

# De nouvelles normes

## Perspectives d'investissement à mi-année 2025

**Document non contractuel destiné à des investisseurs 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.

# Sommaire

---

<b>Avant-propos</b>	<b>03</b>	Avant-propos
<b>Perspectives macroéconomiques et conséquences d'investissement</b>	<b>05</b>	Macro
<b>Enjeux essentiels</b>	<b>09</b>	Enjeux essentiels
<b>Analyses</b>		
De nouvelles alternatives aux obligations libellées en USD	<b>13</b>	Analyse obligataire
Un tournant dans le leadership sur les marchés actions mondiaux	<b>17</b>	Analyse gestion diversifiée
Réécriture des règles d'investissement en actions	<b>21</b>	Analyse actions

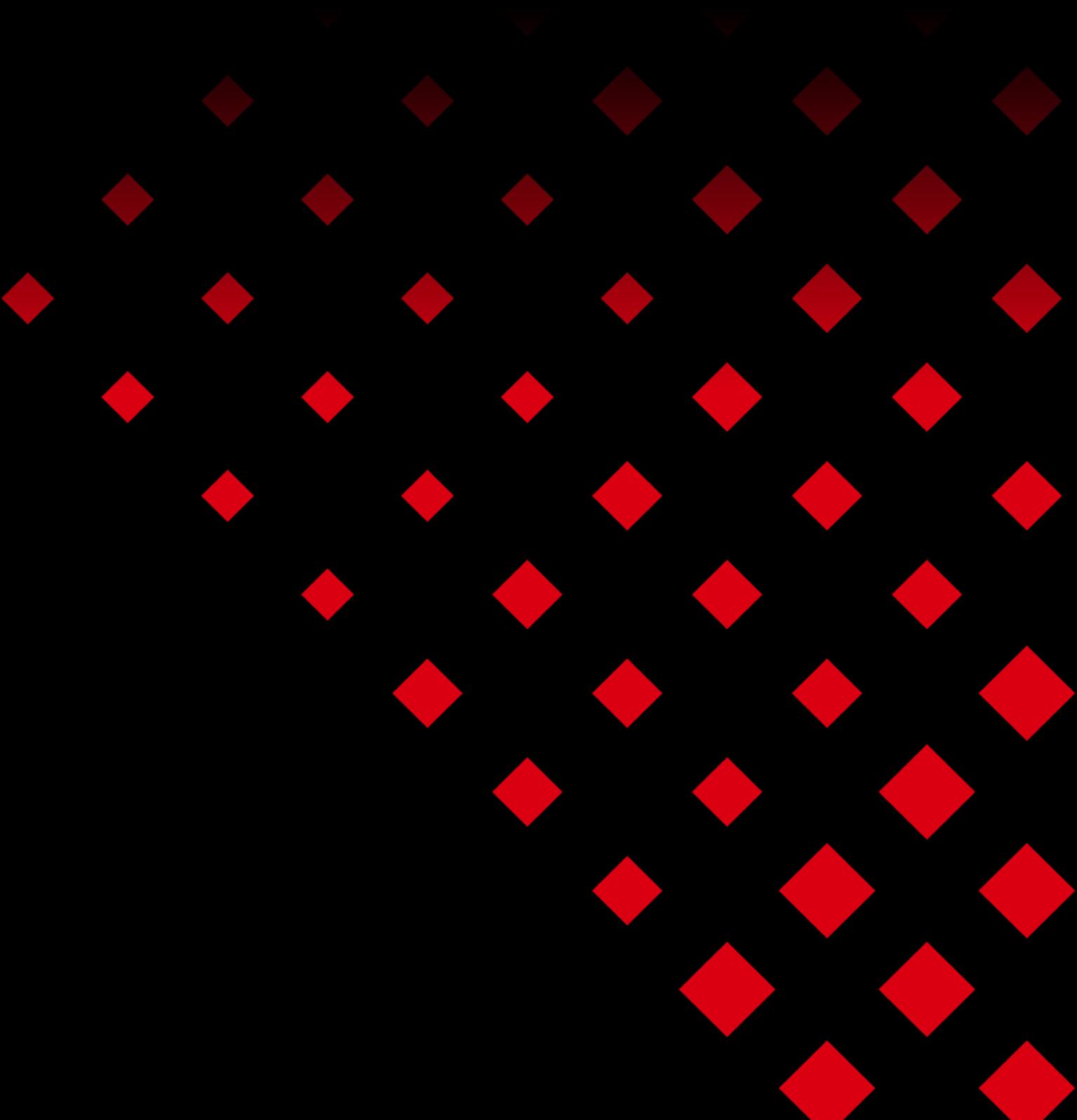
Fourni à titre d'information, le présent commentaire offre une vue globale de l'évolution récente de la conjoncture économique. Il s'agit d'un support marketing qui ne constitue ni un conseil d'investissement ni une recommandation d'achat ou de vente d'investissement à destination des lecteurs.

