

Une inversion des rôles



Perspectives d'investissement 2026

Document destiné aux investisseurs non professionnels au sens de la Directive Européenne MIF.

Fourni à titre d'information, le présent commentaire offre une vue globale de l'évolution récente de la conjoncture économique. Il s'agit d'un support marketing qui ne constitue ni un conseil d'investissement ni une recommandation d'achat ou de vente d'investissement à destination des lecteurs. Il n'a pas été préparé conformément aux obligations légales censées promouvoir l'indépendance en recherche en investissement et n'est soumis à aucune interdiction en matière de négociation préalablement à sa diffusion.

Inversion des rôles : Une nouvelle ère qui transforme les modèles traditionnels

La période qui a suivi la crise financière mondiale (années 2007-2008), caractérisée par l'exception américaine et des stratégies d'investissement prévisibles, cède progressivement la place à une économie mondiale à la fois multipolaire et plus équilibrée. La croissance est stable mais plus lente, l'inflation ralentit mais n'a pas disparu et les taux d'intérêt devraient rester supérieurs aux niveaux proches de zéro observés il y a quelques années.

Aucune région ni aucun secteur ne faisant office de locomotive, le leadership est désormais plus partagé. Les performances d'investissement des marchés ne devraient donc plus suivre une trajectoire homogène et commencer à se disperser. Les États-Unis auront toujours une place à part, notamment dans les domaines de la technologie et de l'IA (Intelligence artificielle), mais d'autres régions comme l'Europe et l'Asie gagnent en importance.

Dans cet environnement, la diversification, la sélectivité et l'équilibre des expositions revêtiront une importance accrue. Il va donc falloir reconstruire le rôle des actifs refuges traditionnels, comme les emprunts d'État à long terme, dont l'intérêt diminue en raison des contraintes budgétaires et de l'inflation.

Les actifs alternatifs, comme la dette privée*, les infrastructures et les hedge funds (fonds alternatifs), devraient désormais jouer un rôle croissant en termes de diversification et de résilience. À l'approche de 2026, les performances des marchés financiers vont surtout dépendre de la croissance des bénéfices des entreprises, de la productivité et de certaines tendances structurelles, comme les dépenses dans les infrastructures d'IA, qui redéfinissent les opportunités d'investissement dans toutes les régions et tous les secteurs.

*Financements accordés par des acteurs non bancaires (essentiellement des fonds d'investissement).

Inversion des rôles

Dans un contexte macroéconomique changeant, les politiques actuellement mises en œuvre connaissent des inflexions majeures, tout comme les performances et le comportement des principales classes d'actifs

Principaux thèmes d'investissement

Un phénomène d'élargissement

Le leadership de marché devrait « s'élargir » à de nouveaux secteurs du fait de la convergence des taux de croissance des PIB (Produits Intérieurs Bruts) et des bénéfices aux États-Unis avec ceux observés dans les autres pays. Les marchés émergents et les secteurs souvent délaissés pourraient reprendre des couleurs

Diversifier les sources de diversification

Face à un contexte macroéconomique et boursier complexe, les « substituts obligataires » que sont les actifs alternatifs liquides, comme les hedge funds (fonds alternatifs), les actifs réels* et les marchés non cotés, peuvent être intéressants

*Actifs réels : Immobilier, infrastructures, ...



Une inversion des rôles

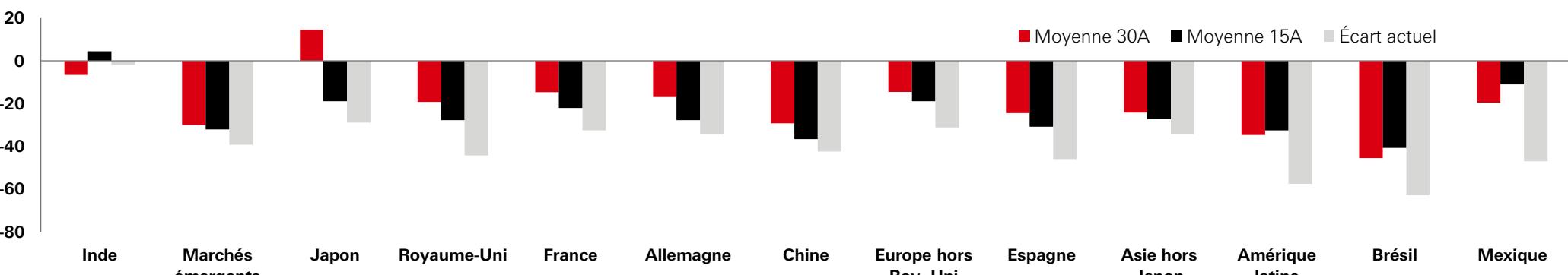
Les mutations de l'environnement macroéconomique et des politiques redéfinissent les performances et le comportement des classes d'actifs.

