

# La Lettre

D'INVESTISSEMENT

N° 3 · MAI 2025



Madame, Monsieur,

Les cent premiers jours de Donald Trump dans sa présidence ont suffi à rebattre les cartes économiques mondiales. Entre rhétorique clivante et mesures protectionnistes, les marchés s'ajustent, les équilibres vacillent.

Dans cette édition, nos experts décryptent les conséquences macroéconomiques et micro-économiques de ce retour fracassant, et vous livrent nos convictions pour naviguer avec discernement.

Mandats actions, produits structurés ou investissements à impact : nos solutions s'adaptent à ce nouvel environnement, sans jamais perdre de vue l'essentiel – votre intérêt à long terme.

Sincèrement,



**EMMANUEL D'ORSAY**  
Directeur Général  
Banque Privée France

ENVIRONNEMENT  
MACROÉCONOMIQUE

**Cent jours qui ébranlèrent le monde**  
Bruno Cavalier

P.2

PERSPECTIVES  
DE MARCHÉS

**Habemus Donald Trump  
pour encore 1 300 jours**  
Laurent Denize

P.4

SOLUTIONS  
D'INVESTISSEMENT

**Stratégie dividende**  
Anne Dias  
**Les produits structurés : un atout ?**  
Francisco Grincho et Leïla Kallel  
**Investissement à Impact et ESG**  
Mathilde Bonvin

P.10-16-18



**ODDO BHF**  
BANQUE PRIVÉE

## ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE

# Cent jours qui ébranlèrent le monde



Rédaction  
**BRUNO CAVALIER**  
Chef Économiste, ODDO BHF

## POINTS CLÉS

**1** En 100 jours, Donald Trump a élevé les barrières tarifaires à un niveau inégalé en un siècle.

**2** Les échanges entre les États-Unis, la Chine, l'Europe et le reste du monde sont bouleversés.

**3** Le choc d'incertitude pèse lourdement sur le moral des ménages et des entreprises.

**4** Face à la réaction négative des marchés financiers, les États-Unis ont un peu reculé.

**5** Le risque de récession mondiale s'est modéré mais reste plus haut que la normale.

Avant que Donald Trump n'entame son second mandat présidentiel, tout le monde connaissait ses intentions. Il avait passé la campagne électorale à marteler son désir de relever les droits de douane, baisser les impôts, couper dans les effectifs de l'administration fédérale, déréglementer et combattre l'immigration illégale. Toutes choses qui étaient déjà au cœur de son premier mandat. La différence est que sa victoire de 2024 était plus large qu'en 2016 et que ses équipes semblaient mieux préparées à délivrer l'agenda MAGA en s'appuyant sur les travaux de think-tanks conservateurs.

Ce qui était alors encore flou, c'était le séquençage, l'intensité et la méthode de mise en œuvre de ces diverses politiques. Sous « Trump I », la première année avait été consacrée à la réforme fiscale, les deux suivantes à la guerre commerciale avec la Chine, la dernière à répondre à la pandémie de coronavirus. Cent et quelques jours après l'investiture, on est mieux fixé sur « Trump II ».

**Le séquençage, c'est la guerre tarifaire avant toute chose.** Dans ce domaine, le président américain s'est arrogé des pouvoirs exceptionnels lui permettant de multiplier les décisions en dehors de tout garde-fou institutionnel ou politique. Il peut ainsi annoncer des droits de douane, les suspendre, en annoncer d'autres, les différer à nouveau, etc. Qui peut croire que cette obsession tarifaire va s'arrêter pour de bon ? La prochaine étape sera dévolue à la question fiscale, sujet sur lequel le président ne peut pas contourner le Congrès. Les Républicains ont une majorité courte à la Chambre et au Sénat mais il demeure des désaccords entre eux sur l'ampleur des baisses d'impôt, leur durée et les mesures compensatoires à faire du côté

des dépenses pour éviter que la facture ne soit exorbitante. La dette fédérale est élevée, les taux longs ont monté, le sujet est délicat.

**L'intensité, c'est l'option la plus maximaliste des meetings de campagne qui prévaut.** Quand Trump évoquait un tarif douanier à 10 % sur le monde et de 60 % pour la Chine, cela semblait alors le pire des scénarios possibles. C'est désormais l'option la plus réaliste ou peu s'en faut. Par rapport aux annonces extravagantes faites lors du Liberation Day (2 avril), à savoir un tarif d'environ 25 % sur le monde et 145 % sur la Chine, la désescalade est vertigineuse. Mais pour apprécier l'impact du choc, le véritable point de comparaison devrait être plutôt le niveau d'avant « Trump II ». Compte tenu des exemptions/suspensions en cours, le tarif douanier moyen des États-Unis se situe à 14 % environ vs un peu moins de 3 % en janvier.

**La méthode, c'est en réalité l'absence de méthode.** Dans les cercles trumpiens, on s'évertue à trouver une rationalité à la succession des actions du président, les plaçant dans un grand plan mûrement réfléchi dont toutes les pièces se révéleront au commun des mortels au fil du temps. C'est peu convaincant et souvent pathétique. La politique économique de Trump est intrinsèquement imprévisible. Les récents « deals » sur le commerce conclus avec le Royaume-Uni (8 mai) et la Chine (12 mai) ne sont pas légalement contraignants. Ils sont fortement asymétriques. Ils violent une des règles de base du commerce mondial (la clause de la nation la plus favorisée). Qui peut garantir que les conditions de ces « deals » seront pas modifiés d'ici quelques mois ? Rappelons que dans l'épisode de la guerre commerciale sino-américaines de 2018-2019, il y eut

« La méthode, c'est en réalité l'absence de méthode. [...] La politique économique de Trump est intrinsèquement imprévisible. »

trois phases de tensions avant d'aboutir à un accord final. Les indices d'incertitude ont beaucoup reflué depuis un mois, mais leur niveau reste élevé au vu des standards historiques et il n'y a pas de raison qu'ils retrouvent leur position initiale (graphe).

Quelles étaient les conditions économiques juste avant le « choc Trump » ? Début 2025, la croissance mondiale se situait à 3.2 %, un rythme stable depuis quelques années. L'économie US, après avoir surpris par sa vigueur en 2023 et 2024, semblait à même de dépasser à nouveau son potentiel en 2025. La zone euro donnait quelques signes de reprise, toutefois mal répartis selon les pays avec une Allemagne toujours à la traîne. La croissance chinoise était bridée par la faiblesse de la demande intérieure et reposait avant tout sur le commerce extérieur. La tendance de

l'inflation mondiale restait orientée à la baisse, un résultat combinant des tensions persistantes aux États-Unis, des forces déflationnistes en Chine et une inflation normalisée en Europe.

#### Quelle est la nature du « choc Trump » ?

Aux États-Unis, il s'apparente à un choc d'offre négatif puisqu'il met en action des mécanismes qui, à la fois, pèsent sur l'emploi et les dépenses (incertitude, conditions financières, perturbation des échanges) et renforcent les coûts de production et les prix. Les tarifs douaniers sont payés par les importateurs du pays qui les met en place, et c'est ensuite répercuté en large partie aux prix de vente sur le marché domestique. Il est illusoire de penser que l'exportateur va réduire ses marges pour compenser. En Europe où les mesures de rétorsion tarifaire ont été mesurées et en Chine où la demande domestique est déjà faible, l'impact négatif sur la demande devrait dominer avec peu de répercussion notable sur les prix.