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. Les points de vue exprimés dans ce document ont été énoncés lors de sa préparation et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés

à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis. HSBC Global Asset Management décline toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne se réaliseraient pas.

# Avant-propos

---



Avant-propos

Macro

Enjeux essentiels

Analyse obligatoire

Analyse gestion  
diversifiée

Analyse  
actions



# Avant-propos de notre Directeur des investissements

Nous sommes ravis de vous présenter nos nouvelles Perspectives d'investissement mondiales en ce milieu d'année 2025 intitulées « De nouvelles normes ». Cette année, le thème de nos perspectives reflète l'évolution, structurelle et non cyclique, de l'environnement macroéconomique et, par conséquent, des règles d'investissement.

Le monde post-crise financière mondiale, caractérisé par la domination des politiques américaines, une mondialisation synchronisée et des dynamiques inflationnistes prévisibles, cède la place à une configuration beaucoup plus fragmentée. Nous entrons dans une ère qui sera marquée par des politiques aux contours très incertains, une inflation très volatile et un réalignement géopolitique des échanges commerciaux, des flux de capitaux et des rythmes de croissance. Les États-Unis étant confrontés à une fragilité budgétaire accrue et à des politiques de moins en moins crédibles, leur rôle de locomotive des marchés actions mondiaux et de refuge pour les capitaux ne cesse d'être remis en question.

Dans ce contexte, il est indispensable de revoir complètement les hypothèses qui faisaient auparavant loi. La disparition progressive des avantages du portefeuille 60/40, l'augmentation des chocs liés à l'offre et la dépréciation structurelle du dollar américain ne sont pas des anomalies, mais les caractéristiques d'un monde multipolaire plus instable. Le retour des droits de douane, la confusion inhérente aux mandats des banques centrales et les corrélations élevées entre classes d'actifs imposent une nouvelle approche d'investissement, plus granulaire, plus globale et plus flexible.

Ces « nouvelles normes » exigent également souplesse et sélectivité. Avec un leadership mondial diffus et le redéploiement en cours des flux de capitaux, les investisseurs n'ont d'autre choix que d'accroître la diversification géographique et stratégique de leurs portefeuilles. Ils peuvent par exemple s'affranchir des États-Unis et se tourner vers des pays adoptant des politiques flexibles, dont les valorisations sont attractives et bénéficiant de tendances budgétaires saines, autant de caractéristiques qui offriront de meilleurs profils de performance.

Les marchés européens et asiatiques, longtemps négligés, profitent désormais d'une inflexion des flux de capitaux et de politiques de soutien plus robustes, en particulier en Chine, en Inde et dans certains pays de l'ASEAN. Par ailleurs, les expositions aux obligations et aux devises locales des marchés émergents devraient bénéficier de rendements réels plus élevés et de politiques monétaires plus proactives.

Dans ce nouveau contexte, les actifs alternatifs vont également jouer un rôle majeur. Qu'il s'agisse de la dette privée, des hedge funds macro ou de l'or, ils offrent un potentiel de diversification désormais inaccessible avec les classes d'actifs traditionnelles.

Enfin, les investisseurs vont devoir reconnaître que l'incertitude n'est plus un attribut provisoire des marchés, mais bien une caractéristique permanente. Plus aucune zone géographique ou classe d'actifs ne domine. C'est pourquoi, dans les mois à venir, les maîtres-mots de la construction de portefeuille seront capacité d'adaptation, flexibilité et exposition mondiale.

