

THEOREIM PYTHAGORE

Note trimestrielle
au 28 décembre 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

L'année 2023 vient de s'achever et elle a été éprouvante pour les investisseurs immobiliers.

Si l'année 2022 avait été marquée par une augmentation brutale des taux à long terme dans la zone euro, ces derniers se sont davantage stabilisés en 2023. Cependant, compte tenu des délais de transmission des taux financiers aux marchés immobiliers, les conséquences de l'année 2022 se sont principalement matérialisées en 2023 sur les prix de l'immobilier : les baisses des valorisations immobilières ont été actées tout au long de l'année, impactant ainsi la valeur liquidative de Pythagore.

Cette conjoncture immobilière particulièrement chahutée et les baisses conjoncturelles de valeur ont entraîné des demandes de retraits, également renforcées par la nouvelle attractivité de certains produits d'épargne.

Pour être en mesure d'y faire face dans les conditions statutaires de Pythagore et après avoir honoré des rachats pour près de 26% de son actif net de février à septembre 2023, Theoreim a mis en place un plan de cession le 28 septembre 2023. Il a eu pour conséquence d'impacter davantage la valeur liquidative de Pythagore (les valeurs prises en compte dans ce plan prenant en compte la cession d'immeubles ou de parts de fonds immobiliers dans un marché peu liquide, entraînant un impact à la baisse sur la valeur des investissements sélectionnés pour être cédés).

Pour une meilleure compréhension, au 28 décembre 2023, la performance de Pythagore, hors provision pour le plan de cessions, aurait été de -6,60%. En incluant cette provision (représentant 5,65€/part), celle-ci est amenée à -11,95%.

Au-delà de son objectif initial de permettre de reconstituer la liquidité du véhicule, votre société de gestion a choisi également de réorienter le portefeuille vers les secteurs les plus porteurs au premier rang, desquels la logistique et l'industriel qui présente les meilleures perspectives de progression au cours des 5 prochaines années (source Oxford Economics). À titre d'exemple, et au cours du 4^e trimestre 2023, les cessions ont représenté près de 12 millions€, portant principalement sur des parts de SCPI de bureaux et sur la quote-part d'un immeuble de bureau situé à Nogent-sur-Marne.

Au 28 décembre 2023, dernière valeur liquidative de l'année 2023, la valeur liquidative de Pythagore a été impactée de -0.90% par rapport à la précédente valeur liquidative et de -0.64% sur un trimestre.

Ces impacts sont essentiellement la conséquence de la prise en compte de l'intégralité des valeurs d'expertise de fin d'année réalisées sur les immeubles détenus par Pythagore, ainsi que les estimations au 31 décembre 2023 des valeurs liquidatives des fonds détenus par Pythagore qui seront publiées au cours du 1^{er} trimestre 2024 et que nous avons souhaité anticiper.

Ainsi, les valorisations de fin d'année des immeubles et des participations de Pythagore intègrent en grande partie les baisses de valeur 2023 permettant de repartir sur des bases plus saines en cette nouvelle année.

Enfin Pythagore a pu profiter d'un marché opportuniste en 2023, certains investissements ont été déployés au cours du dernier trimestre, permettant de profiter d'un timing propice au déploiement des capitaux. Il s'agit, notamment, d'un investissement de 30 millions€ environ dans le fonds PGIM Real Estate European Income Plus qui a acquis un immeuble de bureaux à Edimbourg, loué au gouvernement écossais dans le cadre d'un bail ferme résiduel de 9,6 ans et présentant un fort potentiel de création de valeur.

Pythagore dispose d'une poche de liquidité de 17,5% dont 6% destinés à des opérations d'investissement sur lesquels le fonds s'est engagé, mais n'est pas encore tiré à la date du 28 décembre 2023 et de 1,8% de créances et autres dettes.

Indicateurs clés au 28 décembre 2023

Actif net 473 622 518,02€	Nombre de parts 5 076 917
Valeur liquidative 93,28 €/part	Volatilité (sur un an glissant) 8,35 %
Nombre de participations en portefeuille : 29	
Immeubles détenus directement ou par des sociétés contrôlées : 10	

Performances cumulées nettes de frais	Depuis la création	2021	2022	3 mois	1 mois	YTD
	-6,72%	3,63%	2,35%	-0,64%	-0,78%	-11,95%

La performance et le capital ne sont pas garantis.

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

À risque plus faible

À risque plus élevé



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

Exemples d'actifs détenus indirectement



Cet actif logistique est situé en Écosse, à Livingston, dans une zone industrielle établie du principal corridor logistique reliant Glasgow à Édimbourg.

