

Santé 360

Les marchés de l'investissement santé

Commentaire macroéconomique

- Les perspectives de croissance économique européenne sont faibles. Aux enjeux budgétaires et financiers qui touchent de nombreux Etats (France), s'ajoute la fragilisation d'une industrie allemande tournée vers l'exportation et touchée par la montée du protectionnisme (tarif de 15% sur les importations européennes aux US). La Banque Centrale Européenne a initié une politique monétaire plus accommodante, sans pour autant relancer le *quantitative easing*.
- Les Etats-Unis bénéficient d'une croissance économique plus favorable que l'Europe, mais avec des incertitudes spécifiques : effet des barrières protectionnistes, marché du logement en convalescence... D'où la discussion conflictuelle entre D. Trump et la Fed, sur la priorité économique à adresser (lutte pour la croissance par la baisse des taux, ou lutte contre l'inflation par la hausse).
- Les prévisions du FMI et de la banque mondiale pour 2026 font état d'une dichotomie grandissante entre un monde occidental mature (croissance autour de 1,5%) et des pays en plein développement autour de 4% de croissance.

**Au 30
septembre
2025**

OAT 10 ans français	3,53 %
Tx 10 ans Euro	3,18 %
Tx Fed 10 ans	4,12 %
Croissance PIB France	0,80 %
Croissance PIB Zone Euro	0,10 %
Croissance PIB USA	3,80 %

Sources : France Tresor, EuroStat, TradingEconomics

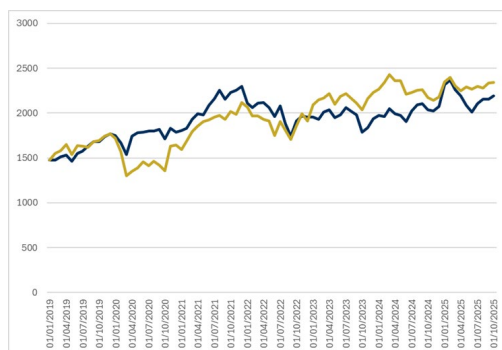
La thématique santé en Bourse au 30 septembre 2025

Au 30/09/2025	Performance YTD	Performance 3 ans	Sharpe sur 1 an
CAC Healthcare	6,48%	26,45%	-0,02%
CAC 40	9,10%	36,65%	-0,20%

Au 30/09/2025	Performance YTD	Performance 3 ans	Sharpe sur 1 an
MSCI International Europe Healthcare GR	16,30%	45,19%	-1,40%
MSCI International Europe GR	26,40%	69,15%	4,41%

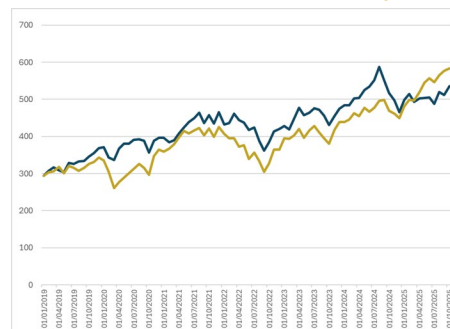
Au 30/09/2025	Performance YTD	Performance 3 ans	Sharpe sur 1 an
S&P 500 Healthcare	2,68%	15,53%	-4,55%
S&P 500	13,88%	64,63%	4,38%

CAC Healthcare versus CAC 40



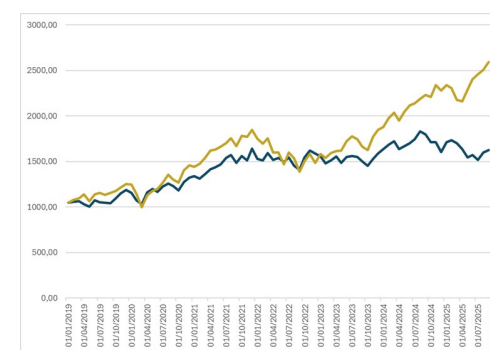
Source: Euronext

MSCI International Europe Healthcare GR
versus MSCI International Europe GR



Source: MSCI

S&P 500 Healthcare versus S&P 500



Source: Standard&Poor's

Les indices boursiers santé ont souffert, particulièrement aux US. D'une part, l'amorce d'une baisse des taux directeurs de la Fed en septembre a entretenu le rally vers des secteurs moins défensifs. D'autre part les aléas réglementaires perdurent : fragilité de certaines chaînes d'approvisionnement au regard des nouveaux tarifs douaniers, réforme du Medicare/Medicaid, etc.

