

THEOREIM PYTHAGORE

Note trimestrielle
au 25 juin 2026

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.

Édito

Au deuxième trimestre 2026, la valeur liquidative de la SC Pythagore enregistre une légère baisse de -0,10 %. Cette évolution reflète principalement des ajustements de valorisation sur deux participations du segment bureaux : RedTree French Real Estate Fund (-0,14 € par part) et Tishman Speyer Core Fund (-0,05 € par part). Dans un contexte où la Banque Centrale Européenne a relevé ses taux directeurs en juin après plusieurs mois de statu quo, la société de gestion demeure attentive à l'évolution des valorisations sur ce segment tout en maintenant sa trajectoire de rééquilibrage sectoriel.

La solidité des autres composantes du portefeuille a néanmoins permis d'amortir ces effets. Le segment logistique s'est une fois de plus distingué, Prologis European Logistics Fund contribuant positivement à hauteur de +0,05 € par part, illustrant la robustesse des fondamentaux de cette classe d'actifs et la pertinence du positionnement de Pythagore sur ce segment.

Les actifs détenus en direct enregistrent une baisse de valorisation de -0,34 % sur la période. À noter toutefois l'entrée d'un nouveau locataire sur l'actif Brocéliande, situé à Saint-Priest, au 1er juillet 2026. Cette prise à bail de 322 m² à 160 €/m²/an hors parking, pour une durée ferme de 6 ans, porte le taux d'occupation du site à 76 %. La SC Pythagore maintient une exposition sur 18 pays européens, ancrée sur les principales économies de la zone : France (39,1 %), Allemagne (26,5 %), Royaume-Uni (10,6 %) et Pays-Bas (7,5 %) complétée par une présence sur des marchés à potentiel en Italie, en Espagne et au Portugal.

Sur le plan sectoriel, la part des bureaux poursuit son rééquilibrage, passant de 29,4 % à 28,8 %, confirmant la réallocation progressive conduite par la société de gestion en faveur de segments plus porteurs. La logistique (31,3 %), l'hôtellerie (10,1 %), le résidentiel (8,6 %), l'éducation (8,4 %) et la santé (4,0 %) constituent désormais le cœur de l'allocation, reflétant un positionnement résolument tourné vers des actifs générateurs de revenus récurrents.

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 la fin du deuxième trimestre 2026, 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 25/06/2026

Actif net 352 493 015,80€	Nombre de parts 3 773 760 parts
Valeur liquidative 93,41 €/part	Volatilité (sur un an glissant) +1,04%
Nombre de participations en portefeuille : 19	
Immeubles détenus directement ou par des sociétés contrôlées : 10	

Performance s cumulées nettes de frais	Depuis la création	2021	2022	2023	2024	2025	3 mois	YTD
	-6,59%	3,63%	2,35%	-11,95%	0,02%	0,03%	-0,10%	0,09%

La performance et le capital ne sont pas garantis.

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
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
Classification SFDR	: Article 8

Exemples d'actifs détenus indirectement



Immeuble de bureaux livrés en 2022 au sein de la ZAC Berliet à Saint-Priest (69). Premier bâtiment en bois certifié BBCA de la zone Urban East, il est occupé à 76 % depuis l'arrivée d'un quatrième locataire au 1er juillet 2026.

Cet actif est détenu par la SCI PY 1, une participation de Pythagore.



Data center de 4 182 m² situé entre Manchester et Liverpool, entièrement loué à Getronics dans le cadre d'un bail ferme de 16,43 ans. Le site bénéficie d'une capacité électrique de 7,5 MVA. Cet actif est détenu par Principal European Data Center Fund I SCSp, une participation de Pythagore.



Actif logistique de dernière génération certifié LEED Gold situé à Vérone sur un marché locatif dynamique. Près de 60 % des surfaces étaient précommercialisées avant sa livraison au premier trimestre 2026 auprès de Space Logistics.

