

# Actualité Marchés Mensuel

## Le rebond des marchés émergents se poursuit

Novembre 2025

Perspectives macroéconomiques

- ◆ **Les droits de douane et les incertitudes suscitées par les politiques pèsent sur l'activité économique américaine**, mais les investissements consacrés à l'IA apportent un soutien. La croissance de l'emploi devrait rester atone à court terme en raison de facteurs liés à l'offre et à la demande
- ◆ La **croissance américaine devrait converger vers les taux observés dans d'autres pays développés**. Les droits de douane pourraient faire remonter l'inflation
- ◆ En **Chine**, la croissance devrait être résiliente mais inégale. Les barrières tarifaires devraient être compensées par les mesures de soutien visant à rééquilibrer et à relancer l'économie
- ◆ **Les marchés émergents et frontières abritent les meilleures opportunités de croissance** , alors que le pouvoir économique se déplace vers l'Asie et les pays du « Sud global »

Notre opinion

- ◆ À l'approche de l'année 2026, nous tablons toujours sur un **élargissement du leadership de marché** alors que la croissance du PIB et des bénéfices des États-Unis converge progressivement vers celle d'autres pays
- ◆ Des épisodes de **volatilité restent probables** dans un contexte marqué par des contraintes du côté de l'offre, l'incertitude des politiques et un marché actions américain très concentré sur les valeurs technologiques
- ◆ Les actifs des pays émergents **profitent de catalyseurs structurels et cycliques favorables**, notamment la perspective d'une dépréciation du dollar américain pendant plusieurs années, des taux de croissance dynamiques et une résilience accrue des économies
- ◆ Comme le risque inflationniste reste prégnant, les investisseurs en solutions diversifiées doivent identifier des **substituts aux obligations**. Il peut s'agir d'actifs alternatifs comme l'or, les actifs réels et les marchés privés

Perspectives d'évolution des politiques

- ◆ Après la baisse des taux d'octobre, l'assouplissement de la politique devrait être progressif, la **Fed américaine** cherchant à trouver un équilibre entre une inflation supérieure à la cible et les risques du marché du travail
- ◆ Après huit baisses de taux, l'inflation de la zone euro est proche de l'objectif et la politique monétaire est désormais neutre ; la **BCE adopte une approche attentiste**
- ◆ Les pays émergents asiatiques ont renforcé leurs mesures **de soutien budgétaire et industriel** pour compenser l'impact négatif du commerce, alors que la région entre dans la dernière phase de son cycle d'assouplissement monétaire
- ◆ **La stratégie de développement de la Chine, axée sur la qualité de sa croissance**, mise sur l'innovation technologique et le rééquilibrage économique. Des réformes de l'offre sont notamment déployées pour améliorer les bénéfices des entreprises et stimuler la consommation intérieure

Scénarios

|                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|--------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| CONVERGENCE<br>DES MARCHÉS     | Les droits de douane et l'incertitude globale pèsent sur les États-Unis. La Chine et l'Europe bénéficient des politiques de soutien. L'exceptionnalisme américain s'estompe. Élargissement des performances des marchés actions à de nouveaux secteurs/régions. Les marchés émergents entrent dans un marché haussier |
| LES FISSURES<br>SE MULTIPLIENT | Le marché du travail se fissure. La croissance ralentit fortement. Les actions américaines renouent avec leurs niveaux du début de 2023 et la courbe des taux se pentifie. Les marchés émergents sont pénalisés par le ralentissement de la croissance mondiale                                                       |
| BOOM<br>DE L'IA                | Le boom des investissements dans l'IA alimente les esprits animaux et stimule la croissance mondiale. Les actions américaines surperforment et le dollar se maintient. L'accélération de la croissance pourrait faire remonter les rendements obligataires. Rebond des marchés émergents                              |

Source : HSBC Asset Management, à fin novembre 2025. La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible qu'un investisseur ne récupère pas le montant qu'il a investi à l'origine. Les points de vue exprimés ci-avant ont été énoncés lors de la préparation du présent document et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. La diversification ne garantit aucun profit ni ne protège contre les pertes. Ces informations ne doivent pas être considérées comme une recommandation d'investissement dans le pays ou le secteur indiqué. Ces informations ne doivent pas être considérées comme une recommandation d'investissement dans le pays ou le secteur indiqué.

Sur fond de ralentissement des anticipations relatives à la croissance de l'économie et des bénéfices aux États-Unis, **les actifs des marchés émergents ont toutes les chances** de s'inscrire en hausse, à la faveur d'une baisse à long terme du dollar américain et de la croissance dynamique des pays émergents. La progression des marchés émergents s'explique également par des facteurs structurels, comme les tendances démographiques favorables et une vraie résilience des économies

- ◆ **Actions** – L'enthousiasme pour l'IA pourrait continuer à soutenir les marchés actions américains, mais la très forte concentration sur les valeurs technologiques et les valorisations élevées sont des risques potentiels. La croissance mondiale du PIB et des bénéfices devrait s'élargir, confortant ainsi notre préférence pour les actions des marchés émergents et frontières
- ◆ **Emprunts d'État** – Les rendements des obligations des marchés développés devraient rester assez élevés en raison des risques d'inflation et du niveau élevé de la dette. Nous pensons que les obligations en devise locale des marchés émergents bénéficient d'une inflation plus faible, d'une croissance plus dynamique et d'une meilleure viabilité de la dette
- ◆ **Obligations privées** – Les spreads des obligations privées *investment grade* restent serrés, mais la bonne tenue des facteurs techniques et la solidité des bilans sont favorables. Nous maintenons un positionnement défensif en privilégiant les titres de très bonne qualité

\*Spreads : écarts de rendement avec la dette gouvernementale de référence.

| Actions                                                |               | Emprunts d'État                      |               | Obligations privées                                           |               | Devises et actifs alternatifs                   |               | Actifs asiatiques                         |               |
|--------------------------------------------------------|---------------|--------------------------------------|---------------|---------------------------------------------------------------|---------------|-------------------------------------------------|---------------|-------------------------------------------|---------------|
| Classe d'actifs                                        | Notre opinion | Classe d'actifs                      | Notre opinion | Classe d'actifs                                               | Notre opinion | Classe d'actifs                                 | Notre opinion | Classe d'actifs                           | Notre opinion |
| Monde                                                  | ↗▲            | Marchés développés                   | ↔             | Marchés internationaux des obligations Investment Grade* (IG) | ↔             | Or                                              | ▲             | Obligations asiatiques en devises locales | ▲             |
| États-Unis                                             | ↔             | Bons du Trésor à 10 ans              | ↔             | IG USD                                                        | ↔             | Autres matières premières                       | ↔             | Obligations en RMB (devise chinoise)      | ▲             |
| Royaume-Uni                                            | ↔             | Gilts à 10 ans                       | ▲             | IG EUR & GBP                                                  | ↔             | Actifs réels                                    | ▲▲            | Actions asiatiques (hors Japon)           | ▲             |
| Zone euro                                              | ↔             | Bunds à 10 ans                       | ▲             | Oblig. IG asiatiques                                          | ↔             | Hedge funds (fonds alternatifs)                 | ▲▲            | Chine                                     | ▲             |
| Japon                                                  | ▲             | Japon                                | ↔             | Obligations mondiales à haut rendement                        | ↗▼            | Dette privée                                    | ▲             | Inde                                      | ▲             |
| Marchés émergents                                      | ▲             | Obligations indexées sur l'inflation | ↗▲            | Haut rendement USA                                            | ▼             | Capital-investissement (entreprises non cotées) | ↔             | Hong Kong                                 | ▲             |
| Pays d'Europe centrale et orientale et Amérique latine | ▲             | Marchés émergents (en devise locale) | ▲▲            | HY Europe                                                     | ▼             | Dollar US (DXY)                                 | ▼             | Devises asiatiques (ADXY)                 | ▲             |
| Pays frontières                                        | ▲             |                                      |               | Haut rendement Asie                                           | ▲             |                                                 |               |                                           |               |
|                                                        |               |                                      |               | Crédit titrisé                                                | ▲             |                                                 |               |                                           |               |
|                                                        |               |                                      |               | Dette émergente en devises fortes (USD)                       | ▲             |                                                 |               |                                           |               |

▲▲Positionnement offensif  
▲Positionnement plutôt offensif  
↗▲Positionnement neutre/offensif  
↔Positionnement neutre

↗▼Positionnement neutre/négatif  
▼Positionnement plutôt défensif  
▼▼Positionnement défensif

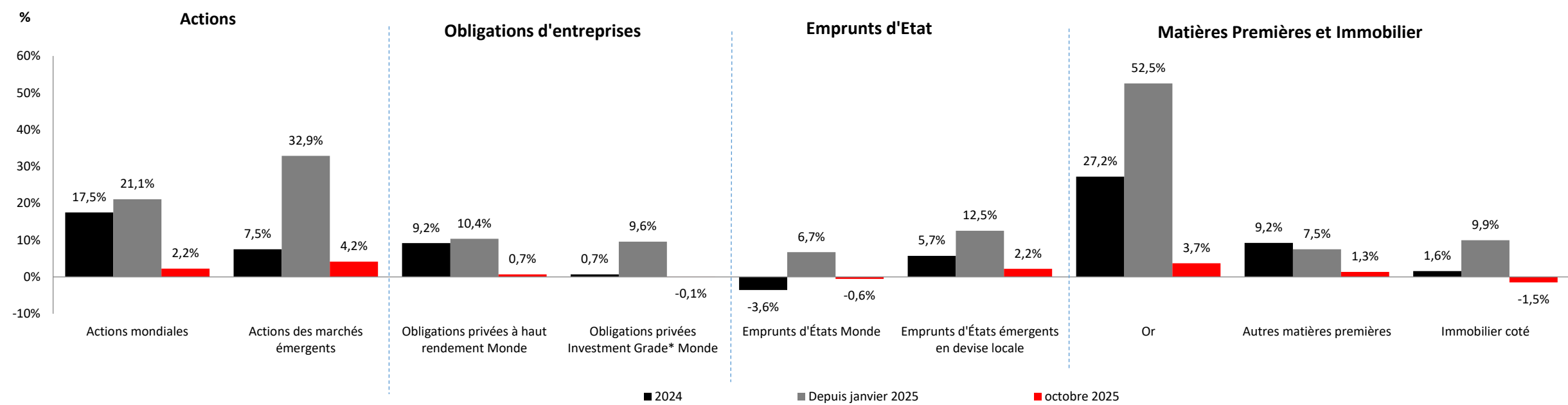
Notre opinion correspond à une vue au-delà de 12 mois sur les investissements dans les grandes classes d'actifs au sein de nos portefeuilles

\*Catégorie d'obligations dont le risque de non-remboursement est faible, correspondant aux emprunteurs dont les notations par les agences de rating sont situées entre AAA et BBB- selon l'échelle de Standard & Poor's.

Source : HSBC Asset Management, à fin novembre 2025. Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis. Les points de vue exprimés ci-avant ont été énoncés lors de la préparation du présent document et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Ces informations ne doivent pas être considérées comme une recommandation d'investissement dans le pays ou le secteur indiqué. La diversification ne garantit aucun profit ni ne protège contre les pertes.