Pour vous aider à composer avec cet environnement en pleine recomposition, nous vous proposons dans les pages suivantes d'explorer ces thématiques plus en détail au travers de nos scénarios macroéconomiques et de marché. Nous nous intéressons

également aux conséquences de la perte d'influence des États-Unis et à son impact sur les marchés européens et asiatiques, et tentons de répondre aux sujets qui vous préoccupent le plus. J'espère que vous trouverez dans ces Perspectives d'investissement les éclairages nécessaires au pilotage de votre stratégie d'investissement d'ici la fin de l'année 2025.

« Dans un monde où les anciennes certitudes s'effondrent, les investisseurs doivent comprendre que l'incertitude n'est pas une anomalie mais bien une caractéristique intrinsèque du système. »



**Xavier Baraton**

Directeur des investissements

Source : HSBC Asset Management, juin 2025. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Données fournies à titre d'information uniquement et ne constituant en aucun cas une recommandation d'investissement. 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 Global Asset Management décline toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne se réaliseraient pas. La diversification ne garantit aucun profit ni ne protège contre les pertes.

# Perspectives macroéconomiques et conséquences d'investissement

---

Avant-propos

Macro

Enjeux essentiels

Analyse obligataire

Analyse gestion  
diversifiée

Analyse  
actions



# Perspectives macroéconomiques et conséquences d'investissement

La moindre coordination à l'échelle mondiale et un leadership économique de plus en plus fragmenté sont en train d'édicter de « nouvelles normes » d'investissement.

Telle est la réalité d'un monde « G-zéro », dans lequel plus aucune puissance n'exerce une influence stabilisatrice. En Occident, les ambitions de réindustrialisation et les politiques protectionnistes dominent, tandis que le degré d'intégration augmente parmi les pays du Sud. Avec la recomposition actuelle de l'économie mondiale, les chaînes d'approvisionnement sont perturbées et les chocs d'offre sont plus fréquents que les cycles alimentés par la demande. Ces tendances sont sources d'une inflation structurellement plus élevée et plus volatile.

L'activation accrue du levier budgétaire et l'augmentation de la dette et des déficits sont également au centre de l'attention des investisseurs. Les gardiens des marchés obligataires sont de retour. La Fed étant pieds et poings liés par l'inflation, les rendements des obligations à long terme devraient rester rigides.

Quant aux chaînes d'approvisionnement mondiales, elles subissent de nouvelles pressions en raison des droits de douane et des rivalités géopolitiques. Malgré la légère désescalade commerciale intervenue récemment, les niveaux de droits de douane effectifs n'ont jamais été aussi élevés depuis les années 1930. Ce qui risque d'alimenter l'inflation et de freiner l'activité réelle.

Cette confluence de facteurs a des conséquences directes sur les investisseurs qui prennent la forme d'épisodes de volatilité, et les thématiques se succèdent à un rythme effréné sur les marchés, de l'exceptionnalisme américain à la stagflation, en passant par le risque de récession et la fragmentation géopolitique.

Le caractère réactif de l'approche de la Fed renforce la sensibilité du système macroéconomique aux données, qu'elles soient supérieures ou inférieures aux attentes. Parallèlement, les relations macroéconomiques habituelles, comme les corrélations actions/obligations et dollar/rendement - s'effritent, ce qui affaiblit la fiabilité des modèles de diversification historiques. En raison d'une croissance intérieure plus lente, de marges bénéficiaires plus faibles et d'un dollar plus fragile, les marchés actions américains sont désormais à la traîne de leurs homologues mondiaux. La longue période d'« exceptionnalisme américain » pourrait toucher à sa fin.

Avec l'émergence progressive d'un monde multipolaire, les corrélations entre pays pourraient diminuer. Il faut donc s'attendre à ce que les allocations aux marchés émergents reflètent l'importance accrue des « effets pays ». Et comme les valeurs refuges traditionnelles semblent moins fiables, les investisseurs vont devoir se tourner vers de nouvelles « options de sécurité » capables de protéger les portefeuilles dans cette configuration macroéconomique fragmentée et incertaine.