Pendant des années, la croissance américaine a été supérieure à la moyenne, les entreprises technologiques américaines ont alimenté la croissance des bénéfices, le dollar s'appréciait et la majorité des portefeuilles mondiaux étaient surexposés aux actifs américains, presque par défaut. Les États-Unis conserveront un rôle à part en 2026, mais ils ne seront plus le seul moteur des marchés. La croissance est désormais répartie plus équitablement entre les zones géographiques. Certaines régions d'Europe, le Japon et plusieurs pays émergents contribuent davantage à la demande mondiale, aux bénéfices des entreprises et aux investissements qu'au cours du cycle précédent.

Avec cette « inversion des rôles », les autres régions ne vont plus être en reste. L'Europe profite à plein des investissements dans la transition énergétique, les infrastructures et la relocalisation des chaînes d'approvisionnement. Le Japon constate les effets positifs des réformes tant attendues des entreprises et d'une discipline financière accrue. Quant aux marchés émergents, de l'Inde à certaines régions d'Amérique latine et d'Asie, ils bénéficient d'une inflation plus stable, de politiques locales plus crédibles et de nouvelles routes commerciales.

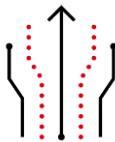
En d'autres termes, un portefeuille reposant essentiellement sur le leadership américain est désormais plus exposé aux surprises, alors que les opportunités offertes par les autres régions semblent encore négligées. Nous passons donc d'un environnement marqué par « l'exceptionnalisme américain » à un leadership mondial partagé, dans lequel plusieurs régions présentent des trajectoires crédibles en matière de bénéfices et des valorisations plus attractives. L'objectif n'est pas de s'affranchir totalement des États-Unis, mais de rééquilibrer les expositions. Avec cette inversion des rôles, il faut acter le fait que le reste du monde contribue davantage à l'économie mondiale et que les portefeuilles d'investissement doivent refléter cette évolution.

Ratios cours/bénéfice : écart entre les différentes régions et les États-Unis sur 30 ans, 15 ans et la période actuelle (%)



Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Source : Refinitiv, Datastream, MSCI, 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. Tout(e) prévision, projection ou objectif fourni(e) n'a qu'une valeur indicative et n'est nullement garanti(e). HSBC Asset Management décline toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne seraient pas réalisés(e)s. Ces informations ne doivent pas être considérées comme une recommandation d'investissement dans les pays mentionnés.