Les actions mondiales se sont bien comportées en octobre, soutenues par la trêve commerciale sino-américaine, la solidité des bénéfices au troisième trimestre et le regain d'engouement pour l'IA. **De nouvelles régions alimentent les gains des places financières, notamment les marchés émergents qui surperforment les marchés développés.** Par ailleurs, les rendements des bons du Trésor américain à 10 ans ont diminué, l'indice du dollar américain a rebondi et l'or a atteint 4 000 dollars l'once

- ◆ **Emprunts d'État** – Les rendements des bons du Trésor américain ont légèrement baissé, mais en évoluant dans une fourchette étroite. Les taux directeurs américains ont été abaissés de 25 pb, mais le calendrier d'éventuelles nouvelles baisses est très incertain. Les marchés continuent d'évaluer la probabilité des risques budgétaires et d'inflation, ainsi que le scénario d'un ralentissement de la croissance
- ◆ **Actions** – Malgré une certaine volatilité, la dynamique du secteur technologique propulse toujours les marchés américains à la hausse. Les performances sont alimentées par un nombre accru de marchés : les progressions ont été soutenues au Japon et dans toute l'Asie, avec des gains honorables de la Corée, de Taiwan et de l'Inde
- ◆ **Actifs alternatifs** – Le prix de l'or a franchi le seuil de 4 000 dollars l'once en milieu de mois, et les autres métaux précieux et le cuivre lui ont emboîté le pas. Concernant les actifs réels, les foncières cotées se sont inscrites en baisse.



Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Ces informations ne doivent pas être considérées comme une recommandation d'investissement dans le pays ou le secteur indiqué. Les points de vue exprimés ci-avant ont été énoncés lors de la préparation du présent document et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Source : Bloomberg, toutes les données ci-dessus correspondent à la performance des marchés entre le 1<sup>er</sup> octobre et le 31 octobre 2025 en dollar, performance totale. Remarque : les performances indiquées des classes d'actifs sont celles de différents indices. **Actions mondiales** : Indice MSCI ACWI Net Total Return USD. **Gem Equities** : Indice MSCI Emerging Net Total Return USD. **Corporate Bonds** : Indice Bloomberg Barclays Global HY Total Return unhedged. Indice Bloomberg Barclays Global IG Total Return unhedged. **Emprunts d'État** : Indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Treasuries Total Return. Indice JP Morgan EMBI Global Total Return local currency. **Matières premières et immobilier** : Prix de l'once d'or au comptant / Autres matières premières : Prix de l'once d'or au comptant / Autres matières premières : indice S&P GSCI Total Return CME. **Immobilier** : indice FTSE EPRA/NAREIT Global Index TR USD.

 **LES FISSURES SE MULTIPLIENT**

 **CONVERGENCE DES MARCHÉS**

 **BOOM DE L'IA**



**Catalyseurs**

**Le marché du travail se fissure**, les politiques sont restrictives et les incertitudes restent élevées



**Croissance**

**Ralentissement brutal** en raison de la prudence des ménages et des déceptions en matière de bénéfices



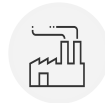
**Inflation**

Hausse de l'inflation du fait des droits de douane, mais **la récession détruit la demande**



**Politique monétaire**

Des baisses de taux d'abord lentes, mais **des assouplissements prononcés** face à la détérioration de la croissance



**Chine**

La détérioration aux États-Unis et les droits de douane pèsent sur une **confiance déjà fragile**

**Les droits de douane et l'incertitude** pèsent sur les États-Unis. L'Europe et la Chine sont soutenues par les politiques de soutien

La croissance américaine ressort à environ 1,5 %. **L'exceptionnalisme américain se dissipe**

**Pic à 3,0-3,5 % aux États-Unis**, avant un repli. Proche de l'objectif dans de nombreux pays développés/émergents

**Les taux de la Fed convergent à la baisse.** Assouplissement modeste dans de nombreux pays développés/émergents

**Une croissance résiliente mais inégale**, les politiques de relance compensant l'impact des droits de douane

**Le boom des investissements dans l'IA** dope le PIB américain et la croissance de la productivité

**Réaccélération et surperformance des États-Unis .** Les esprits animaux et l'IA stimulent la croissance mondiale

**Le boom des dépenses d'investissement stimule la demande et l'inflation**, mais est ensuite compensé par la productivité

**Interruption/inversement du cycle d'assouplissement.** Les gains de productivité stimulent le taux neutre

**Accélération de la croissance** grâce à l'IA et rebond du secteur immobilier et de la confiance

Source : HSBC Asset Management, novembre 2025.  
Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne peuvent constituer en aucune manière une forme quelconque d'engagement de la part de HSBC Asset Management. Par conséquent, HSBC Global Asset Management ne peut être tenue responsable d'aucune décision d'investissement ou de désinvestissement fondée sur les commentaires et/ou analyses contenus dans ce document. Tout(e) prévision, projection ou objectif fourni(e) n'est qu'indicatif/indicative et n'est en aucun cas garanti(e). HSBC Global Asset Management décline toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne se réaliseraient pas. Ces informations ne doivent pas être considérées comme une recommandation d'investissement dans le pays ou le secteur indiqué.

 **LES FISSURES SE MULTIPLIENT**



**Actions**

**Le S&P 500 (indice des grandes capitalisations aux Etats-Unis) retombe à ses niveaux du début 2023.** Les secteurs cycliques sont les plus vulnérables. Envolée de l'indice VIX



**Obligations**

**Pentification de la courbe** du fait du niveau obstinément élevé des rendements à long terme. Élargissement des spreads de crédit (écarts de rendement avec la dette publique de référence)



**Marchés émergents**

**Les marchés émergents sont pénalisés** par le ralentissement de la croissance mondiale et les problématiques commerciales



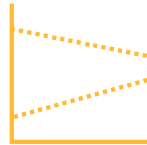
**USD**

**Le dollar** peine à rebondir dans le sillage des baisses de taux de la Fed et de la remise en question de son statut de valeur refuge



**Principaux paris**

Bons du Trésor américain, or, CHF, hedge funds macro, titres IG de bonne qualité, valeurs défensives, facteurs « qualité » et « momentum »



**CONVERGENCE DES MARCHÉS**

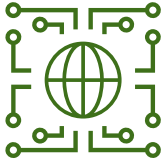
**Élargissement** du leadership de marché. Le SPX à la traîne des autres marchés. Épisodes de volatilité

Les rendements évoluent dans une fourchette étroite. Risque de hausse des spreads de crédit.  
**Priorité aux flux de revenus**

**Hausse des marchés émergents** grâce à la vigueur de la croissance, au repli du dollar, aux mesures de relance chinoises et à la faiblesse des valorisations

**Dépréciation progressive du billet vert** sur fond **de dissipation de l'exceptionnalisme américain**

Valeurs décotées, défensives, petites capitalisations.  
ME/Japon > États-Unis. IG > HY



**BOOM DE L'IA**

**Surperformance des actions américaines** (S&P 500 à 7000 points ?) Les marchés à bêta élevé surperforment

**Risque de hausse des rendements** sous l'impulsion de la vigueur de la croissance. Les spreads de crédit demeurent serrés

**Les marchés émergents profitent du regain d'appétence pour le risque,** mais tendance limitée par la performance du dollar

**Le dollar profite** de la fermeté de la croissance américaine et des baisses de taux limitées

Préférence pour l'Europe et la Chine plutôt que les Etats-Unis. Obligations à haut rendement. Métaux industriels. Chine.

Source : HSBC Asset Management, novembre 2025.  
Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne peuvent constituer en aucune manière une forme quelconque d'engagement de la part de HSBC Asset Management. Par conséquent, HSBC Global Asset Management ne peut être tenue responsable d'aucune décision d'investissement ou de désinvestissement fondée sur les commentaires et/ou analyses contenus dans ce document. Tout(e) prévision, projection ou objectif fourni(e) n'est qu'indicatif/indicative et n'est en aucun cas garanti(e). HSBC Global Asset Management décline toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne se réaliseraient pas. Ces informations ne doivent pas être considérées comme une recommandation d'investissement dans le pays ou le secteur indiqué.

Pressions contradictoires sur la Réserve fédérale (Fed, banque centrale américaine)

|             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | Consensus                                                                                          |                                                                                                   | Politique  |                            |
|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|
|             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | Croissance (%)  | Inflation (%)  | Taux directeur à 12 mois (HSBC AM)                                                            | Relance budgétaire en 2026 |
|             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | ■ 2025 ■ 2026                                                                                      | ■ 2025 ■ 2026                                                                                     |                                                                                               |                            |
| États-Unis  | La Fed a abaissé ses taux de 25 pb, mais son président Jerome Powell a déclaré qu'un assouplissement en décembre n'était pas « acquis ». La politique de resserrement quantitatif (QT) s'achèvera début décembre. L'atonie de la demande de main-d' œuvre et la diminution des revenus réels induite par les droits de douane laissent augurer une baisse des dépenses de consommation fin 2025/début 2026. La dynamique des investissements, sous l'effet de l'IA, devrait faire office de contrepoids                     | <div><div></div>1,9</div> <div><div></div>1,8</div>                                                | <div><div></div>2,7</div> <div><div></div>2,7</div>                                               | 3,00-3,50 %                                                                                   | Neutre                     |
| Zone euro   | Les taux d'intérêt étant proches de la neutralité, la BCE maintient son statu quo. Le PIB du troisième trimestre a légèrement accéléré, malgré la stagnation de l'Allemagne. L'appréciation récente de l'euro et le ralentissement de la croissance des salaires pourraient encore faire baisser l'inflation et entraîner un nouvel assouplissement de la BCE. La relance budgétaire allemande devrait soutenir la croissance en 2026                                                                                       | <div><div></div>1,3</div> <div><div></div>1,1</div>                                                | <div><div></div>2,1</div> <div><div></div>1,8</div>                                               | 1,50-2,00 %                                                                                   | Neutre                     |
| Royaume-Uni | La BoE a aussi choisi l'attentisme, mais si l'inflation continue à baisser, une baisse des taux n'est pas impossible d'ici la fin de l'année. Les enquêtes prospectives laissent présager un PIB léthargique au troisième trimestre et les intentions d'embauches demeurent atones. Le budget de novembre pourrait inclure de nouvelles hausses d'impôts et peser sur la confiance des entreprises et freiner les investissements                                                                                           | <div><div></div>1,4</div> <div><div></div>1,2</div>                                                | <div><div></div>3,4</div> <div><div></div>2,5</div>                                               | 3,25-3,75 %                                                                                   | Impact négatif             |
| Japon       | Le parlement japonais a élu Sanae Takaichi comme nouvelle Première ministre, à la tête d'un gouvernement de coalition minoritaire. Des mesures de relance budgétaire modestes sont probables, pour soulager les difficultés des ménages La BoJ pourrait attendre la confirmation de la croissance des salaires lors des négociations (« Shunto ») prévues au printemps 2026 avant d'entamer une hausse des taux                                                                                                             | <div><div></div>1,1</div> <div><div></div>0,7</div>                                                | <div><div></div>3,0</div> <div><div></div>1,8</div>                                               | 0,75-1,25 %                                                                                   | Impact positif modéré      |
| Chine       | Les données d'activité font preuve de résilience, malgré des divergences sectorielles manifestes. Les politiques macroéconomiques devraient être proactives pour stabiliser la croissance économique, l'emploi et les anticipations, avec un mélange de mesures monétaire et budgétaire. L'innovation technologique ainsi que l'indépendance et le rééquilibrage de l'économie figurent parmi les politiques prioritaires pour la période 2026-2030                                                                         | <div><div></div>4,8</div> <div><div></div>4,2</div>                                                | <div><div></div>0,0</div> <div><div></div>0,8</div>                                               | 1,20-1,40 %                                                                                   | Impact positif modéré      |
| Inde        | La RBI a annoncé un assouplissement réglementaire afin d'améliorer la transmission de sa politique et la croissance du crédit. D'autres mesures d'assouplissement sont possibles pour soutenir la croissance, qui souffre de la politique commerciale américaine et d'une inflation modeste. La réforme de la taxe sur les biens et les services, l'allègement de l'impôt sur le revenu des particuliers et les mesures de soutien en faveur des exportateurs pourraient contrebalancer les tendances extérieures négatives | <div><div></div>6,7</div> <div><div></div>6,5</div>                                                | <div><div></div>2,5</div> <div><div></div>4,2</div>                                               | 5,00-5,50                                                                                     | Neutre                     |

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.  
Source : HSBC Asset Management, chiffres du consensus Bloomberg, novembre 2025. Les opinions formulées ont été recueillies au moment de la préparation du document et peuvent être modifiées sans préavis. Tout(e) prévision, projection ou objectif fourni(e) n'a qu'une valeur indicative et n'est nullement garanti(e). HSBC Asset Management (UK) décline toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne seraient pas réalisés. Ces informations ne doivent pas être considérées comme une recommandation d'investissement dans les pays mentionnés.