## Illustration 1 : Les « nouvelles normes » pour 2025



### Fin de l'exceptionnalisme

Les classes d'actifs négligées par les investisseurs durant la phase d'exceptionnalisme américain retrouvent les faveurs des investisseurs

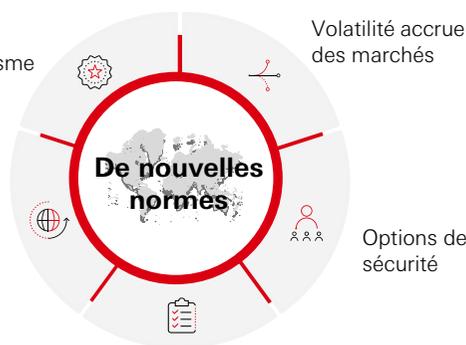


### Conjoncture économique « G-zéro »

L'hégémonie historique des États-Unis est remplacée par un nouveau monde « G-zéro », où aucune puissance économique ne dirige l'ordre mondial

Fin de l'exceptionnalisme

Conjoncture économique « G-zéro »



De l'échelle mondiale à l'échelon local



### Volatilité accrue des marchés

Caractéristique de plus en plus prégnante du système financier, et non une anomalie



### Options de sécurité

Obligations mondiales, obligations privées de bonne qualité, dette privée et hedge funds



### De l'échelle mondiale à l'échelon local

La diminution probable des corrélations entre pays plaide en faveur d'une granularité accrue vis-à-vis des ME

Source : HSBC Asset Management, juin 2025. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Données fournies à titre d'information uniquement et ne constituant en aucun cas une recommandation d'investissement. 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 Global Asset Management décline toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne se réaliseraient pas.



## Scénarios possibles

Compte tenu de la transition actuelle de la conjoncture économique mondiale, caractérisée par des politiques très incertaines, nous avons élaboré trois scénarios reflétant différents paramètres relatifs aux politiques menées, aux taux d'inflation et aux taux de croissance.

Notre scénario d'un « monde en rotation » reste le plus probable, car les tensions commerciales ont légèrement diminué, passant d'une phase d'escalade à la négociation, mais les droits de douane demeurent très élevés par rapport aux niveaux historiques. Bien qu'elle soit freinée, la dynamique de l'économie ne va pas s'effondrer. Toutefois, les freins à la croissance sont réels et durables, en particulier aux États-Unis. Selon ce scénario, la croissance devrait se stabiliser entre 1 % et 1,5 %, soit un point de pourcentage en dessous de son taux tendanciel. L'inflation, quant à elle, devrait atteindre un pic entre 3 % et 3,5 % en raison du choc d'offre provoqué par les droits de douane, avant de ralentir lors des 12 prochains mois.

Ces dynamiques obligeront la Fed à conserver une politique d'assouplissement prudente, tout en se tenant prête à soutenir les marchés, loin d'une posture proactive et agressive. Elle pourrait abaisser progressivement les taux dans une fourchette située entre 3,5 % et 4 %, mais la transmission de la politique sera limitée par les contraintes budgétaires et une éventuelle perte de crédibilité.

Dans ce contexte, la volatilité demeurera élevée. Les narratifs de marché pourraient évoluer rapidement, avec des rebonds épisodiques, et les corrélations entre classes d'actifs rester instables. Un tel environnement ne permettra pas de s'exposer largement au bêta du marché, mais il justifiera une rotation vers des actifs sous-évalués et un « élargissement » du leadership sur les marchés actions mondiaux.

Le scénario le plus négatif d'« affaissement » pourrait venir de nouvelles augmentations des droits de douane, ou de l'incapacité des politiques à stabiliser le sentiment des agents économiques, ce qui se traduirait par un fléchissement de la croissance et une inflation tenace susceptible de retarder la réaction des banques centrales. Si tel est le cas, les actifs risqués subiraient une forte correction et les valeurs refuges traditionnelles, comme les bons du Trésor, n'offriraient qu'une protection partielle.

La baisse de la consommation, l'augmentation de l'épargne de précaution et la détérioration des bénéfices des entreprises formeraient une boucle de rétroaction accélérant la récession. Le thème dominant serait alors une fragilité structurelle et non un accès de faiblesse cyclique.

