

La Lettre

D'INVESTISSEMENT

N° 1 · MARS 2025



Madame, Monsieur,

Les marchés traversent une phase de grande incertitude. Les récentes décisions politiques aux États-Unis, marquées par un retour en force du protectionnisme et une volatilité accrue, modifient profondément les équilibres économiques mondiaux. Ces ajustements font naître des turbulences qui bousculent les repères des investisseurs.

Cependant, cette période de bouleversement crée aussi de nouvelles dynamiques. L'Europe, poussée à renforcer son autonomie, intensifie ses investissements, et la Chine, réaffirmant ses ambitions, se repositionne sur le devant de la scène. Alors que les États-Unis se confrontent à des défis internes, d'autres régions commencent à se renforcer.

Dans ce contexte mouvant, il est essentiel de réévaluer nos stratégies d'investissement pour saisir les opportunités qui émergent de ces changements.

Sincèrement,



EMMANUEL D'ORSAY

Directeur Général
Banque Privée France

ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE

**La mitrailleuse tarifaire de M. Trump
et le bazooka budgétaire de M. Merz**
Bruno Cavalier

P.2

PERSPECTIVES DE MARCHÉS

Vent de changement
Laurent Denize

P.4

SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT

Les valeurs de qualité et de rendement
Jérôme Cognet
Intelligence Artificielle et Santé
Brice Prunas
P.8-10



ODDO BHF
BANQUE PRIVÉE

ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE

La mitrailleuse tarifaire de M. Trump et le bazooka budgétaire de M. Merz



Rédaction
BRUNO CAVALIER
Chef Économiste, ODDO BHF

POINTS CLÉS

- 1 Donald Trump a lancé une guerre tarifaire plus tôt et plus fortement que durant son premier mandat.
- 2 Cela entraîne une instabilité économique qui a fait baisser la confiance des ménages et des marchés.
- 3 L'économie américaine risque de ralentir plus fortement qu'initialement anticipé.
- 4 Doutant du soutien militaire des États-Unis, les dirigeants européens sont résolus à se réarmer.
- 5 En Allemagne, le futur chancelier veut totalement changer de doctrine budgétaire afin de mettre en place un grand plan de relance.

« Il y a des décennies où rien ne se passe et des semaines où des décennies se produisent. »

Cette sentence de Lénine revient à notre mémoire au vu des récents bouleversements du monde causés, de manière directe ou indirecte, par Donald Trump. Au cours des dernières semaines en effet se sont produits des changements qu'on n'avait pas vus depuis des décennies. Donnons quelques exemples. Primo, en élevant leurs barrières tarifaires, les États-Unis ont fait monter leur droit de douane moyen à un niveau inégalé depuis la fin des années 1940. Et ce n'est sans doute pas fini car d'autres menaces planent sur le commerce mondial. Secundo, le désir évident des États-Unis de se désengager de la sécurité de l'Europe remet en cause les principes d'une alliance transatlantique créée en 1949. Tertio, et en réponse au risque précédent, le futur Chancelier allemand a opéré un virage à 180° sur la politique budgétaire. L'équilibre budgétaire qui paraissait un dogme intangible en Allemagne n'est plus d'actualité. Voilà quelques événements qui n'ont pas fini d'avoir des effets à longue portée.

Deux mois après le début de son second mandat, Donald Trump a déjà tant fait pour imposer sa politique de « L'Amérique d'abord » qu'il a déstabilisé l'ordre économique et géopolitique mondial. On peut se hasarder à faire un bilan provisoire de son action en regardant ce qu'il a fait et ce qu'il n'a pas fait. Durant la campagne électorale,

il avait promis d'importantes baisses d'impôt, suscitant par-là beaucoup d'optimisme sur les marchés. À ce jour, ce dossier n'a presque pas avancé car les Républicains du Sénat et de la Chambre doivent s'entendre sur la manière de mettre en place ces mesures fiscales.

Une autre promesse électorale était la déréglementation. Cela devait permettre aussi de réduire les dépenses fédérales. Ce dossier a été confié à Elon Musk, dont les pratiques managériales sont réputées assez rudes. Le DOGE, le département chargé de couper dans les dépenses, n'a identifié à ce jour des économies représentant seulement 0.3 % du PIB, une goutte d'or dans la mer d'un déficit qui avoisine 7 %. Là encore, plus de bruit que d'action, mais un bruit qui contribue à l'anxiété récente des marchés.

Donald Trump avait aussi annoncé une expulsion massive de travailleurs clandestins, chiffrée à des millions de personnes. Il n'y a rien eu de ce côté, ce qui est d'ailleurs une bonne nouvelle pour l'économie car cela aurait pu déstabiliser le marché du travail. Notons aussi que la Maison Blanche n'a pas cherché non plus, comme cela avait été évoqué, à faire pression sur la banque centrale. À ce jour, l'indépendance de la Fed est préservée, c'est un pilier du bon fonctionnement des marchés et de la confiance des investisseurs.

En fait, depuis deux mois que Donald Trump est en fonction, toutes les initiatives touchant à la politique économique se concentrent sur les droits de douane. Ils ont été relevés deux fois sur les produits chinois. Ils frappent les importations de certains métaux industriels. Ils sont prévus aussi pour s'étendre bientôt au Canada, au Mexique, à l'Europe et finalement à

l'ensemble du monde. Or ces mesures qui peuvent frapper durement les pays concernés sont passés à fragiliser les États-Unis. D'une part, les droits de douane sont payés par l'importateur et risquent donc de renchérir les produits étrangers consommés par les Américains. D'autre part, les annonces tarifaires sont si nombreuses et souvent contradictoires qu'elles créent une instabilité sans précédent. Cela peut conduire à réduire les investissements et à peser sur l'activité.

