

## L'ÉDITO D'ARNAUD

par Arnaud BENOIST-VIDAL, gérant d'actifs



### La pilule anti-obésité va-t-elle sauver Novo Nordisk ?

Novo Nordisk pleure pendant qu'Eli Lilly rit. Tel est le résumé de cette folle journée du 4 février, où le cours de l'action du laboratoire pharmaceutique danois a perdu 17 %, tandis que celui de son concurrent américain gagnait plus de 10 %. Les deux sociétés ont publié ce même jour leurs résultats de 2025 et leurs prévisions de 2026. Le moins que l'on puisse dire est que les investisseurs ont eu deux photos très différentes du marché contre le diabète et l'obésité. D'un côté, il y a le perdant européen, qui prévoit cette année une baisse de 5 à 13 % de ses revenus et de son résultat opérationnel à taux de change constant, et de l'autre, le gagnant d'outre-Atlantique, qui prévoit une croissance de 25 % de ses revenus et de 38 à 45 % de son bénéfice par action.

**Quelles sont les raisons qui expliquent un tel écart de performance ? Le succès de la pilule Wegovy contre l'obésité de Novo Nordisk va-t-elle renverser la tendance ?**

#### La forte dynamique du marché contre l'obésité

Ceux qui pensent que le marché contre cette pathologie de masse n'a pas d'avenir se trompent. C'est un véritable fléau pour l'humanité, avec des prévisions alarmantes, quelles que soient les sources. Ainsi, le journal scientifique The Lancet a publié en mars 2025 une étude intitulée « Prévalence mondiale, régionale et nationale du surpoids et de l'obésité chez l'adulte, 1990–2021, avec des projections jusqu'en 2050 ». Dans ce document, 2,11 milliards d'adultes âgés de plus de 25 ans en 2021 étaient estimés en surpoids (indice de masse corporelle – IMC supérieur à 25) ou obèses (IMC supérieur à 30). En 2050, la projection est de 3,8 milliards. C'est incontestablement un marché de croissance et une problématique mondiale qu'il faut traiter par tous les moyens. Nous assistons actuellement à un quasi-duopole entre le Danois et l'Américain sur ce marché des patients traités par des molécules de type GLP-1 (agonistes du récepteur du peptide-1 de type glucagon). Ce genre de médicament est autorisé principalement contre le diabète de type 2 et l'obésité. D'autres indications récentes ont été obtenues pour la prévention des risques cardiovasculaires chez les obèses, le syndrome d'apnée

obstructive du sommeil et la maladie du foie intitulée MASH (stéato-hépatite métabolique) avec fibrose modérée ou avancée. Les noms commerciaux des médicaments phares contre le diabète de type 2 et l'obésité sont respectivement Ozempic et Wegovy chez Novo Nordisk, et Mounjaro et Zepbound chez Eli Lilly.

#### La dynamique favorable d'Eli Lilly

Les chiffres parlent d'eux-mêmes. Les données sur les volumes et les prix de l'Américain sont plutôt flatteuses, tous produits confondus. Sur un an aux États-Unis, les volumes sont en hausse de 53 % et les prix en baisse de 10 %. La firme d'Indianapolis prétend détenir 64 % de parts de marché sur le segment anti-obésité de marque, et même 69 % des nouvelles prescriptions. Le secret de cette réussite repose très certainement sur un bon mix efficacité et prix concurrentiel. La publication de l'étude clinique comparative en mai 2025 (intitulée SURMOUNT-5) entre la molécule d'Eli Lilly et celle de Novo Nordisk, en faveur du premier, a été sans aucun doute un élément crucial pour la firme d'Indianapolis. Forte de cette supériorité reconnue dans le monde médical, l'Américain n'a cessé de gagner des parts de marché et a continué de baisser ses prix pour maintenir son avantage concurrentiel, grâce à l'effet volume. Cela se traduit par un bond de 123 % sur un an des revenus de Zepbound (obésité), à 4,26 milliards de dollars. La stratégie sera donc identique en 2026, puisque Eli Lilly prévoit une baisse des prix entre 5 et 15 % sur l'ensemble de sa gamme et une croissance de son chiffre d'affaires entre 22,5 % et 27,5 % au niveau mondial.

#### L'énorme succès de la pilule Wegovy contre l'obésité de Novo Nordisk

La firme de Bagsværd est pourtant la pionnière dans ce juteux marché des GLP-1. La première indication contre le diabète d'Ozempic date de 2017, contre 2022 pour Mounjaro. Le Danois a également été en avance contre l'obésité avec une première commercialisation de Wegovy en juin 2021, contre novembre 2023 pour Zepbound. Tous ces médicaments existent sous forme injectable.

La suite page suivante=====➔

## LES CHIFFRES DE LA SEMAINE



**+44 %**

La croissance des  
revenus d'Eli Lilly en  
2025, à 65 milliards  
de dollars

**200 milliards de  
dollars**

Le somme des  
investissements  
prévus par Amazon  
en 2026

**22,2 milliards  
d'euros**

La provision passée  
par Stellantis au  
second semestre 2025

## VOTRE CONTACT



Axelle RIESI

Responsable  
des relations partenaires

✉ [ariesi@financieredelarc.com](mailto:ariesi@financieredelarc.com)

☎ 06 58 11 84 85



FINANCIÈRE  
DE L'ARC

# LETTRÉ HEBDOMADAIRE N°676

6 février 2026

## LA SUITE DE L'ÉDITO D'ARNAUD

Novo Nordisk est encore le plus novateur en étant le premier à commercialiser une pilule contre l'obésité depuis janvier dernier, utilisant le mécanisme d'action GLP-1. C'est un énorme succès. Selon son CEO, Maziar Doustdar, 170 000 patients sont sous traitement au 5 février. Ce serait le plus fort lancement de l'histoire pour un médicament. Ces volumes de prescriptions ont permis le rebond du titre à plus de 400 couronnes danoises le 23 janvier, soit une progression de 23 % depuis le 1<sup>er</sup> janvier. L'optimisme était possible avant cette publication de résultats.