Le scénario le plus optimiste dépendra d'une inflexion coordonnée des politiques protectionnistes et d'une reprise synchronisée de la demande mondiale. L'inflation américaine reculerait, permettant aux banques centrales d'opérer un véritable changement de cap. La normalisation des échanges commerciaux relancerait les investissements et redonnerait confiance aux opérateurs dans toutes les régions. Les écarts de valorisation entre les régions se réduiraient sous l'effet d'une réorientation des capitaux vers les marchés actions sous-évalués, et les actions mondiales bénéficieraient d'une augmentation des multiples et des bénéfices. Le dollar américain continuerait à se déprécier, une tendance favorable aux actifs internationaux.

Dans les trois scénarios, le fil conducteur est l'incertitude. Autrement dit, il faudra piloter les allocations de portefeuille avec une flexibilité accrue pour s'adapter avec rapidité et précision aux signaux macroéconomiques.

Illustration 2 : Scénarios macro et de marché

	Affaissement	Un monde en rotation	Décollage
<p>Macro-économie</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Commerce : Nouvelle escalade tarifaire et coupes drastiques des dépenses américaines (DOGE)</li> <li>◆ Croissance : Ralentissement brutal sous l'effet de la baisse des revenus réels et de la perte de confiance</li> <li>◆ Inflation : Stimulation à court terme de l'inflation, mais dissipation de la tendance en raison de la destruction de la demande</li> <li>◆ Politiques : Pause initiale des baisses de taux, puis assouplissement marqué de la politique face au ralentissement de la croissance</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Commerce : Des droits de douane proches des niveaux actuels, réduction modérée des dépenses américaines. Impact des incertitudes</li> <li>◆ Croissance : La croissance américaine ralentit et retombe à environ 1,0-1,5 %. Fin de l'exceptionnalisme américain.</li> <li>◆ Inflation : Entre 3,0 % et 3,5 % aux États-Unis, modérée dans les autres pays développés et dans de nombreux pays émergents</li> <li>◆ Politiques : Assouplissement progressif des banques centrales occidentales et de certaines des pays émergents</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Commerce : Abandon des droits de douane. L'« économie de mission » s'installe en Europe</li> <li>◆ Croissance : Les « esprits animaux » stimulent la croissance mondiale. L'Europe rattrape les États-Unis, pourtant résilients.</li> <li>◆ Inflation : Évolue dans une fourchette « grise » entre 2,0 % et 2,5 %, un niveau insuffisant pour pousser la Fed à relever ses taux</li> <li>◆ Politiques : Raccourcissement du cycle d'assouplissement. Taux neutre plus élevé</li> </ul>
<p>Marchés</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Actions : Le S&amp;P 500 renoue avec ses niveaux du début 2023. Le secteur technologique américain est le plus vulnérable. Pic de l'indice VIX</li> <li>◆ Obligations : Baisse des taux sur toute la courbe, qui se sentifie. Élargissement des spreads de crédit</li> <li>◆ ME : Les ME sont pénalisés par le ralentissement de la croissance mondiale et les tensions commerciales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Actions : Élargissement du leadership de marché. Un SPX volatil et peu rémunérateur. L'indice VIX reste élevé</li> <li>◆ Obligations : Évolution en dents de scie des rendements, risque de hausse modérée des spreads de crédit. Priorité aux flux de revenus ME</li> <li>◆ ME : De bonnes performances grâce à la résilience de la croissance, aux baisses de taux de la Fed, aux mesures de relance chinoises et aux valorisations attractives</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Actions : Les actions mondiales progressent bien. Les marchés à bêta élevé surperforment</li> <li>◆ Obligations : Potentiel de hausse des rendements sous l'effet de la vigueur de la croissance. Les spreads de crédit demeurent serrés</li> <li>◆ ME : Rebond des ME sous l'effet de la révision à la hausse des prévisions de croissance mondiale et d'une embellie anticipée sur le front commercial</li> </ul>

Source : HSBC Asset Management, juin 2025. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Données fournies à titre d'information uniquement et ne constituant en aucun cas une recommandation d'investissement. 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 Global Asset Management décline toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne se réaliseraient pas.



## Conséquences en matière d'investissement

Dans une configuration de marché régie par de « nouvelles normes », les préceptes d'investissement habituels sont complètement bouleversés.

