THEOREIM
PYTHAGORE

Note trimestrielle
au 27 juin 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 27 juin 2024, l'actif net de Pythagore s'élève à 460,15 millions d'euros. La valeur liquidative s'établit à 93,39€/part, marquant une hausse de +0,12% sur le trimestre.

Après un premier trimestre stable, la performance est légèrement positive pour la première fois depuis six trimestres. Ainsi au cours du deuxième trimestre 2024, la majorité des investissements ont montré une meilleure contribution par rapport au trimestre précédent, témoignant d'une amélioration des performances sur le secteur.

Comme lors des trimestres précédents, Theoreim a consulté toutes les sociétés de gestion dans lesquelles Pythagore a investi pour obtenir un avis de valeur pour le deuxième trimestre 2024. Les valorisations fournies par ces dernières ainsi que les évaluations des immeubles gérés directement par votre société de gestion ont été pris en compte dans la valeur liquidative du 27/06/2024. Les valeurs immobilières montrent une stabilité notable pour les classes d'actifs détenues par Pythagore. Néanmoins, il conviendra de rester attentif à l'évolution des taux longs.

En termes d'investissements, Pythagore a continué d'honorer ses engagements pris en 2022 notamment sur le fonds Tikehau Real Estate Opportunity et le fonds Ardian Real Estate European Fund II, pour lesquels deux appels de fonds ont été effectués, totalisant 450k€.

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. Les cessions ont permis de générer 10.1 millions€ de liquidités complémentaires au cours du trimestre par la cession de parts de SCPI et d'OPCI Grand Public. A la fin du premier semestre 2024, Pythagore ne détient plus d'intérêt dans des OPCI grand public.

Pythagore dispose ainsi d'une poche de liquidité de 20,2%, dont 5,7% sont destinés à des opérations d'investissement sur lesquels le fonds s'est engagé, mais n'est pas encore tiré.

Le portefeuille immobilier de Pythagore représente environ 80% de son actif net, dont 57% sont investis dans 19 fonds d'investissement professionnels, 20% sont investis dans 10 immeubles détenus par Pythagore, le solde étant investis dans des SCPI (3,4%).

Les investissements directs et indirects de Pythagore offrent ainsi une exposition à 18 pays européens. L'exposition au marché Français représente près de 41% de l'allocation tandis que l'Allemagne, l'Italie, le Royaume-Uni, l'Espagne, les Pays-Bas, et le Portugal représentent près de 52% 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 (65,7% du portefeuille). On note une réduction stratégique de l'allocation du secteur des bureaux, résultant de la cession de parts de SCPI et OPCI grand public.

Indicateurs clés au 27 juin 2024

Actif net	Nombre de parts
460 145 637 €	**4 926 929**
Valeur liquidative	Volatilité (sur un an glissant)
93,39 €/part	**8,38%**
Nombre de participations en portefeuille : **24**	
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%	0,12%	-0,43%	0,12%

La performance et le capital ne sont pas garantis.

Valeurs IFI préconisées au 31/12/2023	
Résident français	54,01 €/part
Non résident	53,71 €/part



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 portefeuille immobilier « Jade » est composé de logements étudiants situés au Royaume-Uni, dans des villes abritant des universités membres du Russell Group. Ce portefeuille comprend 6 résidences réparties dans 6 villes différentes, offrant un total de 2 948 lits, chaque ville hébergeant au moins deux universités. Ce portefeuille a été acquis pour un montant de 178 millions de livres sterling.
Cet actif est détenu par le fonds PGIM Real Estate European Income Plus, une participation de Pythagore.



Projet Re-Génération – Paris 13ème, ensemble immobilier de 3 800 m², conçu par DVVD, il consiste à la transformation d'une clinique en campus d'école adapté aux nouveaux usages, il pourra accueillir jusqu'à 1000 étudiants dès la rentrée de septembre 2025. L'immeuble vise au terme de 18 mois de travaux l'obtention du label BREEAM, niveau Very Good. Cet actif est détenu par le fonds Educatio, une participation de Pythagore.

