

La Lettre

D'INVESTISSEMENT

N° 8 · NOVEMBRE 2025



Madame, Monsieur,

À l'approche de la fin d'année, il est fascinant de constater combien les marchés peuvent être à la fois résilients et imprévisibles. Ni récession ni krach, la trêve entre Washington et Pékin a réduit l'incertitude et dopé temporairement le commerce mondial, même si les équilibres restent fragiles. L'Europe avance avec prudence, l'économie américaine tient bon, dopée par l'IA dont l'ampleur des investissements interroge.

Dans cette mosaïque de performances et d'incertitudes, la fin d'année est un moment propice pour prendre du recul et préparer 2026. Entre surprises et rebonds inattendus : la prudence, la patience et la sélectivité restent essentielles. Profitons-en pour revenir aux fondamentaux et peut-être savourer l'absurdité douce-amère des retournements de marché.

Sincèrement,





EMMANUEL D'ORSAY
Directeur Général
Banque Privée France

ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE

Fiscalité : ils sont fous, ces Gaulois ?
Bruno Cavalier

**Un dernier trimestre
sous tension maîtrisée**
Christine Hobeica

P.2-4

PERSPECTIVES DE MARCHÉS

**La saison des résultats
du troisième trimestre**
Christine Hobeica

Interrogation sur le marché de l'IA
Gauthier Dumont

P.8-12

SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT

**Accéder à l'économie réelle grâce
à la dette et au capital-investissement**
Francisco Grincho

P.18



ODDO BHF
BANQUE PRIVÉE

ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE

Fiscalité: ils sont fous, ces Gaulois ?



Rédaction
BRUNO CAVALIER
Chef Économiste, ODDO BHF

POINTS CLÉS

- 1** La France présente désormais l'une des pires situations budgétaires d'Europe.
- 2** À la différence de tous ses voisins, son taux d'endettement public a augmenté ces dernières années.
- 3** Le déficit budgétaire ressortira à 5.4 % du PIB en 2025 contre moins de 3% pour la zone euro.
- 4** Il y a un déni collectif sur les sources des déficits.
- 5** Politiquement, il est facile de pointer du doigt les « riches » et de les accabler d'impôt.
- 6** La vérité est que le système social est devenu trop généreux et, partant, insoutenable.

Dans la célèbre bande dessinée Astérix, qui depuis des décennies raconte les aventures d'un village de Gaulois résistant aux armées de César, les héros concluent souvent leurs pérégrinations en s'exclamant : Ils sont fous, ces Romains !

De nos jours, la folie, du moins la folie fiscale, n'est pas à Rome, ni à Berlin ou Bruxelles. Elle est concentrée dans l'hémicycle de l'Assemblée nationale française où depuis quelques semaines les députés font assaut d'imagination pour créer de nouvelles taxes ou alourdir celles, nombreuses, qui existent déjà. Le but est d'accroître les recettes fiscales en vue de réduire le déficit budgétaire des administrations publiques.

En 2024, ce déficit représentait 5.8 % du PIB, cette année, il devrait atterrir à 5.4 %. C'est un petit progrès. À titre de comparaison, le déficit budgétaire en zone euro était de 3.2 % du PIB en 2024 et passera en moyenne sous le seuil de 3 % cette année. Nul ne peut nier qu'il existe un gros problème budgétaire en France, mais il tient beaucoup moins aux recettes qu'aux dépenses publiques.

La France a déjà l'un des taux de pression fiscale les plus élevés du monde. Elle a aussi un système de protection sociale parmi les plus généreux qui soient. Selon l'INSEE, le ratio entre le niveau de vie des 10 % les plus riches et des 10 % les plus pauvres est de 18 avant redistribution. Il tombe à 3.5 après redistribution. Pour autant, d'éminents spécialistes jugent que les inégalités sont criantes si l'on monte encore plus haut sur l'échelle des revenus. Dans une note du EU Tax Observatory¹ de mars dernier, cosignée par le désormais célèbre Gabriel Zucman, il apparaît – horreur – que la France compte 147 milliardaires, un record

d'Europe devant l'Allemagne à 128. Une petite taxe sur leurs actifs pourrait rapporter pas mal de milliards.

Pendant des semaines, les médias, surtout du service public, ont mené une opération de lavage de cerveau pour convaincre les Français qu'une « taxe Zucman » à 2 % sur les patrimoines supérieurs à 100 millions d'euros contribuerait non seulement à l'effort de consolidation budgétaire mais serait un gage de « justice fiscale ». Il a ensuite été question d'une « taxe Zucman » dite allégée qui avait la particularité d'augmenter le taux de la taxe à 3 % et d'étendre son assiette à partir de 10 millions. Les députés n'ont pas voté de « taxe Zucman », mais ils en ont voté bien d'autres alourdissant la pression fiscale sur les bénéfices des sociétés, les holdings, les hauts revenus, les hauts patrimoines, les multinationales, etc. Lors de son passage de l'Assemblée au Sénat, le projet de budget sera vidé d'un bon nombre de ces mesures, obligeant à trouver un compromis qu'on peut espérer plus raisonnable.

Reste que la question de l'assainissement des comptes publics doit être une priorité en France. Il peut certes arriver dans la vie d'une nation qu'un choc violent et inattendu amène l'État à mener des actions correctrices de grande ampleur impliquant de larges déficits et une hausse de l'endettement. Ce fut le cas après la crise financière en 2008. À nouveau lors de la pandémie en 2020. Depuis début 2022, les pays européens ont tous engagé des efforts de désendettement : -44 points pour la Grèce, -33 pour le Portugal, -14 pour l'Espagne, -10 pour l'Italie, -3.5 pour l'Allemagne (qui partait d'un faible niveau). L'exception est française : la ratio de dette a gagné 2 points pour atteindre 116 % du PIB.

¹ EU Tax Observatory : Observatoire européen de la fiscalité.

« La source profonde des déficits publics français est liée aux *dépenses sociales, surtout les retraites*, et non au niveau des recettes fiscales — contrairement à ce que suggère le débat politique centré sur de nouveaux impôts. »

Trois points à retenir pour quiconque veut sérieusement aborder le problème des déficits publics en France, comprendre leur origine et tenter d'y apporter des solutions.

- **Point 1** – La source profonde de ces déficits chroniques tient en large partie aux dépenses sociales, et spécialement aux charges de retraite. En 2024, sur les 169 milliards de déficit budgétaire, la comptabilité nationale impute la quasi-totalité (91 %) à l'État. Nombre de spécialistes des finances publiques jugent que cette présentation est trompeuse car en réalité l'État subventionne largement les collectivités locales et la sécurité sociale, notamment pour éviter de faire apparaître un déficit du régime des retraites du secteur public. Correction faite de ces artifices comptables, le déficit total ne change pas certes, mais la contribution de l'État est ramenée à 29 %, et celle de la sécurité sociale monte à 40 %. C'est là que l'effort doit porter.

- **Point 2** – Le financement des retraites dépend avant tout de l'évolution entre nombre de pensionnés et d'actifs cotisants. De 1991 à 2025, la population française a augmenté de 10 millions d'individus, dont 6.5M de plus de 65 ans. La part des personnes en âge d'être à la retraite est passée en l'espace d'une génération de 14 % à 22 % du total. C'est juste le moment où le gouvernement a consenti pour assurer sa survie politique, à suspendre la réforme des retraites de 2023 qui retardait l'âge légal d'ouverture des droits. Avec une population dont la durée de vie s'allonge, il est inconscient de garder inchangés les paramètres du système de retraite, qu'il

s'agisse de l'âge de départ, de la durée et du taux de cotisation et, ultime tabou, du montant des pensions.