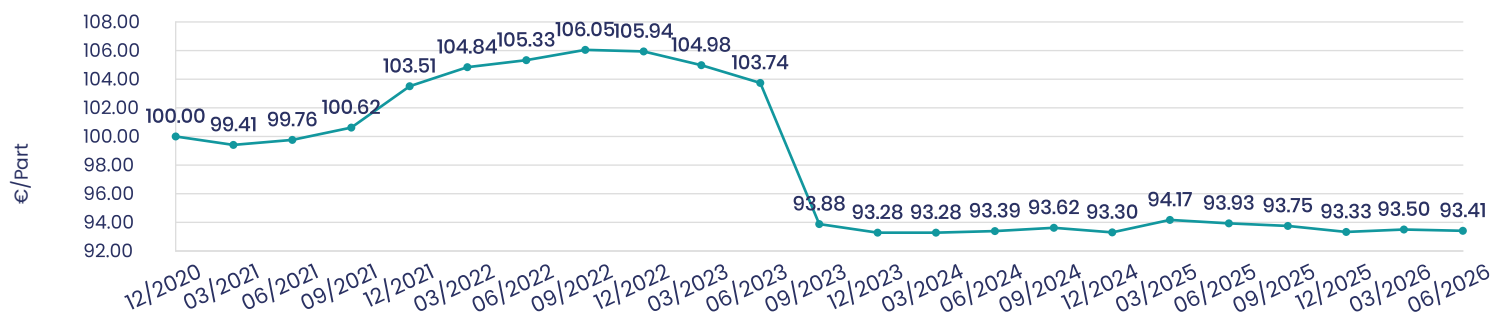
L'actif est détenu par PGIM Real Estate European Income Plus, une participation de Pythagore.



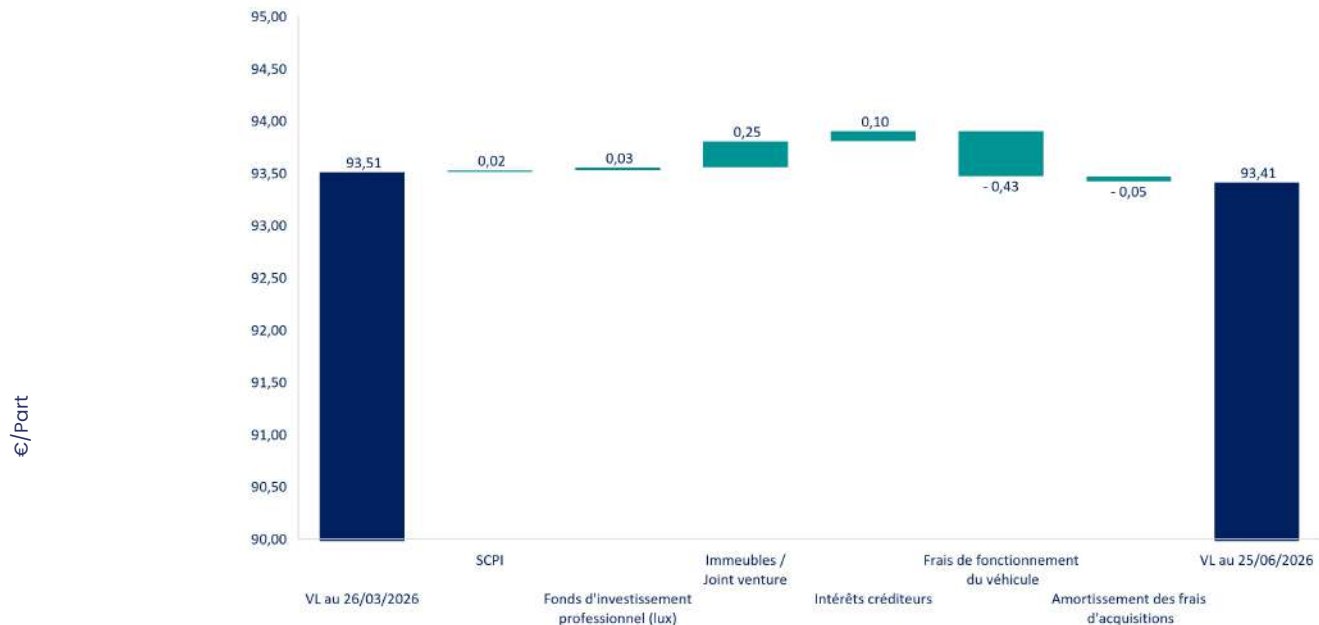
Actif logistique de dernière génération situé à Grenade, sur le corridor méditerranéen. Loué au leader mondial du e-commerce et de la logistique, il bénéficie de la certification BREEAM Very Good.

