

Santé 360

Les marchés de l'investissement santé

Commentaire macroéconomique

- **L'année 2025 apparaît comme paradoxale**, avec un impact à ce jour modéré de l'augmentation pourtant drastique des tarifs douaniers américains, dont les effets ont été amortis par la résilience de la demande intérieure et les ajustements des chaînes d'approvisionnement. La croissance des États-Unis, de l'ordre de 2 % en 2025, est anticipée comme identique ou légèrement supérieure en 2026. Celle de la zone euro est meilleure que prévu en 2025 (1,3 %), dans un contexte où l'inflation a été ramenée sous l'objectif officiel de 2 % de la BCE.
- **L'année 2026 demeure porteuse d'incertitudes géopolitiques**, compte tenu des nombreux événements survenus dès le mois de janvier. Celles-ci n'ont toutefois pas, à ce stade, découragé l'investissement. Les évolutions macroéconomiques des prochains mois dépendront principalement du prix du pétrole — potentiellement affecté par l'instabilité géopolitique —, du succès ou non de la relance budgétaire allemande orientée vers l'effort de défense, d'une ampleur historiquement inédite, ainsi que du maintien d'un environnement financier caractérisé par des taux d'intérêt réels positifs, c'est-à-dire supérieurs à l'inflation.
- **Ce cadre monétaire, durablement plus restrictif que celui qui prévalait avant 2022, limite la capacité d'absorption des chocs structurels.** Le vieillissement démographique, la transition énergétique et la dette des États pèseront plus directement sur l'activité, sans le soutien compensateur d'une politique monétaire accommodante.

	Au 31 décembre 2025
OAT 10 ans français	3,56 %
Tx 10 ans Euro	3,23 %
Tx Fed 10 ans	4,16 %
Croissance PIB France 2025	0,90 %
Croissance PIB Zone Euro 2025	1,30 %
Croissance PIB USA 2025	2,00 %

Sources : France Trésor, EuroStat, TradingEconomics

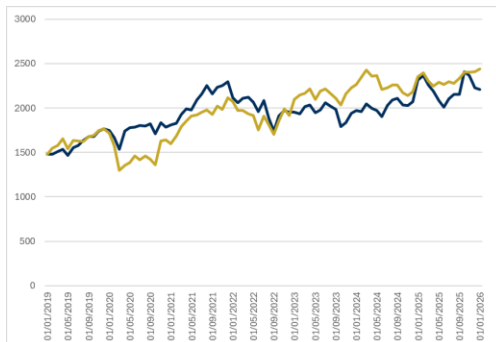
La thématique santé en Bourse au 31 décembre 2025

Au 31/12/2025	Performance 2025	Performance 3 ans	Sharpe sur 1 an
CAC Healthcare	10,25%	17,27%	0,40
CAC 40 GR	12,42%	26,47%	0,63

Au 31/12/2025	Performance 2025	Performance 3 ans	Sharpe sur 1 an
MSCI International Europe Healthcare GR	22,07%	34,35%	1,03
MSCI International Europe GR	32,63%	55,45%	1,89

Au 31/12/2025	Performance 2025	Performance 3 ans	Sharpe sur 1 an
S&P 500 Healthcare	13,53%	15,74%	0,57
S&P 500	16,38%	61,04%	0,67