- **Point 3** - Le déséquilibre entre générations est en train de s'accroître. En 2025, pour la première fois de son histoire, sauf période de grandes guerres ou d'épidémies, la France enregistrera moins de naissances que de décès. Avec si peu de naissances, les charges liées au vieillissement vont peser sur de moins en moins d'épaules. Les pays développés connaissent tous un effondrement

de leur fécondité. La France, pourtant pas la plus mal lotie, ne fait pas exception. Cette évolution anthropologique majeure ramène les débats budgétaires à l'Assemblée à leur juste proportion : du mauvais théâtre où tous les partis cherchent des expédients (de nouveaux impôts) plutôt que d'attaquer le mal à sa racine. Un énième impôt sur les riches ou les entreprises ne couvrira pas l'alourdissement des charges d'un État-providence devenu trop généreux.



Photo © Artabsolument.com – Assemblée Nationale

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.

ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE

Un dernier trimestre sous *tension maîtrisée*



Rédaction
CHRISTIANE HOBEICA, CFA, CAIA
Responsable de la Gestion Conseillée,
ODDO BHF Banque Privée

A lors que 2025 est déjà bien avancée dans son dernier trimestre, un constat s'impose : malgré une succession de chocs politiques et commerciaux, la récession annoncée n'a pas eu lieu. Le krach redouté non plus. Au printemps, l'escalade tarifaire entre les États-Unis et la Chine avait pourtant secoué les marchés. Les indices américains avaient brièvement touché la zone critique des -20%, seuil symbolique de bear market (marché baissier). Six mois plus tard, la situation est bien différente. Les marchés se sont redressés, les économies ont résisté et la croissance mondiale évolue dans une fourchette qui, sans être flamboyante, reste proche de sa tendance historique.

LA TRÊVE SINO-AMÉRICAINE, OU L'ART DU RÉPIT

Cette résistance doit beaucoup à la trêve conclue entre Washington et Pékin. L'accord récemment validé prévoit un allègement de dix points des tarifs américains imposés à la Chine, tandis que Pékin suspend ses restrictions sur les minerais critiques et s'engage à augmenter ses achats agricoles, notamment de soja. Cet assouplissement n'efface pas les tensions, mais il réduit fortement l'incertitude. C'est un paradoxe : l'un des chocs protectionnistes les plus marquants depuis des décennies a provoqué moins de dégâts immédiats que prévu.

L'une des clés se trouve dans un mécanisme devenu familier : l'effet TACO — Threat, Action, Concession, Outcome (menace, action, concession, résultat). Un enchaînement où les coups de pression finissent régulièrement par des retraits tactiques et des compromis rapides.

UN COMMERCE MONDIAL DOPÉ... MAIS TEMPORAIREMENT

Le commerce mondial a été le premier à profiter de ce répit. Selon le CPB néerlandais, le volume des échanges a progressé d'environ 6% sur un an au premier semestre, soit deux fois plus vite que le PIB mondial. Ce rythme exceptionnel s'explique par l'anticipation frénétique des hausses tarifaires par les entreprises américaines, par la réorientation d'une partie des exportations chinoises et par l'intensification des flux intrarégionaux en Asie. Les dépenses liées à l'intelligence artificielle ont également stimulé les échanges de semi-conducteurs, de serveurs et d'équipements de télécommunication. L'Organisation mondiale du commerce estime d'ailleurs qu'environ la moitié de la croissance du commerce mondial au premier semestre provient de ce seul segment.

Cette vigueur spectaculaire est toutefois largement transitoire. Les barrières tarifaires et non tarifaires n'ont jamais été aussi élevées depuis des décennies et continueront de brider les échanges une fois l'effet de stockage dissipé. Les dernières perspectives du FMI anticipent une croissance mondiale de 3,2% en 2025 puis de 3,1% en 2026, des niveaux légèrement inférieurs à la moyenne pré-Covid. Les révisions à la hausse observées depuis l'été tiennent donc plus à l'accalmie géopolitique qu'à une dynamique de fond plus robuste.

+6 %
de croissance
du *volume*
des échanges
mondiaux au
premier semestre

SOUS LA SURFACE, UNE ÉCONOMIE MONDIALE ASYMÉTRIQUE

Les contrastes nationaux sont frappants. Aux États-Unis, la croissance du premier semestre (+1,6 % en rythme annualisé) est passée sous son potentiel pour la première fois depuis la pandémie. En Europe, la situation reste fragile, pénalisée par un choc de compétitivité et par la lente digestion de l'épisode inflationniste. En Chine, la déflation s'installe. La stabilité apparente du paysage mondial repose en réalité sur une mosaïque d'équilibres fragiles.

ÉTATS-UNIS : LA CROISSANCE PORTÉE PAR L'IA, MAIS PAS ÉTERNELLEMENT

Aux États-Unis, plusieurs tendances se télescopent. La consommation des ménages s'essouffle après dix années de progression solide. L'investissement résidentiel est quasiment à l'arrêt. À l'inverse, les dépenses d'équipement liées à l'IA explosent. Deux secteurs — logiciels et équipements informatiques — représentent à peine 6 % de la valeur ajoutée américaine, mais ont généré près des deux tiers de la croissance du PIB

réel au premier semestre. Une situation difficilement soutenable. Les indices avancés suggèrent d'ailleurs une normalisation progressive, notamment dans la construction des centres de données.

Le marché du travail commence lui aussi à montrer des signes d'affaiblissement. La progression des salaires ralentit. Les créations d'emplois se tassent. Le dernier Beige Book (Livre Beige) décrit une économie qui évolue à deux vitesses, une « reprise en K » où les foyers aisés continuent de consommer tandis que les ménages à revenus modestes réduisent leurs dépenses. Le shutdown fédéral, devenu le plus long de l'histoire moderne avec quarante-deux jours, a amplifié ce sentiment de fragilité.

EUROPE : ENTRE FRAGILITÉ INTERNE ET PRESSION EXTERNE

En Europe, la reprise reste poussive. Les produits européens sont devenus moins compétitifs aux États-Unis en raison des hausses tarifaires, tandis que la Chine gagne des parts de marché en Europe, souvent dans des secteurs historiquement

dominés par l'industrie européenne. Cette double pression pèse sur les perspectives à moyen terme. Le plan de relance allemand pourrait atténuer ces difficultés, mais son efficacité reste incertaine. Le consommateur européen peine encore à absorber le choc inflationniste de 2022-2023. La BCE, de son côté, évolue dans une zone de confort relatif : l'inflation décroît, la croissance est faible mais positive, et les taux directeurs se situent proche du niveau neutre.

CHINE : L'OMBRE PERSISTANTE DE LA DÉFLATION

La Chine évolue dans un contexte déflationniste inédit. Le déflateur du PIB a reculé pour la dixième fois en onze trimestres. Malgré une stabilisation du commerce extérieur, les déséquilibres internes — surcapacité industrielle, fragilité du secteur immobilier, insuffisance de la demande domestique — limitent l'impact des mesures de soutien. L'économie chinoise progresse, mais sous contrainte.



ACTIONS : DES MARCHÉS SOUTENUS PAR LES BÉNÉFICES ET LA TECHNOLOGIE

Sur les marchés actions, cette toile de fond hétérogène n'a pas empêché les indices mondiaux de poursuivre leur mouvement haussier. Les bénéfices du troisième trimestre ont une nouvelle fois surpris positivement, notamment aux États-Unis. La dynamique liée à l'IA continue d'alimenter une large partie de la performance et ravive les interrogations sur la formation possible d'une bulle. Interrogé récemment, le président de la Fed a évoqué des valorisations « assez élevées », tout en rappelant qu'historiquement, ce type d'avertissement n'a jamais permis de prédire un retournement.

D'autres secteurs évoluent également dans le vert. Les utilities (services aux collectivités) profitent de la montée en puissance des besoins énergétiques liés à l'IA. La santé rebondit, aidée par la détente des discours politiques sur les prix des médicaments. À l'inverse, les petites capitalisations restent pénalisées par leur sensibilité accrue au coût du capital. En Allemagne, les interrogations autour du calendrier de mise en œuvre du plan de relance continuent de peser sur les perspectives à court terme.