L'ensemble immobilier de plus de 7 500 m², est composé de 2 bâtiments loués à 2 locataires de qualité pour une échéance ferme moyenne globale de 2,1 ans.

Cet actif est détenu par la SCPI LOG IN, une participation de Pythagore.



Cet actif logistique situé à Apeldoorn a été livré en juin 2023 et acquis en septembre 2023. Il développe plus de 10 000 m² et est 100% loué pour une durée ferme de 9,7 ans.

Cet actif est détenu par le fonds Edmond De Rothschild Euro Industrial Real Estate Fund, une participation de Pythagore.



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

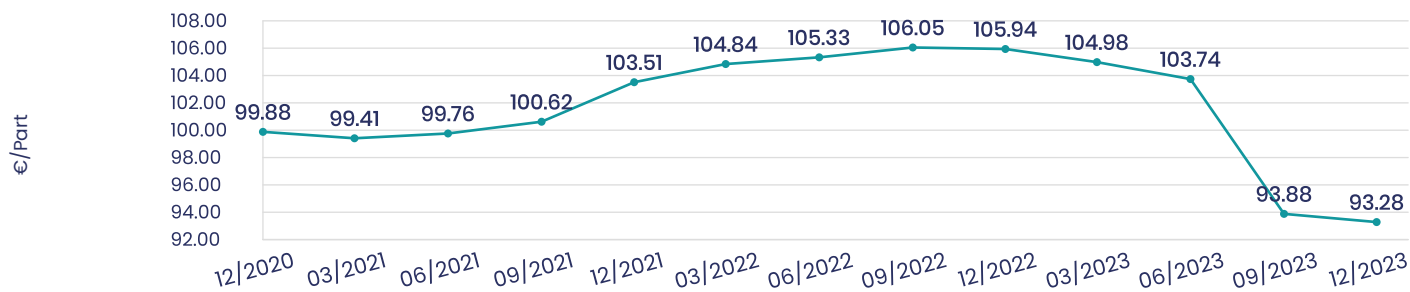
Cet actif est détenu par Principal European Data Centre Fund I une participation de Pythagore.



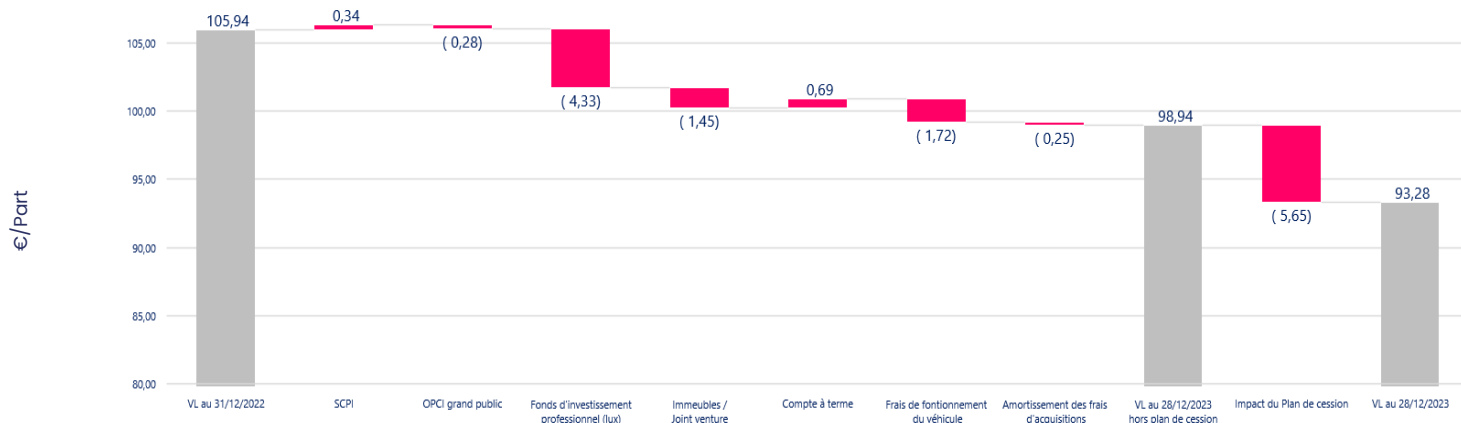
Résidence de tourisme et d'affaires de 125 appartements meublés et équipés, située à l'entrée du nouveau quartier Panorama de Clamart (92). L'actif est entouré de restaurants, boutiques et autres commerces et bénéficie notamment d'une proximité avec Paris, Vélizy et l'aéroport d'Orly.