Au total, l'économie US est toujours solide avec un chômage très bas, mais les indices de climat des affaires, de même que la confiance des ménages et la bourse, signalent un risque baissier. Donald Trump voulait faire baisser les taux longs. Il y a réussi depuis quelques semaines, mais non pas en faisant reculer l'inflation, plutôt en ravivant certaines craintes de récession.

Hors du champ économique, Donald Trump s'est aussi beaucoup activé pour obtenir une paix ou du moins un cessez-le-feu en Ukraine quitte à s'aligner sur les positions de la Russie. Pour la suite, Donald Trump semble résolu à retirer le parapluie de sécurité américain, de quoi provoquer la panique chez les Européens. C'est souvent dans ces moments de crise aiguë, comme on l'a vu plusieurs fois par le passé (crise de la dette, pandémie), que les

dirigeants prennent alors des décisions qui semblaient impensables.

Quelles sont ces décisions ? Tout d'abord, les pays de l'UE, de même que le Royaume-Uni, sont décidés à augmenter leurs dépenses militaires de manière significative. Aujourd'hui estimées à 2 % du PIB en moyenne, elles pourraient monter dans les prochaines années vers 3 % ou 3.5 %, un niveau qui n'a pas été dépassé depuis plusieurs décennies. C'est un effort colossal (graphe). Dans le cas de l'Allemagne, le plan de réarmement se double d'un vaste plan de dépenses en infrastructure. Là encore, les chiffres sont massifs (12 % du PIB sur dix ans), de quoi compenser le manque d'investissement public depuis de nombreuses années.

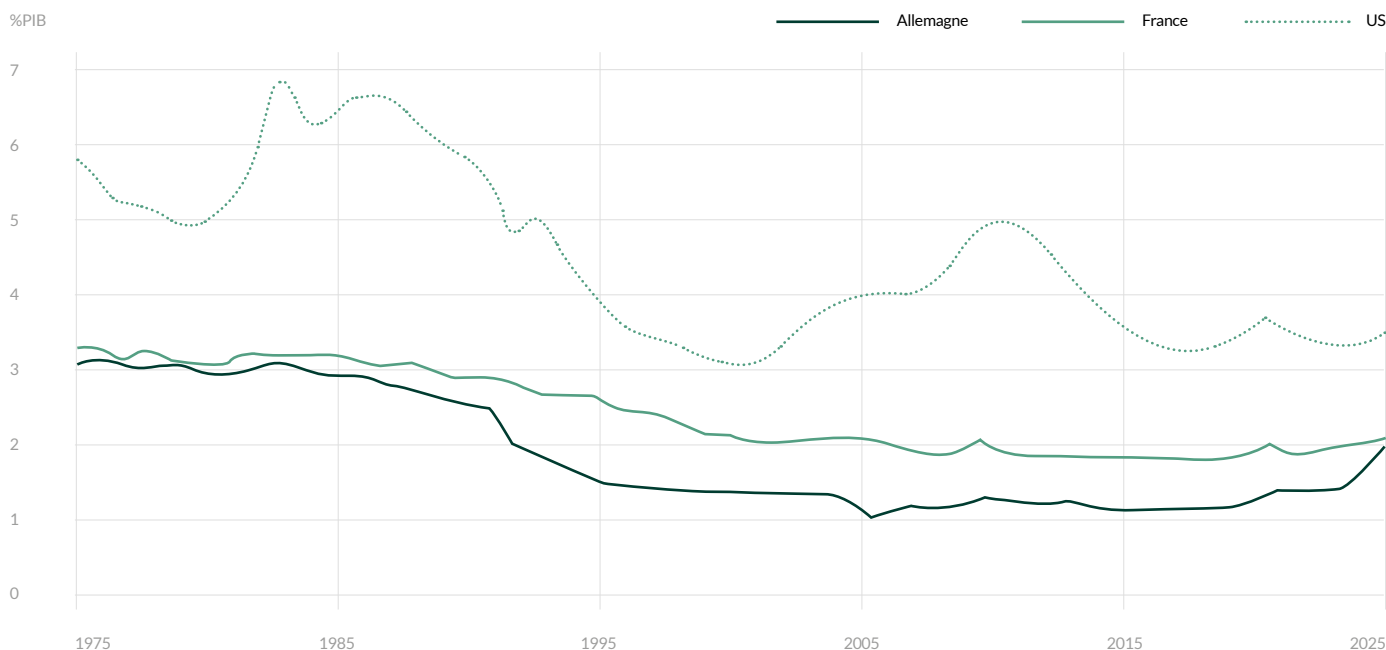
Si toutes ces annonces sont réellement mises en œuvre, quelles pourraient en être les conséquences pour l'économie européenne ? Le côté positif est indéniable pour l'Allemagne car stimuler une économie à hauteur de 2 % à 2.5 % du PIB par an a de quoi faire redécoller l'économie après des années de stagnation. Si l'activité économique se redresse en Allemagne, cela aura des effets d'entraînement ailleurs en Europe.