Les révisions d'analystes offrent toutefois une lueur d'optimisme : en Europe, le solde entre hausses et baisses de prévisions de bénéfices redevient positif pour la première fois de l'année. De part et d'autre de l'Atlantique, les attentes pour 2026 se situent entre 11 % et 14 %. La sélection demeure clé, en particulier dans les segments exposés à l'électrification, au cloud et à l'automatisation.

OBLIGATIONS : UN MARCHÉ EN QUÊTE D'ANCRAGE

Les obligations évoluent dans une configuration plus incertaine. Le segment des obligations de qualité (Investment Grade) marque une pause, fragilisé par une offre primaire abondante. Les obligations à haut rendement (High Yield) rebondissent après leur correction d'octobre, mais les écarts se creusent entre entreprises solides et secteurs en difficulté, comme la chimie. Les emprunts d'État américains sous-performent, alors que les Gilt¹ britanniques surperforment grâce à un alignement budgétaire plus favorable. En Europe continentale, les écarts de taux des obligations périphériques se resserrent.

Les taux souverains devraient rester contenus dans un couloir étroit. La BCE n'a pas de raison immédiate de baisser ses taux. La Fed avance elle aussi avec prudence, prise entre une inflation encore trop élevée et un marché du travail qui s'essouffle. Les stratégies de portage demeurent privilégiées. Les obligations d'entreprise à durée courte offrent un bon compromis entre rendement et risque.

ALLOCATION D'ACTIFS : NAVIGUER DANS UNE ZONE GRISE

L'allocation reflète ce paysage contrasté. Les portefeuilles conservent une exposition modérée aux actions, avec un biais favorable aux émergents et à la Chine, dont les valorisations restent attractives malgré les incertitudes.

La durée obligataire revient sur un niveau neutre. Les tensions inflationnistes persistent, mais la faiblesse du marché du travail américain compense ce facteur. Sur le crédit, la vision reste constructive : les risques de récession sont faibles et les fondamentaux des entreprises demeurent solides. Les stratégies à durée courte, dans le High Yield comme dans l'Investment Grade, continuent d'offrir une prime intéressante.

¹ « Gilt-edged securities » : obligation émise par le gouvernement britannique.

« L'économie mondiale surprend par sa résilience. Les déséquilibres, eux, persistent. »

UNE FIN D'ANNÉE ENTRE RÉSILIENCE ET FRAGILITÉ

L'année n'est pas encore terminée, mais plusieurs lignes de force se dégagent. L'économie mondiale surprend par sa résilience. Les déséquilibres, eux, persistent. L'IA soutient l'investissement mais concentre les performances. La Chine tente de stabiliser son économie dans un contexte déflationniste inédit. L'Europe peine à retrouver une dynamique propre. Les États-Unis avancent grâce à l'IA, mais sur un terrain devenu plus fragile. Et les marchés d'actifs évoluent à des niveaux de valorisation élevés qui les rendent sensibles au moindre choc.

Pour l'heure, la croissance tient. Les marchés tiennent. Mais l'équilibre reste précaire. C'est dans cet entre-deux, fait de robustesse apparente et de vulnérabilités latentes, que se jouera la fin de l'année — et probablement une partie de 2026.

Photo © Timo Wagner



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

Saison des *résultats* du troisième trimestre : marché robuste mais sous tension



Rédaction
CHRISTIANE HOBEICA, CFA, CAIA
Responsable de la Gestion Conseillée,
ODDO BHF Banque Privée

La saison des résultats du troisième trimestre (T3) 2025 apporte un éclairage précieux sur l'état de l'économie mondiale. À première vue, les entreprises font preuve d'une résilience remarquable : les bénéfices progressent, les marges se renforcent, les revenus accélèrent. Mais derrière cette impression d'ensemble solide, les signaux se nuancent. Entre un marché américain dopé par l'intelligence artificielle, une Europe plus hésitante et un consommateur qui montre des signes de polarisation, l'environnement exige une lecture plus fine.

UN T3 SOLIDE, MAIS UN MARCHÉ MOINS INDULGENT

Les trois grandes régions boursières — États-Unis, Europe et marchés émergents — ont publié des résultats globalement positifs. Mais les investisseurs, eux, ne réagissent plus comme avant. Les publications supérieures aux attentes ne garantissent plus une réaction favorable ; les déceptions, même légères, sont sanctionnées de manière systématique. Aux États-Unis, une entreprise qui manque ses objectifs de bénéfice par action (EPS) perd en moyenne 2,6 % dans la foulée de sa publication ; en Europe, la baisse avoisine 2 %.

Ce phénomène témoigne d'un marché qui arrive dans une phase plus sélective du cycle : les taux ont atteint un plateau, l'inflation ralentit, et les banques centrales ont amorcé leur pivot. Autrement dit, la prochaine jambe de marché ne se jouera plus sur la seule détente monétaire, mais bien sur la capacité des entreprises à maintenir leur dynamique de croissance.

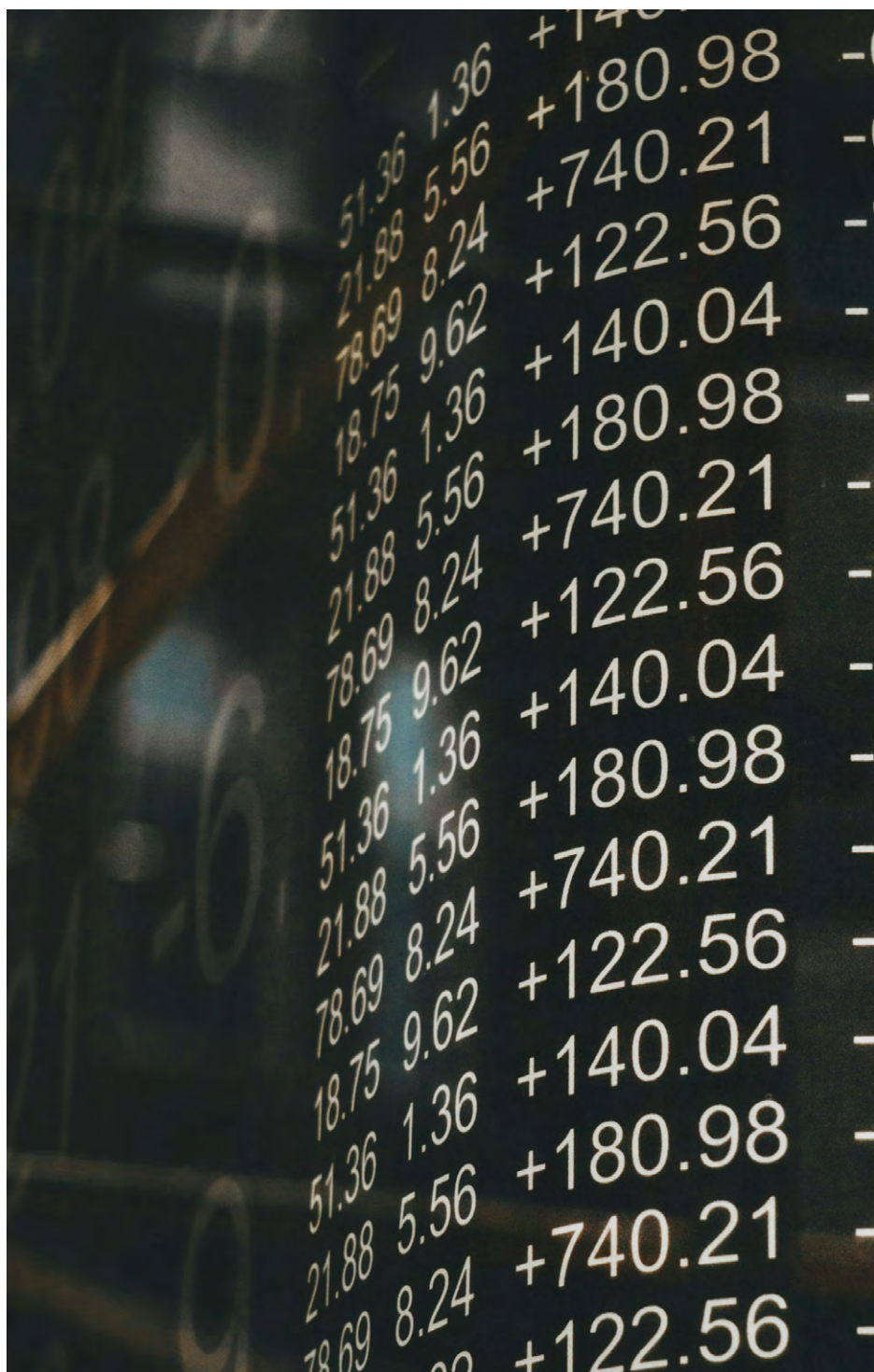


Photo © Tyler Easton

« Les investisseurs, eux, ne réagissent plus comme avant. Les publications supérieures aux attentes ne garantissent plus une réaction favorable. [...] La prochaine jambe de marché ne se jouera plus sur la seule détente monétaire, mais bien sur la capacité des entreprises à *maintenir leur dynamique de croissance*. »