Il est détenu par l'OPCI grand public So Living, une participation de Pythagore.

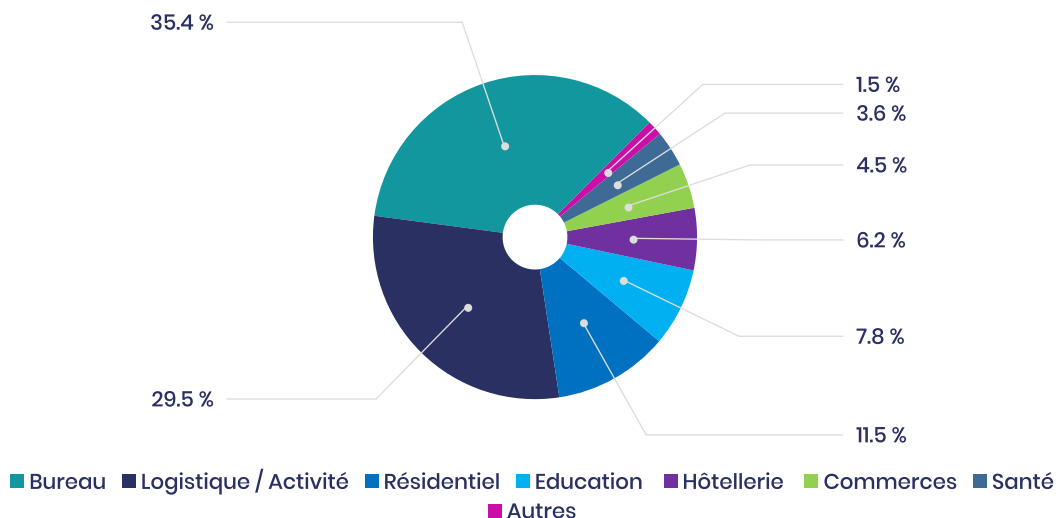
Évolution de la valeur liquidative depuis l'origine



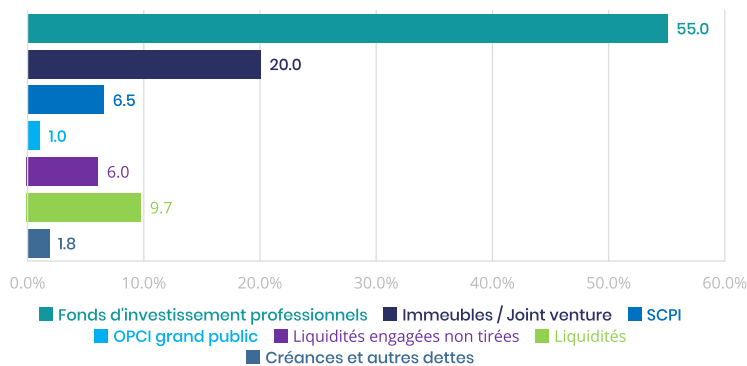
Contributions à l'évolution de la valeur liquidative sur l'année 2023 (€/part)



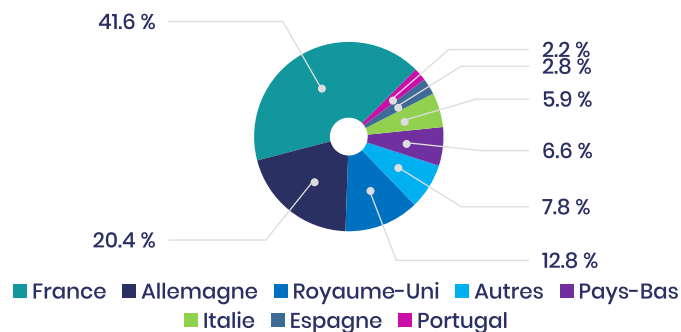
Répartition du patrimoine par classe d'actifs au 28/12/2023 (en % de la valeur vénale du patrimoine immobilier)



Répartition de l'actif net au 28/12/2023



Répartition du patrimoine par pays au 28/12/2023 (en % de la valeur vénale du patrimoine immobilier)