# Perspectives en matière d'investissement



# Notre positionnement par classe d’actifs

Notre opinion correspond à une vue au-delà de 12 mois sur les investissements dans les grandes classes d’actifs au sein de nos portefeuilles

| Légende |                         |    |                         |
|---------|-------------------------|----|-------------------------|
| ▲▲      | Perspectives positives  | ↕▼ | Opinion neutre/négative |
| ▲       | Opinion plutôt positive | ▼  | Opinion plutôt négative |
| ↕▲      | Opinion neutre/positive | ▼▼ | Perspectives négatives  |
| ↔       | Neutre                  |    |                         |

| Classe d’actifs | Notre opinion                                          | Commentaires                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-----------------|--------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Actions         | Monde                                                  | ↕▲ Nous anticipons un élargissement du leadership de marché mondial au-delà des États-Unis, avec des épisodes de volatilité. Les primes de risque des actions des marchés développés restent positives. Les perspectives de bénéfices pourraient toutefois être revues à la baisse en cas de détérioration de la situation macroéconomique. Les marchés émergents restent attractifs en valeur relative grâce à de bonnes perspectives en termes de bénéfices et de valorisation                                                                                                                                |
|                 | États-Unis                                             | ↔ Les marchés américains ont atteint de nouveaux records grâce à l’enthousiasme suscité par l’IA. Toutefois, l’exceptionnalisme américain se dissipe sous l’effet de la convergence des taux de croissance des économies développées. Des fissures menacent le marché du travail, tandis que les baisses de taux confortent notre anticipation d’une baisse du dollar et d’un élargissement sectoriel et géographique des bénéfices à l’échelle mondiale                                                                                                                                                        |
|                 | Royaume-Uni                                            | ↔ Malgré des performances raisonnables, les actions britanniques affichent toujours des décotes de valorisation par rapport à d’autres régions. Le rendement offert par les dividendes et des rachats d’actions est intéressant. L’atonie de la croissance domestique est problématique, mais un nouvel assouplissement des politiques devrait être bénéfique. Les entreprises restent vulnérables à la volatilité induite par les signes de ralentissement de la croissance mondiale et l’incertitude entourant les politiques                                                                                 |
|                 | Zone euro                                              | ↔ Le rebond de l’activité de la zone euro a été interrompu par les droits de douane, les incertitudes politiques et l’appréciation de l’euro. Les enquêtes menées dans le secteur industriel témoignent néanmoins d’une certaine résilience. Face à la croissance atone des bénéfices, les marchés évoluent en dents de scie, mais les perspectives 2026 pourraient connaître une embellie. En revanche, les incertitudes politiques et commerciales pourraient peser sur l’activité et les niveaux de confiance                                                                                                |
|                 | Japon                                                  | ▲ Les perspectives bénéficiaires des exportateurs/secteurs cycliques sont très sensibles aux conditions macroéconomiques et commerciales. La vigueur potentielle du yen et des rendements des emprunts d’État (JGB) pourrait également être défavorable. Les valorisations restent toutefois attractives grâce à la réforme de la gouvernance des entreprises, plus favorables aux investisseurs. Selon nous, les secteurs exposés à l’économie nationale sont plus intéressants                                                                                                                                |
|                 | Marchés émergents                                      | ▲ Les pays émergents enregistrent toujours des taux de croissance plus élevés et les valorisations des actions affichent encore des décotes prononcées par rapport aux marchés développés. Ces pays pourraient bénéficier de la dépréciation du dollar américain et de flux d’investissement en quête de diversification vers des actifs non américains. Toutefois, compte tenu de leurs singularités, les pays émergents ne doivent pas être traités comme un bloc unique. Il est essentiel de rester sélectif face aux incertitudes entourant les politiques commerciales et la géopolitique                  |
|                 | Pays d’Europe centrale et orientale et Amérique latine | ▲ Les pays d’Europe centrale et orientale font face à des situations variées, compliquées par les tensions commerciales mondiales et les tensions géopolitiques. Malgré les droits de douane, les actions latino-américaines se sont bien comportées et pourraient profiter d’un maintien de l’appétence pour le risque. Les valorisations demeurent très attractives                                                                                                                                                                                                                                           |
|                 | Marchés frontières                                     | ▲ L’un des principaux intérêts des marchés frontières est leur exposition à des économies domestiques de plus petite taille mais en forte croissance et présentant des singularités locales. Outre une corrélation généralement modeste entre pays, ces marchés bénéficient d’une volatilité relativement faible, de valorisations attractives et d’une croissance assez soutenue des bénéfices                                                                                                                                                                                                                 |
| Emprunts d’État | Marchés développés                                     | ↔ Les incertitudes entourant les politiques, la résurgence des craintes sur la croissance mondiale et l’augmentation des risques budgétaire et inflationniste ont eu pour effet de maintenir les rendements des emprunts d’État à des niveaux élevés et de pentifier les courbes de taux. En dehors d’un scénario de récession aux États-Unis, une baisse durable des rendements est peu probable                                                                                                                                                                                                               |
|                 | Bons du Trésor à 10 ans                                | ↔ Les rendements ont évolué dans une fourchette étroite ces derniers mois, en raison des incertitudes persistantes induites par les tendances macroéconomiques et les politiques. Ils devraient toutefois rester assez élevés à court terme. Les risques d’inflation et les préoccupations budgétaires vont probablement maintenir les rendements à des niveaux élevés, mais leur hausse sera limitée par une croissance inférieure à sa tendance et l’essoufflement de la consommation privée                                                                                                                  |
|                 | Gilts à 10 ans                                         | ▲ Les rendements des Gilts sont élevés depuis quelque temps en raison de la détérioration des finances publiques britanniques et des inquiétudes suscitées par une inflation tenace. Les anticipations divergentes en matière de taux ont entraîné un nouvel élargissement de l’écart de rendement à 10 ans entre le Royaume-Uni et les États-Unis. Nous anticipons une baisse modeste des rendements d’ici la fin de l’année en raison d’une croissance obstinément atone au Royaume-Uni                                                                                                                       |
|                 | Bunds à 10 ans                                         | ▲ Les rendements des Bunds à 10 ans ont globalement augmenté en raison de l’anticipation d’une accélération de la croissance et de la perspective d’une forte augmentation des émissions obligataires pour financer les mesures de relance budgétaire annoncées par les autorités. Cependant, la lenteur du déploiement de ces mesures de soutien devrait limiter le potentiel de hausse des rendements d’ici la fin 2025. Ces derniers pourraient même baisser à court terme sous l’effet de l’atténuation des pressions inflationnistes, avant que les mesures de relance budgétaire ne produisent leur effet |
|                 | Japon                                                  | ↔ Depuis le changement de gouvernement, les investisseurs font preuve d’attentisme face à la perspective d’une expansion de la politique budgétaire, qui laisserait augurer une augmentation de la prime de risque budgétaire à moyen terme. Les primes de risque des obligations étant modestes, nous restons neutres vis-à-vis des emprunts d’État japonais                                                                                                                                                                                                                                                   |
|                 | Obligations indexées sur l’inflation (OII)             | ↕▲ Les points morts d’inflation mondiaux (hors États-Unis) (la différence entre les rendements nominaux et réels) sont relativement stables, mais ils ont légèrement augmenté outre-Atlantique. Les valorisations des obligations indexées sur l’inflation américaine restent relativement attractives, les marchés n’intégrant quasiment aucune prime de risque au titre de l’inflation. Le principal risque baissier serait une récession, un scénario qui serait défavorable aux points morts d’inflation, malgré la faiblesse des valorisations                                                             |
|                 | Marchés émergents (en devise locale)                   | ▲▲ La dette émergente en devise locale bénéficie de rendements réels élevés, de fondamentaux solides et d’une dépréciation du dollar. Les banques centrales ayant assoupli leur politique monétaire indépendamment de la Fed, le cycle des marchés émergents se révèle exceptionnellement long et dynamique. Cela témoigne de la maturité de la classe d’actifs mais aussi la vigueur et de la crédibilité croissantes des devises émergentes et des marchés obligataires locaux                                                                                                                                |

Source : HSBC Asset Management, à fin novembre 2025. Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. La diversification ne garantit aucun profit ni ne protège contre les pertes. Les points de vue exprimés ci-avant ont été énoncés lors de la préparation du présent document et sont susceptibles d’être modifiés sans préavis. Ces informations ne doivent pas être considérées comme une recommandation d’investissement dans le pays ou le secteur indiqué.

# Notre positionnement par classe d’actifs

Notre opinion correspond à une vue au-delà de 12 mois sur les investissements dans les grandes classes d’actifs au sein de nos portefeuilles

| Légende |                         |    |                         |
|---------|-------------------------|----|-------------------------|
| ▲▲      | Perspectives positives  | ↗▼ | Opinion neutre/négative |
| ▲       | Opinion plutôt positive | ▼  | Opinion plutôt négative |
| ↗▲      | Opinion neutre/positive | ▼▼ | Perspectives négatives  |
| ↔       | Neutre                  |    |                         |