Cette inflexion est due à une déstabilisation persistante des mécanismes macroéconomiques. Le niveau élevé des droits de douane et les politiques protectionnistes ont radicalement modifié les dynamiques du commerce mondial et, par conséquent, les flux de capitaux et les performances des actifs. Si les valorisations se sont globalement redressées, les corrélations habituelles entre actifs se sont rompues, ce qui impose une redéfinition de la notion de « sécurité ».

Aux États-Unis, les rendements des bons du Trésor restent volatils et continuent à évoluer dans une fourchette étroite, en raison de signaux d'inflation contradictoires, de primes de terme qui ne cessent d'évoluer et de la communication ambiguë de la Fed.

Ces tendances se sont traduites par des épisodes de plus en plus fréquents de baisse simultanée des obligations et des actions, compliquant ainsi les initiatives de diversification.

Dans le même temps, le billet vert s'est déprécié lors des derniers épisodes d'aversion au risque, remettant en cause le concept du « sourire du dollar » et mettant en exergue la perte de confiance à l'égard de la stabilité budgétaire des États-Unis. Par conséquent, les actifs moins dépendants du dollar ou capables de s'adapter aux diverses politiques déployées surperforment. Les obligations émergentes en devise locale, les stratégies de duration en Asie et les actions chinoises, en particulier celles du secteur technologique, ont repris des couleurs dans ce nouvel environnement.

Concernant les marchés développés, les actions de la zone EAFE ont rebondi, grâce à des valorisations faibles et à des mesures de soutien budgétaires ciblées, notamment en Europe. Ces marchés bénéficient de catalyseurs solides et leurs multiples de valorisation pourraient augmenter à mesure que les capitaux se détournent des actifs américains.

Les valeurs refuges traditionnelles étant désormais moins fiables, de nouvelles alternatives, comme la duration européenne, les obligations asiatiques et l'or, vont gagner en importance.

Comme la dispersion des performances s'accroît entre régions, le fait de s'exposer à des marchés individuels peut renforcer la diversification des portefeuilles. C'est particulièrement le cas pour les pays émergents, dont les corrélations diminuent et les dynamiques macroéconomiques sont de plus en plus individualisées. Certains pays comme l'Inde, qui est passée de la catégorie des « 5 Fragiles » à celle d'« Étoile structurelle », sont l'illustration parfaite de la nouvelle frontière de l'investissement : la dynamique des réformes et les mesures de stabilisation macroéconomique sont devenues sources de performance.

En outre, dans un environnement marqué par des rendements structurellement plus élevés, la dette privée de bonne qualité est devenue de plus en plus attractive du fait de sa résilience et de sa capacité à générer un revenu élevé. Les stratégies de prêt direct (« direct lending »), notamment celles à taux variable, constituent également une alternative de diversification par rapport à la volatilité des marchés de taux et d'actions, tout en fournissant un flux de revenus stables.

**Graphique 3 : Opinions par classe d'actifs** ▲ Biais positif / ↔ Neutre / ▼ négatif

Actions		Emprunts d'État		Obligations privées		Matières premières, actifs alternatifs et devises		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	1/p	Monde	1/p	Oblig. mondiales investment grade (IG)	1/p	Or	p	Emprunts d'État pan-asiatiques	p
États-Unis	1	Bons du Trésor US à 10 ans	1/p	IG USD	1	Pétrole	q	Actions asiatiques (hors Japon)	1/p
Royaume-Uni	1	Emprunts d'État britanniques à 10 ans	p	IG EUR & GBP	1	Dette privée	pp	Actions A chinoises	p
Zone euro	1/p	Bunds à 10 ans (Allemagne)	1	Oblig. IG asiatiques	1/p	Actifs réels	pp	Inde	p
Japon	1/p	Japon	q	Obligations à haut rendement Monde	1/q	Hedge funds	pp	ASEAN (Asie du Sud-Est)	1/p
Marchés émergents	p	Obligations indexées sur l'inflation	1/p	Haut rendement USA	q	Capital-investissement	1	Hong Kong	p
Amérique latine	q	Marchés émergents (en devise locale)	p	HY Europe	q	Couverture de portefeuille	p	Devises asiatiques	1
Pays frontières	p			Haut rendement Asie	1/p	Dollar américain	1/q		
				Crédit titrisé	p				

Source : HSBC Asset Management, juin 2025. 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. Les opinions reflètent nos prévisions de performance à long terme, notre processus d'optimisation des portefeuilles et leurs positions réelles. Uniquement à titre d'information. Ces données ne doivent pas être interprétées comme une recommandation d'investissement dans un pays, un produit, une stratégie, un secteur ou un titre financier. 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'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. La diversification ne garantit aucun profit ni ne protège contre les pertes.