Portefeuille de Pythagore au 28 décembre 2023

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+	7%
Tishman Speyer Core Fund	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Core / Core+	7%
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%
Usufrummo 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+	2%
Primofamily	SCPI	Résidentiel	France	Core / Core+	2%
Ardian Real Estate European Fund II	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Value-Add	2%
Educatio	Fonds professionnel	Education	France	Core / Core+	2%
Club Plein Air Tourisme	Fonds professionnel	Hotellerie	France	Core / Core+	1%
RedTree French Real Estate Fund	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Value-Add	1%
Tikehau Real Estate Opportunity 1	Fonds professionnel	Diversifié	Europe	Value-Add	1%
SCI PY 2*	Immeuble en direct / Joint venture	Hotellerie	France	Core / Core+	1%
SOREF	Fonds professionnel	Commerce	France	Core / Core+	1%
Preim Evia	Fonds professionnel	Hotellerie	Europe	Core / Core+	1%
LOG IN	SCPI	Activité / Logistique	Europe	Core / Core+	1%
So Living	OPCI Grand Public	Résidentiel	Europe	Core / Core+	1%
Selectinvest 1	SCPI	Bureau	France	Core / Core+	1%
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%
Iroko Zen	SCPI	Diversifié	France	Core / Core+	0%
Primopierre	SCPI	Bureau	France	Core / Core+	0%
Total					83%

* 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 28/12/2023

Investissements	Typologie	Secteur	Pays	Stratégie	Montant engagé (k€)
Ardian Real Estate European Fund II	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Value-Add	6 339
Principal European Data Centre Fund I SCSp	Fonds professionnel	Datacenters	Europe	Core / Core+	6 293
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	2 622
RedTree French Real Estate Fund	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Value-Add	2 214
Educatio	Fonds professionnel	Education	France	Core / Core+	2 000
SCI Py 1*	Immeuble en direct / Joint venture	Bureaux / Locaux d'activités	France	Core / Core+	388
Total					28 558

Cessions au 4^e trimestre

Investissements	Typologie	Secteur	Pays	Stratégie	Montant (k€)
EFIMMO	SCPI	Bureaux	France	Core / Core+	3 705
Primopierre	SCPI	Bureaux	France	Core / Core+	5 612
SCI Nogent Amiral	Immeuble en direct / Joint venture	Bureaux	France	Core / Core+	2 649
Total					11 966

Composition de l'actif et du passif au 4^e trimestre 2023

Date	31/12/2020	30/12/2021	29/12/2022	28/09/2023	28/12/2023
ACTIF IMMOBILISE	3 922 654	81 278 922	324 324 533	308 171 153	319 168 077
Comptes courants associés		23 136 181	66 207 606	104 276 627	104 651 996
ICNE Comptes courants associés		38 943	478 101	2 125 868	3 403 553
ICNE sur CAT		-	67 500	-	-
Créances d'exploitation et diverses	283 900	170 867	371 057	61 548	51 657
Souscriptions	-	-	343 808	- 137	190
Créances - Associés dividendes à recevoir	-	225 062	1 496 728	2 313 739	1 791 916
Disponibilités	5 712 496	37 801 767	266 476 326	88 066 427	74 433 682
ACTIF CIRCULANT	5 996 396	61 372 821	335 441 127	196 844 072	184 332 994
Dettes d'exploitation	- 109 927	- 407 662	- 1 318 865	- 327 816	- 611 110
Souscriptions versées	-	- 16 754	-	-	-
Dettes financières	-	-	- 16 154	- 42 000	- 42 000
Dettes diverses	-	-	-	5 980 935	-
DETTES	- 109 927	- 424 416	- 1 335 019	5 611 119	- 653 110
Ajustement pour risque d'exigibilité (EC2) ⁽¹⁾	-	-	-	- 34 314 420	- 28 706 249
Ajustement pour différence d'estimation (EC3) ⁽²⁾	-	-	-	- 3 910 775	- 4 339 823
Ajustement pour frais et droits (EC4) ⁽³⁾	178 555	1 864 804	5 161 917	4 230 124	3 820 629
ACTIF NET	9 987 679	144 092 132	663 592 558	476 631 273	473 622 518
Nombre de Parts	100 001	1 391 938	6 263 285	5 076 889	5 076 917,0
VL €/part	99,88	103,51	105,94	93,88	93,28

(1) Prise en compte des impacts liés aux cessions d'actifs en période stressée faisant l'objet du plan de liquidité. (2) Anticipation des valorisations qui seront publiées par les sociétés de gestion au titre du 3^{ème} trimestre pour la VL du 28/09/2023 et 4^{ème} trimestre pour la VL du 28/12/2023. (3) Capitalisation des frais d'acquisitions amortis sur une période de 8 ans maximum

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.