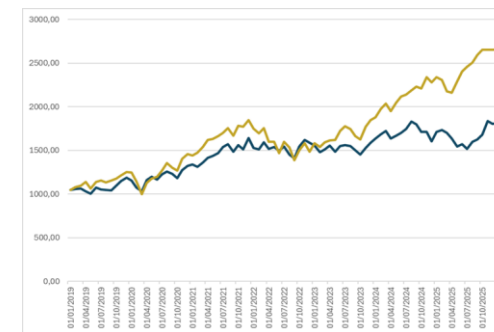
CAC Healthcare versus CAC 40



MSCI International Europe Healthcare GR versus MSCI International Europe GR



S&P 500 Healthcare versus S&P 500



- **La thématique santé a, globalement, sous-performé les benchmarks boursiers, mais a joué son rôle défensif**, avec une croissance relativement constante de ses indices. En effet, les benchmarks (S&P 500, MSCI International Europe, CAC 40) ont été portés depuis 2023 par une concentration extrême autour des valeurs technologiques, en particulier celles exposées à l'IA. A ce jour, cette « envolée technologique » n'a pas déçu les investisseurs. Il en résulte un effet d'éviction (relatif) des valeurs santé.
- Le maintien d'un environnement financier de taux d'intérêt réels positifs a également rendu le marché plus sélectif, comme en témoigne aussi le secteur du M&A, avec une normalisation sur le secteur des biotech ou sur certaines *equity stories* telles que le GLP-1 ou l'ARNm. Dans le même temps, le lancement de ChatGPT Health en janvier 2026 montre tout le potentiel de disruption et d'innovation du secteur.
- **En outre, les valeurs santé et notamment pharmaceutiques, ont dû faire face en 2025 à une incertitude politique** liée aux renégociations de prix des médicaments (Inflation Reduction Act aux Etats-Unis, contrainte budgétaire accrue en Europe) et à la disruption des chaînes de valeur par la hausse des tarifs américains. Dans ce contexte, la performance des indices boursiers de la thématique santé apparaît résiliente. Si l'environnement financier change au profit des valeurs de croissance et de long terme, la santé pourra à nouveau être considérée comme une opportunité.

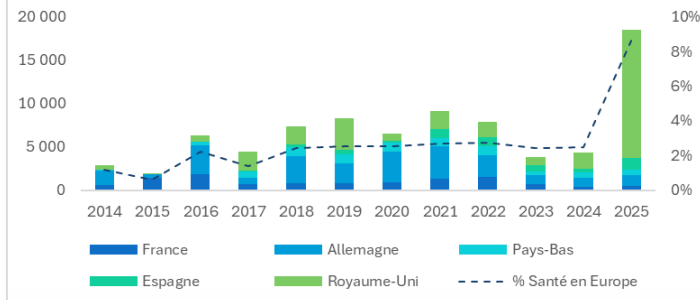


Définitions

- **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®).

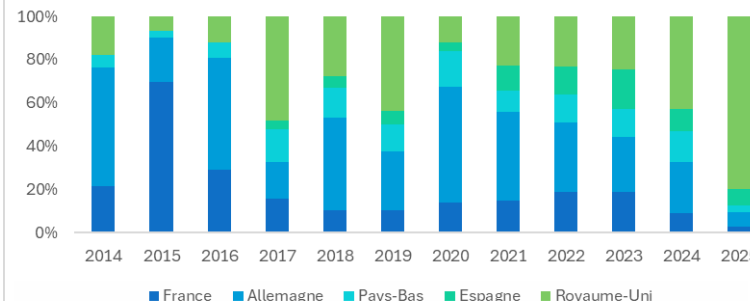
Volumes investis en immobilier de santé dans les principaux marchés européens

Source : CBRE, BNPRE

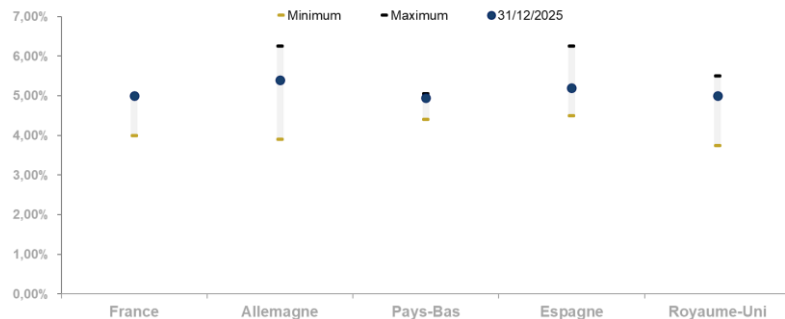


Volumes investis en immobilier de santé dans les principaux marchés européens

Source : CBRE

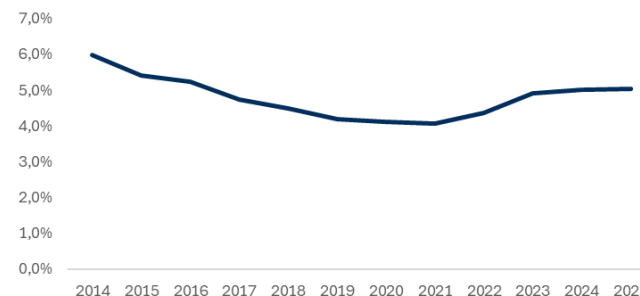


Rendement des résidences seniors au 31 décembre 2025 et positionnement par rapport aux minima et maxima des 10 dernières années



