THEOREIM
PYTHAGORE

Note trimestrielle
au 26 septembre 2024

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 26 septembre 2024, l'actif net de Pythagore s'élève à 429,95 millions d'euros. La valeur liquidative s'établit à 93,62€/part, marquant une hausse de +0,25% sur le 3ème trimestre 2024 et une performance +0,36% depuis le début de l'année 2024.

À fin septembre 2024, en complément de la contribution des revenus locatifs, les évaluations des immeubles détenus en direct font apparaitre une légère croissance (+0,36% sur le trimestre) confirmant notre sentiment d'une stabilisation du marché immobilier. Les valorisations des fonds dans lesquels Pythagore est investi font apparaitre également une bonne maîtrise des valeurs avec une relative stabilité à -0,2%, étant précisé que les valorisations de ces sous-jacents seront ajustées au cours du trimestre au fur et à mesure de la réception des valeurs définitives.

Il en ressort une performance légèrement positive depuis le début de l'année 2024. L'annonce de la seconde baisse de taux intervenue le 12 septembre par la Banque Centrale Européenne est de nature à apporter de la réassurance au marché et pourrait contribuer dans les mois qui viennent à impacter favorablement les valeurs immobilières.

En termes d'investissements, Pythagore a continué d'honorer ses engagements pris en 2022 notamment sur :

- Le fonds Ardian Real Estate European Fund II, sur lequel trois appels de fonds ont été effectués pour un montant total de 1,6 millions d'euros.
- Le fonds Patrizia Living Cities Fund, sur lequel le reste de notre engagement de 5 millions d'euros a été appelé à la fin du mois de septembre.
- Et enfin, le fonds Tikehau Real Estate Opportunity I, sur lequel une partie de notre engagement a été appelé.

Au cours du troisième trimestre, l'immeuble Yoz, situé à Argenteuil a été livré. Il se compose de trois bâtiments indépendants (bâtiments Y, O et Z) totalisant 4 596 m² de surface de plancher, répartis entre 2 200 m² d'activités et 2 396 m² de bureaux. Les bâtiments Y et Z, accueilleront le siège de Yamaha France pour une durée ferme de 10 ans, portant le taux d'occupation de l'ensemble immobilier à 90%.

Pythagore a également poursuivi son plan d'arbitrage au cours du trimestre visant à reconstituer la liquidité et réorienter le portefeuille vers les secteurs pour lesquels nos convictions sont les plus fortes. Le fonds Principal Core European Fund à prépondérance bureau a ainsi procédé au rachat partiel des parts détenues par Pythagore, pour un montant de 1,2 million d'euros. Il s'est également libéré d'un engagement pris en 2021 sur le fonds BentallGreenOak Europe Core Plus Logistics pour un montant de 2,3 millions d'euros.

Les investissements directs et indirects de Pythagore offrent ainsi une exposition à 18 pays européens. L'exposition au marché Français représente 40% de l'allocation tandis que l'Allemagne, l'Italie, le Royaume-Uni, l'Espagne, les Pays-Bas, et le Portugal représentent près de 53% du portefeuille immobilier.

Enfin, la répartition sectorielle de Pythagore reflète les convictions de marché de Theoreim, les secteurs de la logistique, du résidentiel et de l'alternatif tels que la santé, l'hôtellerie et l'éducation sont notamment mis en avant (65,1% du portefeuille).
Pythagore dispose d'une poche de liquidité de 13,7%, dont 4% sont destinés à des opérations d'investissement sur lesquels le fonds s'est engagé, mais n'est pas encore tiré à la date du 26/09/2024

Stratégie du Fonds

Lancé en décembre 2020, Pythagore a pour ambition de bâtir un portefeuille solide, capable de traverser les cycles de marché en s'appuyant sur les meilleurs spécialistes de chaque secteur. Le véhicule se distingue par une stratégie d'investissement immobilière diversifiée qui évolue en fonction du contexte économique pour saisir l'allocation de marché que la société de gestion considère la plus pertinente. À fin septembre 2024, la SC Pythagore est principalement exposée au niveau européen sur les classes d'actifs alternatives représentées par la logistique, l'éducation, l'hôtellerie et la santé.

Avec une approche de multigestion en architecture ouverte, Pythagore offre aux épargnants un accès aux meilleures opportunités immobilières que ce soit en investissant directement dans les immeubles, au travers de club-deals ou de fonds d'investissement majoritairement institutionnels.