#### Quelles prévisions dans ce contexte ?

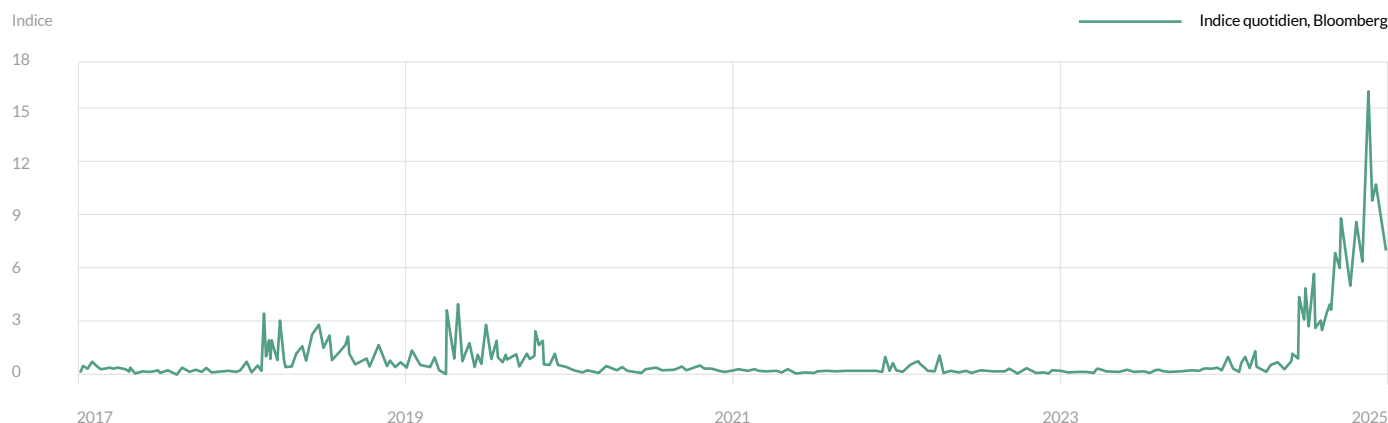
Par les temps qui courent, toute prévision a une durée de vie limitée, évolutive en fonction du degré d'incertitude et de stress tarifaire. À la mi-avril, en pleine escalade des tensions US-Chine, il était difficile de voir par quels moyens ces deux pays pourraient éviter une récession dans l'année à venir. Des droits de douane à trois chiffres constituent une sorte d'embargo de fait et

l'effondrement attendu des échanges bilatéraux aurait pu coûter jusqu'à 2 points de PIB en Chine et 0.5pt aux États-Unis, sans compter les effets induits négatifs sur les décisions d'investissement et d'embauche. Un mois plus tard, la désescalade (sous l'hypothèse qu'elle soit définitive) réduit la probabilité de ce scénario plutôt au voisinage de 40 % selon nous, soit tout de même le double de la norme historique. En zone euro, plusieurs facteurs restent favorables à une reprise : reflux de l'inflation, reprise du crédit bancaire et bonne résistance du marché du travail. Mais l'accélération a plus de chance de se matérialiser en 2026, quand le brouillard sera éclairci et quand le nouveau gouvernement allemand aura mis en place sa relance budgétaire.

#### Quelle réaction de la politique monétaire ?

Elle dépend de la nature du choc. La Fed a la situation la plus inconfortable car le risque de stagflation peut en théorie justifier des décisions opposées, assouplissement si le chômage monte ou durcissement si les anticipations d'inflation dérapent. Dans le doute, la Fed attend, mais les propos récents des officiels montrent que la préoccupation principale encore à ce jour porte sur le mandat d'inflation. Les trois prochaines réunions pourraient bien se solder par un statu quo comme les trois dernières. La BCE n'a pas ce même dilemme. Avec une inflation de retour sur sa cible et un euro qui s'est raffermi, il y a encore une petite marge d'assouplissement.

## INCERTITUDE COMMERCIALE



Source du graphique : Bloomberg, ODDO BHF

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.

PERSPECTIVES DE MARCHÉS

# Habemus<sup>1</sup> Donald Trump pour encore 1 300 jours



Rédaction  
**LAURENT DENIZE**  
Directeur des Investissements,  
ODDO BHF

Agir vite, quitte à tout casser. Le second mandat de Donald Trump semble dicté par la devise de ses amis du secteur technologique. En plus d'un emballement médiatique sans précédent, cette manière de gouverner suscite une grande incertitude chez les investisseurs. Mais qu'est-ce qui a vraiment changé depuis l'investiture de Donald Trump le 20 janvier dernier ? Au-delà de la communication incantatoire, une poignée de réalisations concrètes peut être mise à l'actif du président américain, 100 jours après le début de son second mandat : 18 milliards de dollars de recettes douanières mensuelles (chiffres d'avril 2025), 165 milliards d'économies réalisées dans l'administration américaine (DOGE) contre un objectif de 1 000 milliards, et une baisse des flux migratoires (300 000 entrées aux États-Unis sur les quatre premiers mois de 2025, contre 3,1 millions sur toute l'année 2024 et 4,3 millions sur toute l'année 2023)<sup>2</sup>. Toutefois, les investisseurs et les entreprises sont en train de payer le prix fort de ces mesures trumpiennes, des succès modestes au regard de la volatilité qu'elles créent sur les marchés financiers, toutes classes d'actifs (ou presque) confondues.



# +20 %

## Hausse du cours de l'or en 100 jours sous Trump 2.0.

### ALEA JACTA<sup>3</sup> EST AVEC L'INAUGURATION DE TRUMP IL Y A 100 JOURS

Depuis l'arrivée de Trump au pouvoir, l'incertitude provoquée par les revirements successifs de la politique commerciale pèse sur les actions américaines. Les valeurs technologiques, très dépendantes de la Chine pour leur production, leurs approvisionnements et leurs ventes, ont sous-performé. En Europe, les contre-performances sont restées nettement plus limitées. L'indice allemand DAX figure par exemple parmi les marchés actions les plus performants au monde, avec une hausse proche de 10 % depuis l'investiture, portée par des anticipations d'investissement en infrastructures et en défense. Néanmoins, à l'ère des prises de décision erratiques, l'or ressort comme le grand gagnant des 100 premiers jours de Trump 2.0, avec une progression de près de 20 %. Les inquiétudes liées aux effets des hausses de droits de douane gagnent aussi l'économie réelle : la confiance des consommateurs américains s'est détériorée, entraînant la cote de popularité de Donald Trump à un niveau historiquement bas pour un début de mandat<sup>4</sup>. Quant à la Fed, elle se retrouve face à un dilemme alors qu'une menace de stagflation plane : si elle assouplit sa politique monétaire pour soutenir l'économie, elle prend le risque d'alimenter l'inflation. Si elle maintient les taux d'intérêt stables, elle pourra difficilement contrer le risque croissant de récession. La Réserve fédérale n'a pas encore renoncé à l'espoir d'un atterrissage en douceur, mais les risques liés à une posture attentiste ne cessent de s'accroître.

### TRUMP EX-MACHINA<sup>5</sup> AU « LIBERATION DAY »<sup>6</sup> !

En l'absence d'un soutien de la Fed, quelles forces peuvent encore impulser une reprise

économique et boursière ? Les soubresauts de la politique tarifaire éclipsent clairement les promesses de campagne de Donald Trump, notamment : impôt sur les sociétés ramené à 15 % pour les entreprises produisant sur le sol américain et vague de déréglementation pour stimuler l'innovation et libérer le potentiel de croissance des États-Unis. Même si les pertes enregistrées depuis le 2 avril (date du « Liberation Day ») ont été en grande partie effacées, les perspectives restent fragiles pour les actions américaines. Pour autant, aucun mouvement de vente massive ne s'est produit.

L'une des raisons majeures tient à la manière dont Trump a réagi aux turbulences provoquées par sa rhétorique. Sur le front tarifaire, par exemple, il a entretenu l'espoir d'une désescalade et d'éventuels accords. Et bien qu'il n'ait pas hésité à critiquer sans fondement le président de la Fed, Jerome Powell, il nie vouloir le limoger. Un « Trump Put<sup>7</sup> » semble donc bel et bien exister, une sorte de filet de sécurité implicite visant à restaurer la perception des « actifs américains en tant que valeurs refuges », temporairement mise à mal. Les perspectives macroéconomiques montrent également quelques signaux positifs : à ce stade, les données mesurant effectivement l'activité économique (« hard data ») restent solides tant en Europe qu'aux États-Unis, l'économie demeure stable, et la probabilité de récession aux US a fortement reflué<sup>8</sup>. Ce constat est renforcé par la baisse des prix du pétrole et l'atténuation du risque de remontée des taux. Enfin, les fondamentaux des entreprises résistent bien : seules quelques entreprises ont émis des avertissements sur résultats au premier trimestre, le ton des dirigeants reste globalement optimiste, et les ajustements des séquences bénéficiaires ont déjà eu lieu. En revanche, le marché du crédit n'a pas encore pleinement absorbé le choc tarifaire : les spreads ne se sont resserrés que légèrement sur l'Investment Grade<sup>9</sup>, et de manière encore plus limitée sur le High Yield<sup>10</sup>.