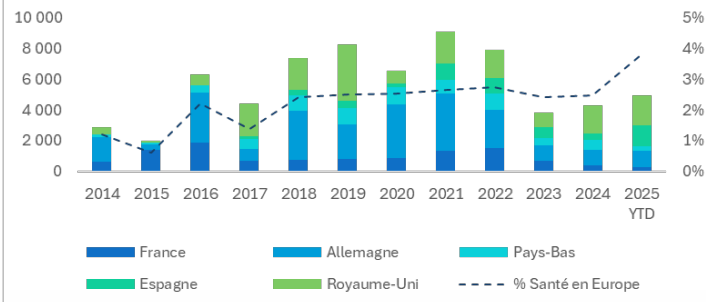
En Europe, les sujets réglementaires sont également prépondérants, avec le « Paquet Pharmaceutique » adopté en juin par le Conseil qui pourrait peser sur les valorisations du secteur pharma (pression à la baisse des prix, expansion des médicaments génériques). Au cas particulier de la France, l'instabilité politique n'a pas eu d'effet disruptif sur les marchés actions, qui ont déjà intégré dans les cours les effets d'une potentielle dissolution.

Définitions

- **Ratio de Sharpe** : rapport entre le rendement excédentaire d'un placement (par rapport au taux sans risque) et sa volatilité. Plus il est supérieur à 1, meilleur est son couple rendement/risque.
- **Indice CAC Healthcare** : sous-indice du marché boursier français qui regroupe un panier diversifié d'actions représentant le secteur de la santé. Le CAC Healthcare se concentre spécifiquement sur les sociétés du secteur médical et pharmaceutique.
- **Indice MSCI International Europe Healthcare** : sous-indice du marché boursier européen conçu pour refléter la performance des segments large cap et mid cap des entreprises classées dans le secteur de la santé selon la norme Global Industry Classification Standard (GICS®).
- **Indice S&P 500 Healthcare** : sous-indice du marché boursier américain comprenant les entreprises du S&P classées dans le secteur de la santé selon la norme Global Industry Classification Standard (GICS®).

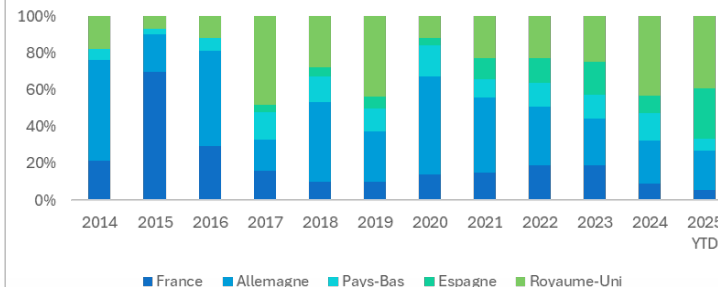
Volumes investis en immobilier de santé dans les principaux marchés européens

Source : CBRE, BNPRE



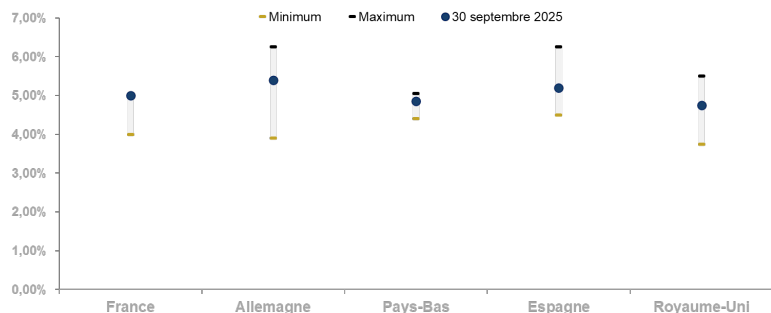
Volumes investis en immobilier de santé dans les principaux marchés européens