ÉTATS-UNIS : LA MACHINE À BÉNÉFICES TOURNE ENCORE À PLEIN RÉGIME

S'il y a une région qui continue de surprendre trimestre après trimestre, ce sont bien les États-Unis. Le T3 s'y distingue par une progression large et homogène des résultats, bien au-delà du seul secteur technologique. Ainsi, TOUS les secteurs affichent une croissance des revenus.

DES SURPRISES GÉNÉRALISÉES

Selon les données consolidées, plus de 80 % des entreprises américaines ont dépassé les attentes de bénéfices, et plus de 60 % ont fait mieux que prévu en termes de chiffre d'affaires. Ce qui frappe, ce n'est pas seulement l'ampleur des surprises, mais leur nature : la croissance provient avant tout des revenus, et non uniquement de réductions de coûts. Ce signal est essentiel dans un contexte où la demande était supposée ralentir.

Les bénéfices par action affichent une croissance moyenne de 13 % sur un an, marquant le neuvième trimestre consécutif de progression, et le quatrième pour une croissance à deux chiffres. Les entreprises battent les attentes de 6,6 % en moyenne, un niveau supérieur à la norme historique.

DES MARGES AU PLUS HAUT DEPUIS LA GRANDE CRISE FINANCIÈRE

Le fait marquant du trimestre reste la marge nette du S&P 500 : 13,1 %, un record depuis 2009. Et cette performance intervient dans un environnement qui, sur le papier, n'avait rien de favorable : coûts salariaux élevés, pressions tarifaires, tensions sur certaines chaînes d'approvisionnement. Le message est clair : les entreprises américaines ont retrouvé un pouvoir de

prix et une efficacité opérationnelle qui leur permettent d'absorber les chocs.

L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE : UN CYCLE D'INVESTISSEMENT QUI S'INTENSIFIE

Le T3 aura confirmé que l'IA n'est plus un thème de marché, mais un véritable cycle économique. Les hyperscalers — géants du cloud — prévoient désormais une augmentation de leurs investissements d'infrastructure de 32 % en 2026, contre 20 % anticipé encore récemment.

Cette intensification crée un effet d'entraînement qui dépasse largement la technologie au sens strict. Les secteurs industriels, les matériaux, les services aux collectivités — tout ce qui touche aux infrastructures nécessaires à l'IA — bénéficie de ce nouvel élan.

Les valeurs exposées à ces dynamiques ont toutefois connu des trajectoires contrastées. Les investisseurs commencent donc à trier entre « promesse » et capacité d'exécution réelle, ce qui marque une étape de maturité dans le cycle IA.

CONSOMMATION : LA POLARISATION SE CREUSE

Côté consommation, les publications ont mis en lumière un phénomène qui pourrait devenir un enjeu majeur pour 2026 : la divergence croissante entre les ménages à bas et hauts revenus.

Les consommateurs les plus fragiles réduisent leurs dépenses, notamment sur les achats discrétionnaires et la restauration rapide. McDonald's évoque une baisse de fréquentation « proche de deux chiffres » parmi les bas revenus, une tendance persistante depuis presque deux ans. À l'inverse,

« En Europe, la croissance des bénéfices est plus *timide* et la dynamique reste *hétérogène* selon les secteurs. »

les ménages aisés maintiennent une croissance soutenue de leurs dépenses.

Cette fracture pourrait devenir un point d'attention majeur, alors que les secteurs de la grande distribution, de l'électronique grand public et de l'équipement domestique ont confirmé cette tendance.

EUROPE : UN REBOND FRAGILE, PORTÉ PAR QUELQUES SECTEURS

En Europe, la croissance des bénéfices est plus timide. L'appréciation de l'euro a pesé sur les revenus des entreprises exportatrices, et la dynamique reste hétérogène selon les secteurs. 54 % des entreprises surprennent positivement sur les publications de revenus, certains secteurs ayant vu leur croissance baisser sur le trimestre en comparable avec le T3 2024.

LE LUXE REPREND DES COULEURS

Le segment du luxe, souvent considéré comme le baromètre de la demande mondiale aisée, envoie des signaux encourageants. LVMH, Burberry et Richemont ont publié des résultats au-dessus des attentes, avec des signes de redressement en Chine — un facteur crucial pour le secteur.

DÉFENSE : UNE TRAJECTOIRE ASCENDANTE

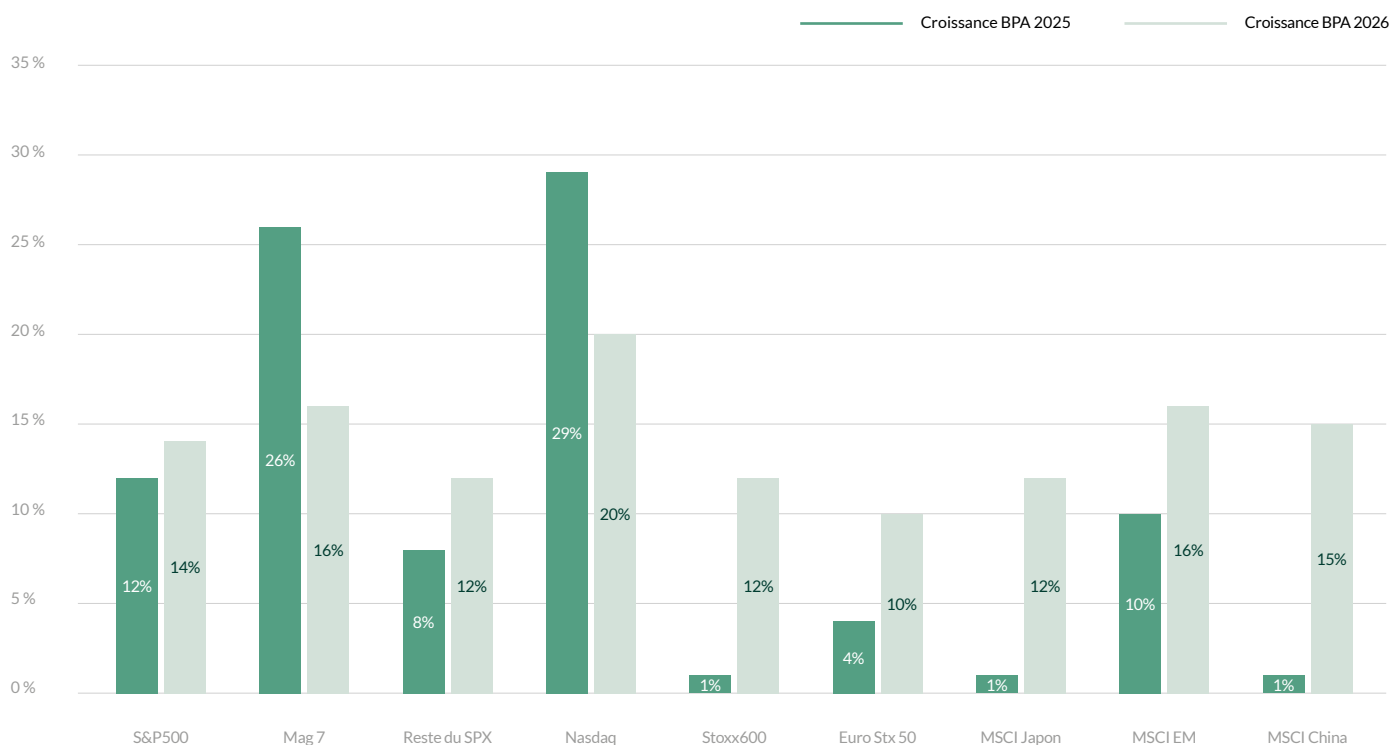
Porté par les budgets nationaux en hausse, le secteur de la défense continue de publier des résultats solides. Airbus, Rheinmetall, Safran, Thales et Saab profitent de carnets de commandes très bien orientés.