<sup>1</sup> « Habemus » : Nous avons

<sup>2</sup> Source : administration américaine

<sup>3</sup> « Alea jacta » : Le sort est jeté

<sup>4</sup> Source : Étude Ifop pour NYC.eu, Le regard des Américains et des Français sur les premiers mois de la seconde administration Trump, Avril 2025

<sup>5</sup> Cette locution désigne, dans le vocabulaire théâtral, le procédé faisant entrer en scène, en le descendant des cintres, un dieu. En grec ancien, « mèchanè » désigne le mécanisme qui sert à faire entrer une divinité en scène. Ici il est fait référence, potentiellement ironique, à Trump comme un dieu sauveur.

<sup>6</sup> Jour de l'annonce des droits de douanes réciproques de Trump.

<sup>7</sup> Un put, est un contrat qui donne le droit (sans obligation), de vendre un actif sous-jacent à un prix fixé à l'avance. L'acheteur du put se prémunit contre, ou parie sur, une baisse du prix de ce sous-jacent. Ainsi l'idée d'un Trump Put théorise l'intervention de Trump pour sauver les marchés si les prix chutent trop, protégeant les investisseurs.

<sup>8</sup> Source : JP Morgan research, The probability of a recession has now fallen below 50%

<sup>9</sup> Les investment grade correspondent aux notations des agences de rating situées entre AAA et BBB- selon l'échelle de Standard & Poor's. Ils correspondent à un niveau de risque faible. Elles sont également appelées également High Grade.

<sup>10</sup> Les obligations High Yield (ou obligations à haut rendement) sont des émissions obligataires qui proposent un fort rendement en contrepartie d'un haut niveau de risque. Les émetteurs concernés sont souvent des sociétés en difficulté ou qui ont un niveau d'endettement élevé associé à un faible montant de fonds propres. Cela donne un caractère fortement spéculatif aux obligations High Yield (junk bond). Une obligation est appelée High Yield lorsque la note Standard & Poor's de l'émetteur est inférieure à BBB-.

## «De plus en plus d'observateurs se demandent si le *protectionnisme unilatéral* de Trump n'est pas en train de *fragiliser la position d'exceptionnalisme des États-Unis.*»

### FLUCTUAT NEC MERGITUR<sup>11</sup>, POUR LES ÉTATS-UNIS

Au-delà des défis de court terme pour les marchés financiers, des risques de long terme se profilent également. De plus en plus d'observateurs se demandent si le protectionnisme unilatéral de Trump n'est pas en train de fragiliser la position d'exceptionnalisme des États-Unis. Cette position hégémonique repose sur quatre piliers :

- Le statut incontesté du dollar américain en tant que monnaie de réserve mondiale ;
- Le statut de valeur refuge des bons du Trésor américain largement reconnu à l'échelle mondiale ;
- L'ampleur du déficit courant américain, qui impose au monde d'acheter des actifs américains ;
- La garantie de sécurité mondiale assurée par la puissance militaire des États-Unis.

Les politiques de Trump érodent cette fondation à plusieurs niveaux. Sa politique tarifaire pénalise les entreprises technologiques américaines (entre autres), tandis que la Chine rattrape son retard dans la course à l'intelligence artificielle.

L'isolationnisme de Trump remet en cause l'ordre sécuritaire mondial et pousse des pays comme l'Allemagne à lancer des programmes d'investissement massifs financés par la dette. Cette situation ouvre de nouvelles perspectives en dehors des États-Unis pour les investisseurs, qui pourraient peu à peu délaissier le slogan MAGA (Make America Great Again<sup>12</sup>) au profit d'un MEGA (Make Europe Great Again). Pour autant, les États-Unis conservent une nette avance dans plusieurs domaines stra-

tégiques. À court terme, le dollar ne perdra pas son statut de monnaie de réserve : ni l'euro, ni le renminbi ne disposent du cadre institutionnel nécessaire pour remplacer le dollar, et les cryptomonnaies sont encore trop volatiles pour constituer une alternative crédible.

Par ailleurs, le marché américain est le seul marché à offrir une profondeur suffisante pour absorber l'épargne mondiale. À titre de comparaison, la capitalisation boursière du marché actions de la zone euro atteint à peine 5 000 milliards d'euros, contre 50 000 milliards de dollars aux États-Unis. Le marché obligataire de la zone euro (dette souveraine et dette d'entreprises confondues) représente environ 22 000 milliards d'euros, loin derrière les 62 000 milliards de dollars pour le marché obligataire américain. Le volume d'obligations d'État allemandes en circulation n'atteint que 2 000 milliards d'euros, contre 27 000 milliards de dollars pour la dette souveraine américaine. Enfin, l'économie américaine devance largement les autres en matière de productivité. Si les applications d'intelligence artificielle parviennent à l'améliorer encore, cet avantage pourrait même se renforcer. Reste donc à savoir si ces 100 premiers jours de Trump 2.0 marqueront un véritable tournant dans l'histoire mondiale... ou si l'on ne s'en souviendra que comme d'une simple note de bas de page.

### VADE RETRO SATANA<sup>13</sup> ?

Difficile de dire, à ce stade, si nous verrons davantage de fumée blanche que noire se dégager au cours des 1 300 jours qui nous séparent de la prochaine élection présidentielle américaine. Plutôt que de se livrer à des prédictions hasardeuses, tournons le regard vers le court terme afin d'identifier des pistes de positionnement susceptibles



<sup>11</sup> « Fluctuat nec mergitur » : Il fluctue et ne coule pas. Devise de la ville de Paris

<sup>12</sup> « Make America Great Again » : Respectivement Rendre à l'Amérique sa Grandeur et Rendre à l'Europe sa Grandeur.

<sup>13</sup> « Vade retro satana » : Recule Satan, locution latine classiquement utilisé par les catholiques.

<sup>14</sup> « Vitam aeternam » : éternellement

<sup>15</sup> « Carpe diem » : Profite du jour présent

d'accompagner cette dynamique de désescalade tarifaire.

#### Fumée grise sur les actions

Malgré une saison des résultats légèrement meilleure qu'attendue (croissance des bénéfices par action au T1 2025 : +3% sur un an en Europe et +11% aux États-Unis), le contexte macro-économique incertain, conjugué au rebond rapide des marchés actions (les principaux indices sont repassés au-dessus de leur niveau du 2 avril) et à des valorisations élevées (plus de 21x aux États-Unis, 14x en Europe), plaide pour une pause sur le marché actions. Dans ce contexte, nous recommandons une sous-exposition tactique aux actions, avec une préférence pour les actifs hors États-Unis, notamment certains marchés émergents et l'Europe, malgré un taux euro/dollar défavorable aux exportateurs déjà pénalisés par les droits de douane. Nous privilégions les entreprises européennes à ancrage domestique et à rendement élevé, les banques de la zone euro offrant encore un potentiel significatif. Par ailleurs, nous maintenons nos positions sur les grands thèmes de croissance structurelle tels que l'intelligence artificielle et la défense européenne.

#### Fumée noire sur le High Yield

Nous restons prudents vis-à-vis du risque de crédit. Les niveaux de spreads demeurant bas en valeur absolue, ils n'offrent pas

une rémunération suffisante pour compenser l'incertitude accrue, la volatilité des marchés et le risque non nul de récession, en particulier sur le segment du High Yield à durée longue. À l'inverse, les segments Investment Grade et High Yield à durée courte continuent d'offrir, en relatif, des rendements attractifs et d'un potentiel de baisse limité.

#### Fumée blanche pour l'euro, le pétrole et l'or

Nous continuons de privilégier l'euro par rapport au dollar, tout en diversifiant notre exposition vers certaines devises locales de pays émergents. Nous conservons également notre exposition au pétrole et à l'or.

Il reste 1 300 jours avant la prochaine élection présidentielle américaine. Après seulement 100 jours de Trump 2.0, force est de constater que les rebondissements sont déjà bien plus nombreux qu'on ne l'imaginait. La prudence sur les actifs risqués que nous recommandons aujourd'hui ne durera pas ad vitam aeternam<sup>14</sup>. Si la fortune sourit aux audacieux (audaces fortuna juvat) sur les marchés, patience et carpe diem<sup>15</sup> semblent incarner une posture bien plus sage à très court terme, en attendant l'apparition d'une fumée définitivement blanche.