### **Eli Lilly devrait lancer sa pilule contre l'obésité Orforglipron au 2<sup>ème</sup> trimestre**

Le Danois va-t-il encore une fois être le plus rapide au départ, pour se faire coiffer ensuite avant la ligne d'arrivée par l'Américain ? Refroidis par les deux dernières expériences, les investisseurs redoutent un scénario identique pour ce nouveau feuillet dans la bataille contre l'obésité. Rien n'est joué pour le moment. Les médecins prescripteurs devront choisir pour leurs patients entre efficacité et praticité. En effet, l'utilisation d'Orforglipron n'est soumise à aucune contrainte alimentaire, contrairement à la pilule Wegovy qui doit se prendre à jeun 30 minutes minimum avant tout apport de nourriture. Il n'existe pour l'instant aucune étude clinique comparative entre les deux produits. Les médecins doivent donc se fier uniquement aux données cliniques propres à chacun. Selon l'étude OASIS-4, publiée dans le journal scientifique The New England Journal of Medicine (alias NEJM), la perte moyenne de poids des 205 participants ayant reçu le traitement Wegovy pendant 64 semaines a été de 13,6 %. Pour Orforglipron, la perte de poids moyenne mesurée au bout de 72 semaines dans l'étude ATTAIN-1 (publiée également dans le NEJM) a été comprise entre 7,5 % et 11,20 % selon le dosage de 6 à 36 milligrammes. À cette forte dose, un tiers des patients a perdu plus de 15 % de son poids. Par conséquent, à ce stade, il n'est pas possible de déterminer

qui sera le vainqueur. Les deux médicaments ont donc leurs chances.

### **La menace d'un traitement à 49 dollars par mois aux USA avec une copie de Wegovy**

Le 5 février, l'annonce par le site de téléconsultation Hims & Hers de vendre une copie préparée en pharmacie de la pilule de Wegovy à 49 dollars par mois, contre 149 dollars en moyenne, a fait l'effet d'une douche froide sur les cours de bourse de Novo Nordisk et d'Eli Lilly. Le laboratoire danois a immédiatement communiqué en affirmant que ces copies n'étaient ni approuvées par les autorités, ni testées, et que des actions légales et réglementaires seraient entreprises. Il est intéressant de noter que le régulateur américain (la Food and Drug Administration – FDA), par la voix de son commissaire Martin Makary, a confirmé que l'agence prendrait des mesures contre les sociétés commercialisant des versions non approuvées, car la sécurité, l'efficacité et la qualité n'étaient pas vérifiées. La vente de ce produit par Hims & Hers devrait donc être retirée tôt ou tard. Il faut noter également que les assurés médicaux paient seulement 25 dollars par mois, soit une somme inférieure à la version libre.

### **Quelle est la valorisation correcte de Novo Nordisk ?**

Le résultat par action de l'entreprise en 2025 a été de 23 couronnes danoises. Avec une baisse anticipée de 13 % pour 2026 (hypothèse la plus pessimiste), le résultat par action passerait à 20. À 280 couronnes danoises, la valorisation n'est que de 14 fois. Ce chiffre nous semble, malgré tous ces déboires, trop faible pour une société sur un marché en forte croissance. De surcroît, la capitalisation boursière actuelle (176 milliards d'euros) est revenue au niveau de celle de 2021, année du lancement du traitement Wegovy. Cette activité contre l'obésité est selon nous injustement sous-évaluée par le marché. Patience donc !

## VOTRE CONTACT



Axelle RIESI

Responsable  
des relations partenaires

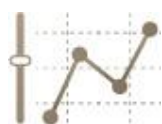
✉ [ariesi@financieredelarc.com](mailto:ariesi@financieredelarc.com)

☎ 06 58 11 84 85



**Financière de l'Arc** est une société de gestion **entrepreneuriale**, majoritairement détenue par ses dirigeants fondateurs. Les **compétences pluridisciplinaires** de notre équipe permettent de bâtir des solutions d'investissement adaptées pour une clientèle de professionnels et de particuliers.

## NOS SOLUTIONS



### GESTION COLLECTIVE

DES OBJECTIFS D'INVESTISSEMENT SPÉCIFIQUES

Une gamme de fonds complémentaires pour répondre aux principaux besoins de nos investisseurs : Obligations internationales, actions de l'Union européenne, fonds diversifiés,...



### GESTION PILOTÉE

UNE VRAIE MULTIGESTION INDÉPENDANTE

Gagnez en réactivité pour la gestion de vos contrats d'assurance-vie ou de capitalisation et exploitez au mieux l'univers d'investissement disponible : nous agissons pour vous.



### GESTION DÉDIÉE

DU SUR-MESURE POUR VOTRE INVESTISSEMENT

Une approche haut de gamme grâce à une large palette de supports d'investissement disponibles. La stratégie est définie et évolue précisément en fonction de vos besoins.



[www.financieredelarc.com](http://www.financieredelarc.com)



04 42 53 88 90



[Suivez-nous sur LinkedIn](#)

#### Avertissement

Ce document à caractère promotionnel est destiné à des clients professionnels et non professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de la Financière de l'Arc. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par la Financière de l'Arc à partir de sources qu'elle estime fiables. Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie.

Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

La Financière de l'Arc ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.