Source : CBRE



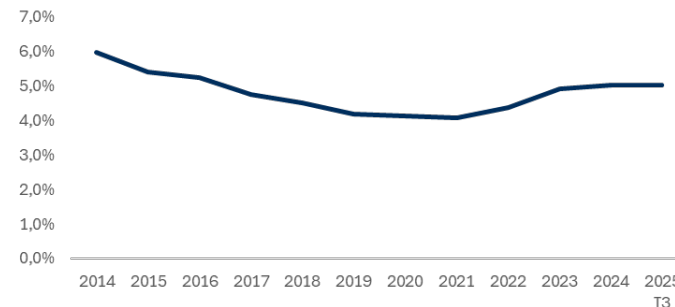
Rendement des résidences seniors au 30 septembre 2025 et positionnement par rapport aux minima et maxima des 10 dernières années

Source : CBRE



Rendement moyen des résidences seniors en Europe

Sources : CBRE, Euryale



Les chiffres du 30 septembre confirment le regain d'attractivité de l'immobilier de santé au niveau européen. Avec un volume d'investissement de 5 mds €, les montants de l'année 2023 et 2024 sont d'ores et déjà dépassés. Symbole de cet engouement, Emeis a annoncé avoir dépassé son objectif de plan de cession d'actifs avec 1,45 md € réalisé ou sécurisé en 2025 (source: Business Immo). Le rendement *prime* est stable pour les cliniques entre 5,50% et 5,90% et autour de 5,00% pour les résidences seniors, avec une légère compression constatée aux Pays-Bas. Ces performances s'inscrivent dans le contexte d'une légère remontée de l'investissement immobilier, mais sans reprise franche compte tenu de la bonne santé des marchés financiers et de l'incertitude économique et politique.

Le private equity santé | Principaux deals signés au 3ème trimestre 2025

Entreprise-cible	Acheteur/investisseur	Montant estimé	Activité de l'entreprise cible
Assura plc (Royaume-Uni)	KKR et Stonepeak	≈ 2 milliards \$	Foncière médicale, propriétaire de 600 centres de soins primaires pour le National Health Service britannique
Synlab Vet (Allemagne)	IK Partners	330 millions \$	Diagnostics vétérinaire
ZimVie (Etats-Unis)	Archimed	730 millions \$	Implants dentaires et biomatériaux
Laboratoires Lehning (France)	Ardian Growth	220 millions \$	Médicaments naturels, homéopathie et produits OTC
Elevate Patient Financial Solutions (Etats-Unis)	Audax Private Equity et Parthenon Capital	≈ 1 milliard \$	Gestion des revenus et recouvrement pour hôpitaux
Affidea (Portugal)	Triton Partners	880 millions \$	Réseau européen d'imagerie diagnostique et de soins ambulatoires
PatientPoint (Etats-Unis)	Advent International	1,4 milliard \$	Solutions numériques de communication sur le lieu de soin
STADA Arzneimittel (Allemagne)	CapVest	≈ 11 milliards \$	Génériques et produits de santé grand public
Croma-Pharma (Autriche)	Nordic Capital	495 millions \$	Fabrication de produits esthétiques et de comblement dermique
Premier, Inc. (Etats-Unis)	Patient Square Capital	2,6 milliards \$	Groupe d'achats, supply chain, data & analytics pour hôpitaux.
Dentalcorp (Canada)	GTCR	1,6 milliard \$	Principal réseau de cliniques dentaires au Canada

Source : veille Euryale Lab

Le 3^{ème} trimestre 2025 voit le retour des grandes transactions sur le secteur de la santé avec l'acquisition de Stada pour plus de 10 mds \$, qui constitue le plus gros buyout de l'année sur le secteur en Europe. L'intérêt des marchés se confirme également pour les services d'achats groupés et d'IT en lien avec la santé. Il semble que la thématique santé augmente dans les allocations en 2025, au détriment de la thématique technologique, longtemps dominante (cf. le Private Equity Pulse d'E&Y pour le 3^{ème} trimestre 2025). C'est sans doute l'effet d'une tendance en faveur de business modèles plus défensif et plus générateurs de revenus.

Outre les aspects cycliques, des tendances de long terme soutiennent l'investissement santé : l'innovation technologique permet une transformation digitale du soin (médecine prédictive et préventive, enjeu de la data) et l'évolution des déficits publics est un « moteur de privatisation », alors que la demande croissante est mécaniquement induite par le vieillissement de la population.