Photo © Kamran Abdullayev

## NOS CONVICTIONS

## Notre vision à 6 mois

60%

## 1 SCÉNARIO CENTRAL

Les droits de douane et les barrières commerciales mis en place par le gouvernement américain pourraient entraîner un ralentissement de la croissance mondiale. L'économie américaine, en tant que plus grand importateur mondial, est particulièrement touchée. Les banques centrales sont prises entre deux dynamiques contradictoires : une croissance économique potentiellement plus faible et une inflation plus élevée. Les bénéfices des entreprises ont jusqu'à présent été solides, mais les perspectives sont beaucoup plus incertaines.

## EUROPE

- Les attentes de croissance sont faibles, et les perspectives sont partagées entre des revers à court terme dus aux droits de douane et une relance budgétaire à plus long terme
- La désinflation s'est accélérée et pourrait se poursuivre, y compris pour l'inflation sous-jacente
- La politique économique est plus prévisible

## ÉTATS-UNIS

- Les risques de récession ont augmenté en raison de droits de douane généralisés et d'un moral des consommateurs en détérioration
- Les progrès en matière de désinflation pourraient être remis en cause par les droits de douane
- L'incertitude politique est élevée, et d'autres mesures économiquement néfastes sont possibles

## STRATÉGIES

- ▶ Position constructive sur les actions européennes, mais prudente sur les actions américaines et les petites capitalisations
- ▶ Légère position longue sur la duration, à titre de couverture
- ▶ Approche plus prudente vis-vis du risque de crédit
- ▶ **Surpondérer** les actions européennes, les obligations d'État de la zone cœur de l'Europe, les obligations Qualité Investissement et Haut Rendement à courte duration
- ▶ **Sous-pondérer** les actions américaines, les obligations d'État américaines, les obligations Haut Rendement en Europe et aux États-Unis

20 %

2

## SCÉNARIO FAVORABLE

- Fin de la guerre commerciale, avec des chaînes d'approvisionnement moins perturbées, soutenant une croissance mondiale non inflationniste
- Les banques centrales poursuivent les baisses de taux grâce au recul de l'inflation
- Prévisibilité politique
- Résolution durable des risques géopolitiques
- Absence de stress souverain

## STRATÉGIES

- ▶ **Surpondérer** les actions et les obligations Haut Rendement
- ▶ **Sous-pondérer** les obligations d'État et les liquidités

20 %

3

SCÉNARIO DÉFAVORABLE/  
FUITE VERS LA QUALITÉ

- Guerre commerciale durable et politique économique néfaste
- Ralentissement marqué de la croissance, menant à une récession
- L'inflation reste tenace malgré des perspectives économiques affaiblies, dans un scénario de stagflation
- Un resserrement du crédit exerce une pression sur les entreprises fortement endettées, avec des répercussions possibles sur le secteur bancaire

## STRATÉGIES

- ▶ **Surpondérer** les obligations d'État et les liquidités
- ▶ **Sous-pondérer** les actions et le crédit

## EN RÉSUMÉ

● Nous recommandons d'être très sélectifs sur les actions, en particulier après le récent rebond des marchés. La mise en place de droits de douane plus élevés aux États-Unis et la guerre commerciale avec la Chine constituent un choc externe pour les économies du monde entier. L'incertitude et les perturbations des chaînes d'approvisionnement internationales pourraient entraîner un ralentissement de la croissance, en particulier aux États-Unis. Compte tenu de la probabilité accrue d'une récession aux États-Unis, nous recommandons une légère sous-pondération des actions américaines. En revanche, compte tenu des programmes de relance budgétaire en Allemagne et de mesures de représailles potentiellement plus ciblées en Europe, nous continuons d'apprécier les grandes et moyennes capitalisations européennes.

● Nous adoptons une position légèrement courte en durée, exprimée principalement via les bons du Trésor américain. Étant donné les effets inflationnistes à long terme des droits de douane aux États-Unis, les anticipations de baisses de taux par la Fed pourraient être trop optimistes. Pour le cœur de l'Europe, nous maintenons une position légèrement longue en durée, en raison du processus de désinflation en cours et du soutien de la BCE.

● Nous restons prudents vis-à-vis du risque de crédit. Les niveaux de spreads étant encore relativement faibles, la rémunération ne compense pas suffisamment l'incertitude accrue, la volatilité des marchés et le risque de récession, en particulier pour le Haut Rendement à longue durée. En revanche, le segment à courte durée, tant en Qualité Investissement qu'en Haut Rendement, devrait continuer à bénéficier de rendements attractifs et d'un potentiel de perte relativement limité.

● Nous maintenons notre opinion selon laquelle l'euro devrait se renforcer face au dollar américain.

SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT

# Stratégie dividende : se positionner dans *un marché incertain*



Rédaction

**ANNE DIAS**Analyste-gérante de portefeuille,  
ODDO BHF Banque privée

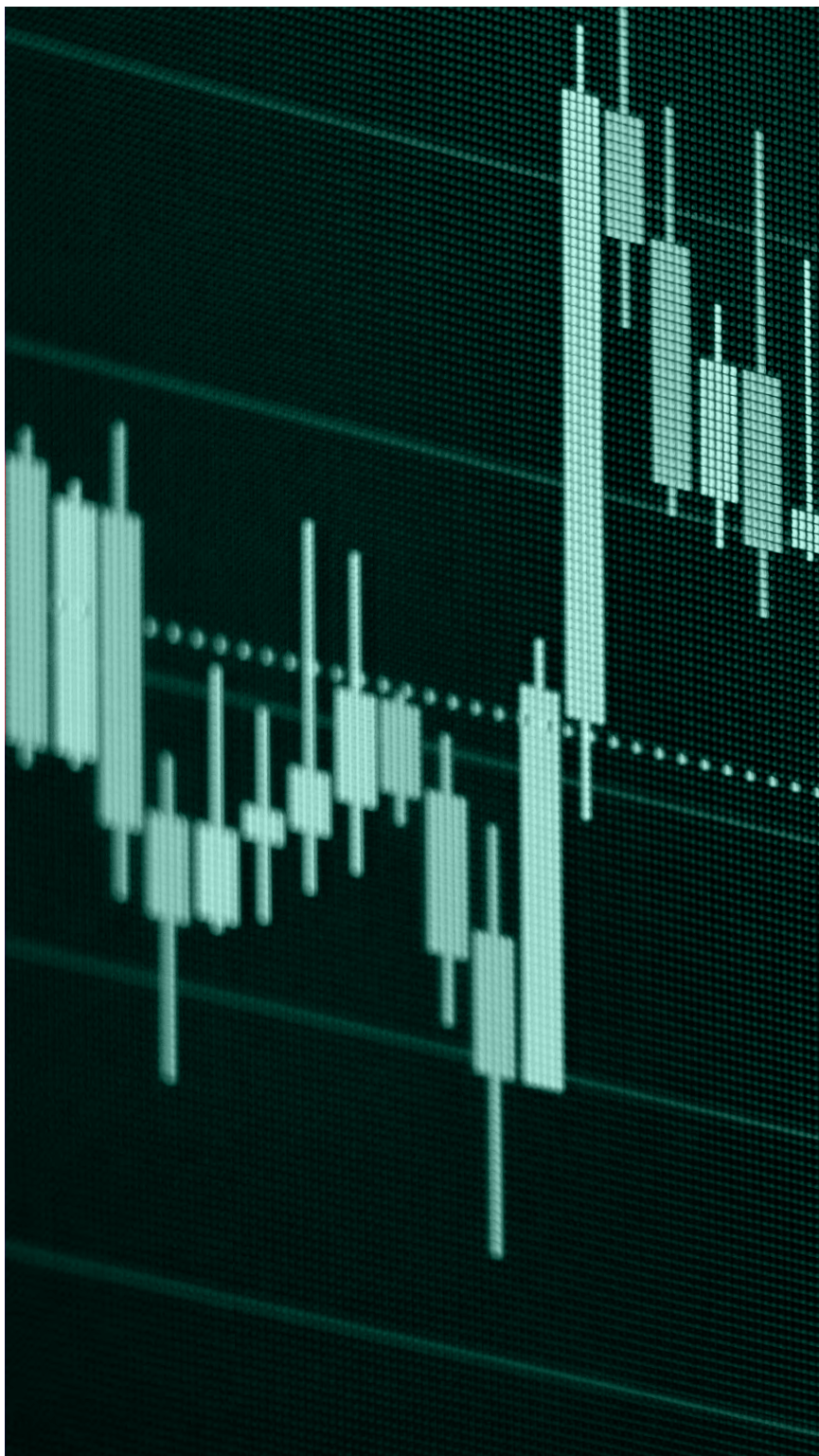
Le premier trimestre 2025 aura défié les anticipations les plus prudentes. Ce que nous anticipions comme une continuité de l'année 2024 s'avère nettement plus agité : Trump 2.0 n'est pas une simple réplique du premier mandat de Donald Trump. L'incertitude s'est immiscée dans les marchés, les investisseurs sur réagissent au gré des déclarations du président américain, la volatilité a atteint un pic et le manque de visibilité brouille la lecture de la conjoncture économique. Conséquences : une forte correction des marchés américains et européens, une dépréciation forte du dollar et des interrogations sur la vigueur de la croissance économique mondiale. À fin avril 2025, les marchés américains affichent un recul de près de 12% en dollar, l'Europe se stabilise autour de +5% après avoir touché un creux de -7% début avril et la volatilité se stabilise autour de 15%.