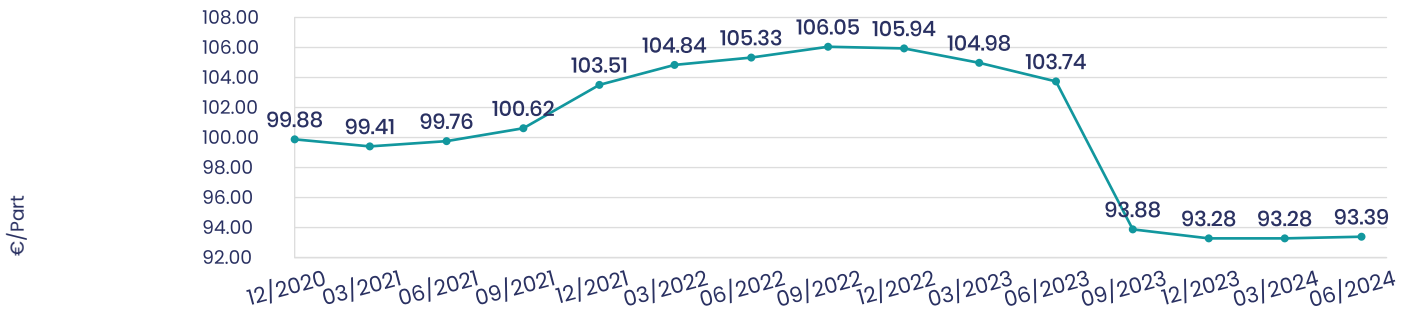


Project Frozen – Toulouse, entrepôt frigorifique de 2 940 m² situé dans la ZAC de Garonne à Toulouse, une zone de 100 ha avec plus de 220 entreprises. Cette zone est prisée pour sa proximité avec la rocade et l'aéroport. L'actif, détenu en pleine propriété, a été construit en 2010 et agrandi en 2022, il est loué pour 12 ans à Patis Service, filiale du groupe alimentaire coté en bourse Aryzta, le locataire y est présent depuis la livraison.
Cet actif est détenu par le fonds BGO European Core Plus Logistics Fund, une participation de Pythagore.

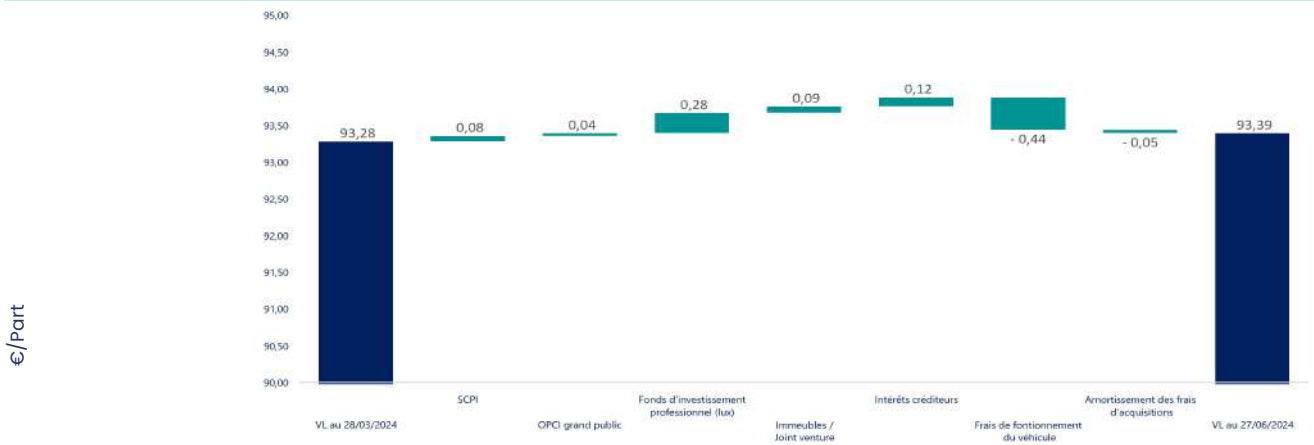


Project Frozen – Rousset, entrepôt situé à 17 km d'Aix-en-Provence et 39 km de Marseille, l'actif se trouve dans la zone industrielle de Peynier-Rousset. Cette zone abrite plus de 225 entreprises, bénéficiant d'une excellente accessibilité grâce à l'A8, l'A51 et l'A52. L'entrepôt frigorifique de 4 015 m² est loué pour 10 ans à Boul'Pat Service, filiale du groupe Aryzta, le locataire y est présent depuis la livraison.
Cet actif est détenu par le fonds BGO European Core Plus Logistics Fund, une participation de Pythagore.

Évolution de la valeur liquidative depuis l'origine

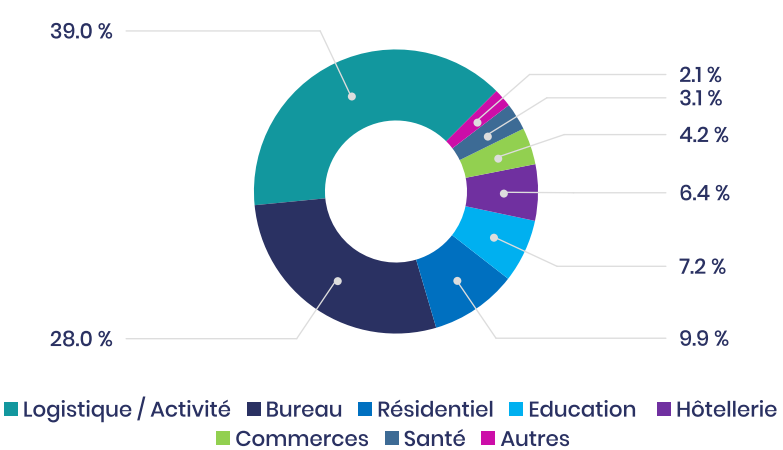


Contributions à l'évolution de la valeur liquidative au 2ème trimestre 2024 (€/part)