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

Évolution de la valeur liquidative depuis l'origine

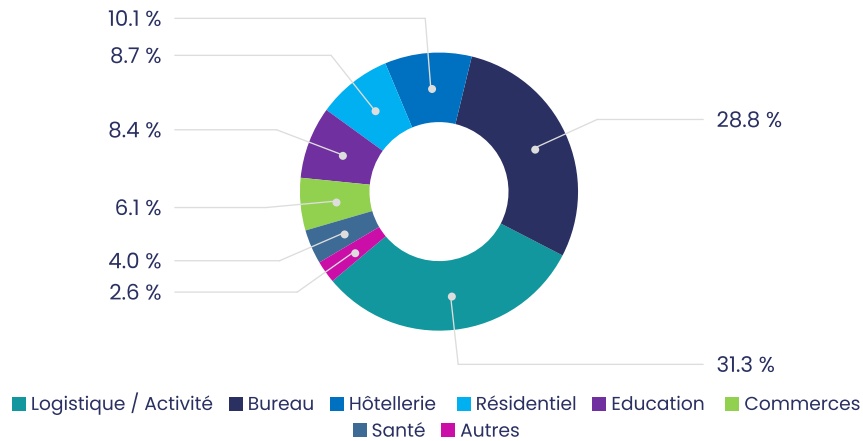


Contributions à l'évolution de la valeur liquidative au 2ème trimestre 2026 (€/part)



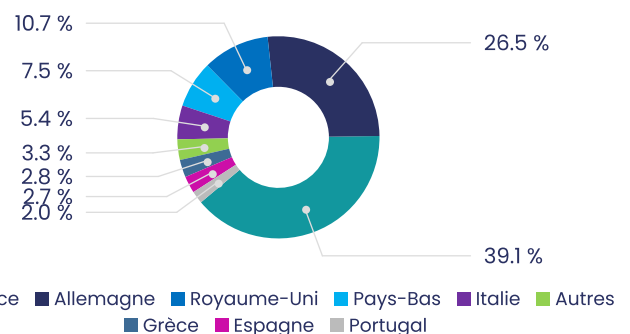
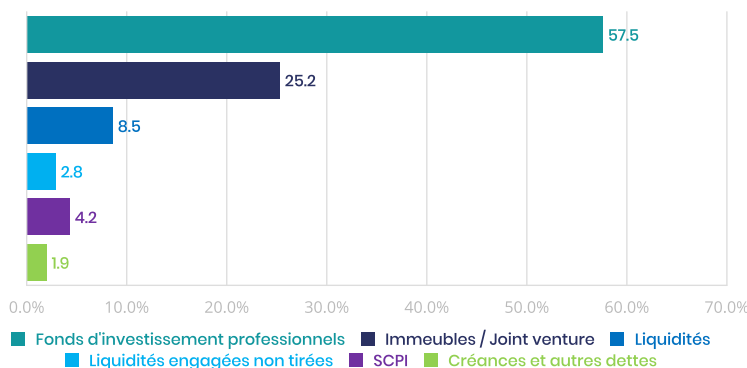
Au 25 juin 2026, la provision du plan de cession représente 2,43€/part, soit 2,60% de l'ANR.

Répartition du patrimoine par classe d'actifs au 25/06/2026 (en % de la valeur vénale du patrimoine immobilier)



Répartition de l'actif net au 25/06/2026

Répartition géographique du patrimoine au 25/06/2026 (en % de la valeur vénale du patrimoine immobilier)