## QUEL POSITIONNEMENT ADOPTER DANS UN TEL CONTEXTE ?

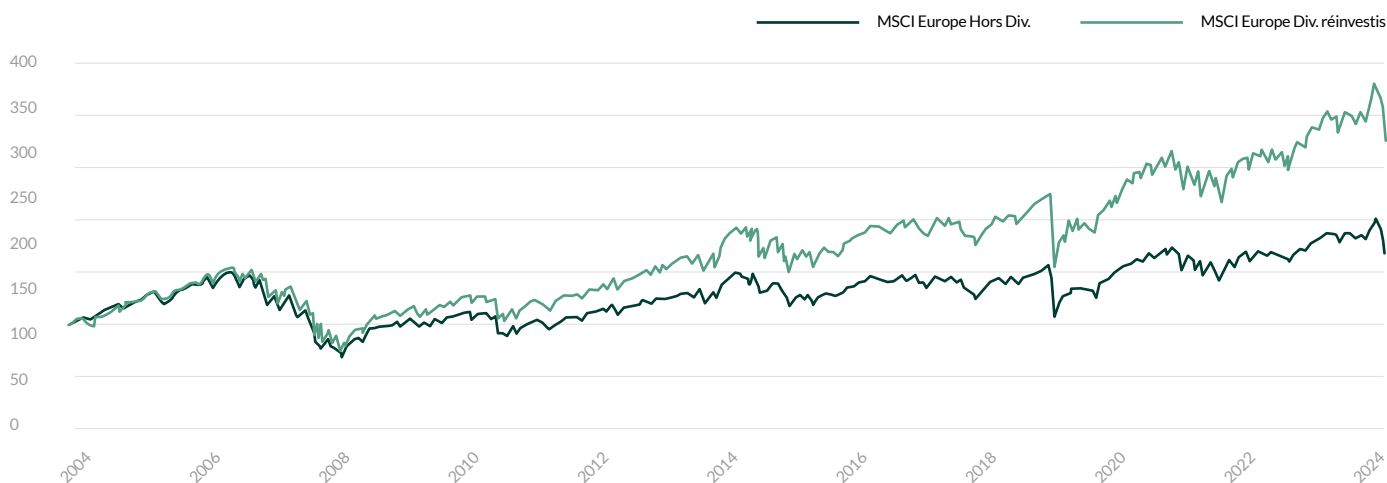
Si cet aperçu général semble morose, une analyse plus fine et plus détaillée nous montre de vraies opportunités pour qui souhaite investir et se positionner sur les marchés financiers. Les actions à dividende tirent particulièrement bien leurs épingles du jeu depuis le début d'année et méritent qu'on s'y attarde.

## QU'ENTEND-ON PAR ACTION À DIVIDENDE ?

Les actions procurent deux types de revenus à leurs détenteurs : la plus-value qui correspond à la différence positive entre le prix de vente et le prix d'achat de l'action, et le dividende, qui correspond à la part des bénéfices que l'entreprise verse chaque année à ses actionnaires. Historiquement, le dividende a été un important contributeur à la performance des marchés actions en Europe ou aux États Unis.



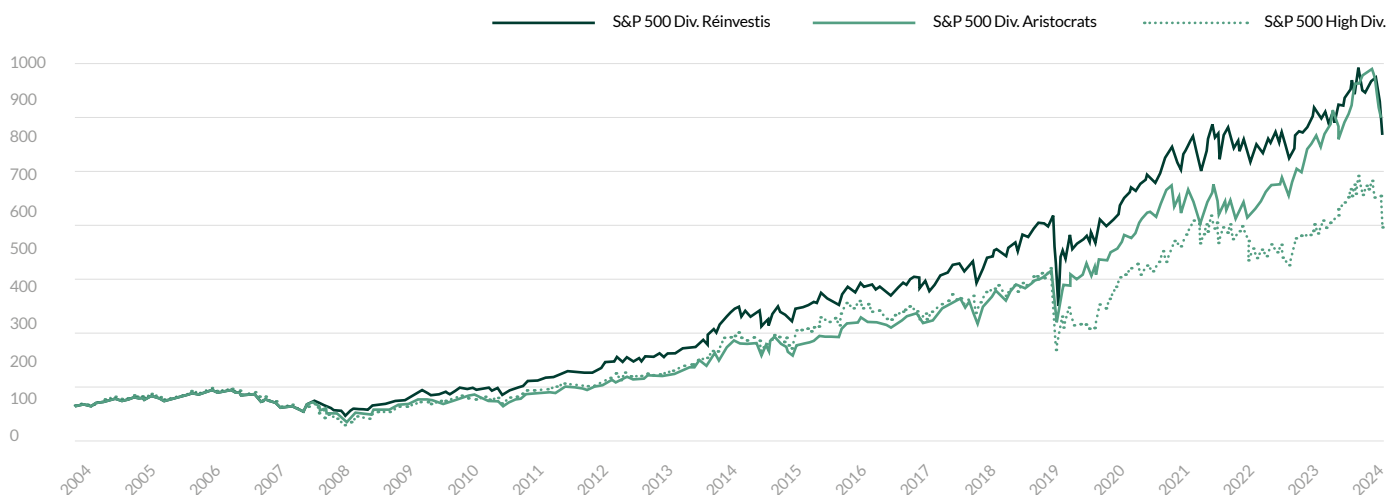
## PERFORMANCES COMPARÉES DU MSCI EUROPE HORS DIV. VS. MSCI EUROPE DIV. RÉINVESTIS



### En Europe

- L'indice MSCI Hors Dividendes progresse de 101.65 % entre le 30 décembre 2004 et le 2 mai 2025, soit une performance annualisée de 3.5 % sur 20 ans.
- L'indice MSCI Dividendes Réinvestis progresse de 257.7 % sur la même période soit une performance annualisée de 6.5 %.

## PERFORMANCES COMPARÉES DU S&P 500 DIV. RÉINVESTIS, DU S&P 500 HIGH DIV. ET DU S&P 500 DIV. ARISTOCRATS



### Aux États-Unis

- L'indice S&P 500 Dividendes Réinvestis progresse de 738 % entre le 30 décembre 2004 et le 2 mai 2025, soit une performance annualisée de 11 % sur 20 ans.
- L'indice S&P 500 High Dividend\* affiche quant à lui une hausse de 494.5 %, soit une performance annualisée de 9.2 %.
- L'indice S&P 500 Dividend Aristocrats\*\* affiche une performance très similaire de 736.28 % sur la même période soit une performance annualisée de 11 % également avec un risque moindre.

\* Cet indice mesure la performance de 80 sociétés à fort dividendes et équipondérées.

\*\* Cet indice mesure la performance des sociétés du S&P 500 ayant augmenté leurs dividendes chaque année au cours des 25 dernières années consécutives.