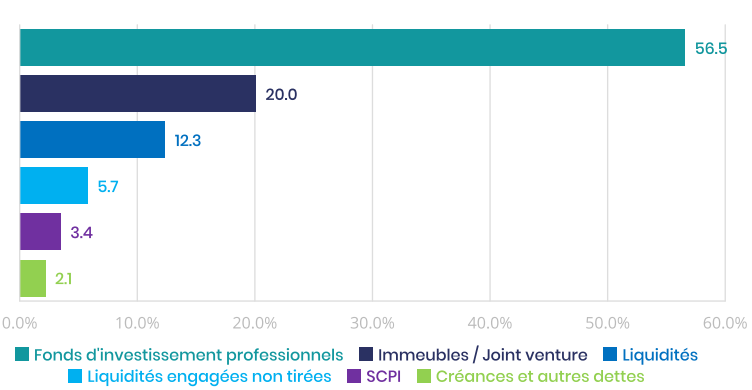


Au 27 juin 2024, la provision du plan de cession représente 3,90€/part, soit 4,2% de l'ANR.

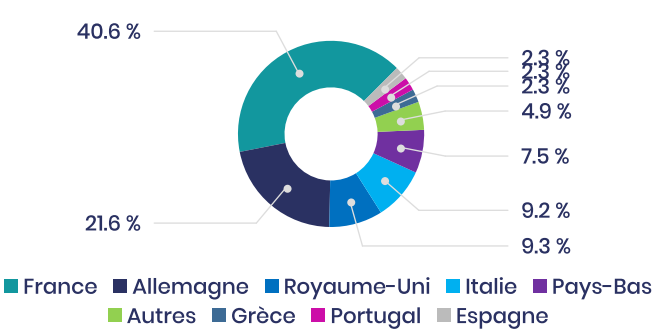
Répartition du patrimoine par classe d'actifs au 27/06/2024 (en % de la valeur vénale du patrimoine immobilier)



Répartition de l'actif net au 27/06/2024



Répartition géographique du patrimoine au 27/06/2024 (en % de la valeur vénale du patrimoine immobilier)



Portefeuille de Pythagore au 27 juin 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+	17%
PGIM Real Estate European Income Plus SCSp SICAV-RAIF	Fonds professionnel	Diversifié	Europe	Core / Core+	8%
Tishman Speyer Core Fund	Fonds professionnel	Bureaux	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+	5%
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%
LF Opportunité Immo	SCPI	Activité / Logistique	France	Core / Core+	0%
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%
SCI PY 2*	Immeuble en direct / Joint venture	Hôtellerie	France	Core / Core+	1%
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%
So Living	OPCI Grand Public	Résidentiel	Europe	Core / Core+	0%
Selectinvest 1	SCPI	Bureau	France	Core / Core+	0%
Patrizia Living Cities Fund	Fonds professionnel	Résidentiel	Europe	Core / Core+	1%
Principal European Data Centre Fund I SCSp	Fonds professionnel	Datacenters	Europe	Core / Core+	1%
EFIMMO	SCPI	Bureau	France	Core / Core+	0%
SCI Nogent Amiral	Immeuble en direct / Joint venture	Bureaux	France	Core / Core+	0%
Iroko Zen	SCPI	Diversifié	France	Core / Core+	0%
Primopierre	SCPI	Bureau	France	Core / Core+	0%
Total					**80%**

** 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 27 juin 2024

Investissements	Typologie	Secteur	Pays	Stratégie	Montants engagé (k€)
Ardian Real Estate European Fund II	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Value-Add	6 012
Principal European Data Centre Fund I SCSp	Fonds professionnel	Datacenters	Europe	Core / Core+	5 522
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	2 333
RedTree French Real Estate Fund	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Value-Add	1 580
Educatio	Fonds professionnel	Éducation	France	Core / Core+	2 000
SCI Py 1*	Immeuble en direct / Joint venture	Bureaux / Locaux d'activités	France	Core / Core+	259
Total					**26 407**

Acquisitions au 2e trimestre 2024

Investissements	Typologie	Secteur	Pays	Stratégie	Montant (k€)
Ardian Real Estate Fund	Fonds Professionnel	Bureaux	Europe	Value-Add	377
Tikehau Real Estate Opportunity 1	Fonds Professionnel	Diversifié	Europe	Value-Add	79
Total					**455**

Cessions au 2e trimestre 2024

Investissements	Typologie	Secteur	Pays	Stratégie	Montant (k€)
Selectinvest	SCPI	Bureaux	France	Core / Core+	5 130
So living	OCPI grand public	Résidentiel	France	Core / Core+	4 997
Total					**10 127**

** 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).*

Composition de l'actif et du passif au 2e trimestre 2024

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

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.