)
PGIM Real Estate European Income Plus	Fonds professionnel	Diversifié	Europe	Core / Core+	35 000
Axa Residential Europe Fund	Fonds professionnel	Résidentiel	Europe	Core / Core+	21 809
Prologis European Logistics Fund	Fonds professionnel	Logistique	Europe	Core / Core+	20 000
Edmond De Rothschild Euro Industrial Real Estate Fund	Fonds professionnel	Activité / Logistique	Europe	Core+	11 500
Educatio	Fonds professionnel	Education	France	Core / Core+	10 000
Ardian Real Estate European Fund II	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Value-Add	8 731
SCI PY 1*	Immeuble en direct / Joint venture	Bureaux / Locaux d'activités	France	Core / Core+	6 532
Principal European Data Centre Fund I SCSp	Fonds professionnel	Datacenters	Europe	Core / Core+	5 376
Patrizia Living Cities Fund	Fonds professionnel	Résidentiel	Europe	Core / Core+	5 000
Tikehau Real Estate Opportunity 1	Fonds professionnel	Diversifié	Europe	Value-Add	4 110
RedTree French Real Estate Fund	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Value-Add	3 897
BentallGreenOak Europe Core Plus Logistics	Fonds professionnel	Logistique	Europe	Core / Core+	3 702
Usufruimmo 2026	SCPI (Usufruit)	Diversifié	Europe	Core / Core+	3 000
Preim Evia	Fonds professionnel	Hôtellerie	Europe	Core / Core+	767

* La SCI Py 1 détient à date 7 actifs immobiliers situés en France à Cenon (33), Poitiers (86), Jonage (69), Croix (59), Saint-Priest (69), Evry (91) et Argenteuil (95).

Immeubles en cours d'acquisition par SCI PY 2 au 29/09/2022	Typologie	Secteur	Pays	Stratégie	Montant engagé net de dette (k€)
B&B Evian (promesse signée)	Immeuble en direct	Hôtellerie	France	Core / Core+	7 019

EXEMPLES D'ACTIFS DETENUS INDIRECTEMENT



Data center de 10 502 m² situé dans une zone urbaine de Barcelone, 2^{ème} marché le plus important de Datacenters d'Espagne. Cet actif bénéficie d'une excellente connectivité terrestre et maritime et est loué à AtlasEdge jusqu'en 2033.

Cet actif est détenu par Principal European Data Centre Fund I une participation de Pythagore



5 immeubles résidentiels à Stockholm dont la livraison est prévue entre 2024 et 2026. le bâtiment Inversnes comprendra 382 appartements et sera situé dans une zone aisée au sud-ouest de Danderyd. Il bénéficiera d'une excellente desserte en transport en commun permettant de rejoindre le centre de Stockholm en 25 minutes.

Cet actif est détenu par Patrizia Living Cites Residential Fund, 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 le premier bâtiment en bois bénéficiant d'une certification BBCA livré dans la zone d'Urban East. Cet actif est détenu par SCI Py 1, une participation de Pythagore.



Entrepôt frigorifique moderne de 18 425 m² construit en 2005 et rénové en 2014, entièrement loué à Nagel Transthermos. Situé à Dissen, en Allemagne, une région dont le secteur de la logistique fortement présente, l'actif bénéficie d'un accès optimal à l'autoroute A33 reliant Osnabrück à Bielefeld et Paderborn.

Cet actif est détenu par GARBE LOGISTIKIMMOBILIEN FONDS PLUS III, 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



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 : 10, rue d'Uzès 75002 Paris

THEOREIM - SAS au capital de 128 256 euros

Siège social : 10, rue d'Uzès 75002 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.