Le côté négatif tient à l'évolution des conditions de financement. L'Allemagne est peu

endettée (62 % du PIB, presque moitié moins que la France) et peut se permettre de supporter des déficits accrus pendant plusieurs années. Mais avec ce changement de paradigme budgétaire, les taux d'intérêt ont déjà bondi en quelques jours en anticipation du surcroît d'émission de dette. La hausse des taux allemands a entraîné ceux des autres pays qui ont des finances publiques plus fragiles. Pour eux, le refinancement de la dette devient plus coûteux, obligeant à des efforts additionnels d'assainissement. Cela peut aussi conduire à faire des arbitrages entre catégories de dépense (plus de militaire, moins de social), ce qui est risqué au plan politique.

A l'opposé des États-Unis, l'Europe a débuté 2025 sur des bases assez faibles. Toutefois, le climat des affaires a passé son creux de cycle. L'horizon est partagé entre deux risques. Un risque positif lié à la relance allemande mais c'est plutôt à l'horizon de 2026 et au-delà. Et un risque négatif, si Donald Trump impose d'ici peu de forts droits de douane sur les biens européens. A court terme, les risques économiques pointent toujours vers le bas en Europe, à plus long terme, un optimisme raisonnable est enfin de saison.

DÉFENSE MILITAIRE



Les informations émises dans ce document correspondent aux anticipations de marché de ODDO Banque Privée au moment de la publication de ce document et ne constituent en aucun cas une recommandation en investissement. Les informations et analyses contenues dans le présent document ne peuvent engager la responsabilité de ODDO BHF Banque Privée, ni constituer l'unique base de votre décision quant à l'opportunité de réaliser certaines opérations ou investissements. Vous devez vous assurer que les solutions ou investissements retenus correspondent à vos objectifs, votre situation financière et aux risques que vous êtes prêt à assumer.

Source des graphiques : SIPRI/OTAN, ODDO BHF

PERSPECTIVES DE MARCHÉS

Vent de *changement*

Rédaction
LAURENT DENIZE
Directeur des Investissements,
ODDO BHF

Il arrive parfois que le cours de l'histoire bascule en un clin d'œil. Suivre ces changements soudains n'est pas chose aisée pour les observateurs, ni, d'ailleurs, pour les investisseurs. Un coup d'œil rapide sur les niveaux des indices à la fin du mois de février suffit pour constater un revirement à 180° du sentiment de marché, survenu peu après l'investiture de Donald Trump.

Alors que la domination des États-Unis sur les marchés de capitaux était incontestée (et incontestable) en début d'année, les premières mesures Trump ont fait souffler un vent de changement plus fort qu'anticipé. Les actions américaines, les cryptomonnaies et le dollar ont subi des pressions à la baisse, tandis que les bons du Trésor américain se sont envolés, entraînant une baisse marquée des rendements. Ce revirement contraste fortement avec la réaction initiale des marchés après la victoire de Trump, qui reposait sur l'idée que la nouvelle administration aurait un effet positif sur la croissance américaines, l'inflation, le prix des actions, les rendements obligataires, le dollar et les cryptos.

À l'inverse, les actions européennes, jusque-là délaissées, ont bondi, tout comme les actions chinoises, portées par le succès de DeepSeek, ou encore le secteur financier et l'or. En Europe, les investisseurs se sont d'abord concentrés sur les grandes capitalisations. Cependant, l'expansion rapide des multiples (ratio P/E à 12 mois proche de 15x), les fortes révisions à la hausse des bénéfices par action attendus pour 2025 et 2026, ainsi que le regain d'intérêt des investisseurs européens pour leur propre marché (+12 milliards d'euros de flux nets vers les fonds européens hors Royaume-Uni en février, dynamique la plus forte enregistrée depuis janvier 2022) laissent penser que cet élan positif pourrait s'étendre aux autres tailles de capitalisation, en particulier les Moyennes Capitalisations Européennes.

+12 MDS€

Flux nets vers les fonds européens hors Royaume-Uni en février, dynamique la plus forte enregistrée depuis janvier 2022

ÉTATS-UNIS : UN « EXCEPTIONNALISME » REMIS EN CAUSE

Le retournement de marché a été provoqué par une réalité pour le moment bien éloignée des espoirs fiscaux (réduction de l'impôt sur les sociétés de 21 % à 15 %), et de dérégulation suscités par la réélection de Donald Trump. Parallèlement, des politiques moins favorables aux marchés (droits de douane, immigration et création du Department of Government Efficiency d'Elon Musk) ont ébranlé la confiance des investisseurs. Cependant, l'indifférence de l'administration face à la réaction brutale des marchés financiers montre qu'elle est résolue à imposer son agenda « *America First* » malgré l'opposition que cette approche suscite. La tolérance du président américain à l'égard de l'instabilité des marchés semble bien plus élevée que lors de son premier mandat. Ainsi, si l'on croyait encore en un « *Trump put* » (une intervention politique pour soutenir les marchés en cas de chute), il est désormais bien moins évident que ce qu'anticipait le consensus.

La remise en question de cette politique, qui nuit à long terme aux intérêts américains, pourrait néanmoins intervenir si ses effets négatifs se font sentir sur l'économie réelle (par opposition à de simples turbulences sur les marchés financiers). Cette incerti-

tude est d'autant plus forte que les craintes d'une récession augmentent à mesure que les indicateurs avancés se dégradent. Cela complique davantage le climat d'investissement, au risque d'impacter les entreprises et la consommation.

