

THEOREIM PYTHAGORE

Note trimestrielle
au 24 septembre 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 troisième trimestre 2026, la valeur liquidative de la SC Pythagore s'établit à 92,33 € par part au 24 septembre, en repli de -1,16 % sur le trimestre. Cette évolution reflète principalement des ajustements de valorisation sur plusieurs fonds du portefeuille, au premier rang desquels PGIM Real Estate European Income Plus (-0,31 € par part) et Principal Core European Fund (-0,28 € par part), ce dernier sous l'effet de la décompression des taux et d'ajustements de prix sur ses actifs de bureaux situés en France et aux Pays-Bas. Les véhicules majoritairement exposés aux bureaux, RedTree French Real Estate Fund (-0,12 € par part) et Tishman Speyer Core Fund (-0,06 € par part), ont également été ajustés, tandis que d'autres participations, telles que Patrizia Living Cities Fund, Club Plein Air Tourisme, Principal European Data Centre Fund ou Edmond de Rothschild Euro Industrial Real Estate Fund, affichent des valorisations stables.

Ces ajustements s'inscrivent dans un environnement de taux de nouveau orienté à la hausse. Face au retour de l'inflation au-dessus de sa cible en zone euro, alimenté par la hausse des prix de l'énergie liée aux tensions au Moyen-Orient, la Banque Centrale Européenne a relevé une nouvelle fois ses taux directeurs le 10 septembre, portant son taux de dépôt à 2,50 %. En France, l'incertitude politique et budgétaire pèse en outre sur les conditions de financement : le rendement de l'OAT à 10 ans dépasse désormais 4,9 % (au 01/10/2026), au-delà de celui de l'Italie, et Oxford Economics anticipe un nouveau recul des valeurs immobilières françaises en 2026, à rebours de la tendance observée dans le reste de la zone euro. Dans ce contexte, la diversification européenne de Pythagore, dont plus de 62 % du patrimoine est situé hors de France, constitue un atout. Les perspectives à moyen terme demeurent par ailleurs favorables aux segments privilégiés par la société de gestion : Oxford Economics prévoit un rendement global moyen de 5,8 % par an pour l'immobilier européen sur la période 2026-2030, porté principalement par les revenus locatifs, la logistique et le résidentiel figurant parmi les segments attendus comme les plus performants, soutenus par le net ralentissement des nouvelles constructions.

La valorisation des actifs détenus en direct intègre l'impact négatif de la hausse des taux, en baisse de -1,4 % à périmètre constant. Ces baisses concernent principalement l'actif d'enseignement de Meudon et l'immeuble d'Argenteuil, 2 actifs loués dans le cadre de baux de long terme. L'actif Brocéliande, situé à Saint-Priest, se distingue en revanche avec une valorisation en hausse de +1,4 %, traduisant l'effet d'une prise à bail intervenue en octobre 2026. Grâce aux loyers perçus (+0,38 € par part), la contribution de la poche immobilière détenue en direct reste limitée à -0,05 € par part sur le trimestre.

Le trimestre a également été marqué par la cession, le 15 septembre 2026, des actifs mixtes de bureaux et locaux d'activités de Cenon (33) et de Poitiers (86), détenus par la SCI Py 1, pour un montant global de 7,15 M€. Réalisées sur la base des valeurs retenues dans le cadre du plan de cession, ces cessions n'ont pas eu d'impact sur la performance du trimestre. Conjuguées à la distribution de 1,4 M€ perçue en juillet de Tishman Speyer Core Fund à la suite d'une cession au sein de son portefeuille, ces opérations confèrent à Pythagore un niveau de liquidité représentant 11% de l'actif net à fin septembre (hors trésorerie indisponible compte tenu des engagements pris) : la société de gestion sera ainsi en mesure d'honorer ses obligations réglementaires, le cas échéant par anticipation.

Indicateurs clés au 24/09/2026

Actif net 348 448 606,80€	Nombre de parts 3 773 760 parts
Valeur liquidative 92,33 €/part	Volatilité (sur un an glissant) 0,92%
Nombre de participations en portefeuille : 19	
Immeubles détenus directement ou par des sociétés contrôlées : 8	

Performances cumulées nettes de frais	Depuis la création	2021	2022	2023	2024	2025	3 mois	YTD
	-7,67%	3,63%	2,35%	-11,95%	0,02%	0,03%	-1,16%	-1,07%

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 livré en 2022 au sein de la ZAC Berliet à Saint-Priest (69). Premier bâtiment en bois certifié BBCE 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.



Parc industriel situé à Willsborough, au nord de Dublin, à proximité immédiate de l'aéroport et au cœur d'un cluster technologique en plein essor. Il comprend deux unités : l'unité A, louée à Verizon Ireland Limited, dispose d'une capacité électrique contractuelle de 6 MW ; l'unité B, occupée par Vodafone Ireland Limited, bénéficie d'une alimentation d'environ 2,1 MW.

