

# THEOREIM

## SC Pythagore

Note mensuelle au 25 mai 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 et plan d'épargne retraite. 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.

### ACTUALITÉ

Au 25 mai 2023, l'actif net de Pythagore s'élève à 585,4 millions€. La valeur liquidative de Pythagore a reculé de 0.63% au cours du mois pour s'établir à 103.79€/part. Cette valeur liquidative prend en compte la revalorisation de l'ensemble des participations au 31 mars 2023 à l'exception de 4 participations pour lesquelles les valeurs liquidatives n'ont pas encore été obtenues.

Au cours de ce mois, Pythagore a été impacté par les revalorisations négatives de certains de ses investissements, dans une proportion légèrement plus faible qu'au cours du mois précédent. Ainsi, la valeur liquidative de Pythagore s'est repliée de 0.56€/part vs une baisse de 0.63€/part au cours du mois d'avril.

Cette baisse est principalement due aux investissements suivants :

- Tishman Speyer Core Fund : la valorisation de ce véhicule s'est dépréciée de 3,2% au 31 mars 2023, faisant suite à une première baisse de valeur de 4% fin 2022. Le fonds bénéficie d'excellents fondamentaux, il est investi dans 8 actifs de bureau situés dans les principaux centres d'affaires européens tels que Francfort, Berlin, Hambourg, Londres, Paris et Lisbonne, visant à offrir les standards les plus élevés aux locataires, combinant connectivité, expérience client et démarche ESG. Nous considérons que cette baisse de valeur est uniquement liée à l'impact de l'augmentation des taux financiers et ne remet pas en cause la qualité du portefeuille immobilier de cet investissement.
- Axa Residential Europe : la valorisation de ce véhicule s'est dépréciée de 2,2% au 31 mars 2023 faisant suite à une première correction de 0,4% au titre du 4<sup>ème</sup> trimestre 2022. Nous considérons cette baisse cohérente avec les baisses d'autres véhicules investis sur le secteur du résidentiel en Europe. Nous ne remettons pas en cause la qualité du portefeuille détenu par la participation et investi à près de 50% dans les pays nordiques (Danemark, Finlande et Suède).
- Principal Core European : ce véhicule investit notamment dans des actifs dont la performance dépend de facteurs démographiques et technologiques positifs à long terme tels que la santé, le résidentiel, la logistique et les datacenters. Cette participation s'est dépréciée de 4,3% au 31 mars 2023 faisant suite à une baisse de valeur de près de 5% au titre du 4<sup>ème</sup> trimestre 2022. Nous considérons également cette baisse cohérente avec les baisses d'autres véhicules investis sur le secteur de la logistique et du bureau en Europe et elle ne remet pas en cause la qualité du portefeuille détenu par la participation.

Nous continuons à penser que les investissements détenus par Pythagore (et donc la valeur liquidative de Pythagore) prennent en compte les ajustements du marché liées à l'augmentation des taux longs et à son impact en termes de valeur sur l'immobilier.

Aussi, nous pensons que les investissements réalisés par Pythagore qui ont davantage réagi dès la deuxième partie de l'année 2022, pourraient également repartir plus rapidement.

Aussi, nous continuons de penser que le 2<sup>ème</sup> semestre 2023 pourrait correspondre à un bon point d'entrée pour les investisseurs sur les marchés immobiliers. Le véhicule devrait profiter notamment d'engagements non tirés dans des véhicules en lancement qui profiteront pleinement de la reprise du marché.

En outre, Pythagore a entamé au cours du mois de mai certains arbitrages, d'une part, afin de réduire son exposition sur les bureaux en France et d'autre part pour renforcer sa liquidité afin de compenser les demandes de retrait.

A fin mai, Pythagore dispose d'une poche de liquidité représentant près de 143 millions€ dont plus de 51% est d'ores et déjà pré-allouée sur des opportunités qui bénéficieront des nouvelles conditions de marché.

La poche immobilière de Pythagore représente près de 442,4m€ et est composée de 33 participations :

- 19 dans des fonds d'investissement professionnels,
- 7 dans des SCPI,
- 4 dans des OPCI et
- 11 immeubles détenus au travers de filiales.

Les investissements directs et indirects de Pythagore offrent une exposition à 19 pays européens. L'exposition au marché Français représente 51% de l'allocation, tandis que l'Allemagne, les Pays-Bas, l'Italie, l'Espagne, le Portugal et le Royaume Uni représentent près de 42,5% du portefeuille immobilier.

Enfin, 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 (62% du portefeuille).

## CARACTÉRISTIQUES PRINCIPALES

Code ISIN	:	FR0014000F47
Forme juridique	:	SC à capital variable
Société de gestion	:	Theorem
Dépositaire	:	Caceis Bank France
Horizon de placement recommandé	:	8 ans
Fréquence de la valeur liquidative	:	hebdomadaire (le jeudi)
Frais d'entrée et de sortie	:	Néant
Commissions de gestion	:	1,6% TTI en 2022*
Commissions d'investissement	:	0,5% à 1% TTI*
Classification SFDR	:	art.8

\* d'autres frais s'appliquent et sont détaillés dans le document d'informations.

## INDICATEURS CLÉS

Date de la dernière valeur liquidative	:	25/05/2023
Valeur liquidative	:	103,79€
Nombre de parts	:	5 640 660
Actif net	:	585 445 792,35€
Nombre de participations	:	33
Nombre d'immeubles	:	11

Performances cumulées nettes de frais de gestion	Depuis la création	2021	2022	1 an	3 mois	1 mois	YTD
	3,79%	3,63%	2,35%	-1,45%	-1,21%	-0,63%	-2,03%

Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir. Le capital n'est pas garanti.