Indicateurs clés au 26 septembre 2024

Actif net	Nombre de parts
429 946 229,14 €	**4 592 268**
Valeur liquidative	Volatilité (sur un an glissant)
93,62 €/part	**1,20%**
Nombre de participations en portefeuille : **22**	
Immeubles détenus directement ou par des sociétés contrôlées : **10**	

Performances cumulées nettes de frais	Depuis la création	2021	2022	2023	3 mois	1 mois	YTD
	-6,61%	3,63%	2,35%	-11,95%	0,25%	-0,19%	0,36%

La performance et le capital ne sont pas garantis.

À risque plus faible — À risque plus élevé

1 **2** **3** **4** **5** **6** **7**

Rendement potentiellement plus faible — Rendement potentiellement plus élevé

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.

Caractéristiques du fonds

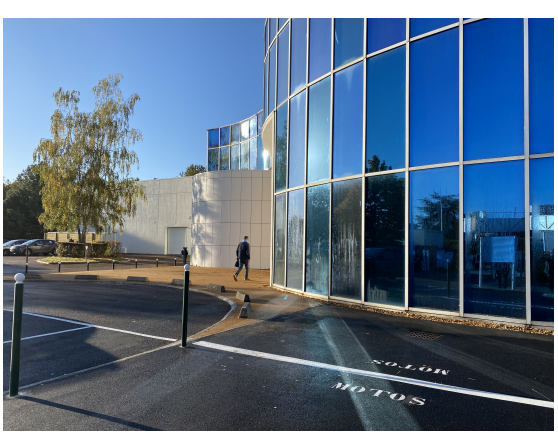
Forme juridique	:	Société civile à capital variable
Code ISIN	:	FR0014000F47
Date de création	:	25/11/2020
Durée de vie	:	99 ans
Durée de détention recommandée	:	8 ans
Société de gestion	:	Theoreim
Gestion comptable	:	Denjean & Associés
Dépositaire	:	CACEIS Bank France
Commissaire aux Comptes	:	Mazars
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	:	Article 8

Exemples d'actifs détenus indirectement

Le projet Janneyrias acquis en VEFA, vise le développement d'un actif industriel de 10 320 m². Situé dans une zone stratégique près de Lyon, ce site moderne répondra aux dernières exigences ESG et bénéficiera d'une demande locative soutenue sur le marché.
Cet actif est détenu par Edmond de Rothschild Euro Industrial Real Estate Fund FCP-RAIF, une participation de Pythagore.

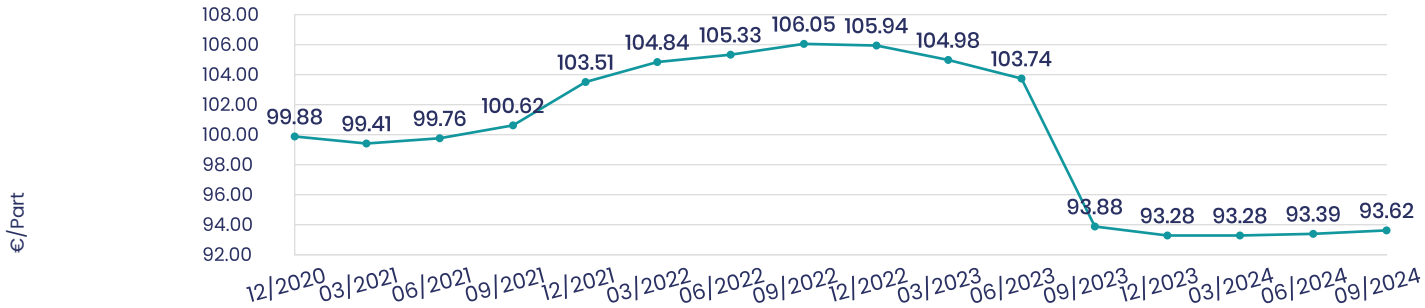
Immeuble situé avenue Hoche, dans le quartier central des affaires de Paris entièrement rénové après son acquisition. Sa vente est parmi les transactions de bureaux les plus importantes de Paris en 2023 avec un prix de vente de 112 millions d'euros, soit environ 33 500 €/m² et a été signé avec CMA-CGM, leader mondial du transport maritime et de la logistique. Cet actif est détenu par le fonds RedTree French Real Estate, une participation de Pythagore.

Yoz est un ensemble immobilier neuf situé à Argenteuil, dans la Zone d'activité des Bords de Seine, conçu par Wilmotte et Associés. Il se compose de trois bâtiments indépendants.
Les bâtiments Y et Z accueilleront le siège de Yamaha France, les immeubles bénéficient d'une situation locative solide avec une occupation immédiate dès la livraison.
Cet actif est détenu par la SCI Py 1, une participation de Pythagore.