| Classe d’actifs               | Notre opinion                                                                   | Commentaires                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Obligations privées           | <b>Marchés internationaux des obligations Investment Grade* (IG)</b>            | Les spreads de crédit IG sont toujours proches de leurs plus bas historiques, mais les rendements globaux sont raisonnables. Les bilans des émetteurs IG sont solides et les perspectives bénéficiaires demeurent positives. Nous pensons que certains segments de l’univers IG peuvent se substituer aux emprunts d’État dans les portefeuilles en guise de couverture. Les incertitudes suscitées par les politiques à l’échelle mondiale restent une menace                                                                                                                                                                  |
|                               | IG USD                                                                          | Malgré les incertitudes macroéconomiques et une inflation supérieure à l’objectif, les spreads de crédit IG américain n’ont jamais été aussi bas depuis 25 ans. Les facteurs techniques restent très favorables et les rendements globaux attirent toujours des capitaux. Les fondamentaux du crédit demeurent robustes et les bilans des émetteurs en USD sont toujours aussi solides.                                                                                                                                                                                                                                         |
|                               | IG EUR et GBP                                                                   | La configuration technique du crédit IG européen est favorable, avec une solide collecte de la classe d’actifs, mais les spreads sont désormais très serrés. Les spreads pourraient toutefois s’élargir nettement si le risque de récession mondiale augmente, sans oublier le risque de stagflation aux États-Unis                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|                               | Oblig. IG asiatiques                                                            | Les obligations IG asiatiques bénéficient de rendements globaux attractifs et de volumes d’émissions limités dans un contexte marqué par des conditions de financement onshore accommodantes, alors que les fondamentaux du crédit demeurent de bonne qualité. La duration plus courte et la bonne qualité des titres IG asiatiques contribuent à réduire la volatilité globale. Nous mettons l’accent sur la sélection des titres en ciblant des émissions individuelles, dans un contexte caractérisé par des taux volatils à l’échelle mondiale et des incertitudes persistantes au niveau macroéconomique et des politiques |
|                               | <b>Marchés internationaux des obligations à haut rendement (High Yield, HY)</b> | Les spreads des obligations mondiales à haut rendement restent serrés malgré un ralentissement des perspectives macroéconomiques. Les risques induits par le ralentissement de la croissance, l’inflation et l’incertitude persistante des politiques pourraient être compensés par les bénéfices solides des entreprises. Nous conservons un positionnement plus défensif, avec une préférence pour les titres de très bonne qualité                                                                                                                                                                                           |
|                               | HY USA                                                                          | Les spreads des titres américains à haut rendement sont historiquement serrés et pourraient s’élargir, même si la solidité des bénéfices des entreprises, les dépenses de consommation et l’intérêt des investisseurs pour le marché primaire pourraient servir de contrepoids. Les baisses de taux de la Réserve fédérale font également office d’amortisseurs pour les actifs risqués, ce qui permet de contenir les spreads. Les risques entourant les perspectives incluent notamment une récession américaine ou une éventuelle erreur de pilotage de la politique monétaire                                               |
|                               | Oblig. HY Europe                                                                | Les valorisations actuelles ne sont pas attractives et les spreads restent faibles alors que la dynamique macroéconomique ralentit aux États-Unis. Les valorisations des titres notés B semblent très élevées, alors que ces émetteurs sont sensibles aux risques de croissance et aux taux de financement. Nous apprécions les banques et les compagnies d’assurance dont les fondamentaux de crédit sont solides, mais nous sous-pondérons les secteurs cycliques compte tenu du risque macroéconomique                                                                                                                       |
|                               | HY Asie                                                                         | Les obligations HY asiatiques restent sensibles aux inflexions des politiques et à l’évolution de la macroéconomie. Les spreads, très serrés, n’intègrent pas de risques extrêmes prononcés. Toutefois, les rendements sont intéressants en termes de performance totale. La bonne tenue des facteurs techniques entre l’offre et la demande et les fondamentaux demeurent favorables. Nous conservons une approche ciblée en matière de sélection des titres compte tenu des écarts importants des valorisations entre secteurs                                                                                                |
|                               | <b>Crédit titrisé</b>                                                           | Les spreads évoluent toujours au-dessus de leur fourchette d’évolution depuis 2009. Le crédit titrisé présente donc un bon potentiel de valorisation à long terme par rapport aux autres segments du crédit. Tant que les taux resteront élevés, le crédit titrisé à taux variable générera des revenus intéressants dans la mesure où les taux de base se répercutent directement les revenus versés                                                                                                                                                                                                                           |
|                               | <b>Dettes émergentes en devises fortes (USD)</b>                                | Les obligations souveraines émergentes en devise forte bénéficient toujours de fondamentaux solides. Les spreads sont favorables grâce à l’évolution positive des notations de nombreux marchés émergents, les révisions à la hausse l’emportant sur les dégradations. Les obligations privées des marchés émergents sont fortement corrélées à la dette souveraine émergente et bénéficient également d’une évolution favorable des notations. Les spreads sont historiquement bas                                                                                                                                             |
| Devises et actifs alternatifs | <b>Or</b>                                                                       | L’or s’est inscrit en très forte hausse en 2025, notamment sous l’effet des achats massifs des banques centrales. La demande des investisseurs reste également dynamique sous l’effet d’un mouvement en faveur des valeurs refuges face à la montée des tensions géopolitiques, des incertitudes concernant les politiques mondiales et de la volatilité des marchés financiers Les baisses de taux anticipées et les craintes inflationnistes renforcent l’attrait de l’or en tant que couverture contre l’inflation                                                                                                           |
|                               | <b>Autres matières premières</b>                                                | Les tensions géopolitiques sont désormais un facteur de risque accru. L’évolution de l’économie chinoise sera cependant un moteur essentiel, puisqu’une reprise soutenue pourrait donner un coup de fouet aux prix. La gestion du marché par l’OPEP+ sera également un facteur déterminant pour les prix de l’« or noir »                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|                               | <b>Actifs réels</b>                                                             | L’activité sur le segment de l’investissement immobilier a ralenti en 2025 en raison des incertitudes macroéconomiques, mais les baisses de taux aux États-Unis pourraient soutenir le secteur. Les perspectives de performance sont bonnes, compte tenu de l’augmentation des rendements, à la faveur d’un revenu accru. La dette d’infrastructure présente un potentiel de performance plus élevé que les obligations privées mondiales, avec une volatilité des spreads plus faible en cas de ralentissement économique.                                                                                                     |
|                               | <b>Hedge funds (fonds alternatifs)</b>                                          | Les hedge funds peuvent offrir un bon degré de diversification dans un contexte marqué par une inflation élevée et des épisodes de forte volatilité sur les marchés. Certaines stratégies constituent des alternatives particulièrement intéressantes aux obligations tant que la corrélation actions-obligations (hausse ou baisse de façon simultanée) reste positive                                                                                                                                                                                                                                                         |
|                               | <b>Dettes privées</b>                                                           | Compte tenu de l’incertitude élevée relative aux taux, les rendements de la dette privée restent attractifs en raison de leur prime d’illiquidité. Les stratégies de dette privée continuent de se diversifier via diverses sous-stratégies, les prêts directs (« direct lending ») restant le segment le plus recherché. Les entrées importantes de capitaux témoignent de la quête de diversification des investisseurs                                                                                                                                                                                                       |
|                               | <b>Capital-investissement (entreprises non cotées)</b>                          | Les flux de transactions du private equity (capital-investissement) avaient bien débuté l’année, mais les incertitudes suscitées par les politiques à l’échelle mondiale ont depuis freiné cette dynamique. Les acteurs du secteur possèdent d’importants capitaux disponibles («dry powder») à déployer une fois que les conditions de marché se seront stabilisées, que la confiance sera revenue et que les écarts de valorisation commenceront à se résorber. Une visibilité accrue sur les droits de douane pourrait également relancer l’activité du private equity.                                                      |
|                               | <b>Dollar US (DXY)</b>                                                          | L’indice du dollar américain sera probablement confronté à des risques baissiers accrus à mesure que les écarts de rendement avec les autres pays développés se réduiront et que l’économie américaine convergera vers ses pairs. Nous tablons sur une poursuite de la tendance baissière du dollar, qui devrait néanmoins être plus progressive qu’au 1 <sup>er</sup> semestre 2025, principalement sous l’effet des tendances cycliques                                                                                                                                                                                       |

Source : HSBC Asset Management, à fin novembre 2025. Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. La diversification ne garantit aucun profit ni ne protège contre les pertes. Les points de vue exprimés ci-avant ont été énoncés lors de la préparation du présent document et sont susceptibles d’être modifiés sans préavis. Ces informations ne doivent pas être considérées comme une recommandation d’investissement dans le pays ou le secteur indiqué.

# Notre positionnement par classe d’actifs

Notre opinion correspond à une vue au-delà de 12 mois sur les investissements dans les grandes classes d’actifs au sein de nos portefeuilles

| Légende |                         |    |                         |
|---------|-------------------------|----|-------------------------|
| ▲▲      | Perspectives positives  | ↕▼ | Opinion neutre/négative |
| ▲       | Opinion plutôt positive | ▼  | Opinion plutôt négative |
| ↕▲      | Opinion neutre/positive | ▼▼ | Perspectives négatives  |
| ↔       | Neutre                  |    |                         |

| Classe d’actifs   |                                           | Notre opinion Commentaires |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|-------------------|-------------------------------------------|----------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Actifs asiatiques | Obligations asiatiques en devises locales | ▲                          | La qualité des fondamentaux externes des pays asiatiques, leurs profils de dette et les politiques budgétaires/monétaires déployées réduisent la sensibilité des taux locaux aux pressions extérieures (augmentation de la prime de terme aux États-Unis et volatilité des taux par ex.). Les taux d’inflation, les politiques monétaires et les conditions de liquidité des marchés locaux demeurent favorables, tout comme l’assouplissement de la Fed. La perspective d’une intégration dans les indices de la Corée et des Philippines favorise les flux d’investissements entrants    |
|                   | Obligations en RMB (devise chinoise)      | ▲                          | Les rendements des emprunts d’État chinois ont augmenté pour plusieurs raisons : les mesures de relance, la trêve commerciale avec les États-Unis, la progression des actions chinoises et les réformes réglementaires/fiscales portant sur les investissements obligataires. Ces titres souverains bénéficient toutefois d’une inflation modérée, de conditions monétaires/de liquidité accommodantes et des d’investissement mondiaux en quête de diversification. Les achats d’obligations potentiels de la PBoC et la demande solide des banques font office de stabilisateurs         |
|                   | Asie hors Actions japonaises              | ▲                          | Les marchés asiatiques offrent une importante diversification sectorielle et permettent d’investir dans des valeurs de croissance de grande qualité. L’assouplissement prudent des politiques dans la région, la capacité de soutien des autorités chinoises (« policy put ») et d’autres thèmes à long terme demeurent positifs, en plus de flux de diversification potentiels en faveur des actifs non libellés en USD. Toutefois, la persistance des incertitudes extérieures pourrait amplifier la volatilité des marchés                                                              |
|                   | Actions chinoises                         | ▲                          | Les progrès technologiques restent le principal catalyseur de l’augmentation des valorisations. Les politiques « anti-involution », les mesures de soutien ciblées et la trêve commerciale prolongée avec les États-Unis renforcent la confiance des investisseurs. Les décotes de valorisation par rapport aux autres grands marchés reflètent toujours certaines inquiétudes, mais l’exposition relativement faible des entreprises aux marchés étrangers pourrait les immuniser en partie des tendances extérieures négatives                                                           |
|                   | Actions indiennes                         | ▲                          | Toujours élevées par rapport à celles de leurs homologues asiatiques, les valorisations se sont rapprochées de leur moyenne à long terme en raison des incertitudes liées aux droits de douane. Les analystes restent toutefois optimistes quant aux perspectives de bénéfices du fait des politiques favorables qui sont déployées. L’environnement de marché, axé sur le marché intérieur, la solidité des tendances structurelles et la réforme de la taxe sur les biens et services constituent des catalyseurs positifs à moyen terme                                                 |
|                   | Actions ASEAN (Asie du Sud-Est)           | ↕▲                         | Dans l’ensemble, les valorisations sont proches de leur valeur intrinsèque et les perspectives de bénéfices sont globalement stables, malgré des divergences entre les marchés. Les incertitudes commerciales et géopolitiques et les risques spécifiques sur le front domestique pourraient accroître la volatilité des performances. Le renforcement des politiques de soutien et les réformes devraient stimuler la demande intérieure et renforcer les moteurs structurels de la croissance. Les actions de la région ASEAN offrent une exposition à diverses thématiques sectorielles |
|                   | Actions hongkongaises                     | ▲                          | Le sentiment des investisseurs reste soutenu par le dynamisme de l’activité sur les marchés de capitaux, les retombées des politiques chinoises et les avancées du secteur technologique, et ce malgré les inquiétudes persistantes concernant le contexte macroéconomique domestique et les problématiques extérieures. Toutefois, les valorisations sont proches de leur juste valeur, avec des multiples légèrement inférieurs à leur moyenne à long terme, et des rendements du dividende relativement élevés                                                                          |
|                   | Devises asiatiques (ADXY)                 | ▲                          | Les devises asiatiques bénéficient de soldes extérieurs solides, de taux de croissance résilients et de valorisations bon marché. La couverture accrue vis-à-vis des actifs en USD, la conversion en devises par les exportateurs et les flux de diversification vers des actifs non américains sont de solides facteurs de soutien permettant d’exploiter le potentiel attractif en termes de portage. Toutefois, les incertitudes liées au commerce mondial et aux tensions géopolitiques pourraient entraîner une certaine volatilité sur les marchés des changes asiatiques            |

Source : HSBC Asset Management, à fin novembre 2025. Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. La diversification ne garantit aucun profit ni ne protège contre les pertes. Les points de vue exprimés ci-avant ont été énoncés lors de la préparation du présent document et sont susceptibles d’être modifiés sans préavis. Ces informations ne doivent pas être considérées comme une recommandation d’investissement dans le pays ou le secteur indiqué.