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



Site industriel et logistique situé à Cracovie, en Pologne, dans la zone de Nowa Huta, avec un accès direct à l'autoroute A4. D'une surface de 16 281 m², l'actif est loué dans le cadre d'un bail ferme de 10 ans en triple net à un groupe industriel européen de premier plan. Construit en 2001 et rénové en 2008, il fera l'objet d'améliorations environnementales progressives, notamment avec l'installation potentielle de panneaux photovoltaïques.

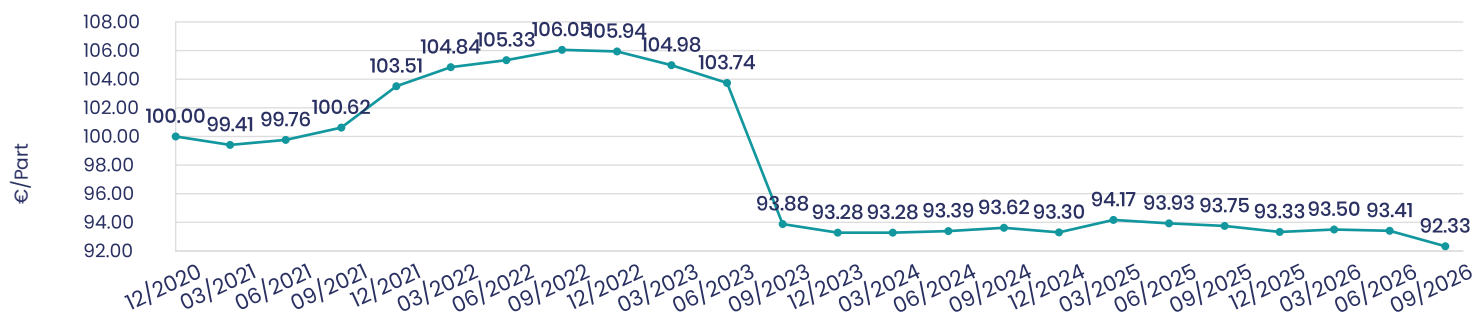
Cet actif est détenu par la SCPI LOG IN, une participation de Pythagore.



Entrepôt logistique de 34 910 m² situé à Augsburg Ost, au nord-ouest de Munich, dans un emplacement logistique stratégique. Récemment rénové à hauteur de près de 20 M€, l'actif bénéficie d'une durée résiduelle de bail de 9,3 ans et de revenus entièrement indexés. L'installation de panneaux solaires et de bornes de recharge pour véhicules électriques est par ailleurs prévue.

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

Évolution de la valeur liquidative depuis l'origine

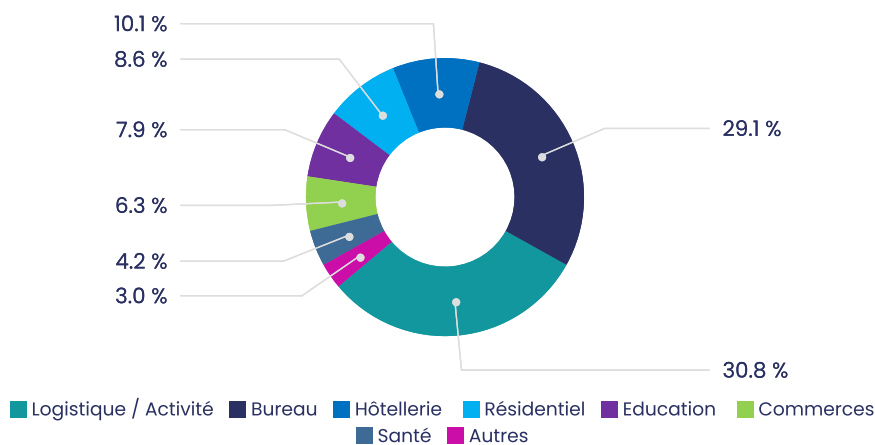


Contributions à l'évolution de la valeur liquidative au 3ème trimestre 2026 (€/part)



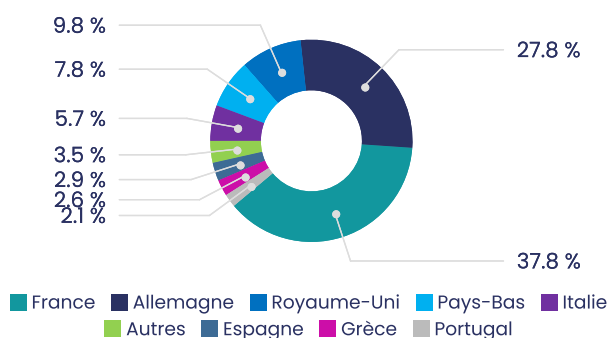
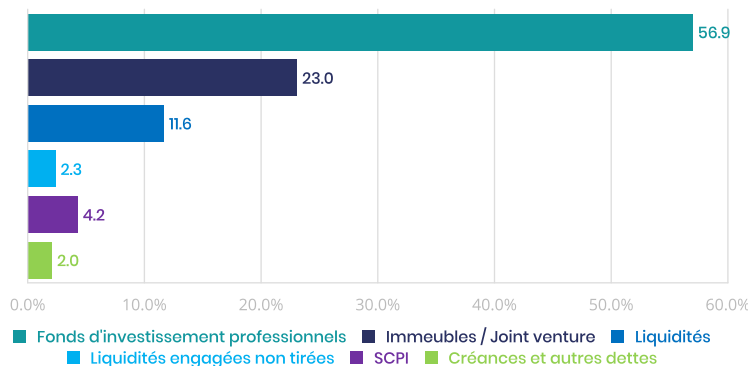
Au 24 septembre 2026, la provision du plan de cession représente 1,77€/part, soit 1,92% de l'ANR.