Par ailleurs, nous avons martelé à plusieurs reprises ces derniers mois que l'évolution du secteur de l'Intelligence Artificielle était au cœur de la notion « d'exceptionnalisme » américain. Or l'annonce d'un nouveau modèle d'IA en Chine baptisé Manus, après l'arrivée de DeepSeek en janvier, soulève de nouvelles questions sur l'avance des États-Unis en matière d'Intelligence Artificielle. Les montants gigantesques d'investissement déployés pour l'Intelligence Artificielle, couplés aux doutes sur leur monétisation et le retour sur capitaux investis font en effet douter les investisseurs de l'avantage compétitif américain sur cette thématique.

Enfin, avec des valorisations à des niveaux records, les « *Magnificent-7* » ont perdu une partie de leur éclat. Sommes-nous proches du rebond pour ces « *Lag-nificent 7* » ? Potentiellement oui, pour certaines d'entre elles, si leurs valorisations atteignent des niveaux raisonnables et si la dynamique des bénéfices par action (EPS) reste intacte. Qu'en est-il des Petites Capitalisations ? Leur rattrapage n'aura lieu que si plusieurs conditions sont réunies : une baisse de l'impôt sur les sociétés conformément à la promesse de campagne, un maintien des taux longs à des niveaux soutenables et une absence d'affaiblissement du marché du crédit, une bonne tenue de la croissance et de la consommation des ménages, et enfin une politique industrielle qui privilégie la préférence nationale.

EUROPE : POURSUITE DU REBOND

Alors que les États-Unis ont déçu les investisseurs, l'Europe est en train de revenir sur le devant de la scène. Nous pouvons remercier Donald Trump pour cela.

«Alors que l'économie américaine ralentit, *l'Europe montre des signes de reprise [...]. Un possible cessez-le-feu en Ukraine* pourrait également stimuler la reprise économique, avec plus de *300 milliards d'euros d'investissements nécessaires pour reconstruire les villes détruites.*»

Sa rupture avec le concept de partenariat transatlantique, illustrée de manière flagrante par sa nouvelle approche vis-à-vis de la Russie et de l'Ukraine, contraint les pays européens à organiser leur sécurité de manière plus indépendante. Après des années d'inertie, les États européens (y compris le Royaume-Uni, qui recentre son attention sur l'Europe) ont pris la mesure de la situation et réagi rapidement. En Allemagne, la coalition élargie a présenté, avant même la formation du nouveau gouvernement, d'importants programmes de dépenses pour la défense (exemption à la règle du frein à l'endettement pour les dépenses militaires supérieures à 1 % du PIB) et les infrastructures (500 milliards d'euros sur 10 ans, soit 11 à 12 % du PIB allemand + hausse des dépenses fédérales pour relever le plafond d'emprunt net de 0 % à 0,35 % du PIB). Les marchés ont immédiatement salué ces annonces, entraînant une forte hausse des valeurs de la défense et de la construction. Toutefois, la justification réelle de ce rebond ne pourra être confirmée qu'une fois ce bazooka budgétaire approuvé par le Bundestag et le Bundesrat.

L'Union Européenne ouvre également les vannes budgétaires, facilitant l'endettement des États membres pour les dépenses de défense (clause dérogatoire pour les dépenses de défense à hauteur de 650 milliards d'euros sur 4 ans + emprunt européen pouvant atteindre 150 milliards d'euros).

Plusieurs autres facteurs suggèrent que le retour de l'Europe dans les portefeuilles pourrait durer plus longtemps que cet élan de court terme. Alors que l'économie américaine ralentit, l'Europe montre des signes de reprise, malgré les vents contraires venus des États-Unis. Un possible cessez-le-feu en Ukraine pourrait également stimuler la reprise économique, avec plus de 300 milliards d'euros d'investissements nécessaires pour reconstruire les villes détruites, ainsi qu'une baisse des



prix de l'énergie (actuellement quatre fois plus élevés pour les entreprises allemandes que pour leurs homologues américaines).

Un élément clé pour l'Europe sera de réussir à éviter une guerre commerciale avec les États-Unis. À cet égard, l'achat de gaz naturel liquéfié américain et l'augmentation massive des dépenses de défense pourraient faciliter les négociations. Nous maintenons notre vue positive sur les Moyennes Capitalisations Européennes et les entreprises à dividendes élevés. L'Allemagne reste notre principale conviction, en raison de sa forte exposition aux différents plans de relance. Nous privilégions l'indice MDAX. Nous recommandons également un positionnement sur les actions européennes de style « *Value* », moins dépendantes des exportations et fortement exposées sectoriellement à l'augmentation des dépenses d'infrastructure. Compte tenu de la volatilité des marchés, il est essentiel de faire preuve d'agilité dans les choix sectoriels.

« Compte tenu de la volatilité des marchés, il est essentiel de faire preuve d'agilité dans les choix sectoriels. [...] Les valeurs de la défense et de la construction devraient bénéficier des différents plans de relance. »

Les perspectives sont favorables pour les banques, à condition qu'elles maintiennent un rendement sur fonds propres élevé dans un environnement de taux d'intérêt favorable. Les valeurs de la défense et de la construction devraient bénéficier des différents plans de relance. Dans le secteur Technologique, les Logiciels sont les mieux placées pour profiter de la baisse des coûts de l'IA. Dans le secteur de la chimie, une hausse des volumes de production est attendue, ce qui devrait fortement bénéficier au secteur.

CHINE : LE NOUVEAU PARADIS ?

La Chine pourrait bien surprendre une nouvelle fois cette année. La confirmation par le Congrès national du peuple d'un objectif ambitieux de croissance de 5 % en 2025 envoie un signal fort : les décideurs politiques sont prêts à soutenir la croissance économique et, par extension, la consommation intérieure.