Dans l'esprit des investisseurs



### Pourquoi les perspectives des marchés restent-elles si élevées malgré les risques ?

Les actifs risqués poursuivant leur progression à l'échelle mondiale, de nombreux indices ont atteint de nouveaux records historiques. Cette situation s'explique selon nous par plusieurs facteurs. Aux États-Unis, les prévisions de croissance des bénéfices en 2025 devraient encore ressortir au peu au-dessus de 10 %. La saison des résultats du troisième trimestre a montré que les entreprises américaines étaient capables de résister aux difficultés macroéconomiques, et les chiffres publiés par les 7 Magnifiques ont été globalement positifs.

Malgré les accès de faiblesse de l'activité économique américaine, avec notamment une croissance des dépenses de consommation reposant de plus en plus sur les revenus plus élevés, les investissements sont dynamiques sous l'effet des dépenses massives en capital des grands groupes technologiques et des dernières mesures d'incitation fiscales. La croissance de l'emploi a ralenti, mais cela s'explique en grande partie par la contraction de l'offre liée aux politiques d'immigration.

La baisse des rendements obligataires à 10 ans est favorable. Ce recul est dû à l'assouplissement continu de la politique de la Réserve fédérale et à l'impact semble-t-il limité des droits de douane sur l'inflation. Grâce à cette baisse du coût du capital, les investisseurs peuvent s'accommoder de spreads de crédit serrés et de ratios cours/bénéfices plus élevés.

Enfin, les incertitudes suscitées par les politiques, bien que toujours élevées, se sont atténuées car les États-Unis ont décidé d'adopter une approche plus ciblée et au cas par cas dans le cadre des négociations commerciales.

#### Rendement américain à 10 ans vs rendement réel des actions



### Quels risques doivent être surveillés dans le secteur technologique américain ?

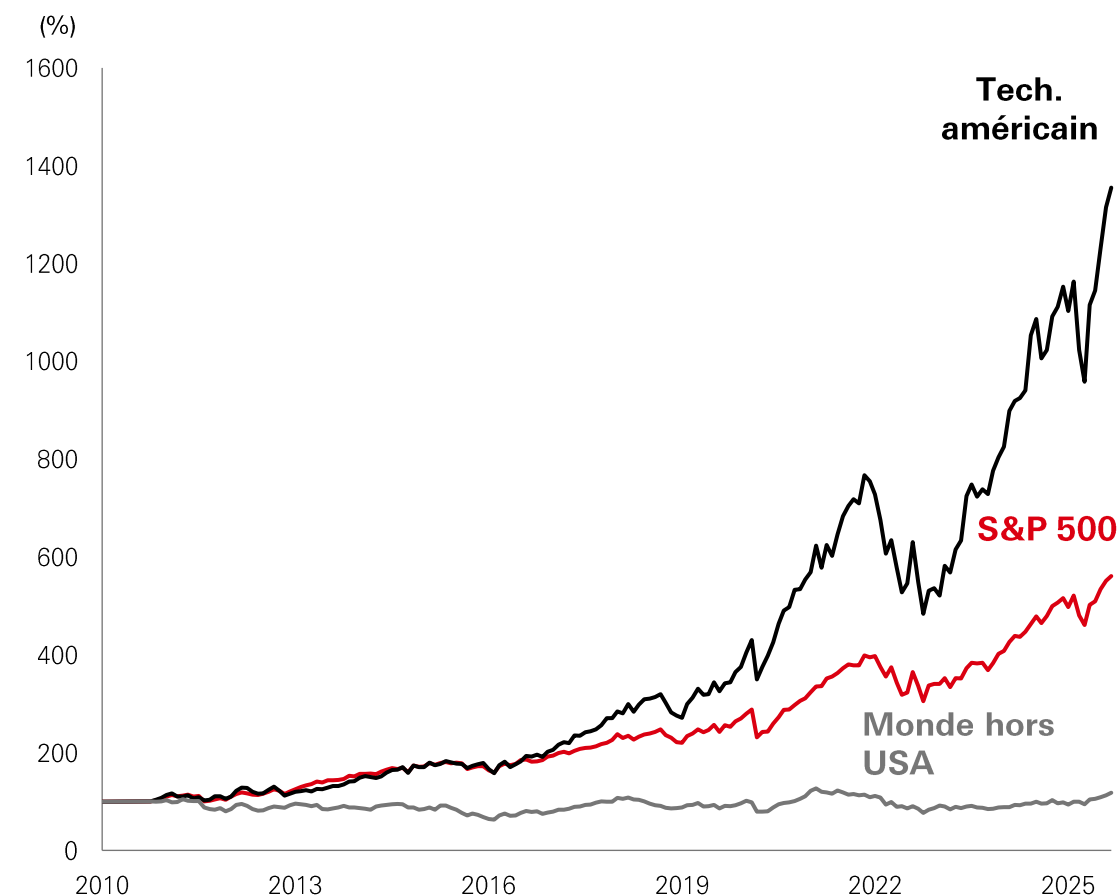
La hausse des actions américaines ces 15 dernières années est impressionnante, en particulier dans le secteur technologique. Leurs valorisations sont donc désormais relativement élevées. Ces valorisations sont justifiées compte tenu du rendement élevé des capitaux propres et de l'accès offert à la croissance soutenue des bénéfices et à l'innovation. Il existe toutefois des vulnérabilités.

Les entreprises technologiques ont en effet du mal à récolter les fruits de leurs investissements, ce qui constitue un risque important. Jusqu'à présent, les investisseurs s'intéressaient à la capacité de l'IA à doper les bénéfices. Plusieurs questions commencent à se poser : le modèle économique des centres de données est-il viable et la demande va-t-elle accélérer suffisamment rapidement pour justifier les dépenses gigantesques déployées ? Les investisseurs s'intéressent déjà à ce facteur, mais la pression devrait s'intensifier l'année prochaine.

L'émergence du secteur technologique chinois est un risque réel. En effet, le dernier Plan quinquennal du gouvernement entend accroître les capacités du pays en matière de recherche fondamentale et d'innovation, y compris autour de l'IA. Les avantages concurrentiels justifiant la domination du secteur technologique américain s'estompent.

Nous avons une préférence pour les segments du marché non liés aux mégacapitalisations, dont les valorisations sont moins élevées et dont l'exposition est plus diversifiée sur les plans sectoriel et factoriel, ce qui limite les risques baissiers à long terme.

Performance relative des marchés actions depuis 2010

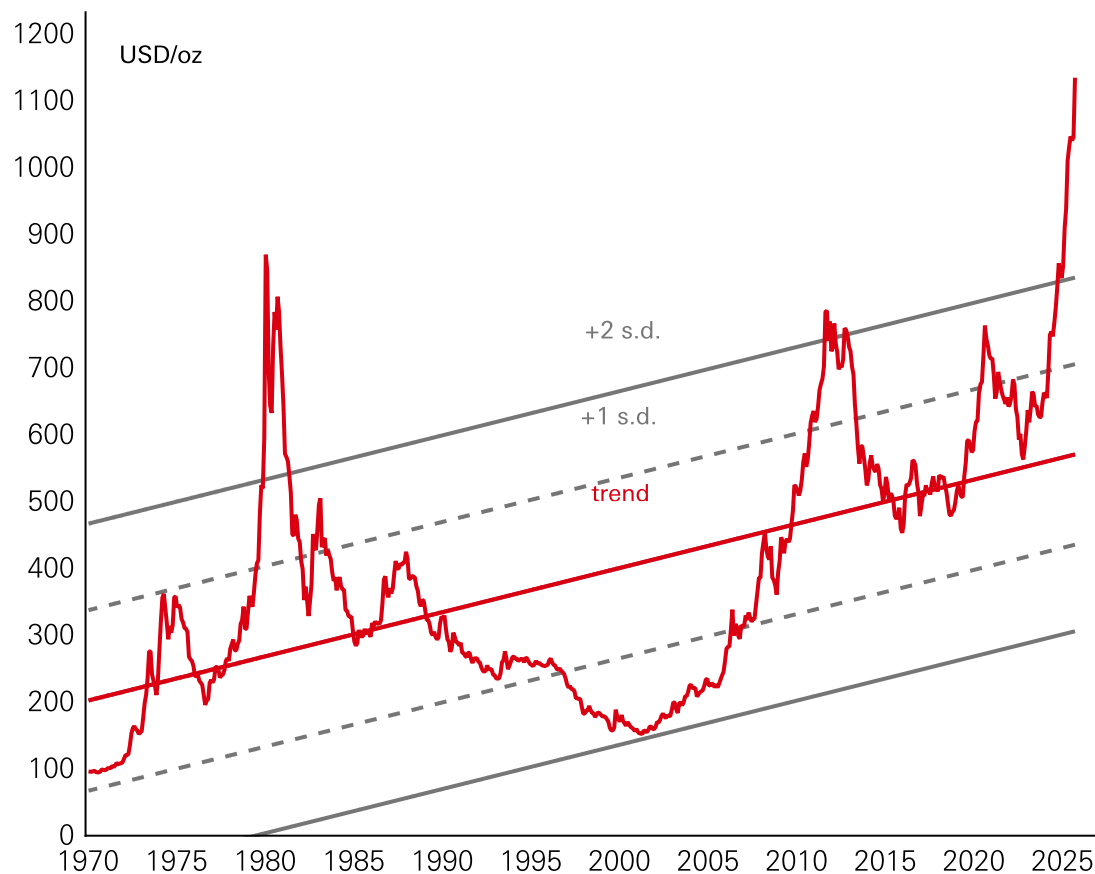


### Que se passe-t-il avec le prix de l'or ?

La hausse des prix de l'or cette année est exceptionnelle. Avec une hausse de plus de 50 % depuis le début de l'année, le métal jaune figurera probablement parmi les classes d'actifs les plus performantes de 2025. Cette tendance s'explique par l'augmentation constante des achats des banques centrales, qui possèdent environ un quart des réserves mondiales. La situation géopolitique joue un rôle majeur car les pays veulent faciliter leur accès aux réserves en cas de tensions avec le gouvernement américain.