Un phénomène d'élargissement des performances

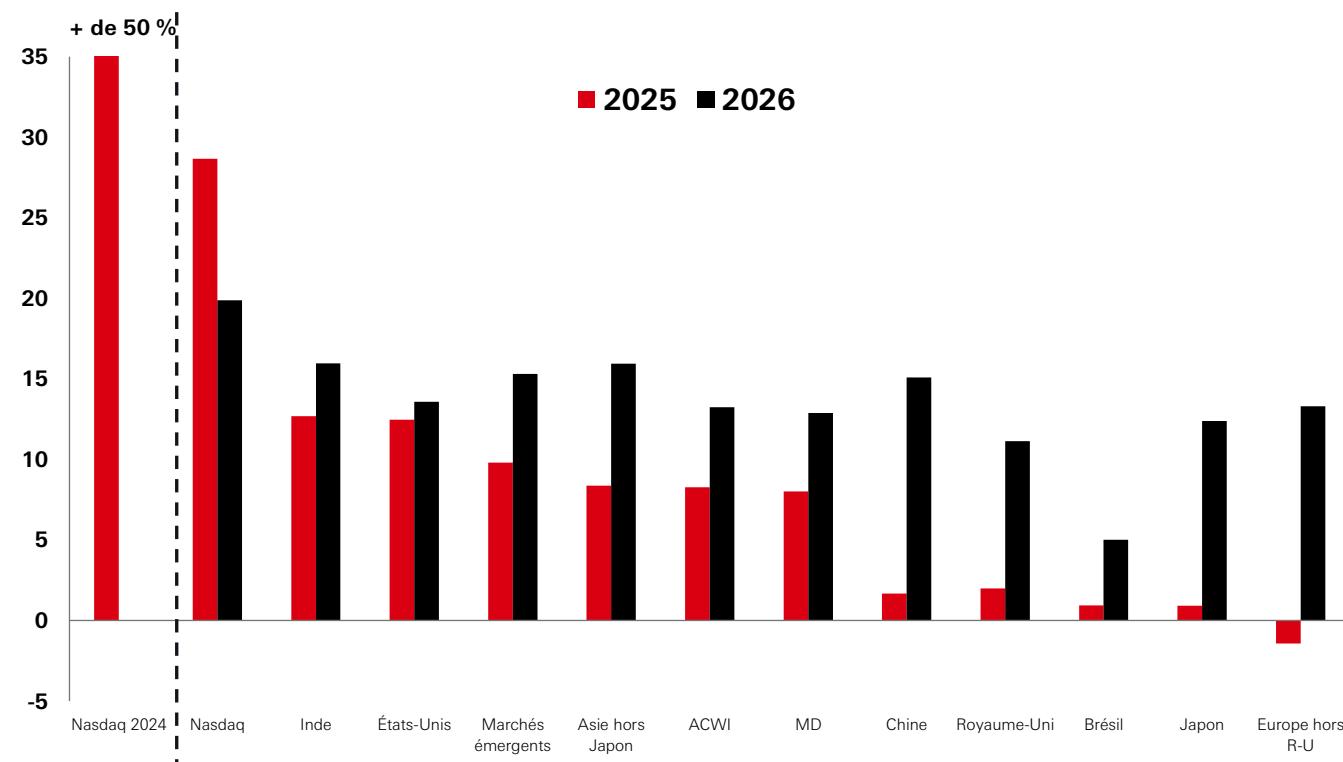
Les secteurs et les marchés régulièrement à la traîne rattrapent leur retard grâce à la convergence mondiale des taux de croissance.

Ces dernières années, un groupe restreint de grandes capitalisations technologiques a dominé les marchés. Nous prévoyons désormais un mouvement d'élargissement des performances entre secteurs, régions et styles de gestion. Les leaders du passé ne vont pas disparaître brutalement, mais un nombre accru de secteurs pourraient commencer à contribuer à une progression des marchés.

Plusieurs dynamiques expliquent cette inversion des rôles. D'une part, la croissance mondiale est aujourd'hui plus équilibrée. Comme plusieurs régions stimulent la demande et les investissements, les bénéfices vont se généraliser à de nombreux pays ou secteurs économiques. D'autre part, l'essor de l'IA et les dépenses d'investissement qui y sont liées se répercutent sur un écosystème plus large, qui touche désormais les infrastructures énergétiques, l'automatisation industrielle, la construction de centres de données, la cybersécurité ou encore les activités manufacturières spécialisées. Enfin, les valorisations en dehors des segments de marché les plus prisés restant assez raisonnables, les moindres surprises positives peuvent être sources de création de valeur.

Grâce à cette diversification des moteurs du marché, les secteurs et les régions qui avaient historiquement des difficultés à suivre le rythme des marchés pourraient rattraper leur retard, avec la possibilité de reléguer la domination des grandes valeurs technologiques américaines au second plan.

Croissance mondiale du bénéfice par action en 2025 et 2026 (%)



Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Nasdaq : grandes capitalisations notamment technologiques aux Etats-Unis.

ACWI : grandes et moyennes capitalisations des marchés développés et émergents.

MD : Marchés développés.

UK : Royaume-Uni.

Sources : Refinitiv, HSBC Asset Management, Refinitiv, IBES, novembre 2025.

Remarque : Les prévisions de bénéfices IBES pour le Nasdaq en 2024 (uniquement) étant très volatiles, nous avons utilisé une méthode de pondération à 50 % et plus.

Source : HSBC Asset Management, décembre 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. Tout(e) prévision, projection ou objectif fourni(e) n'a qu'une valeur indicative et n'est nullement garanti(e). HSBC Asset Management décline toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne seraient pas réalisé(e)s. Ces informations ne doivent pas être considérées comme une recommandation d'investissement dans les pays mentionnés.