Pour atteindre cet objectif, le gouvernement a décidé d'adopter une politique budgétaire nettement plus expansionniste que l'an dernier. Le déficit budgétaire officiel a été fixé à 4,0 % du PIB attendu, un niveau record. Les quotas d'émission d'obligations spéciales des gouvernements locaux et d'obligations spéciales du Trésor « ultra-longues » ont été relevés respectivement à 4 400 milliards de RMB et 1 300 milliards de RMB (contre 3 900 milliards et 1 000 milliards l'an dernier). Par ailleurs, 500 milliards de RMB de bons du Trésor spéciaux seront alloués à la recapitalisation des grandes banques commerciales publiques.

La Chine a également moins à craindre d'une guerre commerciale que l'Europe, car elle a renforcé ses propres technologies et diversifié ses exportations vers les pays du Sud. Après avoir été longtemps freinées par la régulation, les entreprises technologiques reviennent sur le devant de la scène, comme l'a clairement montré la réunion récente entre Xi Jinping et les cinq plus grands patrons du secteur. Les nouvelles stars de la tech sont donc très probablement chinoises, et le fait que des entreprises comme Alibaba, Tencent ou BYD restent sous-valorisées par rapport à leurs homologues américaines, malgré leur performance stratosphérique depuis le début de l'année, crée des opportunités pour les investisseurs qui cherchent à s'exposer au marché chinois. L'émergence des « Magnificent-7 chinoises » (« *Terrific 7 ?* », « *7 Titans ?* », « *7 Dragons ?* ») se profile.



« Le risque d'inflation devrait *augmenter à long terme* en raison de la politique douanière de Donald Trump. »

TAUX ET CRÉDIT : PRIVILÉGIER LES DURATIONS COURTES

Le risque d'inflation devrait augmenter à long terme en raison de la politique douanière de Donald Trump. Par conséquent, il convient d'éviter un positionnement sur des durations trop longues aux États-Unis. En Europe, la forte hausse récente des taux longs pourrait faire penser que le marché obligataire intègre désormais correctement les perspectives d'une croissance plus forte dans la zone euro et l'augmentation à venir des émissions obligataires pour financer les dépenses en défense et en infrastructure. Cependant, avec l'Allemagne qui adopte un stimulus budgétaire massif et durable, il existe une forte probabilité que son économie redémarre, entraînant une reflation en zone euro. Ce scénario laisse une marge significative pour une poursuite de la hausse des rendements obligataires dans les mois à venir.

Concernant le crédit, nous recommandons une sous-pondération. En relatif, nous restons positifs sur le crédit Investment Grade, car même si les spreads sont resserrés, les rendements absolus restent attractifs, comparativement à ceux observés sur le marché monétaire.

À l'inverse, le High Yield n'offre pas une compensation suffisante pour les incertitudes accrues, la volatilité des marchés, les risques de guerre commerciale, et surtout les craintes de ralentissement économique aux États-Unis. En revanche, le High Yield à durée courte devrait continuer à bénéficier de rendements attractifs pour un niveau de risque moindre.

CONCLUSION : DANS QUEL SENS SOUFFLE LE VENT DE CHANGEMENT ?

L'imprévisibilité est devenue la marque de fabrique de Donald Trump, et la volatilité sera une constante de sa présidence. Le régime de marché dans lequel nous évoluons fin 2024 a été complètement bouleversé, en un laps de temps extrêmement court. Le vent de changement que nous attendions aux États-Unis, prometteur et porteur d'espoir, s'est finalement révélé froid, violent et rafaleux. La bonne nouvelle ? La direction du vent peut aussi changer brusquement – mais cette fois de manière positive – vers d'autres régions comme l'Europe et la Chine. C'est là que brille le marché en ce moment.