Les facteurs cycliques offrent également un soutien. Les baisses de taux de la Fed réduisent le coût d'opportunité d'une exposition à cet actif qui n'offre aucun rendement. Par ailleurs, certains investisseurs s'inquiètent probablement du risque d'un retour de l'inflation en raison de l'augmentation massive des dépenses d'investissements aux États-Unis, sans parler des mesures douanières. Si l'or progresse dans le sillage des actifs risqués, certains investisseurs pourraient-ils accroître leur exposition afin de se protéger contre une correction potentielle ? Tout compte fait, dans un monde de plus en plus multipolaire, caractérisé par une inflation plus élevée et plus volatile et les craintes suscitées par les niveaux d'endettement, la trajectoire haussière structurelle demeure intacte. Mais la vitesse de la hausse récente des cours plaide probablement en faveur d'une certaine prudence sur le plan tactique. La volatilité des cours en octobre montre qu'une sorte de malaise s'installe sur le marché.

Prix de l'or réel déflaté par l'IPC américain



### Qu'anticipent les marchés actions chinois ? Le nouveau Plan quinquennal peut-il faire perdurer le miracle de la croissance?

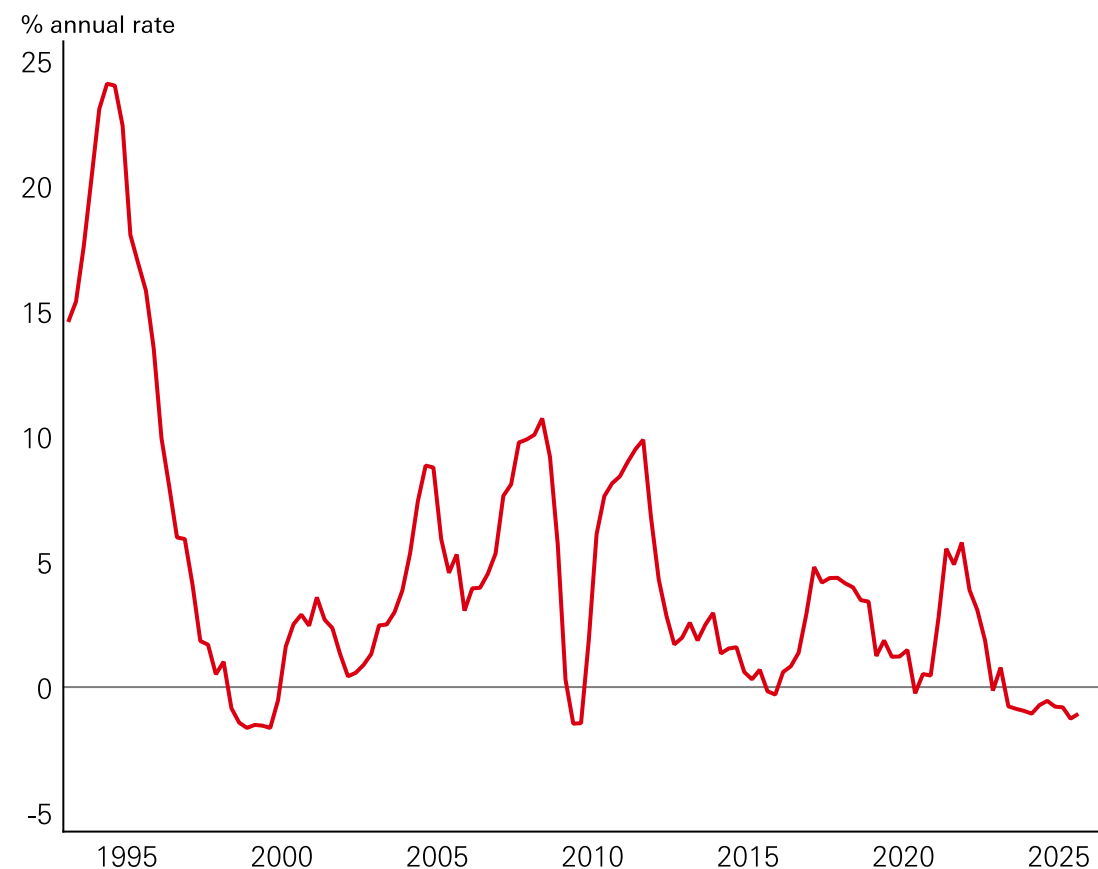
Les actions chinoises (indice MSCI China) connaissent une année fantastique et figurent parmi les plus performantes au monde. Toutefois, une grande partie de ces gains est due au regain d'enthousiasme envers la croissance du secteur technologique du pays, et non à des perspectives macroéconomiques prometteuses.

Pour les spécialistes de la macroéconomie chinoise, le pays souffre toujours de la déflation, de surcapacités et de l'atonie de la demande intérieure, alors que les déboires du marché immobilier restent très prégnants. Néanmoins, l'impulsion offerte par le secteur manufacturier de pointe et les politiques d'investissement devraient soutenir la croissance. Les exportations devraient également résister grâce à un mouvement marqué d'intégration régionale.

Le tout dernier Plan quinquennal met en avant des thématiques favorables aux investisseurs. Les innovations scientifiques et technologiques et l'indépendance de l'économie sont des priorités absolues. Les autorités semblent vouloir privilégier le rééquilibrage de l'économie, en augmentant la part de la consommation des ménages. Elles privilégient également des mesures « anti-involution », dont les modalités restent incertaines.

Une reflation progressive de l'économie reste donc possible, ce qui stimulerait la rentabilité des entreprises. Nous devons encore attendre le détail des mesures concrètes.

#### Le déflateur du PIB montre que la Chine souffre toujours de reflation...



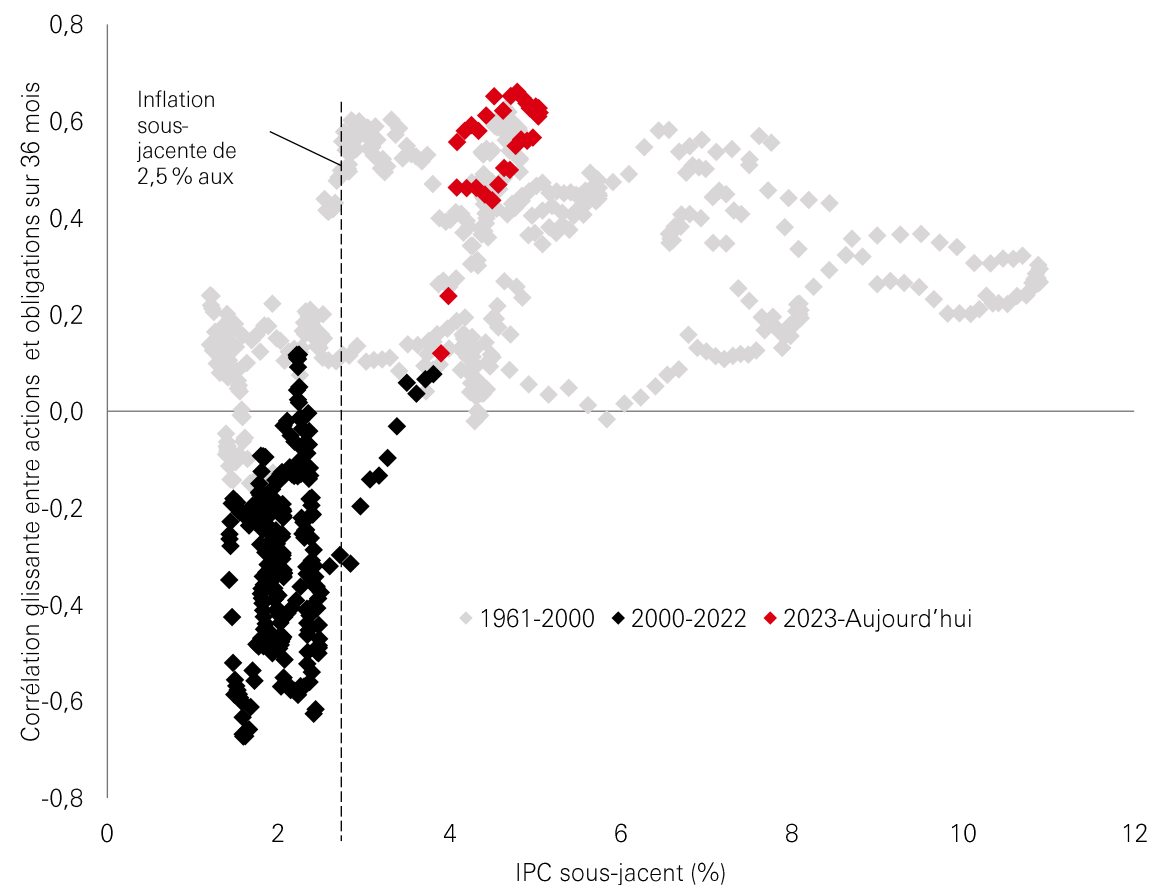
### Face aux craintes actuelles en matière de dette et de déficit, les bons du Trésor américain peuvent-ils encore diversifier les portefeuilles ?

Selon nous, le rôle des bons du Trésor américain en tant que valeur refuge « incontournable » est désormais remis en cause par l'augmentation des niveaux de dette publique et le caractère plus imprévisible des politiques. La résorption des déficits n'est pas chose aisée. Les baisses de taux de la Fed parviennent à peine à faire baisser les rendements. En règle générale, les bons du Trésor américain n'assurent aucune protection contre les corrections des actions lorsque l'inflation sous-jacente est supérieure à 2,5 %. Elle s'établit aujourd'hui à 3 %.

Plusieurs options restent néanmoins à la disposition des investisseurs. Ils peuvent par exemple s'abriter derrière les bilans robustes des entreprises de grande qualité. Les émetteurs les plus solides se sont désendettés, ont rallongé l'échéance de leur dette et ont constitué des réserves de trésorerie. Les investisseurs peuvent également être attirés par d'autres obligations souveraines, qui permettent d'assurer une certaine diversification. Les emprunts d'État suisses gagnent en popularité. Quant aux pays émergents, ils ont également amélioré nettement leur situation financière.

Les actifs alternatifs constituent également une option intéressante. Certains instruments liquides des marchés publics, comme les hedge funds, se sont bien comportés ces dernières années et sont faiblement corrélés aux actions. Les actifs non cotés, grâce à la publication périodique de leurs valorisations, présentent des performances nettement moins volatiles, mais avec un potentiel de hausse toujours élevé. Enfin, les actifs réels, comme l'immobilier et les infrastructures cotées, peuvent également offrir un profil défensif, dans le sillage des baisses de taux.