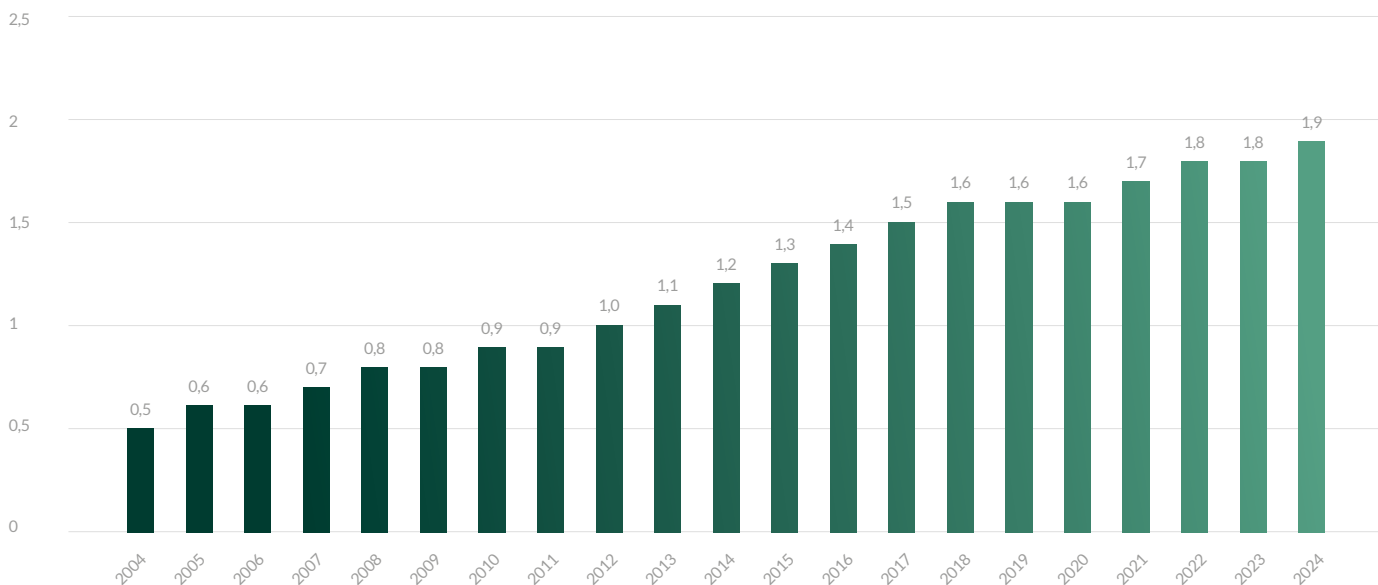
## COMPARATIF DE PERFORMANCES DU 30/12/2004 AU 02/05/2025

		Performance cumulée	Performance annualisée	Volatilité 1 an
USA	● S&P 500 Dividendes Réinvestis	738,1 %	11,0 %	13,7 %
	● S&P High Dividend	494,5 %	9,2 %	13,5 %
	● S&P 500 Dividend Aristocrats	736,3 %	11,0 %	11,8 %
EUROPE	● MSCI Europe Hors Dividendes	101,7 %	3,5 %	10,2 %
	● MSCI Europe Dividendes Réinvestis	257,7 %	6,5 %	10,0 %

Ces sociétés, capables d'augmenter régulièrement et année après année leur dividende sont appelées les « Aristocrates du dividende ». Leurs forces : une excellente santé financière, des avantages compétitifs structurels et une grande régularité de leurs croissance bénéficiaire. Coca Cola ou Johnson & Johnson aux États Unis et Inditex ou encore Vinci en Europe sont des Aristocrates du dividende.

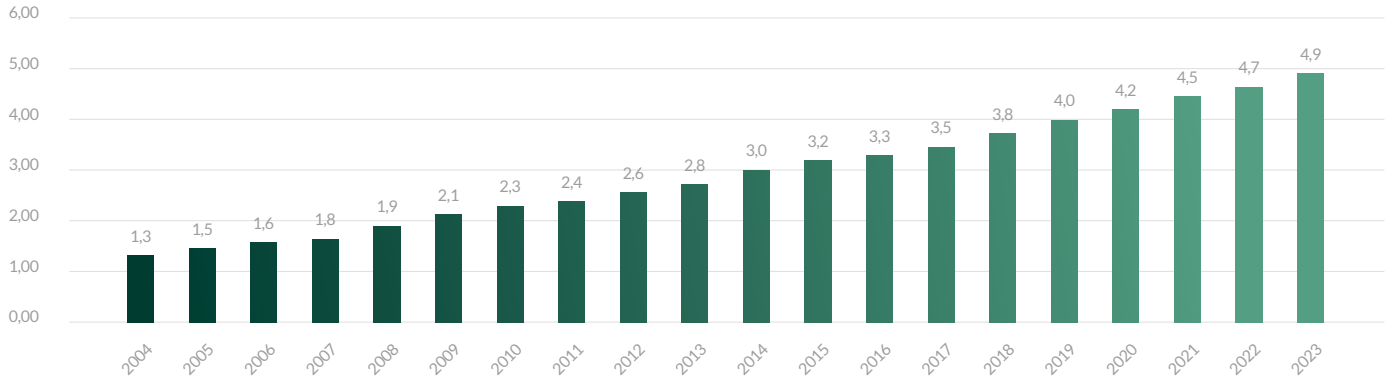
## COCA COLA | DIV. PAR ACTION EN \$

Aux États-Unis, Coca Cola a multiplié par 4 son dividende en 20 ans, de 0.5 cts à quasiment 2\$ l'an passé, une belle régularité signe de sa santé financière et de sa résistance économique.



## JOHNSON & JOHNSON | DIV. PAR ACTION EN \$

Aux États Unis, Johnson & Johnson un des leaders mondiaux dans les produits pharmaceutiques, les équipements médicaux et les produits de soin verse un dividende depuis 28 ans sans interruption et l'a fait croître de 72% en 10 ans.



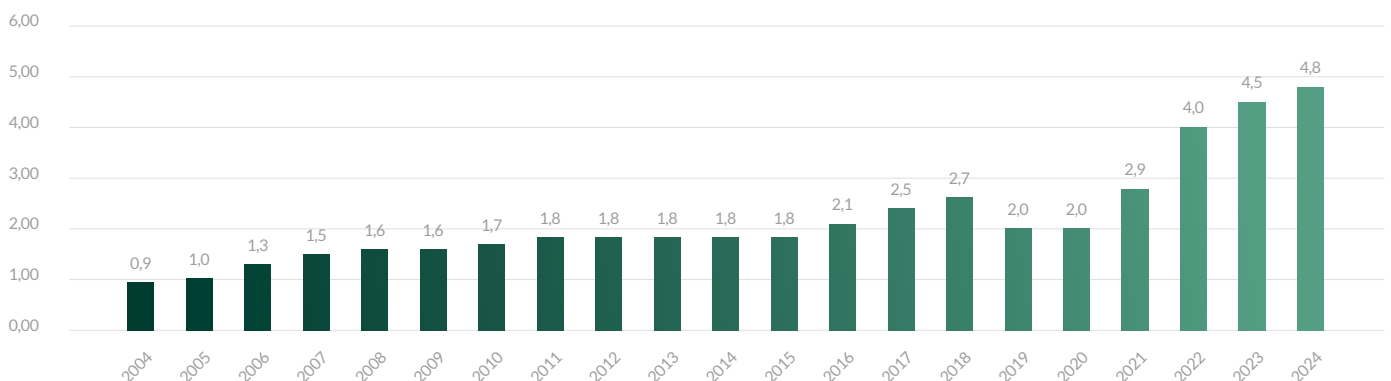
## INDITEX | DIV. PAR ACTION EN \$



## VINCI | DIV. PAR ACTION EN \$

### En Europe

- Inditex société espagnole propriétaire de la marque Zara et Massimo Dutty notamment, affiche également une belle régularité de distribution de son dividende de 1ct à 1.2€ en 2024 même dans un environnement difficile, notamment en 2020 lors de la pandémie de Covid.
- Vinci affiche également une belle progression historique de son dividende quelque soit le cycle économique.



## QUELS AVANTAGES À INVESTIR DANS UNE STRATÉGIE DIVIDENDE ?

Investir dans une stratégie « Dividende » offre des avantages incontestables.