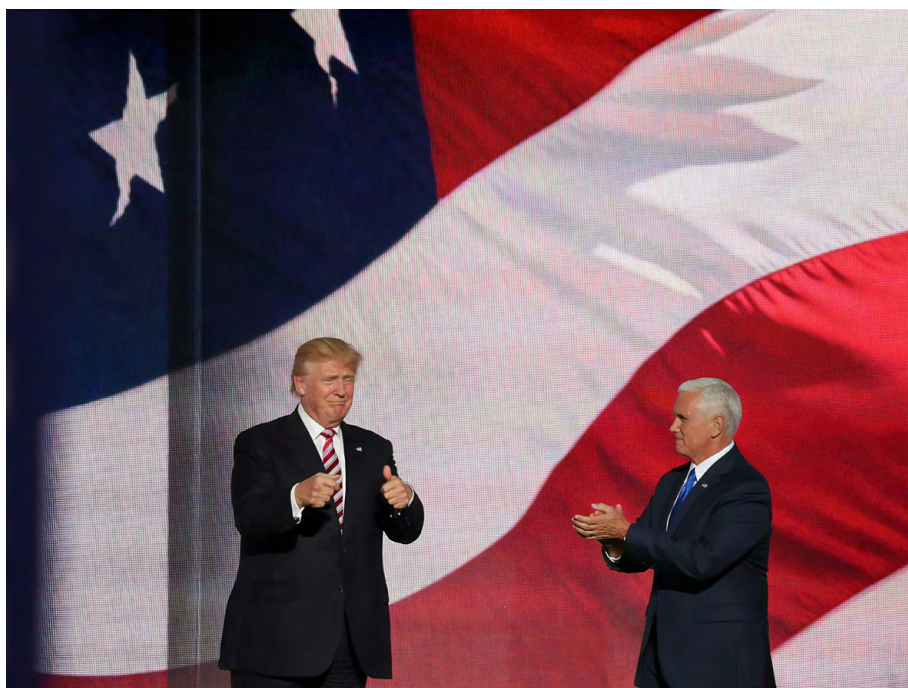


Photo © History in HD

Tout investissement présente un risque de perte en capital. Les informations émises dans ce document correspondent aux anticipations de marché de ODDO BHF Banque Privée au moment de la publication de ce document et ne constituent en aucun cas une recommandation en investissement. Les informations et analyses contenues dans le présent document ne peuvent engager la responsabilité de ODDO BHF Banque Privée, ni constituer l'unique base de votre décision quant à l'opportunité de réaliser certaines opérations ou investissements. Vous devez vous assurer que les solutions ou investissements retenus correspondent à vos objectifs, votre situation financière et aux risques que vous êtes prêt à assumer.

SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT

Les valeurs de *qualité* et de *rendement*



Rédaction
JÉRÔME COGNET
Directeur des Solutions
d'Investissements,
ODDO BHF Banque Privée

Les incertitudes pour 2025 sont nombreuses : situation politique et économique en France et en Allemagne, annonces politiques américaines et impact des hausses des droits de douane américains, guerre en Ukraine, etc. Ces inquiétudes, quoique non négligeables, ne doivent pas masquer le fait que, selon notre analyse, les valeurs à haut rendement sont une thématique potentiellement intéressante.

Dans ce contexte de marché volatil, il est important de privilégier des entreprises de qualité bénéficiant d'une visibilité forte sur leur santé financière et leur croissance. Cela se démontre dans leur capacité à distribuer une partie de leurs résultats aux actionnaires, principalement via le dividende.

En effet, le cycle actuel de baisse des taux directeurs des banques centrales européennes, contribue à rehausser l'intérêt pour des titres porteurs de rendement, selon notre analyse.

Le total dividendes versés + rachats d'actions a atteint en 2023 des montants records en Europe, jamais atteints depuis vingt ans. Si les statistiques 2024 ne sont pas encore connues, cette tendance devrait, selon notre analyse, se poursuivre dans le futur, contribuant ainsi à rendre la thématique des valeurs à haut rendement potentiellement intéressante.



Photo © Mika Baumeister

« Le total dividendes versés + rachats d'actions a atteint en 2023 des montants records en Europe, jamais atteints depuis vingt ans. »



Au sein de la Banque Privée ODDO BHF, nous vous accompagnons sur cette stratégie au travers de notre Mandat de Gestion Actions Rendement 100 % en titres vifs. Le portefeuille a une prédominance européenne mais comporte également certaines sociétés américaines. La philosophie d'investissement repose sur deux axes :

- Une poche centrale qui comporte des actions de sociétés affichant un rendement du dividende supérieur à la moyenne du marché (qualité des bilans sur le long terme et biais sectoriel marqué) et une poche plus opportuniste (sociétés en capacité d'accroître leur dividende, dividende exceptionnel, diversification sectorielle).

- Autre solution d'investissement sur cette stratégie : le fonds ODDO BHF European High Dividend. Le portefeuille est composé d'actions d'entreprises européennes sélectionnées selon les critères suivants :

- Valeurs à dividende élevé.
- Entreprises engagées dans des rachats de leurs titres : l'environnement macroéconomique et la baisse des taux permettant à de nombreux groupes bancaires de procéder à de telles opérations (dites « buy-back »), le secteur financier est logiquement une des plus fortes expositions du fonds.
- Entreprises ouvrant la possibilité à des dividendes exceptionnels.

Le fonds présente un niveau de risque élevé (SRI 4 sur 7). Le fonds ainsi que le mandat présentent des risques dont celui de perte en capital. Les informations ci-dessus ne constituent pas une recommandation d'investissement et ne tiennent pas compte de vos objectifs d'investissement, de votre situation financière ni de vos besoins propres.

Avant de souscrire à ce fonds, nous vous invitons à prendre connaissance des DIC1 des OPC mentionnés ci-dessus qui sont des documents essentiels pour comprendre les caractéristiques, les risques et les frais associés à ce placement. Vous pouvez les consulter sur le lien suivant : https://am.oddobhf.com/france/fr/investisseur_professionnel/home. Il est rappelé qu'un investissement en instrument financier comporte nécessairement un risque de perte en capital. En cas de question, votre interlocuteur habituel pourra répondre à vos interrogations. Les chiffres cités dans cette note ont trait aux années écoulées et ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Il est rappelé que ODDO BHF ASSET MANAGEMENT est une filiale de ODDO BHF SCA.

SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT

Intelligence Artificielle et Santé: quelles *opportunités* à venir ?



Rédaction
BRICE PRUNAS
Gérant thématique Intelligence Artificielle, ODDO BHF AM

Une thématique structurante qui nous paraît porteuse d'opportunités sur les marchés concerne la santé en lien avec l'intelligence artificielle.