AUTOMOBILE : DES CONTRASTES

L'ensemble du secteur reste sous pression, notamment en raison des tensions persistantes sur la demande chinoise. Ferrari, malgré une guidance inchangée pour l'année et un solide carnet d'ordres, a déçu les investisseurs sur les estimations de son plan quinquennal jugé modeste.



CROISSANCE DU BÉNÉFICE PAR ACTION PAR INDICE ET RÉGION : PRÉVISIONS 2025 VS 2026

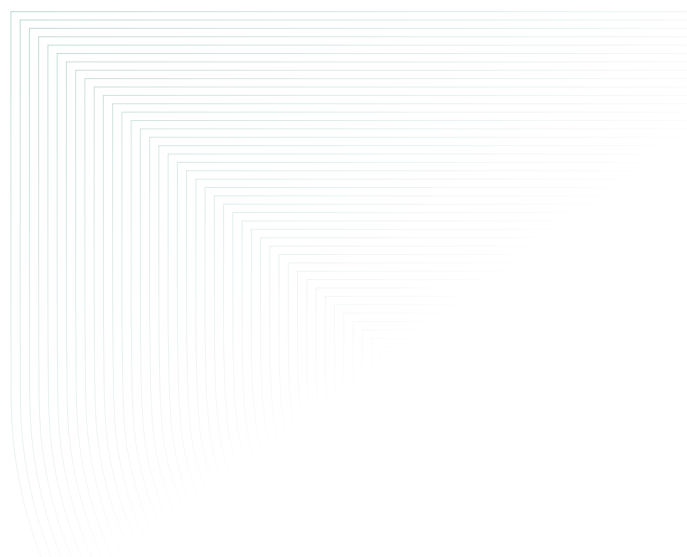


Source : Datastream, Bloomberg, BNP Paribas Estimations Exane, 10/11/2025.

PERSPECTIVES : UNE FIN D'ANNÉE SOUS LE SIGNE DE LA SÉLECTIVITÉ

Les conclusions du T3 sont claires. Les résultats sont bons, souvent très bons ; les dynamiques sectorielles restent porteuses, en particulier autour de l'IA ; l'Europe avance de façon plus prudente ; le marché ne pardonne plus les approximations.

Les bénéfices du S&P 500 devraient atteindre un nouveau record d'ici la fin de l'année, mais cette performance s'accompagne d'un niveau de concentration rarement observé. Les bénéfices par actions européens devraient reprendre des couleurs en 2026 et être plus en ligne avec le taux de croissance outre-Atlantique. Les prochains mois devraient donc rester volatils, d'autant que l'attention se déplace progressivement vers les perspectives 2026.



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

Interrogations sur le *marché de l'IA*



Rédaction

GAUTHIER DUMONTGérant conseiller en investissement,
ODDO BHF Banque Privée

Une forte hausse des marchés actions, dominée par les grandes entreprises technologiques américaines suscite des questions, notamment quant à l'ampleur des investissements annoncés et aux valorisations des entreprises concernées. Ecartons-nous du bruit médiatique et analysons les données.

L'IA NE TESTE PLUS SA VALEUR MAIS LA DÉMONTRE

Contrairement à la bulle internet de 2000, où les promesses excédaient largement les capacités, l'Intelligence Artificielle (IA) générative livre aujourd'hui déjà une valeur économique réelle, et son taux d'utilisation ne cesse de croître. Pour ne citer qu'un exemple parmi tant d'autres, Siemens a équipé plusieurs usines de ses modèles d'IA capables d'anticiper les pannes de production. En quelques mois, les temps d'arrêt et les coûts de maintenances ont baissé dras-

tiquement. Ces résultats ne révèlent pas de la promesse. L'IA n'est testée plus sa valeur mais la démontre.

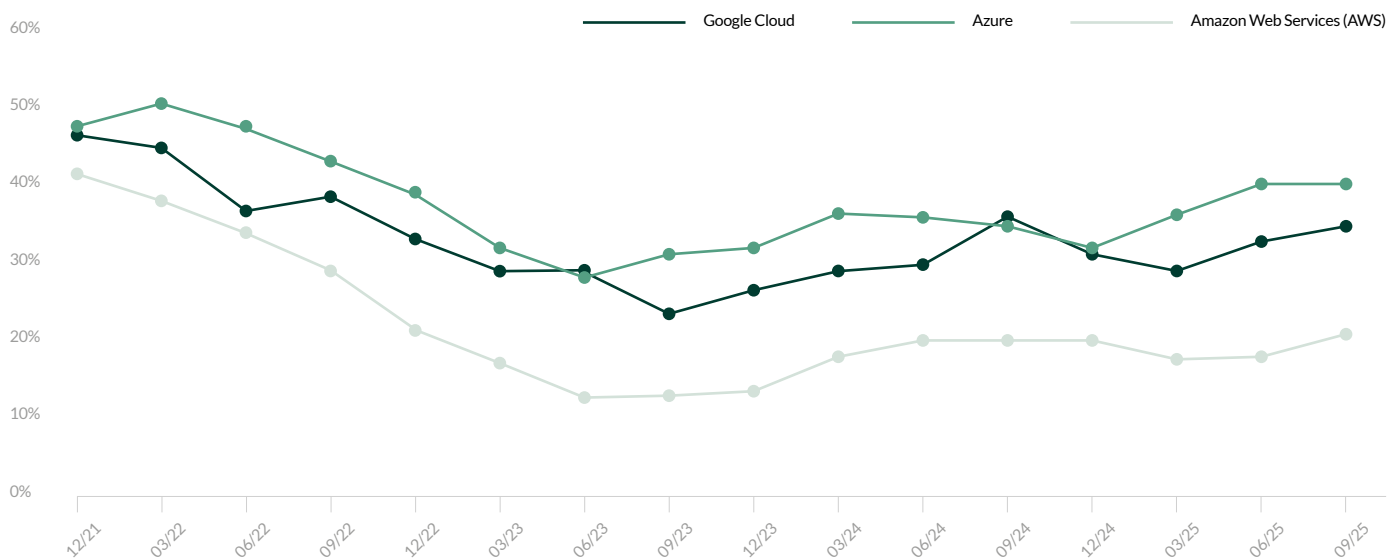
VALORISATION EN HAUSSE, MAIS SOUTENUE PAR LA CROISSANCE

Les multiples de valorisation ont progressé ces dernières semaines. En janvier 2024, le S&P500 se négociait légèrement en-dessous de 20x les bénéfices anticipés. Fin octobre 2025, la valorisation s'élevait à plus de 23x les bénéfices. Le secteur technologique est au cœur de ce processus de 'rerating' (revalorisation). Il se négociait fin octobre à 31,2x les bénéfices anticipés, contre une moyenne de 26x sur 5 ans et 22,5x sur 10 ans. Comparaison n'est pas raison. Mais au pic de 1972, le Nifty-50 se négociait 42x les bénéfices. En mars 2000, le secteur de la technologie aux US traitait à plus de 58x les bénéfices.