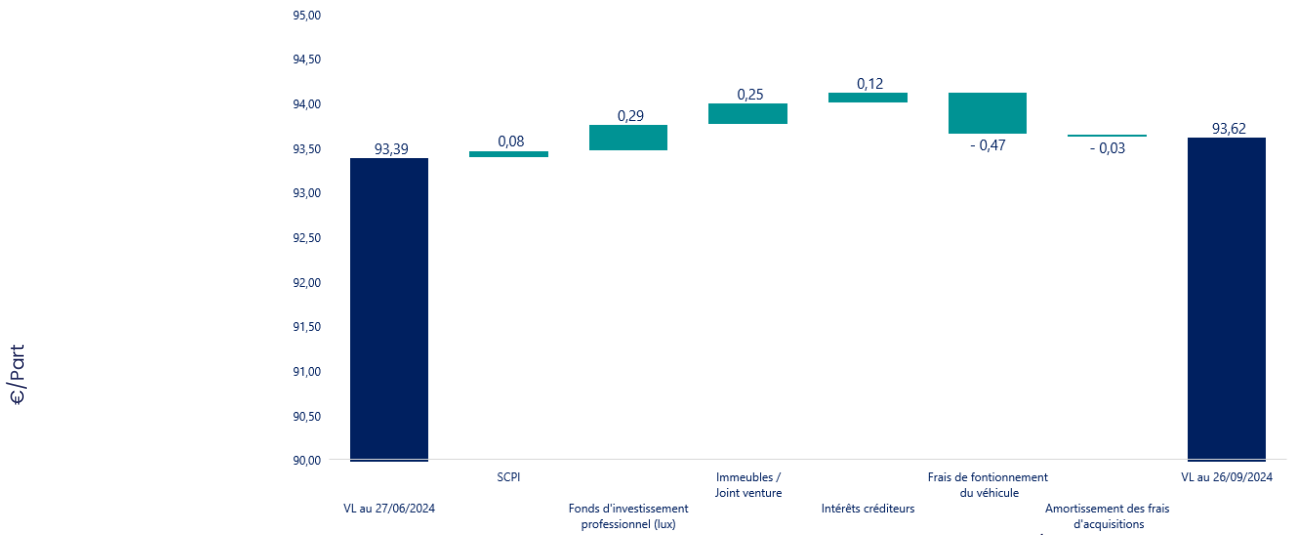


Arc en Ciel est un ensemble immobilier situé à Évry-Courcouronnes, (Île-de-France). Il comprend trois bâtiments mitoyens à usage de bureaux, activités et entrepôts, chacun avec une entrée indépendante. L'ensemble compte six locataires avec une WALB de 4,1 ans et une WALT de 7,6 ans. L'arrivée du locataire EFIRACK, avec un bail signé le 9 septembre 2024 pour 341 m², a fait passer le taux d'occupation de 79,5 % à 88,5 % en un trimestre. Le loyer est également supérieur à celui du locataire précédent.
Cet actif est détenu par la SCI Py 1, une participation de Pythagore

Évolution de la valeur liquidative depuis l'origine

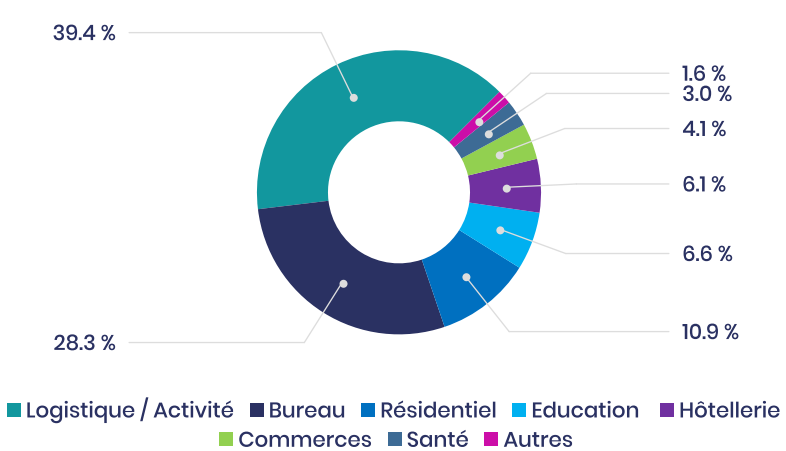


Contributions à l'évolution de la valeur liquidative au 3ème trimestre 2024 (€/part)