D'aucuns pourraient considérer que la Santé est le sujet numéro 1 de l'intelligence artificielle et en particulier de cette « *super intelligence* » dont nous sommes aux confins et pour les raisons suivantes :

1 L'intelligence artificielle se nourrit de données et les données du corps humain constituent la plus grande base de données au Monde ;

2 Au cours des derniers mois, les leaders d'opinion dans le domaine de l'intelligence artificielle (Jensen Huang fondateur de Nvidia, Sergey Brin co-fondateur de Google, Dario Amodei, co-fondateur d'Anthropic) ont à l'unisson tenu des propos validant cette thèse ;

3 Les travaux d'AlphaFold en matière de structure de protéines ouvre la voie à de nouvelles formes de thérapies plus personnalisées sur un grand nombre d'indications ;

4 L'IA devrait permettre en matière de Santé de passer de la corrélation à la causalité, en particulier dans le domaine de la Génomique ;

5 L'IA devrait permettre des économies importantes dans les systèmes de santé occidentaux (exemple du « *Value Based Care* » aux États-Unis).

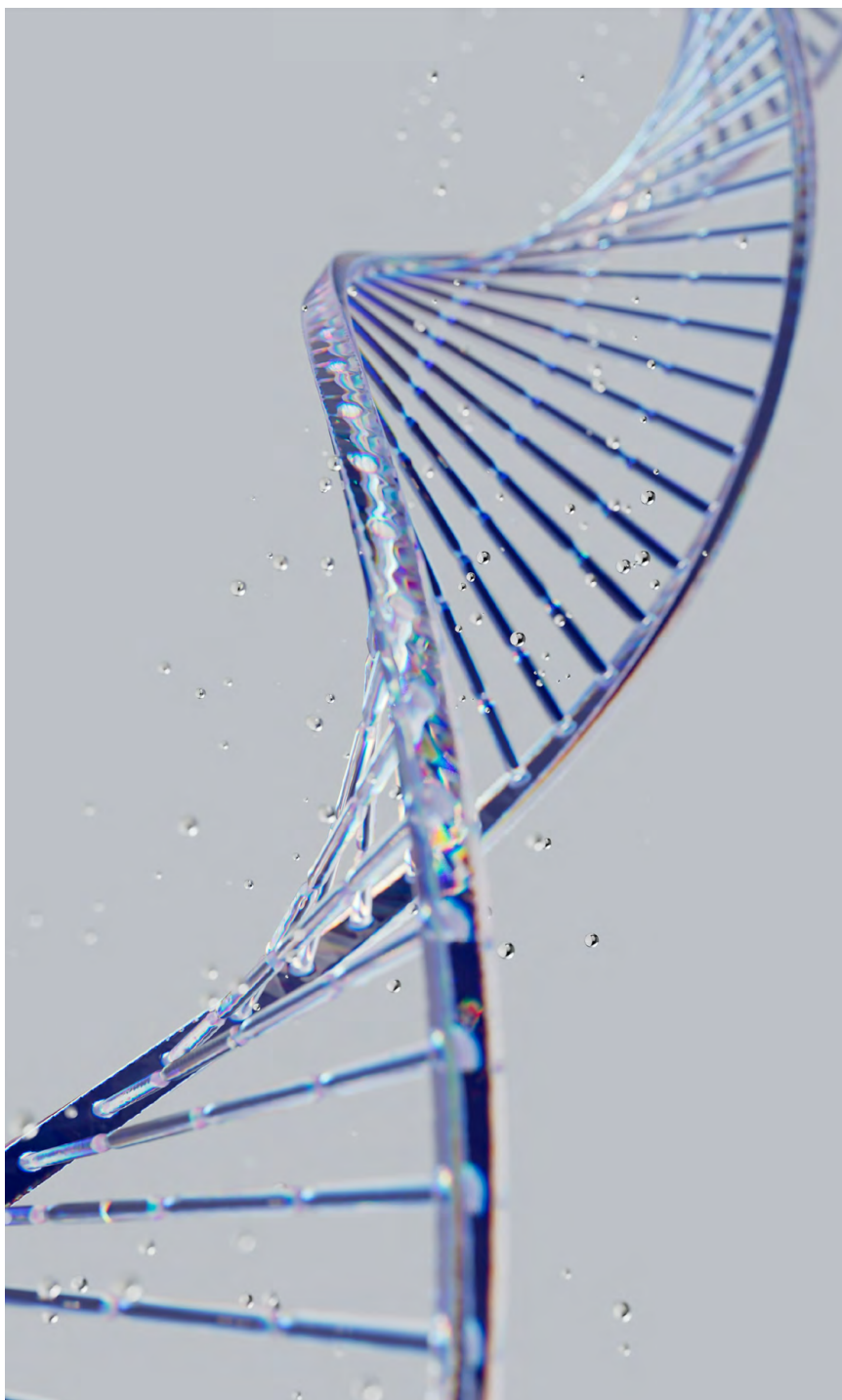


Photo © Pham Nhat

« L'intelligence artificielle se nourrit de *données* et les *données du corps humain* constituent la plus grande base de données au Monde. »

EN QUOI CETTE THÉMATIQUE EST-ELLE PROPICE ?

Cette thématique s'inscrit dans un mouvement plus large, post DeepSeek, qui favorise les sociétés utilisatrices de l'IA (par opposition à celles qui la rendent possibles) dont la Santé est un des secteurs.

QUELLE EST VOTRE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT SUR CE SEGMENT DE MARCHÉ ? QU'EST-CE QUI DISTINGUE CETTE STRATÉGIE DE CELLE QUE NOUS POURRIONS RETROUVER PAR AILLEURS SUR LE MÊME SEGMENT DE MARCHÉ ?