Cette hausse des valorisations coïncident avec une croissance réelle des bénéfices soutenue. Outre Atlantique, les bénéfices des entreprises du S&P500 ont crû de près de +11% en 2024 et devraient croître de +10% en 2025. Au 3ème trimestre 2025, la croissance des bénéfices par action devrait s'élever à +12,3% yoy (« year over year » : évolution annuelle), soit le 4ème trimestre consécutif de croissance à deux chiffres. Le secteur technologique affiche, quant à lui, une croissance des bénéfices de +27,1% au 3ème trimestre, bien au-dessus des attentes (+20,5%).

Dans l'écosystème IA, les trois plus grands fournisseurs de cloud ont publié une croissance solide de leurs segments cloud.

ÉVOLUTION DE LA CROISSANCE DES ACTIVITÉS CLOUD



Source : Bloomberg au 19/11/2025.

DES INVESTISSEMENTS MASSIFS

Cette année, Alphabet, Microsoft, Amazon et Meta devraient consacrer 380 Mds\$ à leurs dépenses en capital, contre moins de 150 Mds\$ en 2023, juste après le lancement de ChatGPT. Une part importante de ces investissements est fléchée vers les infrastructures et les puces d'IA. Ce phénomène est généralisé. Les dépenses en capital combinées des hyperscalers américains, des néo-clouds et des hyperscalers chinois devraient augmenter de 60 % en 2025, pour atteindre 488,5 Mds\$.

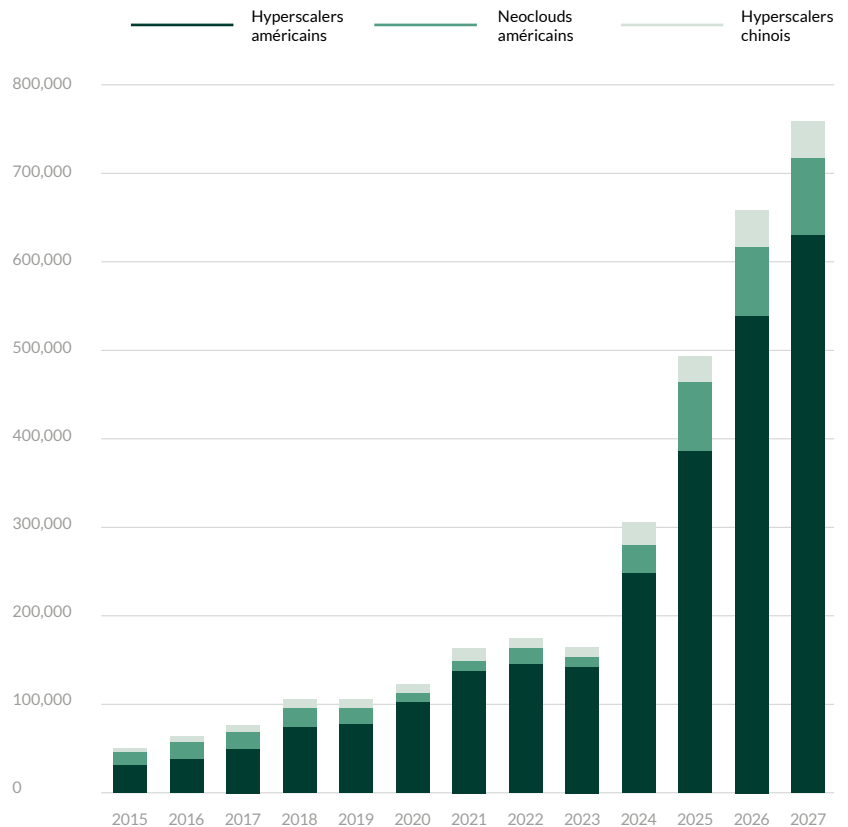
AUTOFINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS VERSUS UTILISATION CROISSANTE DE L'EFFET DE LEVIER

Les principaux acteurs cloud génèrent des profits importants. Au 3ème trimestre 2025, Amazon, Microsoft ou encore Alphabet ont fait état d'une progression significative des marges. Les flux de trésorerie restent largement positifs. L'ensemble du secteur technologique dispose de plus de 1 000 Mds\$ en cash au bilan. Ces sociétés disposent donc, a priori, de marges de manœuvre notables pour poursuivre ces investissements.

Cependant, des inquiétudes émergent quant à l'utilisation croissante de l'endettement pour financer ces investissements massifs. Les Capex¹ IA des hyperscalers (entreprise capable de déployer, exploiter et faire croître des infrastructures numériques à très grande échelle), représentaient environ 40 % du cashflow opérationnel en 2024 et atteignent 60 % actuellement. Et le ratio ne devrait pas faiblir à l'aube de 2026.

¹ Capex : désigne les dépenses d'investissement à long terme d'une entreprise pour acquérir, améliorer ou prolonger la durée de vie de ses actifs physiques.

ÉVOLUTION DES DÉPENSES D'INVESTISSEMENT (CAPEX)



Source : Bloomberg, Morgan Stanley, Novembre 2025.

AMAZON, GOOGLE, MICROFOT ET ORACLE (HYPERSCALERS) PART DES DÉPENSES D'INVESTISSEMENT PAR RAPPORT AUX FLUX DE TRÉSORERIE OPÉRATIONNELS



Sources : Bloomberg, Apollo Chief Economist au 27/10/2025.

Ainsi, les hyperscalers utilisent actuellement une majorité de leurs excédents de cash pour financer leurs investissements et doivent désormais faire appel au marché via l'émission d'obligations. Selon Bloomberg, des entreprises US ont émis plus de 200 Mds\$ d'obligations cette année, en grande partie pour financer des projets d'infrastructures IA.

Meta a frappé particulièrement fort, avec une émission d'environ 30 Mds\$ d'obligations, la plus massive de l'année sur la catégorie Investment Grade, qui a suscité plus de 125 Mds\$ de demande. De son côté, Oracle a contracté près de 100 Mds\$ de dettes, combinant obligations et financements bancaires. Morgan Stanley estime que plus de la moitié des investissements dans l'IA prévus sur la période 2025-2028 sera financée par du crédit ou de la dette.

Oracle s'impose ainsi comme le baromètre du marché du crédit en matière de risque lié à l'IA. Le prix de la protection contre un défaut de paiement (Contract Default Swap – CDS) de la dette de la société sur 5 ans a triplé ces derniers mois, témoignant de la (très grande) nervosité du marché.

La dépendance croissante au financement externe traduit un changement de paradigme. Ces entreprises, qui ne dépendaient jusqu'alors que de leur cashflow, deviennent désormais des acteurs dont le profil de risque se rapproche des sociétés industrielles, dont la rentabilité future est conditionnée aux investissements (parfois cycliques) et aux amortissements d'actifs matériels.

«La dépendance croissante au financement externe traduit un changement de paradigme.»

30 Mds\$
d'obligations
émis par Meta,
suscitant +125 Mds\$
de demande

LE MODÈLE DE COREWEAVE REPOSE SUR LA DETTE : SANCTION IMMÉDIATE

CoreWeave, société basée aux États-Unis, est un fournisseur de cloud spécialisé dans les GPU (processeurs graphiques) haute performance pour l'IA notamment. Son modèle économique repose sur un pilier principal : la dette. Construire un seul mégawatt (MW) de capacité peut coûter environ 40 M\$ à CoreWeave, et lorsque l'objectif est de répondre aux besoins des hyperscalers pour des centaines de MW, les coûts explosent.

Selon Bloomberg, CoreWeave devrait lever 16-17 Mds\$ de dette au cours de l'année prochaine pour respecter ses obligations d'investissement liées à ses accords avec OpenAI, Meta et Microsoft. Cependant, les tensions récentes sur le marché soulèvent de sérieuses questions sur la capacité de la société à lever ce capital.

L'entreprise semble piégée dans une situation où elle doit lever de nouvelles dettes pour continuer à financer sa croissance et rembourser ses dettes existantes. Les résultats du 3ème trimestre montrent que CoreWeave n'a réalisé que 52 M\$ de bénéfice opérationnel tout en payant 310.6 M\$ en service de la dette. L'action perd plus de 45 % de sa valeur sur le dernier mois.