Les « Aristocrates du dividende » offrent de la visibilité et une faible volatilité de leur cours de bourse, comparativement à la classe d'actifs des actions, volatile par nature ; le dividende jouant le rôle d'amortisseur à la baisse. Cette visibilité est portée par leurs avantages compétitifs. Souvent, ce sont des sociétés à infrastructure : une fois ces infrastructures mises en place, les sociétés bénéficient d'une forme de rente, elles génèrent d'importants flux de trésorerie et en retourne une grande partie à leurs actionnaires sous forme de dividendes.

Cette rente stable et en hausse régulière peut être utilisée comme complément de revenus pour l'investisseur ou peut être réinvestie afin de profiter de la magie des « intérêts capitalisés ». En réinvestissant systématiquement ses bénéfices sur le long terme, par un effet boule de neige, les bénéfices produisant eux-mêmes des bénéfices, le capital de départ grossit de manière exponentielle.

Le temps étant le meilleur allié des investisseurs, mettre en place une stratégie Dividende permet une appréciation du capital in fine. Et comme le disait B. Graham :

« En bourse, vous avez deux choix : vous enrichir lentement ou vous appauvrir rapidement. »

Enfin, comme toute stratégie, certains pièges sont à éviter. Le risque majeur est de succomber aux sociétés affichant des dividendes très élevés mais non tenables dans le temps. Ces sociétés nommées « yield trap » en anglais sont clairement à éviter dans une stratégie dividende. Deuxième piège à éviter : le risque sectoriel. Les services aux collectivités, les télécoms ou encore le secteur pétrolier sont des secteurs fortement générateurs de flux de trésorerie et donc de retour de dividende aux actionnaires. Mettre en place une stratégie dividendes exige une excellence dans la construction de portefeuille pour une bonne diversification du risque. Enfin, il faut savoir que les dividendes sont soumis à de la fiscalité.

## ODDO BHF BANQUE PRIVÉE PROPOSE UN MANDAT ACTIONS RENDEMENT

Il s'agit d'un mandat investi en actions à dividende, majoritairement sur les marchés financiers européens avec une stratégie dite de « Buy & Collect ». Le portefeuille est construit dans la durée de manière que l'investisseur perçoive régulièrement les dividendes versés. Les sociétés sont choisies pour leur solidité financière, la soutenabilité et la visibilité de leur dividende. Elles peuvent rester dans le mandat sur le moyen terme ; cette philosophie rejoint l'approche de Warren Buffet :

« Beaucoup de succès peut être attribué à l'inactivité. La plupart des investisseurs ne peuvent résister à la tentation d'acheter et vendre en permanence ».

Historiquement, le mandat Actions Rendement a offert un rendement du dividende supérieur à 4% - un niveau attractif, qui reste toutefois indicatif et non garanti, les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

**« En bourse, vous avez deux choix :  
vous enrichir lentement  
ou vous appauvrir  
rapidement. »**



« Beaucoup de succès peut être attribué à *l'inactivité*. La plupart des investisseurs ne peuvent résister à la tentation *d'acheter et vendre en permanence*. »



Photo © ODDO BHF

## POURQUOI LE MANDAT ACTIONS RENDEMENT NOUS SEMBLE OPPORTUN DANS LE CONTEXTE ACTUEL ?

Les actions à Rendement devraient continuer de bien se comporter :

- Tout d'abord comme évoqué précédemment le rendement du dividende est historiquement un important contributeur à la performance des marchés actions. Il est également un amortisseur à la baisse et joue un rôle de parachute
- Ensuite, l'Europe est à privilégier dans l'environnement actuel : l'inflation est sous contrôle, la politique monétaire de la Banque Centrale Européenne devrait rester accommodante et les plans de relance économique annoncés par l'Allemagne devraient bénéficier aux sociétés cotées exposées à l'Europe
- Enfin, le contexte géopolitique, politique ou encore l'incertitude économique générale favorise les actions à dividende : elles sont généralement domestiques et défensives et moins risquées pour les investisseurs au sein de la classe d'actifs des actions, par nature à risque.

Certes des risques existent, les actions à dividendes demeurent des actions, classe d'actifs présentant par nature des risques de volatilité et de perte en capital. De plus, ces actions présentent un risque spécifique de concentration notamment sectorielle. Les secteurs à infrastructure représentent un gisement important de valeurs à fort dividende, il est important de bien construire le portefeuille pour limiter les risques sectoriels spécifiques.

Contactez votre conseiller Oddo BHF Banque Privée pour construire dès aujourd'hui votre stratégie dividendes et bénéficier de notre expertise : un rendement cible > 4%, (ce rendement du dividende est communiqué à titre indicatif et peut ne pas être atteint), une sélection rigoureuse et un suivi trimestriel.

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 produits structurés, un atout pour naviguer dans l'incertitude



Rédaction

**FRANCISCO GRINCHO**  
Spécialiste en Investissement,  
ODDO BHF Banque Privée



**LEÏLA KALLEL**  
Responsable Produits Structurés,  
ODDO BHF Banque Privée

## QU'EST-CE QU'UN PRODUIT STRUCTURÉ ?

Un produit structuré est une solution d'investissement dont le fonctionnement et la performance reposent sur un actif sous-jacent (actions, taux d'intérêt, matières premières, indices boursiers par exemple), selon une formule de calcul connue lors de la souscription.

Les investisseurs y recourent notamment pour avoir une protection partielle ou totale du capital (à maturité en général), qui est donnée par un émetteur bancaire.

## POURQUOI LES PRODUITS STRUCTURÉS À CAPITAL GARANTI AUJOURD'HUI ?

Dans un contexte économique et politique marqué par une instabilité accrue et une visibilité réduite, combiné à une baisse des taux d'intérêt amorcée, les investisseurs cherchent à maximiser les rendements tout en préservant leur capital.

Les produits structurés à capital garanti répondent à un besoin essentiel des investisseurs : protéger leur capital initial en cas de baisse des marchés, tout en acceptant un risque limité sur les intérêts générés.

Ces solutions se destinent particulièrement aux investisseurs prudents, en leur offrant un couple rendement / risqué ajusté à leur profil.

Chez ODDO BHF, nous avons développé une gamme de produits structurés à capital garanti à maturité. Ces produits offrent des revenus sous forme de coupons, soit à taux fixe, soit à taux variable, avec des opportunités de rendement pouvant profiter d'une baisse future des taux d'intérêt.



« Les produits structurés à capital garanti répondent à un besoin essentiel des investisseurs : *protéger leur capital initial* en cas de baisse des marchés, tout en acceptant *un risque limité sur les intérêts générés.* »



#### Un point d'attention essentiel : la qualité de l'émetteur

Dans l'ensemble de ces produits, la garantie du capital repose sur l'émetteur bancaire. Ainsi, le choix de l'émetteur constitue un critère déterminant, prioritaire par rapport à la formule du produit. Le risque est donc la faillite ou défaut de paiement de l'émetteur. C'est pourquoi nous adoptons une approche particulièrement rigoureuse dans la sélection de nos partenaires émetteurs pour cette classe d'investissements structurés. En cas de faillite ou de défaut de paiement de l'émetteur, la formule, donc la garantie du capital annoncée, n'est pas respectée et le client peut acter une perte totale ou partielle de son capital.

#### QUELS SONT LES DIFFÉRENTS TYPES DE PRODUITS STRUCTURÉS À CAPITAL GARANTI ?

Le marché des produits structurés à capital garanti est vaste et diversifié. Ces solutions se répartissent principalement en deux catégories :

- Produits sans sous-jacent, conviennent à ceux qui recherchent la sécurité maximum : rendement fixe connu à l'avance.
- Produits avec sous-jacent, s'adressent à des investisseurs souhaitant participer à la croissance des marchés pour booster leur rentabilité potentielle, en acceptant de renoncer à tout ou partie des gains potentiels en cas de contre-performance du sous-jacent, mais le capital reste préservé (à maturité).