### Valeurs IFI préconisées au 31/12/2022

Résident français	Non résident
41,69 €/part	40,31 €/part

À risque plus faible À risque 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 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.

## EXEMPLES D'ACTIFS DÉTENUS INDIRECTEMENT



Entrepôt logistique moderne de 13 600m<sup>2</sup>, situé à Etten-Leur aux Pays-Bas, à proximité immédiate de l'A16, il relie l'île de France, les Hauts de France, la Belgique et les Pays-Bas. Cet actif est loué dans le cadre d'un bail de 15 ans à un prestataire de services logistiques

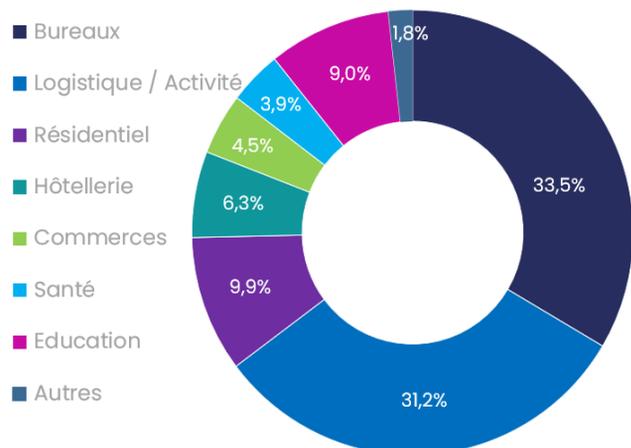
Il est détenu par Edmond de Rothschild Euro Industrial Real Estate Fund, une participation de Pythagore.



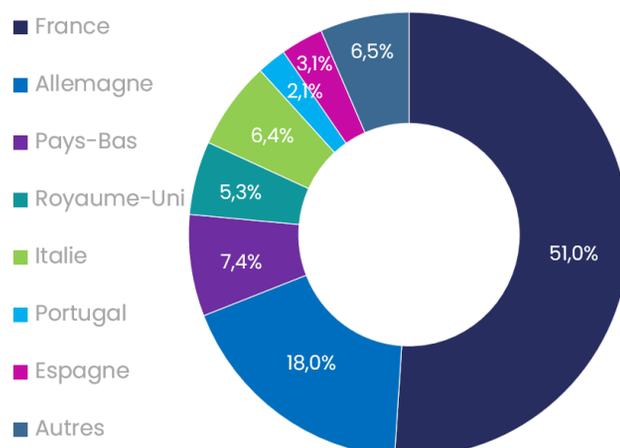
Actif logistique de 10 790 m<sup>2</sup> situé en Espagne, à Alicante, à proximité du centre urbain et du port, il est loué dans le cadre d'un bail résiduel ferme de 14 ans, ce site constitue le siège social et le centre d'expédition du groupe BLINKER, spécialisé dans la fourniture de matériel de maintenance à destination des professionnels.

Il est détenu par la SCPI Log In, une participation de Pythagore.

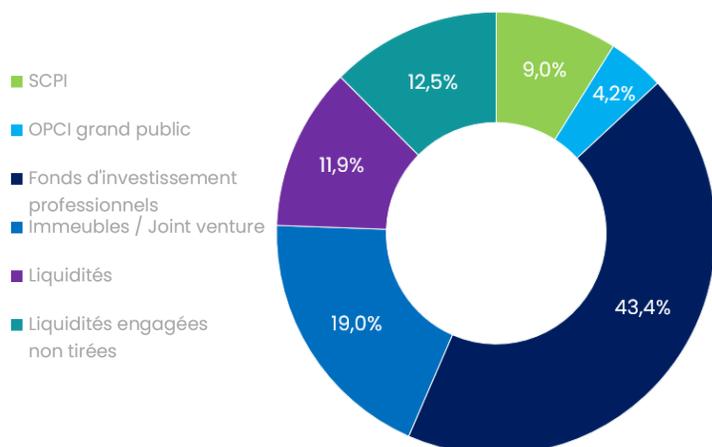
**Répartition du patrimoine par classe d'actifs au 25/05/2023**  
(en % de la valeur vénale totale)



**Répartition du patrimoine par pays au 25/05/2023**  
(en % de la valeur vénale totale)



**Répartition de l'actif net au 25/05/2023**  
(en % de la valeur vénale totale)



**Principaux investissements au 25/05/2023**

Principaux investissements	Secteur	Pays	Stratégie	% ANR
SCI PY 1	Bureau/activité	France	Core/Core+	15,70%
Tishman Speyer Core Fund	Bureau	Europe	Core/Core+	8,06%
Edmond de Rothschild Euro Industrial real estate fund	Activité / Logistique	Europe	Core+	4,97%
BentallGreenOak Europe Core Plus Logistics	Activité / Logistique	Europe	Core+	3,90%
Axa residential Europe Fund	Résidentiel	Europe	Core/Core+	3,80%

\*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), Saint Quentin Fallavier (38) et Meudon (92)

Les investissements passés ne préjugent pas des investissements futurs.

Retrouvez Pythagore sur [www.theoreim.com/Pythagore](http://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 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 informations relatives à la finance durable sont disponibles sur le lien suivant : <https://theoreim.com/charte-esg/>

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 GP20000030 en date du 11 septembre 2020.