### La corrélation des performances entre actions et obligations est généralement positive lorsque l'inflation est supérieure à 2,5 %



# Données de marché



Octobre 2025

| Indices des marchés Actions                    | Dernier cours | Variation 1 mois (%) | Variation 3 mois (%) | Variation 1 an (%) | Variation 1-1-2025 (%) | Plus haut sur 1 an | Plus bas sur 1 an | P.E.R. |
|------------------------------------------------|---------------|----------------------|----------------------|--------------------|------------------------|--------------------|-------------------|--------|
| <b>Monde</b>                                   |               |                      |                      |                    |                        |                    |                   |        |
| MSCI AC World Index (USD)                      | 1 006         | 2,2                  | 8,2                  | 20,9               | 19,6                   | 1 017              | 723               | 21,5   |
| <b>Amérique du Nord</b>                        |               |                      |                      |                    |                        |                    |                   |        |
| US Dow Jones Industrial Average                | 47 563        | 2,5                  | 7,8                  | 13,9               | 11,8                   | 48 041             | 36 612            | 22,7   |
| US S&P 500 Index                               | 6 840         | 2,3                  | 7,9                  | 19,9               | 16,3                   | 6 920              | 4 835             | 25,4   |
| US NASDAQ Composite Index                      | 23 725        | 4,7                  | 12,3                 | 31,1               | 22,9                   | 24 020             | 14 784            | 36,4   |
| Canada S&P/TSX Composite Index                 | 30 261        | 0,8                  | 11,0                 | 25,3               | 22,4                   | 30 808             | 22 228            | 18,5   |
| <b>Europe</b>                                  |               |                      |                      |                    |                        |                    |                   |        |
| MSCI AC Europe (USD)                           | 665           | 0,6                  | 5,8                  | 20,4               | 25,7                   | 677                | 516               | 16,1   |
| Euro STOXX 50 Index                            | 5 662         | 2,4                  | 6,4                  | 17,3               | 15,6                   | 5 734              | 4 540             | 16,8   |
| UK FTSE 100 Index                              | 9 717         | 3,9                  | 6,4                  | 19,8               | 18,9                   | 9 788              | 7 545             | 14,1   |
| Germany DAX Index*                             | 23 958        | 0,3                  | -0,4                 | 25,6               | 20,3                   | 24 771             | 18 490            | 17,3   |
| France CAC-40 Index                            | 8 121         | 2,9                  | 4,5                  | 10,5               | 10,0                   | 8 271              | 6 764             | 17,3   |
| Spain IBEX 35 Index                            | 16 033        | 3,6                  | 11,4                 | 37,4               | 38,3                   | 16 211             | 11 295            | 13,5   |
| Italy FTSE MIB                                 | 43 175        | 1,1                  | 5,3                  | 25,9               | 26,3                   | 43 564             | 31 946            | 13,3   |
| <b>Asie Pacifique</b>                          |               |                      |                      |                    |                        |                    |                   |        |
| MSCI AC Asia Pacific ex Japan (USD)            | 725           | 3,7                  | 10,9                 | 22,8               | 27,4                   | 737                | 507               | 17,4   |
| Japan Nikkei-225 Stock Average                 | 52 411        | 16,6                 | 27,6                 | 34,1               | 31,4                   | 52 637             | 30 793            | 25,1   |
| Australian Stock Exchange 200                  | 8 882         | 0,4                  | 1,6                  | 8,8                | 8,9                    | 9 115              | 7 169             | 20,4   |
| Hong Kong Hang Seng Index                      | 25 907        | -3,5                 | 4,6                  | 27,5               | 29,1                   | 27 382             | 18 671            | 12,5   |
| Shanghai Stock Exchange Composite Index        | 3 955         | 1,9                  | 10,7                 | 20,6               | 18,0                   | 4 026              | 3 041             | 15,5   |
| Hang Seng China Enterprises Index              | 9 169         | -4,0                 | 3,2                  | 26,2               | 25,8                   | 9 770              | 6 763             | 11,7   |
| Taiwan TAIEX Index                             | 28 233        | 9,3                  | 19,9                 | 23,7               | 22,6                   | 28 555             | 17 307            | 21,1   |
| Korea KOSPI Index                              | 4 108         | 19,9                 | 26,6                 | 60,7               | 71,2                   | 4 227              | 2 285             | 14,6   |
| India SENSEX 30 Index                          | 83 939        | 4,6                  | 3,4                  | 5,7                | 7,4                    | 85 290             | 71 425            | 23,3   |
| Indonesia Jakarta Stock Price Index            | 8 164         | 1,3                  | 9,1                  | 7,8                | 15,3                   | 8 355              | 5 883             | 15,1   |
| Malaysia Kuala Lumpur Composite Index          | 1 609         | -0,2                 | 6,3                  | 0,5                | -2,0                   | 1 659              | 1 387             | 15,0   |
| Philippines Stock Exchange PSE Index           | 5 930         | -0,4                 | -5,2                 | -17,0              | -9,2                   | 7 262              | 5 761             | 9,5    |
| Singapore FTSE Straits Times Index             | 4 429         | 3,0                  | 6,1                  | 24,4               | 16,9                   | 4 478              | 3 372             | 14,4   |
| Thailand SET Index                             | 1 310         | 2,8                  | 5,4                  | -10,7              | -6,5                   | 1 488              | 1 054             | 12,2   |
| <b>Amérique Latine</b>                         |               |                      |                      |                    |                        |                    |                   |        |
| Argentina Merval Index                         | 3 002 607     | 69,3                 | 29,5                 | 62,4               | 18,5                   | 3 181 450          | 1 635 451         | 16,5   |
| Brazil Bovespa Index*                          | 149 540       | 2,3                  | 12,4                 | 15,3               | 24,3                   | 150 761            | 118 223           | 9,4    |
| Chile IPSA Index                               | 9 429         | 5,1                  | 15,2                 | 43,9               | 40,5                   | 9 537              | 6 463             | 13,0   |
| Colombia COLCAP Index                          | 1 987         | 6,1                  | 12,1                 | 46,3               | 44,0                   | 1 996              | 1 328             | 8,5    |
| Mexico S&P/BMV IPC Index                       | 62 769        | -0,2                 | 9,4                  | 23,9               | 26,8                   | 63 540             | 48 770            | 13,5   |
| <b>Europe Orientale/ Moyen Orient/ Afrique</b> |               |                      |                      |                    |                        |                    |                   |        |
| Saudi Arabia Tadawul All Share Index           | 11 656        | 1,3                  | 6,7                  | -3,0               | -3,2                   | 12 536             | 10 367            | 16,9   |
| South Africa JSE Index                         | 109 244       | 1,2                  | 10,9                 | 27,9               | 29,9                   | 113 197            | 77 165            | 12,4   |
| Turkey index                                   | 10 941,8      | -0,4                 | 2,1                  | 23,8               | 11,6                   | 11 605,3           | 8 566,6           | 4,7    |

\*Indices dividendes réinvestis. Les autres indices ne prennent en compte que la variation des prix.

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

Sources : Bloomberg, HSBC Asset Management. Données à la clôture des marchés, le 30 octobre 2025.

(\*) Indices exprimés sur la base de la performance totale. Pour tous les autres indices, les performances des cours sont utilisées.

Octobre 2025

| Indices des marchés Actions dividendes réinvestis | Variation 3 mois (%) | Variation 1-1-2025 (%) | Variation 1 an (%) | Variation 3 ans (%) | Variation 5 ans (%) | Taux dividende (%) |
|---------------------------------------------------|----------------------|------------------------|--------------------|---------------------|---------------------|--------------------|
| Actions globales                                  | 8,6                  | 21,1                   | 22,6               | 80,0                | 97,7                | 1,7                |
| Actions US                                        | 8,1                  | 17,3                   | 21,4               | 83,3                | 117,5               | 1,1                |
| Actions Europe                                    | 6,3                  | 28,4                   | 23,2               | 74,6                | 89,7                | 3,1                |
| Actions Pacifique hors Japon                      | 11,3                 | 29,8                   | 25,4               | 79,6                | 43,1                | 2,4                |
| Actions Japon                                     | 13,3                 | 24,8                   | 25,2               | 78,8                | 61,5                | 2,1                |
| Actions Amérique Latine                           | 16,4                 | 44,4                   | 28,1               | 36,0                | 92,6                | 4,7                |
| Actions émergentes                                | 13,1                 | 32,9                   | 27,9               | 77,6                | 43,3                | 2,3                |

Les performances totales sont exprimées en USD au 30 octobre 2025.

Les données proviennent des indices suivants : MSCI AC World Total Return, MSCI USA Total Return, MSCI AC Europe Total Return, MSCI AC Asia Pacific ex Japan Total Return, MSCI Japan Total Return, MSCI Latam Total Return et MSCI Emerging Markets Total Return.

| Rendements des obligations gouvernementales | Dernier cours | Il y a 1 mois | Il y a 3 mois | Il y a un an | Cours au 1-1-2025 |
|---------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|-------------------|
| Rendements bons du trésor US (%)            |               |               |               |              |                   |
| 3 mois                                      | 3,80          | 3,93          | 4,34          | 4,54         | 4,31              |
| 2 ans                                       | 3,57          | 3,61          | 3,96          | 4,17         | 4,24              |
| 5 ans                                       | 3,69          | 3,74          | 3,97          | 4,16         | 4,38              |
| 10 ans                                      | 4,08          | 4,15          | 4,37          | 4,28         | 4,57              |
| 30 ans                                      | 4,65          | 4,73          | 4,90          | 4,48         | 4,78              |
| Rendements d'obligations d'état 10 ans (%)  |               |               |               |              |                   |
| Japon                                       | 1,66          | 1,64          | 1,55          | 0,94         | 1,09              |
| Royaume Uni                                 | 4,41          | 4,70          | 4,57          | 4,44         | 4,56              |
| Allemagne                                   | 2,63          | 2,71          | 2,69          | 2,39         | 2,36              |
| France                                      | 3,42          | 3,53          | 3,35          | 3,12         | 3,19              |
| Italie                                      | 3,38          | 3,53          | 3,51          | 3,65         | 3,52              |
| Espagne                                     | 3,14          | 3,26          | 3,27          | 3,09         | 3,06              |

| Indices obligataires                                   | Dernier cours | Variation 1 mois (%) | Variation 3 mois (%) | Variation 1 an (%) | Variation 1-1-2025 (%) |
|--------------------------------------------------------|---------------|----------------------|----------------------|--------------------|------------------------|
| BarCap GlobalAgg (Hedged in USD)                       | 608           | 0,8                  | 2,1                  | 5,3                | 4,9                    |
| JPM EMBI Global                                        | 1010          | 2,2                  | 5,4                  | 12,2               | 12,5                   |
| BarCap US Corporate Index (USD)                        | 3 529         | 0,4                  | 2,9                  | 6,6                | 7,3                    |
| BarCap Euro Corporate Index (Eur)                      | 267           | 0,7                  | 1,1                  | 4,7                | 3,5                    |
| BarCap Global High Yield (USD)                         | 681           | 1,1                  | 2,9                  | 9,9                | 8,6                    |
| BarCap US High Yield (USD)                             | 2881          | 0,2                  | 2,2                  | 8,2                | 7,4                    |
| BarCap pan-European High Yield (USD)                   | 637           | 0,3                  | 1,4                  | 8,0                | 6,5                    |
| BarCap EM Debt Hard Currency                           | 491           | 1,4                  | 4,0                  | 10,6               | 11,2                   |
| Markit iBoxx Asia ex-Japan Bond Index (USD)            | 241           | 0,7                  | 2,7                  | 7,0                | 7,3                    |
| Markit iBoxx Asia ex-Japan High-Yield Bond Index (USD) | 285           | 0,8                  | 3,4                  | 8,5                | 9,1                    |

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

Sources : Bloomberg, HSBC Asset Management. \*Données à la clôture des marchés, le 30 octobre 2025. Les performances totales incluent le revenu des dividendes et les intérêts ainsi que l’appréciation ou la dépréciation du prix d’un actif sur une période donnée.