Le fonds que nous gérons (ODDO BHF Artificial Intelligence) est un fonds thématique investi en actions mondiales utilisant l'intelligence artificielle dans le but de détecter les sous-thèmes les plus générateurs d'alpha et les entreprises innovantes liées au thème de l'intelligence artificielle. Il en résulte un portefeuille véritablement multi-sectoriel. Le secteur de la santé est un des secteurs représentés dans le portefeuille et pèse actuellement 13.5 % de l'encours total du fonds à la date du 31 janvier 2025.

Rappelons que ODDO BHF Artificial Intelligence est un fonds actions et donc présente notamment un risque de perte en capital et un risque actions. Notre stratégie d'investissement sur ce secteur est la même que pour l'ensemble du portefeuille à savoir : après la définition de l'univers d'investissement utilisant de l'intelligence artificielle, une analyse ESG et carbone permet de réduire cet univers en fonction de l'objectif d'investissement durable du fonds. L'équipe de gestion du portefeuille procède ensuite à un filtre quantitatif et à une analyse fondamentale rigoureuse afin de sélectionner les 30 à 60 convictions les plus fortes.

Appliquée au secteur de la Santé, notre stratégie peut se résumer aux points suivants :

- L'essentiel de nos investissements se trouvent aux États-Unis ; pays qui offre la plus grande profondeur de sociétés innovantes avec les meilleures équipes de Management et de Recherche Appliquée ;
- Une diversification sur tous les segments de la santé (Assurance Santé, Medtech, Sciences de la vie, Pharmacie et Biopharmacie), à l'exception des Biotech en stade pré-commercial qui ne nous semble pas un secteur « investissable » ;
- Une combinaison entre des petites sociétés très innovantes et des leaders mondiaux au statut plus défensif.

QUELS PRINCIPAUX RISQUES PILOTEZ-VOUS EN LIEN AVEC CETTE THÉMATIQUE ? COMMENT ?

Nous avons identifié et pris en compte un certain nombre de risques dans notre approche de gestion :

- Le risque géographique : nous avons fait le choix de ne pas investir en Chine (pour se protéger de la régulation sur ce secteur) et peu en Europe (où nous trouvons peu de leadership) ;
- Le risque réglementaire : nous évitons les segments et/ou les sociétés soumises à controverse ;
- Le risque de rotation sectorielle (par exemple secteur Tech vs secteur Santé) qui requiert de l'agilité dans la construction du portefeuille ;
- Les risques liés à la récente Administration Trump ; avec comme exemples les anti-vax ou encore des réserves sur le business de PBM (qui assurent la gestion des prestations pharmaceutiques aux États-Unis).

RISQUES PRINCIPAUX

ODDO BHF Artificial Intelligence est principalement exposé aux risques suivants : le risque de perte en capital, le risque actions, le risque lié à la détention d'une moyenne capitalisation, le risque de volatilité, le risque de liquidité des actifs sous-jacents, le risque de modélisation et le risque de change. L'investisseur est invité à consulter le Document d'Information Clé ainsi que le prospectus du fonds pour connaître de manière détaillée les risques auxquels le fonds est exposé.

Les informations émises dans ce document correspondent aux anticipations de marché de ODDO BHF Banque Privée au moment de la publication de ce document et ne constituent en aucun cas une recommandation en investissement. Les informations et analyses contenues dans le présent document ne peuvent engager la responsabilité de ODDO BHF Banque Privée, ni constituer l'unique base de votre décision quant à l'opportunité de réaliser certaines opérations ou investissements. Vous devez vous assurer que les solutions ou investissements retenus correspondent à vos objectifs, votre situation financière et aux risques que vous êtes prêt à assumer.



ODDO BHF BANQUE PRIVÉE

Paris

12 boulevard de la Madeleine
75440 Paris Cedex 09
+33 1 44 51 85 00

Lyon

2, rue Grôlée
69002 Lyon
+33 4 72 68 27 00

Marseille

4, bis boulevard Rivet
13008 Marseille
+33 4 91 62 77 33

Strasbourg

30, rue de la Mésange
67000 Strasbourg
+33 3 88 24 95 95

Bordeaux

52 cours de l'intendance,
33 000 Bordeaux, France
+33 1 44 51 85 00

www.pwm.oddo-bhf.com

Suivez nos actualités



Ce document a été préparé par ODDO BHF Banque Privée dans un but purement informatif. Il ne saurait créer de quelconques obligations à charge de ODDO BHF Banque Privée. Les informations et analyses contenues dans le présent document ne peuvent engager la responsabilité de ODDO BHF Banque Privée. Ce document ainsi que son contenu sont la propriété de ODDO BHF Banque Privée et sont strictement confidentiels. Ils ne sauraient être totalement ou partiellement reproduits, résumés ou être communiqués à des tiers sans le consentement préalable de ODDO BHF Banque Privée.

ODDO BHF SCA est une société en commandite par actions, au capital de 73 193 472 euros, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 652 027 384 et dont le siège est situé au 12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09, agréée sous le numéro 45850, par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (4, place de Budapest à Paris – CS 92459 – 75436 Paris Cedex 09, tél. : 01 49 95 40 00), en qualité d'établissement de crédit et prestataire de services d'investissement, habilité à rendre l'ensemble des services d'investissement visés par le Code monétaire et financier à l'exception du service d'exploitation d'un système multilatéral de négociation au sens de l'article L.424-1 et d'exploitation d'un système organisé de négociation au sens de l'article L.425-1 du même code. ODDO BHF SCA est inscrite à l'Orias sous le numéro 08 046 444. Cette immatriculation peut être vérifiée sur le site internet www.orias.fr. ODDO BHF SCA exerce son activité de courtier sous le contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.