Diversifier les sources de diversification

Face à la complexité de l'environnement actuel, un portefeuille moderne ne peut se contenter d'actions et d'obligations : sa composition doit être plus variée.

Selon les principes traditionnels de diversification, les actions et les emprunts d'État évoluent dans des directions opposées. Ce lien simple s'est affaibli sous l'effet de l'augmentation de l'inflation, du creusement des déficits budgétaires et des nouvelles politiques mises en œuvre. Il devient donc indispensable de « diversifier les sources de diversification » et de ne plus miser sur un seul type d'actif défensif*. Bien qu'ils demeurent essentiels, les bons du Trésor américain ne protègent plus autant contre les corrections (baisses soudaines) des marchés boursiers, en particulier lorsque l'inflation est supérieure aux objectifs des banques centrales et que les volumes d'émissions sont élevés. Dans le nouvel environnement, d'autres segments de marché jouent un rôle défensif ou stabilisateur désormais plus important.

*Actifs défensifs : Susceptibles de résister, au moins dans une certaine mesure, aux fluctuations des marchés.

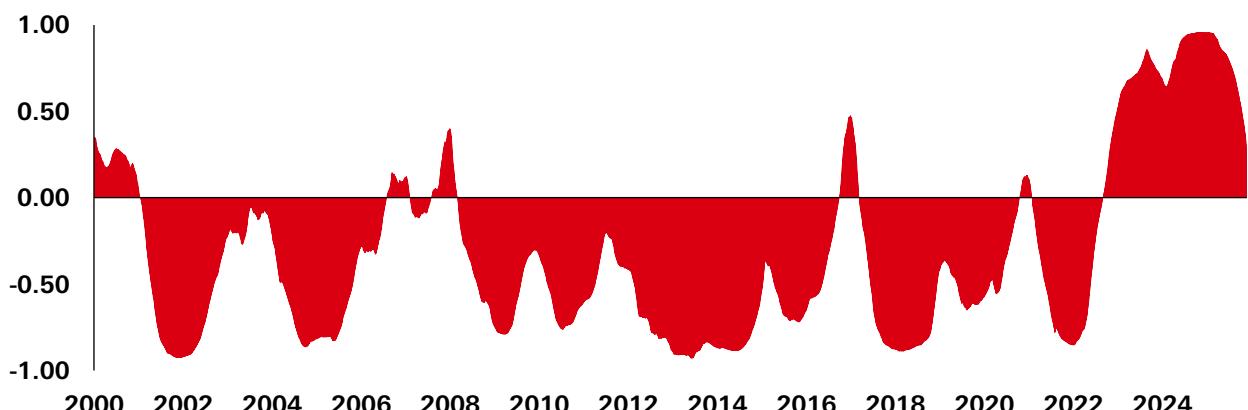
Par exemple, grâce à des bilans solides, la dette des entreprises de bonne qualité peut être source de revenu et de résilience. Et puisque les politiques, l'inflation et la situation budgétaire varient d'un pays à l'autre, les instruments obligataires mondiaux, notamment les emprunts d'État non américains et certaines obligations des marchés émergents en devises locales, peuvent aussi renforcer la diversification. Au-delà des obligations traditionnelles, les actifs alternatifs (autres que actions, obligations ou liquidités) trouvent aussi leur place dans les portefeuilles. L'or peut aussi servir de couverture (protection) contre l'incertitude suscitée par les politiques et la fragilité budgétaire de certains pays.

Certaines stratégies de hedge funds (fonds alternatifs) pourraient tirer profit d'une dispersion accrue des performances et d'une moindre intervention des banques centrales, qui ont tendance à réduire la volatilité*. Les actifs réels, qui génèrent naturellement du revenu, comme les infrastructures, peuvent assurer des flux de trésorerie stables et une certaine corrélation avec l'inflation.

*Propension aux variations de valorisation.

L'idée globale n'est pas que les portefeuilles deviennent trop complexes, mais qu'il faut éviter de n'avoir qu'une seule ligne de défense. En 2026, pour construire un portefeuille plus résilient, il faudra probablement combiner différents actifs servant de stabilisateurs, plutôt que de se cantonner aux emprunts d'État à long terme.

Corrélation mobile sur 18 mois entre le S&P 500* et les bons du Trésor américain à 10 ans



*S&P 500 : Grandes capitalisations aux Etats-Unis.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Source : Macrobond, Bloomberg, HSBC Asset Management, novembre 2025.