INTERCONNEXION CROISSANTE ENTRE LES DIFFÉRENTS ACTEURS : UNE CIRCULARITÉ STRATÉGIQUE MAIS NON SANS RISQUE

Au-delà de l'accès au financement, c'est sa nature 'circulaire' qui interroge. Amazon, Alphabet, Microsoft, Nvidia ont tous investi en capital dans des développeurs d'IA qui sont aussi leurs clients. Microsoft, qui a déjà investi dans OpenAI (ChatGPT), vient tout juste d'annoncer un investissement de 10 Mds\$ dans Anthropic, connue pour son outil d'IA générative. En contrepartie, Anthropic s'est de son côté engagée à acheter pour 30 Mds\$ de capacités auprès d'Azure. Ces investissements intersectoriels ne sont cependant pas sans précédents. Ainsi, ASML a par exemple reçu des fonds d'Intel, Samsung et TSMC pour développer sa technologie de lithographie. La circularité est stratégique puisqu'elle permet un alignement des intérêts mais crée également une dépendance accrue et mutuelle entre les acteurs.

CONCLUSION

La publication des résultats du 3ème trimestre de Nvidia le 19 novembre dernier ne permettra pas d'apporter une réponse claire et parfaite aux risques intrinsèques au secteur technologique aujourd'hui. Mais cette publication témoigne d'une demande IA qui continue de se renforcer. Nvidia a fait état d'une croissance de son chiffre d'affaires de 62.5% pour atteindre 57 Mds\$. Plus encore, Nvidia a dévoilé des perspectives, pour le dernier trimestre, particulièrement solides, tablant sur un chiffre d'affaires de 65 Mds\$, sensiblement au-dessus d'attentes déjà optimistes (62 Mds\$).

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.

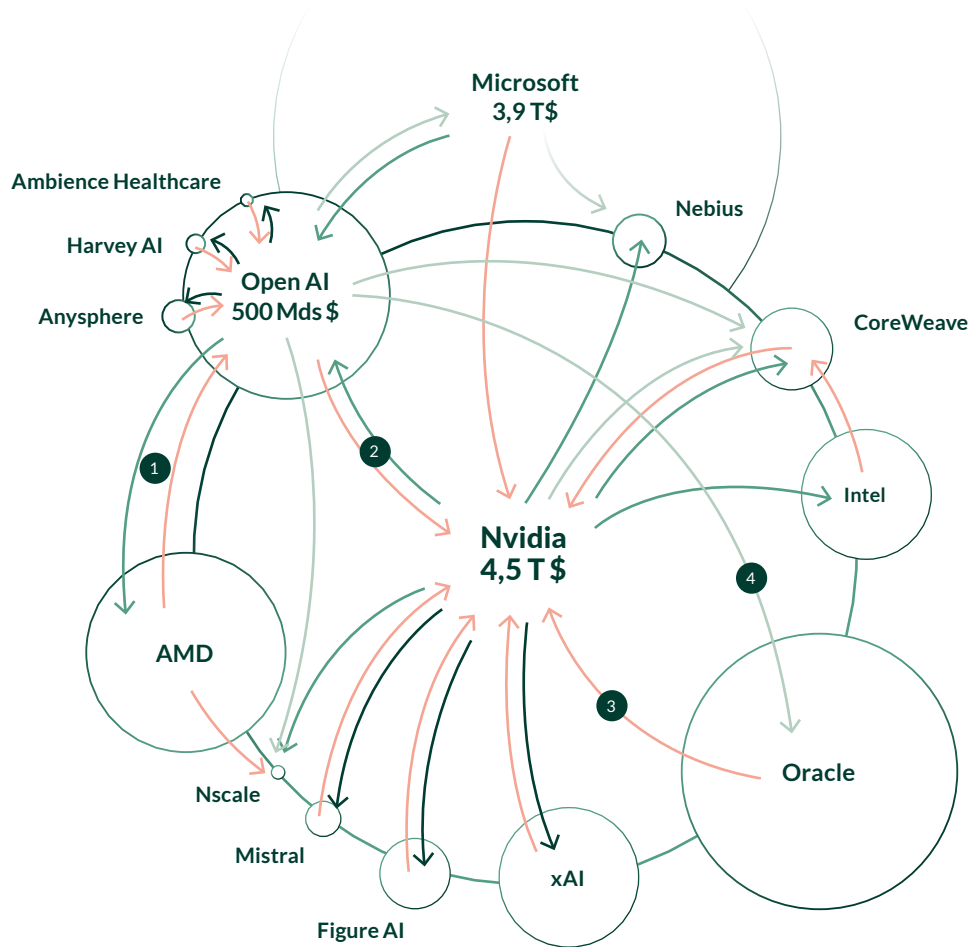
² Croissance top line : l'augmentation du chiffre d'affaires d'une entreprise sur une période donnée.

OPENAI ET NVIDIA ALIMENTENT UN MARCHÉ DE L'IA À 1 000 MILLIARDS DE DOLLARS GRÂCE À DES ACCORDS CIRCULAIRES

— Matériel ou Logiciel
— Investissement
— Services
— Capital-risque

Cercles dimensionnés selon la valeur du marché.

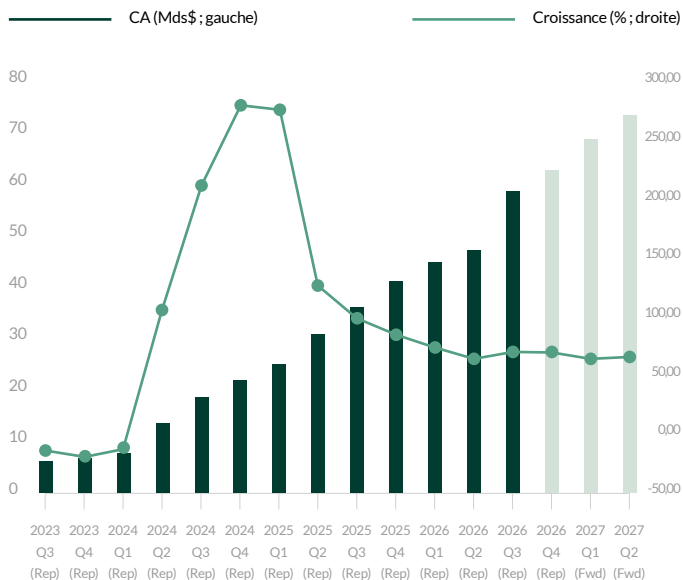
- 1 OpenAI va déployer 6 gigawatts de GPU AMD. AMD donne à OpenAI l'option d'acheter jusqu'à 160 millions d'actions.
- 2 Nvidia accepte d'investir jusqu'à 100 Mds \$ dans OpenAI.
- 3 Oracle dépense des dizaines de milliards pour des puces Nvidia.
- 4 OpenAI conclut un accord cloud de 300 Mds \$ avec Oracle.



Source : Bloomberg News au 08/10/2025.

ÉVOLUTION DU CHIFFRE D'AFFAIRES DE NVIDIA

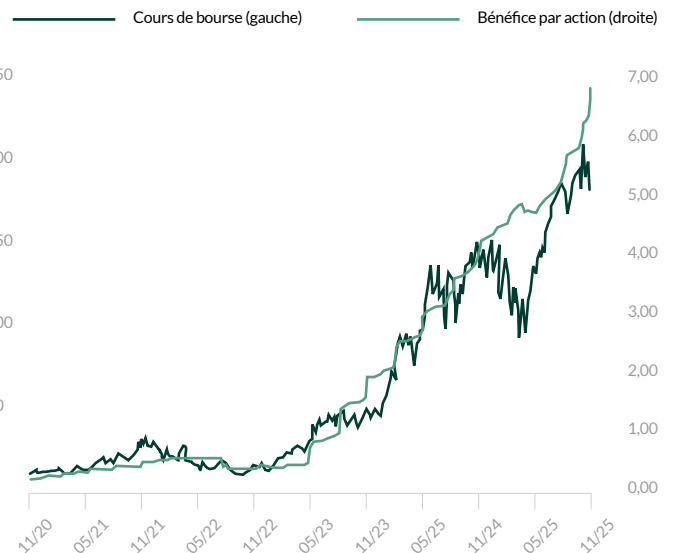
Au-delà de la croissance 'top-line'² c'est également la croissance des bénéfices qui a été remarquable et qui a soutenu le parcours boursier de l'action. En effet, sur les 5 dernières années, la corrélation entre le cours de bourse et les bénéfices de la société s'est élevée à 0.97 !