Répartition du patrimoine par classe d'actifs au 24/09/2026 (en % de la valeur vénale du patrimoine immobilier)



Répartition de l'actif net au 24/09/2026

Répartition géographique du patrimoine au 24/09/2026 (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+	19,6%
PGIM Real Estate European Income Plus SCSp SICAV-RAIF	Fonds professionnel	Diversifié	Europe	Core / Core+	10,4%
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+	5,5%
Lifento Care Pan European	Fonds professionnel	Santé	Europe	Core / Core+	3,4%
Usufruimmo 2026	SCPI (Usufruit)	Diversifié	Europe	Core / Core+	2,7%
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%
Tikehau Real Estate Opportunity 1	Fonds professionnel	Diversifié	Europe	Value-Add	1,9%
Club Plein Air Tourisme	Fonds professionnel	Hôtellerie	France	Core / Core+	2,0%
SCI PY2	Immeuble en direct / Joint venture	Hôtellerie	France	Core / Core+	1,8%
SOREF	Fonds professionnel	Commerce	France	Core / Core+	1,7%
Preim Evia	Fonds professionnel	Hôtellerie	Europe	Core / Core+	1,8%
LOG IN	SCPI	Activité / Logistique	Europe	Core / Core+	1,6%
Principal European Data Centre Fund I SCSp	Fonds professionnel	Datacenters	Europe	Core / Core+	1,5%
Patrizia Living Cities Fund	Fonds professionnel	Résidentiel	Europe	Core / Core+	1,3%
RedTree French Real Estate Fund	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Value-Add	1%
Total					84,1%

* La SCI Py 1 détient à date 7 actifs immobiliers situés en France à 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 24/09/2026

Investissements	Typologie	Secteur	Pays	Stratégie	Montants engagé (k€)
Principal European Data Centre Fund I SCSp	Fonds professionnel	Datacenters	Europe	Core / Core+	3 881
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	754
RedTree French Real Estate Fund	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Value-Add	273
Total					8 003

Acquisitions au 3ème trimestre 2026

Investissements	Typologie	Secteur	Pays	Stratégie	Montant (k€)
Principal European Data Centre Fund I SCSp	Fonds professionnel	Datacenters	Europe	Core / Core+	472
Tikehau Real Estate Opportunity 1	Fonds professionnel	Diversifié	Europe	Value-Add	252
RedTree French Real Estate Fund	Fonds professionnel	Bureaux	Europe	Value-Add	112
Total					836

Cessions au 3ème trimestre 2026

Cessions	Typologie	Secteur	Pays	Stratégie	Montant (k€)
Cenon	Immeuble	Activité / Bureau	France	Core / Core+	5 170
Poitiers	Immeuble	Activité / Bureau	France	Core / Core+	1 980
Total					7 150

Composition de l'actif et du passif au 3ème trimestre 2026

Date	29/12/2022	28/12/2023	26/12/2024	25/12/2025	25/06/2026	24/09/2026
ACTIF IMMOBILISE	324 324 533	319 168 077	278 037 279	238 698 079	208 963 729	202 083 833
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	3 154 161	3 288 568
ICNE sur CAT	67 500	-	-	200 833	-	-
Créances d'exploitation et diverses	371 057	51 657	- 7 176	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	2 158 321	2 169 867
Disponibilités	266 476 326	74 433 682	52 272 080	48 644 040	39 738 610	41 253 627
ACTIF CIRCULANT	335 441 127	184 332 994	163 107 551	159 113 673	149 703 297	151 364 055
Dettes d'exploitation	- 1 318 865	- 611 110	- 551 856	- 682 001	- 559 105	- 513 865
Souscriptions versées	-	-	-	-	-	-
Dettes financières	- 16 154	- 42 000	- 42 000	-	-	-
Dettes diverses	-	-	-	2435	-	-
DETTES	- 1 335 019	- 653 110	- 593 856	- 679 566	-559 105	-513 865
AJUSTEMENT DES NON VALEURS (EC1)	-	-	-	-	-	-
Ajustement pour risque d'exigibilité (EC2)	-	- 28 706 249	- 15 111 644	- 12 622 652	- 9 965 780	-8 297 054
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	4 350 873	3 811 638
ACTIF NET	663 592 558	473 622 518	428 474 743	389 477 200	- 352 493 015	348 448 607
Nombre de Parts	6 263 285	5 076 917	4 592 268	4 172 750	3 773 760,0	3 773 760
VL €/part	105,94	93,28	93,30	93,33	93,41	92,33



Retrouvez Pythagore sur www.theoremim.com/Pythagore

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