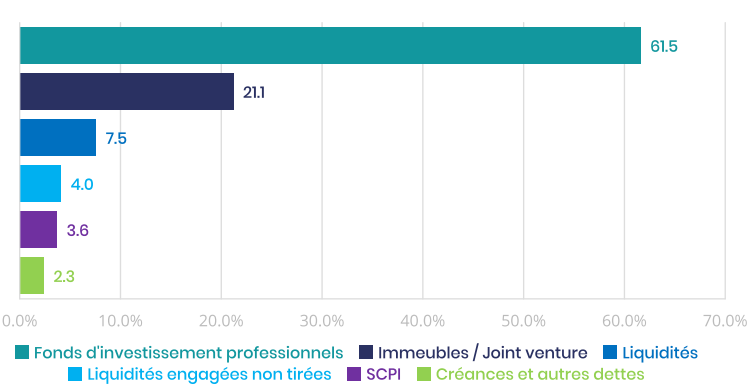


Au 26 septembre 2024, la provision du plan de cession représente 3,79€/part, soit 4,05% de l'ANR.

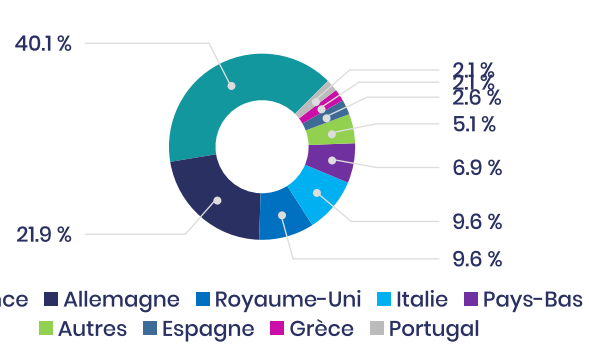
Répartition du patrimoine par classe d'actifs au 26/09/2024 (en % de la valeur vénale du patrimoine immobilier)



Répartition de l'actif net au 26/09/2024



Répartition géographique du patrimoine au 26/09/2024 (en % de la valeur vénale du patrimoine immobilier)



Portefeuille de Pythagore au 26 septembre 2024

Investissements réalisés par Pythagore	Typologie	Secteur	Pays	Stratégie	% ANR
SCI Py 1*	Immeuble en direct / Joint venture	Bureaux / Locaux d'activités	France	Core / Core+	18%
Tishman Speyer Core Fund	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Core / Core+	8%
PGIM Real Estate European Income Plus SCSp SICAV-RAIF	Fonds professionnel	Diversifié	Europe	Core / Core+	8%
Edmond De Rothschild Euro Industrial Real Estate Fund	Fonds professionnel	Activité / Logistique	Europe	Core+	6%
Axa Residential Europe Fund	Fonds professionnel	Résidentiel	Europe	Core / Core+	6%
BentallGreenOak Europe Core Plus Logistics	Fonds professionnel	Activité / Logistique	Europe	Core / Core+	5%
Prologis European Logistics Fund	Fonds professionnel	Logistique	Europe	Core / Core+	4%
Usufruimmo 2026	SCPI (Usufruit)	Diversifié	Europe	Core / Core+	3%
Lifento Care Pan European	Fonds professionnel	Santé	Europe	Core / Core+	3%
Principal Core European Fund	Fonds professionnel	Diversifié	Europe	Core / Core+	2%
GARBE Logistikimmobilien Fonds Plus III S.C.A., SICAV-RAIF	Fonds professionnel	Logistique	Europe	Core / Core+	2%
Primofamily	SCPI	Résidentiel	France	Core / Core+	2%
Ardian Real Estate European Fund II	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Value-Add	2%
Educatio	Fonds professionnel	Éducation	France	Core / Core+	2%
Club Plein Air Tourisme	Fonds professionnel	Hôtellerie	France	Core / Core+	2%
RedTree French Real Estate Fund	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Value-Add	2%
Tikehau Real Estate Opportunity 1	Fonds professionnel	Diversifié	Europe	Value-Add	2%
Patrizia Living Cities Fund	Fonds professionnel	Résidentiel	Europe	Core/Core+	2%
SCI PY 2*	Immeuble en direct / Joint venture	Hôtellerie	France	Core / Core+	2%
SOREF	Fonds professionnel	Commerce	France	Core / Core+	1%
Preim Evia	Fonds professionnel	Hôtellerie	Europe	Core / Core+	1%
LOG IN	SCPI	Activité / Logistique	Europe	Core / Core+	1%
Principal European Data Centre Fund I SCSp	Fonds professionnel	Datacenters	Europe	Core / Core+	1%
Iroko Zen	SCPI	Diversifié	France	Core / Core+	0,2%
Total					**86%**