Source : Bloomberg au 19/11/2025.

COURS DE BOURSE ET BÉNÉFICES PAR ACTION DE NVIDIA

Portée par des bénéfices multipliés par 22,5 en 5 ans, la valorisation de Nvidia reste raisonnable (28,6x les bénéfices anticipés) et sensiblement inférieure à sa moyenne historique (38,5x).



Source : Bloomberg au 19/11/2025.

NOS CONVICTIONS

Notre vision à 6 mois

60%

1 SCÉNARIO CENTRAL

Les droits de douane et les barrières commerciales mises en place par le gouvernement américain, ainsi que l'affaiblissement du marché du travail, pourraient entraîner un ralentissement de la croissance, en particulier aux États-Unis. En Europe, l'impact pourrait être quelque peu compensé par le programme de relance budgétaire de l'Allemagne. L'écart entre les données officielles (« hard data ») et les indicateurs avancés (« soft data ») rend les perspectives plus incertaines. Les bénéfices des entreprises restent solides pour l'instant.

EUROPE

- Les attentes de croissance sont faibles, et les perspectives sont contrastées entre reculs à court terme dus aux droits de douane et dynamique à long terme grâce aux mesures de relance budgétaire.
- La désinflation s'est poursuivie et pourrait se prolonger également pour l'inflation sous-jacente.
- La politique économique est plus prévisible.

ÉTATS-UNIS

- La dynamique de croissance pourrait ralentir dans un contexte de droits de douane généralisés et de détérioration du marché du travail et de la confiance des consommateurs.
- La désinflation a marqué un arrêt en raison des droits de douane.
- L'incertitude politique est élevée, tout comme la possibilité de nouvelles mesures défavorables à l'économie.

STRATÉGIES

- Approche légèrement prudente pour les actions.
- Duration légèrement longue.
- Approche constructive sur le risque de crédit.
- **Surpondérer** les petites capitalisations européennes, les obligations d'État (« cœur » pour l'Europe et les États-Unis), les obligations de qualité et obligations à haut rendement à duration courte.
- **Sous-pondérer** les actions mondiales, les obligations d'État « semi-cœur » européennes, les obligations Haut Rendement en Europe et aux États-Unis et le marché monétaire.

20 %

2 SCÉNARIO FAVORABLE

- La fin des barrières commerciales, avec des chaînes d'approvisionnement moins perturbées, soutiendra la croissance mondiale à un rythme non inflationniste.
- Poursuite des baisses de taux par les banques centrales, encouragées par les chiffres de l'inflation.
- Prévisibilité politique.
- Résolution durable des risques géopolitiques.
- Pas de problèmes de dette souveraine.

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**

- Incertitudes commerciales persistantes et politique économique préjudiciable.
- Net ralentissement de la croissance.
- Inflation toujours persistante malgré l'affaiblissement des perspectives économiques dans un scénario de « stagflation ».
- Une offre de crédit plus restrictive, mettant sous pression les entreprises très endettées, avec à la clé des répercussions potentiellement négatives sur le secteur bancaire.

STRATÉGIES

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

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

Accéder à l'économie réelle grâce à *la dette* et au *capital-investissement*



Rédaction
FRANCISCO GRINCHO
Spécialiste en Investissement,
ODDO BHF Banque Privée

Dans un environnement de marché incertain, il devient essentiel pour les investisseurs d'accéder à des solutions alternatives qui combinent rendement, diversification et gestion du risque. Une solution consiste à s'ouvrir à l'économie réelle, en finançant directement des entreprises non cotées.

Les petites et moyennes entreprises (PME) et les entreprises de taille intermé-

diaire (ETI), en Europe ainsi que dans les pays développés, recherchent de plus en plus de financement privé, tant en dette qu'en fonds propres, pour soutenir leur croissance, leur transformation ou leur transmission.

Dans ce cadre, ODDO BHF a créé un produit alliant dette privée et capital investissement. Le FCPR ODDO BHF debt & equity opportunities II représente

une opportunité intéressante pour les investisseurs souhaitant diversifier leur patrimoine avec un placement à risque important et potentiel de rendement attractif sur le long terme.



UNE STRATÉGIE QUI ALLIE PRUDENCE ET POTENTIEL DE CROISSANCE

L'approche du FCPR ODDO BHF debt & equity opportunities II repose sur deux piliers complémentaires :

- **La dette privée**, qui consiste à prêter à des entreprises non cotées. Cela permet de percevoir des revenus réguliers (intérêts) tout en bénéficiant d'un niveau de protection supérieur à celui d'un actionnaire.
- **Le capital-investissement**, qui vise à accompagner la croissance et la transmission d'entreprises prometteuses en entrant temporairement à leur capital. Cette poche, plus dynamique, permet de capter le potentiel de valorisation sur le long terme.

En combinant ces deux approches, la stratégie consiste à offrir un équilibre entre rendement, stabilité et croissance. Le non-côté demeure une classe d'actif risquée présentant notamment un risque de perte partielle ou totale du capital investi.

L'allocation se répartit majoritairement entre :

- **Investissements secondaires**¹ (45-65 %), qui permettent d'accéder à des portefeuilles déjà constitués, souvent à un prix décoté, offrant une meilleure visibilité sur la performance des actifs.
- **Dette privée** (35-55 %), pour diversifier les sources de rendement et diversifier le profil de risque.
- **Co-investissements**² (0-30 %) et **investissements primaires**³ (0-20 %), afin de renforcer la complémentarité stratégique et capter des opportunités de croissance directe.

La stratégie combine une sélection rigoureuse d'actifs et une expertise acquise depuis plus de 20 ans dans le domaine du capital investissement. Les actifs et les gérants sont situés majoritairement en Europe.

Cette solution vise à construire un portefeuille diversifié d'actifs afin de générer une performance cible d'environ 7 % annuel net de frais.

UNE OPPORTUNITÉ D'INVESTISSEMENT TOURNÉE VERS L'AVENIR

Cette stratégie s'inscrit dans une vision de long terme, cherchant à capter le potentiel de création de valeur des entreprises européennes dans un environnement économique en mutation.

En mobilisant des approches éprouvées du capital-investissement et de la dette privée, la solution vise à accompagner les transitions structurelles qui redéfinissent les modèles de croissance de demain.

Avantages de la stratégie :

- Potentiel de décote à l'achat et transactions plus matures, réduisant l'effet de la courbe en J
- Diversification accrue entre stratégies et types d'actifs
- Cycle d'investissement accéléré et meilleure visibilité sur les rendements futurs
- Accessibilité à partir de montants d'entrée réduits et paiement unique à la souscription

Principaux risques à considérer :

- Risque de perte de capital et de rendement des investissements
- Risque d'illiquidité des actifs du fonds
- Risque de change
- Risque lié au caractère discrétionnaire de la stratégie de gestion
- Risque de valorisation associé aux investissements illiquides
- Risque de frais élevés

¹ Investissement secondaire : Investissement dans un fonds ou un fonds de fonds. Les titres détenus par le fonds sont des parts de sociétés ou de fonds acquises sur le marché secondaire, existant déjà depuis un certain temps.

² Co-investissement : Investissement direct dans une société, aux côtés d'autres investisseurs, généralement institutionnels.

³ Investissement primaire : Investissement dans un fonds ou un fonds de fonds. Les titres détenus par le fonds sont des parts nouvellement émises par la société ou le fonds sous-jacents.

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.



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.