#### Voici quelques exemples concrets de solutions :

- Produits à coupons fixes : ces produits garantissent un rendement connu à l'avance pendant toute la durée de vie du produit, ainsi qu'une garantie du capital à l'échéance (par l'émetteur). Le rendement, fixe et prévisible, est indépendant de la performance d'un actif financier. Les rendements sont alors limités. Actuellement, ils se situent autour de 3% à 4,5%, en fonction de la qualité de l'émetteur notamment.
- Produits à coupons conditionnels : ces solutions versent un coupon trimestriel si un actif sous-jacent (indice, action ou taux) ne dépasse pas un seuil prédéfini. Le capital est protégé à l'échéance ou lors d'un rappel anticipé. Les rendements potentiels, plus élevés que ceux des produits à coupons fixes, varient généralement entre 5% et 7%. Cependant, ces coupons ne sont pas garantis.
- Produits à participation (ou indexés) : Ces produits offrent une participation de, par exemple, 50% à la hausse d'un indice boursier, tout en garantissant 100% du capital à l'échéance. Les gains sont ainsi directement liés à la performance de l'indice.

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

# Qu'est-ce-que l'Investissement à Impact et comment se différencie-t-il de l'ESG ?



Rédaction  
**MATHILDE BONVIN**  
Responsable ESG,  
ODDO BHF Banque privée

« investissement à impact » est une expression qui revient souvent lorsque l'on souhaite donner du sens à son patrimoine. Un fonds d'investissement classé « Article 9 »<sup>1</sup> est-il considéré comme à impact ? Non, car l'impact n'est inscrit dans aucun texte réglementaire. Alors s'agit-il de certaines valeurs (exemple : énergies renouvelables) ou type d'actifs (Green Bonds, Private Equity) ? Non plus, car même si l'impact doit être mesurable, il ne peut pas être réduit à certains instruments uniquement.

## QU'EST-CE QUE L'INVESTISSEMENT À IMPACT ?<sup>2</sup>

France Invest, l'association française du Private Equity et le Forum pour l'Investissement Responsable ont tenté en 2021 de donner une définition claire de l'impact,

dans la lignée des travaux de la taskforce sur l'investissement à impact social du G8 et du Global Impact Investment Network (GIIN)<sup>3</sup>. L'investissement à impact désigne une approche où les capitaux sont déployés avec l'intention explicite de générer des externalités sociales et/ou environnementales positives, en plus d'un rendement financier (se différenciant ainsi de la philanthropie qui n'est pas à la recherche de rendement). L'investissement à impact a augmenté fortement depuis une dizaine d'année dans le monde pour représenter 715 milliards de dollars en 2020.

Trois critères clés définissent cette approche :

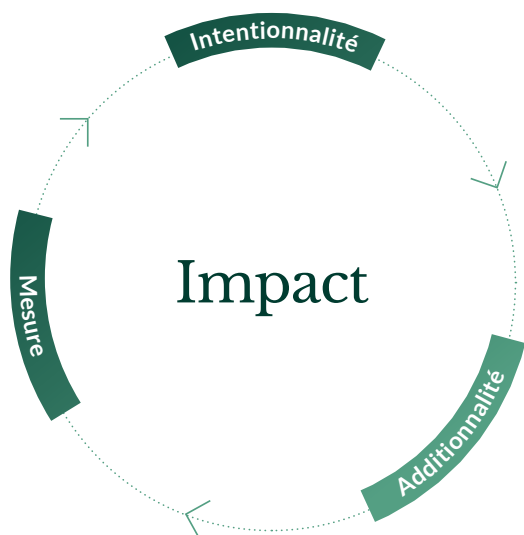
- **Intentionnalité** : L'investisseur doit clairement formuler un objectif d'impact mesurable qui répond à un enjeu du

développement durable. Cette intention s'applique d'une manière systématique à tous les investissements du fonds et intervient ex-ante au moment de la décision d'investissement.

- **Additionnalité** : l'action particulière et directe de l'investisseur permettant au projet ou à l'entreprise investie de matérialiser l'impact net positif généré par ses activités, soit par un financement non couvert par les marchés classiques, soit par un accompagnement actif des entreprises.

- **Mesure et suivi de l'impact** : L'impact doit être évalué avec des indicateurs pertinents, basés sur des méthodologies robustes et comparables. Les résultats doivent être communiqués et utilisés par l'investisseur dans ses décisions d'investissement.

## INTERRELATIONS ENTRE LES TROIS CRITÈRES DE L'IMPACT



### Intentionnalité

- Création d'objectifs d'impact
- Allocation de ressources et moyen

### Additionnalité

- Engagement auprès des entreprises
- Collecte de données

### Mesure

- Détermination de la rémunération des investisseurs
- Intégration des résultats d'impact dans les décisions d'investissement
- Ajustement des objectifs d'impact

## « L'investissement à impact se distingue par son engagement actif et ciblé: il ne se limite pas à éviter les risques de durabilité mais vise une transformation positive de l'environnement ou de la société. »

Ainsi, l'investissement à impact se distingue par son engagement actif et ciblé: il ne se limite pas à éviter les risques de durabilité mais vise une transformation positive de l'environnement ou de la société.

### COMMENT L'INVESTISSEMENT À IMPACT SE DIFFÉRENCIE-T-IL DE L'ESG ?

L'ESG se réfère principalement à des critères d'évaluation extra-financière liés au fonctionnement interne des entreprises. Ils sont souvent intégrés dans la gestion des risques en tant que « risques de durabilité ». Ces critères peuvent être les suivants :

- **Environnemental (E)** : impact sur le climat, gestion des déchets, réduction d'empreinte carbone...
- **Social (S)** : conditions de travail, diversité...
- **Gouvernance (G)** : risque de corruption, transparence...

Selon Cyril Gouiffès, responsable de l'unité impact social/investissements en fonds propres du Fonds Européen d'Investissement (FEI), l'investissement à impact va au-delà de l'engagement à la conformité aux normes ESG, cherche essentiellement à investir et développer des solutions à des problèmes sociaux et environnementaux tangibles par l'innovation<sup>4</sup>.

En matière d'intentionnalité, l'investissement d'impact vise dès le départ, un objectif d'impact positif explicite auquel sa contribution est mesurable, alors que l'ESG désigne le processus générique de l'intégration des critères et prise en compte partielle de l'impact, se concentrant sur la réduction des risques.

Notons ainsi que la finance à impact est une sous-catégorie de la finance durable et une notion de « *soft law* », à ne pas confondre avec l'investissement durable (« *sustainable investment* ») au sens du règlement SFDR. Si les deux cadres peuvent s'articuler, ils doivent être appliqués strictement séparément et conformément aux efforts de définition du législateur européen (SFDR)<sup>5</sup> et des acteurs de l'investissement à impact pour limiter le risque réputationnel de « *impact washing* » et anticiper un durcissement de la réglementation.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> Le règlement (UE) 2019/2088 du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (le « Règlement SFDR ») permet aux investisseurs de comparer et de choisir les produits qui correspondent le mieux à leur préférence, 3 niveaux de prise en compte de critères de durabilité ont été instaurés. Si un placement peut être composé de 0% à 100% d'investissements durables, un placement « Article 9 » ne devra réaliser que des investissements durables.

<sup>2</sup> Investissement à Impact, une définition exigeante pour le coté et le non-coté, 2021, [https://www.franceinvest.eu/wp-content/uploads/2021/12/Cahier-Impact-FIR-France-Invest\\_mars-2021.pdf](https://www.franceinvest.eu/wp-content/uploads/2021/12/Cahier-Impact-FIR-France-Invest_mars-2021.pdf)

<sup>3</sup> Annual Investor Impact Survey 2020, GIIN

<sup>4</sup> Aaron Grunwald (2022), « Quelles sont les différences entre l'ESG et l'investissement à impact ? », disponible à : <https://paperjam.lu/article/quelles-sont-differences-entre>

<sup>5</sup> Le règlement (UE) 2019/2088 du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (le « Règlement SFDR ») permet aux investisseurs de comparer et de choisir les produits qui correspondent le mieux à leur préférence, 3 niveaux de prise en compte de critères de durabilité ont été instaurés.

<sup>6</sup> Juliette de Valence (2023), Sustainable investment et investissement à impact: deux cadres distincts articulables, disponible à : <https://eco-act.com/fr/blog/sustainable-investment-et-investissement-a-impact/>.



## ODDO BHF BANQUE PRIVÉE



### 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](http://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](http://www.orias.fr). ODDO BHF SCA exerce son activité de courtier sous le contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.