L'or, un point d'ancrage stable

L'or n'est plus une valeur refuge seulement lors des phases de ralentissement économique.

Lorsque l'inflation est obstinément élevée, que la dette publique se creuse et que les marchés réagissent brusquement aux nouvelles politiques ou à l'actualité géopolitique, l'or est source de stabilité, lorsque les autres actifs sont sous pression.

Contrairement aux actions ou aux obligations, la valeur de l'or n'est pas corrélée aux bénéfices des entreprises ou aux paiements d'intérêts. En général, il tient son cap lorsque les investisseurs s'inquiètent de la croissance, de la dépréciation des devises ou de la volatilité des marchés. Il sert donc plutôt à stabiliser un portefeuille qu'à accroître sa performance. L'or n'a pas besoin d'une croissance économique soutenue pour remplir sa mission et peut même profiter de l'incertitude pénalisant d'autres segments de marché.

La dynamique des politiques monétaires contribue également à l'intérêt suscité par l'or. Si les grandes devises inspirent moins confiance ou lorsque les banques centrales continuent d'acheter de l'or pour diversifier leurs réserves, la demande peut augmenter.

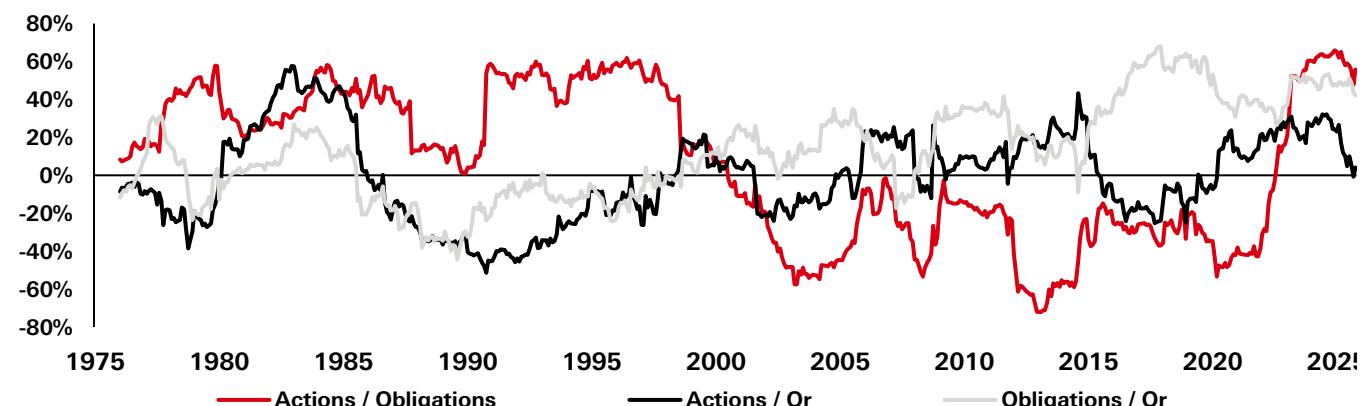
Ces dernières années, les achats des banques centrales ont largement soutenu les cours et cette tendance ne devrait pas se démentir du fait de la sécurité financière recherchée par de nombreux pays.

L'or peut également servir de complément aux instruments obligataires. Bien que ces derniers génèrent un revenu, ils sont pénalisés lorsque l'inflation persiste. L'or n'offre aucun rendement, mais il peut protéger le pouvoir d'achat sur la durée. En stabilisant les performances pendant les périodes d'incertitude, il permet donc d'enregistrer des performances plus régulières.

Par conséquent, même une allocation modeste à l'or dans les portefeuilles peut être source d'équilibre en cas de tension sur les marchés. Il est possible de s'y exposer via des stocks physiques, des fonds ou des solutions multi-actifs diversifiées où il sert de composante parmi d'autres.

A l'approche de 2026, le rôle de l'or sera moins de générer des performances que d'apporter une stabilité supplémentaire aux autres actifs en portefeuille.

Corrélations mensuelles sur 3 ans glissants



Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Source : Bloomberg, HSBC AM, novembre 2025



L'IA reste un thème majeur

Ces deux dernières années, l'IA* a été le principal moteur des performances des marchés, mais la situation est en train d'évoluer.

*IA : Intelligence Artificielle.