# Données de marché

Octobre 2025

| Devises (VS USD)                          | Dernier cours | Il y a 1 mois | Il y a 3 mois | Il y a 1 an | Cours au 1-1-2025 | Plus haut sur 1 an | Plus bas sur 1 an |
|-------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|-------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| Marchés développés                        |               |               |               |             |                   |                    |                   |
| DXY index                                 | 99,80         | 97,78         | 99,97         | 103,98      | 108,49            | 110,18             | 96,22             |
| EUR/USD                                   | 1,15          | 1,17          | 1,14          | 1,09        | 1,04              | 1,19               | 1,01              |
| GBP/USD                                   | 1,32          | 1,34          | 1,32          | 1,29        | 1,25              | 1,38               | 1,21              |
| CHF/USD                                   | 1,24          | 1,26          | 1,23          | 1,16        | 1,10              | 1,28               | 1,09              |
| CAD                                       | 1,40          | 1,39          | 1,39          | 1,39        | 1,44              | 1,48               | 1,35              |
| JPY                                       | 154,0         | 147,9         | 150,8         | 152,0       | 157,2             | 158,9              | 139,9             |
| AUD                                       | 1,53          | 1,51          | 1,56          | 1,52        | 1,62              | 1,69               | 1,49              |
| NZD                                       | 1,75          | 1,73          | 1,70          | 1,67        | 1,79              | 1,82               | 1,63              |
| Asie                                      |               |               |               |             |                   |                    |                   |
| HKD                                       | 7,77          | 7,78          | 7,85          | 7,77        | 7,77              | 7,85               | 7,75              |
| CNY                                       | 7,12          | 7,12          | 7,20          | 7,12        | 7,30              | 7,35               | 7,09              |
| INR                                       | 88,77         | 88,79         | 87,60         | 84,09       | 85,61             | 88,81              | 83,76             |
| MYR                                       | 4,19          | 4,21          | 4,27          | 4,38        | 4,47              | 4,52               | 4,18              |
| KRW                                       | 1 430         | 1 404         | 1 394         | 1 377       | 1 479             | 1 487              | 1 347             |
| TWD                                       | 30,74         | 30,46         | 29,88         | 32,02       | 32,79             | 33,28              | 28,79             |
| Amérique Latine                           |               |               |               |             |                   |                    |                   |
| BRL                                       | 5,38          | 5,32          | 5,60          | 5,79        | 6,17              | 6,32               | 5,27              |
| COP                                       | 3 856         | 3 921         | 4 187         | 4 426       | 4 406             | 4 546              | 3 767             |
| MXN                                       | 18,55         | 18,31         | 18,88         | 20,04       | 20,83             | 21,29              | 18,20             |
| ARS                                       | 1 445,23      | 1 379,70      | 1 370,20      | 990,19      | 1 030,99          | 1 491,87           | 990,42            |
| Europe Orientale / Moyen Orient / Afrique |               |               |               |             |                   |                    |                   |
| RUB                                       | 80,85         | 82,85         | 80,54         | 97,33       | 113,52            | 115,07             | 74,05             |
| ZAR                                       | 17,33         | 17,27         | 18,22         | 17,60       | 18,84             | 19,93              | 17,07             |

| Matières premières (USD) | Dernier cours | Variation 1 mois (%) | Variation 3 mois (%) | Variation 1 an (%) | Variation au 1-1-2025 (%) | Plus haut sur 1 an | Plus bas sur 1 an |
|--------------------------|---------------|----------------------|----------------------|--------------------|---------------------------|--------------------|-------------------|
| Or                       | 4 003         | 3,7                  | 21,7                 | 45,9               | 52,5                      | 4 382              | 2 537             |
| Pétrole - Brent          | 65,1          | -2,9                 | -10,3                | -11,1              | -12,8                     | 83                 | 58                |
| Pétrole brut - WTI       | 61,0          | -2,2                 | -12,0                | -12,0              | -15,0                     | 81                 | 55                |
| Indice Futures R/J CRB   | 303           | 0,6                  | 0,9                  | 8,1                | 2,0                       | 317                | 279               |
| Cuivre - LME             | 10 888        | 6,0                  | 13,3                 | 14,5               | 24,2                      | 11 200             | 8 105             |

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

Sources : Bloomberg, HSBC Asset Management. \*Données à la clôture des marchés, le 30 octobre 2025. A titre d’illustration uniquement. Les informations sont fournies à titre d’indication uniquement et ne doivent être considérées ni comme une sollicitation ni comme une recommandation en faveur de stratégies ou produits d’investissement, ou de titres appartenant aux secteurs/pays mentionnés.

## Informations importantes

### Base de travail des opinions exprimées et définitions des tableaux de « Positionnement par classe d'actifs »

- ◆ Les opinions exprimées sont le résultat des discussions lors des réunions régionales d'allocation d'actifs de HSBC Global Asset Management, qui se sont tenues tout au long du mois d'**octobre 2025**, des prévisions de performance à long terme de HSBC Global Asset Management (au **30 septembre 2025**) et de notre processus d'optimisation de portefeuille ainsi que les positions actuelles du portefeuille.
  - ◆ **Signes :** ↑ L'opinion à l'égard de la classe d'actifs a été révisée à la hausse - Aucun changement ↓ L'opinion à l'égard de la classe d'actifs a été révisée à la baisse.
  - ◆ Les mentions « Positionnement défensif », « Positionnement offensif » et « neutre » correspondent aux principaux biais d'allocation d'actifs appliqués dans des portefeuilles diversifiés, généralement multi-actifs, qui reflètent à la fois nos signaux de valorisation à long terme, nos opinions cycliques à court terme et le positionnement réel dans les portefeuilles. Les opinions sont exprimées en référence à des portefeuilles mondiaux. Cependant, les positions des portefeuilles peuvent varier en fonction du mandat, de l'indice de référence, du profil de risque et de la disponibilité et du degré de risque des différentes classes d'actifs dans les différentes régions.
  - ◆ « Positionnement offensif » signifie que, dans le contexte d'un portefeuille bien diversifié et typiquement multi-actifs, et en fonction de références pertinentes internes ou externes, HSBC Global Asset Management a (ou aurait) une inclinaison favorable envers la catégorie d'actifs concernée.
  - ◆ « Positionnement défensif » signifie que, dans le contexte d'un portefeuille bien diversifié et typiquement multi-actifs, et en fonction de références pertinentes internes ou externes, HSBC Global Asset Management a (ou aurait) une inclinaison défavorable envers la catégorie d'actifs concernée.
  - ◆ « Neutre » signifie que, dans le contexte d'un portefeuille bien diversifié et typiquement multi-actifs et en fonction de références pertinentes internes ou externes, HSBC Global Asset Management n'a (ou n'aurait) aucune inclinaison ni favorable ni défavorable envers la catégorie d'actifs concernée.
  - ◆ Pour les obligations privées mondiales *investment grade*, les catégories « Positionnement défensif », « Positionnement offensif » et « neutre » appliquées globalement à la classe d'actifs sont également le résultat de réflexions de haut niveau en matière d'allocation d'actifs déployées dans des portefeuilles diversifiés, généralement multi-actifs. Toutefois, les allocations aux obligations privées *investment grade* en USD, en EUR et en GBP sont déterminées par rapport à l'univers mondial des obligations privées *investment grade*.
- \*Investment Grade : Catégorie d'obligations dont le risque de non-remboursement est faible, correspondant aux emprunteurs dont les notations par les agences de rating sont situées entre AAA et BBB- selon l'échelle de Standard & Poor's.
- ◆ Pour les actions asiatiques hors Japon, les catégories « Positionnement défensif », « Positionnement offensif » et « neutre » appliquées globalement à la région sont également le résultat de réflexions de haut niveau en matière d'allocation d'actifs déployées dans des portefeuilles diversifiés, généralement multi-actifs. Toutefois, les opinions à l'égard des pays sont déterminées par rapport à l'univers des actions asiatiques hors Japon au **30 septembre 2025**.
  - ◆ De même, pour les emprunts d'État des pays émergents, les catégories « Positionnement défensif », « Positionnement offensif » et « neutre » appliquées globalement à la région sont également le résultat de réflexions de haut niveau en matière d'allocation d'actifs déployées dans des portefeuilles diversifiés, généralement multi-actifs. Cependant, les opinions à l'égard des obligations des pays émergents asiatiques sont déterminées par rapport à l'univers des emprunts d'État émergents (en devise forte) au **31 octobre 2025**.

Follow us on:

LinkedIn:  
**[HSBC Asset Management](#)**

Website:  
**[assetmanagement.hsbc.com](https://assetmanagement.hsbc.com)**

Cette présentation est produite et diffusée par HSBC Asset Management et n'est destinée qu'à des investisseurs non professionnels au sens de la directive européenne MIF. L'ensemble des informations contenues dans ce document peut être amené à changer sans avertissement préalable. Toute reproduction ou utilisation (même partielle), sans autorisation, de ce document engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites. Ce document ne revêt aucun caractère contractuel et ne constitue en aucun cas ni une sollicitation d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente de valeurs mobilières dans toute juridiction dans laquelle une telle offre n'est pas autorisée par la loi. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management.

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. En conséquence, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ces commentaires et/ou analyses.

Toutes les données sont issues de HSBC Asset Management sauf avis contraire. Les informations fournies par des tiers proviennent de sources que nous pensons fiables mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude.

**Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

Les données et informations figurant dans cette publication sont fournies à titre d'information uniquement

Source de l'indice MSCI : Les données MSCI sont réservées exclusivement à un usage personnel et ne doivent être ni reproduites, ni transmises ni utilisées dans le cadre de la création d'instruments financiers ou d'indices. Les données MSCI ne sauraient constituer ni un conseil en investissement, ni une recommandation de prendre (ou de ne pas prendre) une décision d'investissement ou de désinvestissement. Les données et performances passées ne sont pas un indicateur fiable des prévisions et performances futures. Les données MSCI sont fournies à titre indicatif. L'utilisateur de ces données en assume l'entière responsabilité. Ni MSCI ni aucun autre tiers impliqué ou lié à la compilation, à l'informatisation ou à la création des données MSCI (les « parties MSCI ») ne se porte garant, directement ou indirectement, de ces données (ni des résultats obtenus en les utilisant). Les Parties MSCI déclinent expressément toute responsabilité quant à l'origine, l'exactitude, l'exhaustivité, la qualité, l'adéquation ou l'utilisation de ces données. Sans aucunement limiter ce qui précède, en aucun cas une quelconque des parties MSCI ne saurait être responsable de tout dommage, direct ou indirect (y compris les pertes de profits), et ce même si la possibilité de tels dommages avait été signalée ([www.msicbarra.com](http://www.msicbarra.com)). Si vous avez un doute sur la pertinence d'un investissement, contactez un conseiller financier indépendant.

HSBC Asset Management est la marque commerciale de l'activité de gestion d'actifs du Groupe HSBC, qui comprend les activités d'investissement fournies par nos entités locales réglementées.

HSBC Global Asset Management (France) - 421 345 489 RCS Nanterre. S.A au capital de 8.050.320 euros.

Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (n° GP99026)

Adresse postale : 38 avenue Kléber 75116 PARIS -

Siège social : Immeuble Cœur Défense | 110, esplanade du Général de Gaulle - La Défense 4 - 92400 Courbevoie - France

[www.assetmanagement.hsbc.com/fr](http://www.assetmanagement.hsbc.com/fr).

Document non contractuel, mis à jour en novembre 2025. Copyright : Tous droits réservés © HSBC Global Asset Management (France), 2025.

**CCF – S.A au capital de 147 000 001 €, agréée en qualité d'établissement de crédit et de prestataire de services d'investissement, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 315 769 257 – Siège social : 103 rue de Grenelle – 75007 Paris. Intermédiaire en assurance immatriculé auprès de l'ORIAS sous le numéro 07 030 182 ([www.orias.fr](http://www.orias.fr)).**

**En cas de réclamation, votre conseiller habituel ainsi que le Directeur de votre agence sont les plus à même de vous répondre, soit directement en rendez-vous, soit par messagerie sécurisée. Vous pouvez également nous contacter par Internet : [ccf.fr](http://ccf.fr), rubrique « Aide-contact ». Un formulaire est dédié au traitement des réclamations.**

AMFR\_2025\_WHOLE\_MA\_0512. Expires: 30/04/2026