Investissements réalisés par Pythagore	Typologie	Secteur	Pays	Stratégie	% ANR
SCI Py1	Immeuble en direct / Joint venture	Bureaux / Locaux d'activités	France	Core / Core+	21,7%
PGIM Real Estate European Income Plus SCSp SICAV-RAIF	Fonds professionnel	Diversifié	Europe	Core / Core+	10,6%
Tishman Speyer Core Fund	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Core / Core+	8,3%
Edmond De Rothschild Euro Industrial Real Estate Fund	Fonds professionnel	Activité / Logistique	Europe	Core+	7,8%
Prologis European Logistics Fund	Fonds professionnel	Logistique	Europe	Core / Core+	5,4%
Lifento Care Pan European	Fonds professionnel	Santé	Europe	Core / Core+	3,5%
Usufruimmo 2026	SCPI (Usufruit)	Diversifié	Europe	Core / Core+	2,8%
Educatio	Fonds professionnel	Education	France	Core / Core+	2,7%
Primofamily	SCPI	Résidentiel	France	Core / Core+	2,5%
Ardian Real Estate European Fund II	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Value-Add	2,3%
GARBE Logistikimmobilien Fonds Plus III S.C.A., SICAV-RAIF	Fonds professionnel	Logistique	Europe	Core / Core+	2,3%
Principal Core European Fund	Fonds professionnel	Diversifié	Europe	Core / Core+	2,3%
Tikehau Real Estate Opportunity 1	Fonds professionnel	Diversifié	Europe	Value-Add	2,0%
Club Plein Air Tourisme	Fonds professionnel	Hôtellerie	France	Core / Core+	2,0%
SCI PY2	Immeuble en direct / Joint venture	Hôtellerie	France	Core / Core+	1,7%
SOREF	Fonds professionnel	Commerce	France	Core / Core+	1,7%
Preim Evia	Fonds professionnel	Hôtellerie	Europe	Core / Core+	1,7%
LOG IN	SCPI	Activité / Logistique	Europe	Core / Core+	1,6%
Principal European Data Centre Fund I SCSp	Fonds professionnel	Datacenters	Europe	Core / Core+	1,4%
Patrizia Living Cities Fund	Fonds professionnel	Résidentiel	Europe	Core / Core+	1,3%
RedTree French Real Estate Fund	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Value-Add	1,1%
Total					86,8%

* 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 25/06/2026

Investissements	Typologie	Secteur	Pays	Stratégie	Montants engagé (k€)
Principal European Data Centre Fund I SCSp	Fonds professionnel	Datacenters	Europe	Core / Core+	5 299
Ardian Real Estate European Fund II	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Value-Add	3 095
Tikehau Real Estate Opportunity 1	Fonds professionnel	Diversifié	Europe	Value-Add	1 006
RedTree French Real Estate Fund	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Value-Add	385
Total					9 785

Acquisitions au 2ème trimestre 2026

Investissements	Typologie	Secteur	Pays	Stratégie	Montant (k€)
Tikehau Real Estate Opportunity 1	Fonds professionnel	Diversifié	Europe	Value-Add	356
Total					356

Composition de l'actif et du passif au 2ème trimestre 2026

Date	29/12/2022	28/12/2023	26/12/2024	25/12/2025	26/03/2026	25/06/2026
ACTIF IMMOBILISE	324 324 533	319 168 077	278 037 279	238 698 079	213 027 288	208 963 729
Comptes courants associés	66 207 606	104 651 996	104 651 996	104 651 996	104 651 996	104 651 996
ICNE Comptes courants associés	478 101	3 403 553	4 205 073	3 428 724	3 233 665	3 154 161
ICNE sur CAT	67 500	-	-	200 833	-	-
Créances d'exploitation et diverses	371 057	51 657	- 7 176	212	212	212
Souscriptions	343 808	190	- 1	- 2	- 2	- 2
Créances - Associés dividendes à recevoir	1 496 728	1 791 916	1 985 580	2 187 871	2 094 562	2 158 321
Disponibilités	266 476 326	74 433 682	52 272 080	48 644 040	48 037 733	39 738 610
ACTIF CIRCULANT	335 441 127	184 332 994	163 107 551	159 113 673	158 018 166	149 703 297
Dettes d'exploitation	- 1 318 865	- 611 110	- 551 856	- 682 001	- 724 909	- 559 105
Souscriptions versées	-	-	-	-	- 63 286	-
Dettes financières	- 16 154	- 42 000	- 42 000	-	-	-
Dettes diverses	-	-	-	2435	-	-
DETTES	- 1 335 019	- 653 110	- 593 856	- 679 566	- 788 195	- 559 105
AJUSTEMENT DES NON VALEURS (EC1)	-	-	-	-	-	-
Ajustement pour risque d'exigibilité (EC2)	-	- 28 706 249	- 15 111 644	- 12 622 652	- 11 201 685	- 9 965 780
Ajustement pour différence d'estimation (EC3)	-	- 4 339 823	- 3 160 194	-	-	-
Ajustement pour frais et droits (EC4)	5 161 917	3 820 629	6 195 606	4 967 666	4 615 674	4 350 873
ACTIF NET	663 592 558	473 622 518	428 474 743	389 477 200	363 671 247	352 493 015
Nombre de Parts	6 263 285	5 076 917	4 592 268	4 172 750	3 889 322	3 773 760
VL €/part	105,94	93,28	93,30	93,33	93,50	93,41

Retrouvez Pythagore sur www.theoreim.com/Pythagore

Document commercial 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.