** La SCI Py 1 détient à date 9 actifs immobiliers situés en France à Cenon (33), Poitiers (86), Jonage (69), Croix (59), Saint-Priest (69), Evry (91), Argenteuil (95), Saint Quentin Fallavier (38) et Meudon (92). La SCI PY 2 détient à date un actif immobilier situé à Publier (74).*

Engagements pris par Pythagore, non encore tirés au 26 septembre 2024

Investissements	Typologie	Secteur	Pays	Stratégie	Montants engagé (k€)
Ardian Real Estate European Fund II	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Value-Add	4 395
Principal European Data Centre Fund I SCSp	Fonds professionnel	Datacenters	Europe	Core / Core+	5 522
BentallGreenOak Europe Core Plus Logistics	Fonds professionnel	Logistique	Europe	Core / Core+	1 404
Tikehau Real Estate Opportunity 1	Fonds professionnel	Diversifié	Europe	Value-Add	2 121
RedTree French Real Estate Fund	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Value-Add	1 580
Educatio	Fonds professionnel	Éducation	France	Core / Core+	2 000
Total					**17 022**

Acquisitions au 3ème trimestre 2024

Investissements	Typologie	Secteur	Pays	Stratégie	Montant (k€)
Tikehau Real Estate Opportunity 1	Fonds Professionnel	Diversifié	Europe	Value-Add	212
Ardian Real Estate Fund	Fonds Professionnel	Bureaux	Europe	Value-Add	1 617
Patrizia Living Cities Fund	Fonds professionnel	Résidentiel	Europe	Core / Core+	5 000
Total					**6 829**

Cessions au 3ème trimestre 2024

Investissements	Typologie	Secteur	Pays	Stratégie	Montant (k€)
Principal European Data Centre Fund I SCSp	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Core / Core+	1 220
Total					**1 220**

Composition de l'actif et du passif au 3ème trimestre 2024

Date	29/12/2022	28/12/2023	28/03/2024	27/06/2024	26/09/2024
ACTIF IMMOBILISE	**324 324 533**	**319 168 077**	**298 219 374**	**282 222 329**	**285 015 885**
Comptes courants associés	66 207 606	104 651 996	104 651 996	104 651 996	104 651 996
ICNE Comptes courants associés	478 101	3 403 553	2 989 728	4 432 221	4 480 387
ICNE sur CAT	67 500	-	-	-	-
Créances d'exploitation et diverses	371 057	51 657	36 949	22 240	7 532
Souscriptions	343 808	190	2	-	- 1
Créances - Associés dividendes à recevoir	1 496 728	1 791 916	2 020 599	2 259 222	2 653 944
Disponibilités	266 476 326	74 433 682	86 919 209	83 052 750	49 288 919
ACTIF CIRCULANT	**335 441 127**	**184 332 994**	**196 618 482**	**194 688 430**	**161 082 777**
Dettes d'exploitation	- 1 318 865	- 611 110	- 477 174	- 260 461	- 497 493
Souscriptions versées	-	-	-	- 23	-
Dettes financières	- 16 154	- 42 000	- 42 000	- 42 000	- 42 000
Dettes diverses	-	-	14 792	-	-
DETTES	**- 1 335 019**	**- 653 110**	**- 504 382**	**- 302 484**	**- 539 493**
AJUSTEMENT DES NON VALEURS (EC1)	-	-	-	-	-
Ajustement pour risque d'exigibilité (EC2)	-	- 28 706 249	- 21 571 585	- 19 214 109	- 17 423 643
Ajustement pour différence d'estimation (EC3)	-	- 4 339 823	- 2 607 619	- 415 580	- 1 345 791
Ajustement pour frais et droits (EC4)	5 161 917	3 820 629	3 467 754	3 164 051	3 156 495
ACTIF NET	**663 592 558**	**473 622 518**	**473 622 023**	**460 145 637**	**429 946 229**
Nombre de Parts	**6 263 285,0**	**5 076 917,0**	**5 076 924,0**	**4 926 929,0**	**4 592 268,0**
VL €/part	**105,94**	**93,28**	**93,28**	**93,39**	**93,62**

Retrouvez Pythagore sur www.theoreim.com/Pythagore

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