Ces derniers temps, l'engouement pour l'IA a surtout été alimenté par l'accumulation des capacités, à savoir de nouveaux centres de données, la production de puces, la demande énergétique et les investissements dans les infrastructures. Ces dépenses ont largement contribué à l'augmentation des bénéfices sur un segment restreint des marchés actions mondiaux, en particulier aux États-Unis.

L'IA va s'inscrire dans une perspective plus large d'investissement et de productivité. Plutôt que de miser sur la consommation pour stimuler leur croissance - comme ces dix dernières années -, les entreprises investissent désormais pour gagner en efficacité et automatiser leurs processus.

Cette tendance va élargir le gisement d'opportunités existantes. L'IA n'est plus seulement une thématique technologique, mais un outil qui se diffuse dans tous les

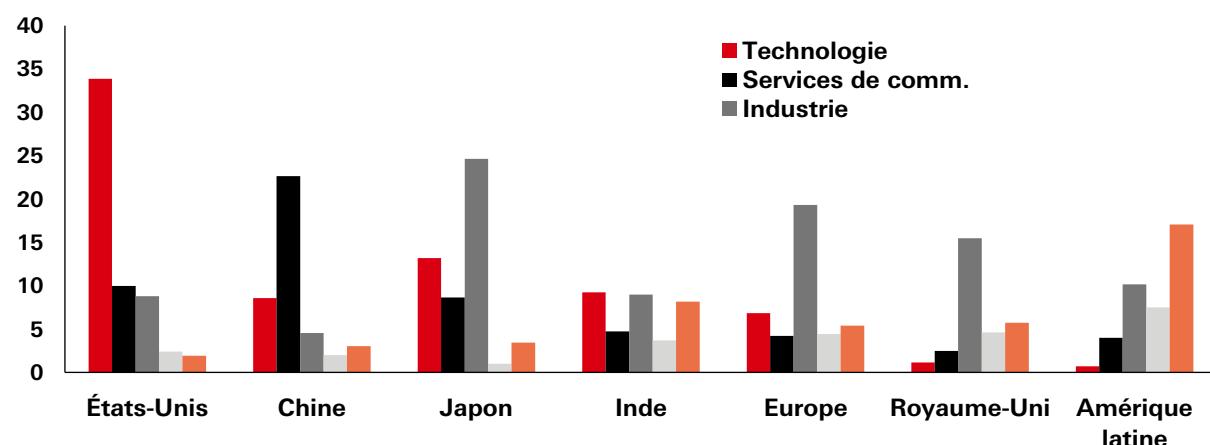
secteurs et toutes les régions. Autrement dit, le leadership de marché pourrait progressivement s'étendre au-delà des entreprises aujourd'hui les plus connues.

Cependant, les bienfaits de l'IA pourraient ne pas se concrétiser de manière uniforme ou simultanée. Des trajectoires divergentes vont se dessiner : grâce à leurs investissements, certaines entreprises vont rapidement accroître leurs marges et leur production, alors que d'autres mettront plus de temps. D'où la nécessité d'adopter une approche ciblée et non globale.

L'IA demeure importante, mais elle s'inscrit dans un mouvement plus large de croissance alimentée par l'investissement, la productivité et les capacités industrielles.

Elle constitue donc un thème structurel à long terme, et non un simple pari technologique. Son impact sera plus élevé dans le cadre d'une allocation diversifiée en actions, plutôt que comme exposition unique.

Pondérations sectorielles au sein de chaque marché – bénéficiaires potentiels de l'IA/des centres de données (% du marché total)



Source : Refinitiv, Factset, HSBC Asset Management. Données à fin octobre 2025.

Information importante

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.

Les vues et opinions exprimées sont celles d'HSBC Asset Management, sur la base de données à décembre 2025.

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.

En cas de besoin, les investisseurs peuvent se référer à la charte de traitement des réclamations disponible dans le bandeau de notre site internet et sur le lien suivant :

<https://www.assetmanagement.hsbc.fr/-/media/files/attachments/france/common/traitemen...reclamation-amfr-vf.pdf>

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. Le capital n'est pas garanti.

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 Coeur Défense | 110, esplanade du Général de Gaulle - La Défense 4 - 92400 Courbevoie - France

www.assetmanagement.hsbc.fr

Document non contractuel, mis à jour en Décembre 2025

AMFR_2025_INSTIT_MA_0540. Expires: 30/06/2026

Copyright : Tous droits réservés © HSBC Global Asset Management (France), 2025.