Rendement moyen des résidences seniors en Europe

Sources : CBRE, Euryale



- Le 4^{ème} trimestre a vu un volume historique d'investissements immobiliers en santé, qui porte l'année 2025 à un niveau jamais vu de 18,5 milliards € investis sur le secteur. L'analyse montre que cette explosion des volumes est **fortement concentrée sur le UK**, avec des *mégadeals* tels que l'acquisition d'un portefeuille de résidences senior à Barchester par le fonds américain Welltower pour 6 mds € ou la reprise d'Assura par Primary Health Properties pour 1,85 md €.
- Pour l'immobilier de santé « continental », les volumes sont plutôt proches de leur moyenne décennale, avec un poids important de la cession des murs d'Emeis (2 mds €). Le succès de cette opération illustre le retour de l'immobilier de santé dans les allocations des investisseurs institutionnels, à un niveau plus important qu'avant la crise de 2023-2024. La constance des rendements *prime* – de l'ordre de **5,00-5,50% pour le segment senior et de 5,50-6,00% pour le segment court séjour** – renforce la thèse défensive de l'immobilier de santé.

Le private equity santé | Principaux deals signés au 4ème trimestre 2025

Entreprise-cible	Acheteur/investisseur	Montant estimé	Activité de l'entreprise cible
Hologic (Etats-Unis)	Blackstone, TPG	18,3 milliards \$	Solutions diagnostiques pour la santé féminine
Sebia (France, Etats-Unis)	Carlyle	5,4 milliards \$	Diagnostics in vitro
SWIXX BioPharma (Suisse)	SK Capital	1,5 milliard \$	Plateforme de commercialisation et de distribution pharmaceutique
Teleflex (Etats-Unis)	Intersurgical, Montagu, Kohlberg	530 millions \$	Soins aigus et urologie
Owens & Minor (Etats-Unis)	Platinum equity	375 millions \$	Distribution d'équipements médicaux et chirurgicaux
Quipt Home Medical (Etats-Unis/Canada)	Kingswood Capital, Forager Capital	260 millions \$	Fournisseur d'équipements médicaux à domicile
Extended Care Pro (Etats-Unis)	Level Equity	200-500 millions \$	Plateforme logicielle pour les habitants de résidences seniors
Piedmont Research Partners (Etats-Unis)	Vitruvian Partners	NC	Essais cliniques
ClinTrial Research (Etats-Unis)	Tarsadia Investments	NC	Essais cliniques

Source : veille Euryale Lab

- Le 4^{ème} trimestre est marqué par le mégadeal que constitue l'achat de Hologic par Blackstone et TPG en octobre pour un montant supérieur à 18 mds \$. Hologic est spécialisé dans les technologies médicales et plus particulièrement le diagnostic/dépistage du cancer du sein et du col de l'utérus, et les technologies chirurgicales lié à la santé féminine. Cette thématique est portée par des tendances structurelles (vieillesse de la population, montée de la prévention, etc.). Il est à noter que Hologic, auparavant cotée en Bourse, sera retirée du Nasdaq et rejoindra donc le marché des « actifs privés ».
- L'acquisition de Sebia par Warburg Pincus (5,4 mds \$) confirme l'attractivité de ce secteur du diagnostic. Sebia est spécialisé dans le diagnostic in vitro.
- La liste des principales opérations répertoriées dans le private equity santé montre bien la prépondérance des Etats-Unis sur le marché, avec la quasi-totalité des opérations impliquant un acteur américain. C'est l'effet des conditions idéales du marché des US / une taille domestique qui facilite la scalabilité des entreprises, des contraintes moins fortes qu'en Europe sur la fixation des prix et un écosystème d'innovation (campus/hôpitaux/financement public/venture capital) généralement reconnu comme performant. L'existence d'acteurs de grande dimension (cf. Blackstone, KKR, Carlyle) confère au secteur une liquidité exceptionnelle.