# Enjeux essentiels

## Les marchés émergents vont-ils prendre le dessus ?

Face à l'évolution du contexte mondial d'investissement, les marchés émergents intéressent de plus en plus les investisseurs. La dépréciation structurelle du dollar américain, la flexibilité accrue des politiques dans certaines régions clés et la transition en cours vers un monde multipolaire créent un environnement propice aux actifs de ces pays, en particulier aux actions et aux obligations libellées en devises locales.

Historiquement favorable aux marchés émergents, la dépréciation du dollar redevient une tendance prégnante. La baisse récente de la devise américaine a permis aux banques centrales des pays émergents et asiatiques d'abaisser leurs taux d'intérêt, ce qui a contribué à la croissance face aux incertitudes commerciales accrues à l'échelle mondiale. Cette marge de manœuvre monétaire est particulièrement précieuse compte tenu des tensions géopolitiques et des divergences des politiques économiques qui pèsent sur la croissance et l'inflation aux quatre coins du monde.

L'exemple de la Chine illustre bien le rôle essentiel des politiques pour maintenir la dynamique des économies. Le gouvernement chinois a déployé toute une série de mesures de relance, notamment des baisses de taux d'intérêt, un assouplissement ciblé, un soutien au crédit et des interventions sur les marchés financiers. Ces initiatives ont stabilisé la croissance et de nouvelles mesures sont attendues afin que l'objectif de croissance du PIB de 5 % soit atteint.

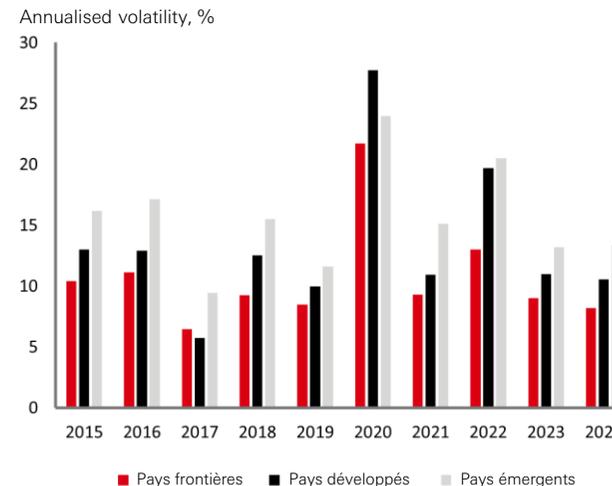
Outre la Chine, la trajectoire des pays émergents est de plus en plus façonnée par des facteurs qui leur sont propres, les corrélations entre marchés ne cessant de diminuer. L'Inde, par exemple, a considérablement évolué grâce aux réformes structurelles et de stabilisation macroéconomique prises ces dernières années. Ces initiatives ont renforcé la résilience du pays et amélioré ses perspectives de croissance, ce qui en fait l'un des plus performants de l'univers des marchés émergents.

Les obligations en devise locale des marchés émergents regagnent également du terrain. Ces instruments financiers, de plus en plus influencés par les politiques de stabilisation menées aux échelons nationaux, sont moins sensibles aux pressions macroéconomiques mondiales. Cette caractéristique renforce donc leur potentiel de diversification pour les investisseurs en quête d'alternatives aux classes d'actifs traditionnelles.

Les marchés frontières, longtemps négligés, méritent également une attention particulière. Ces petits pays peuvent se targuer d'un potentiel de croissance élevé, d'une volatilité relativement faible et de valorisations attractives. Le Vietnam, par exemple, est devenu l'un des principaux bénéficiaires de la stratégie « Chine plus un » mise en œuvre par les entreprises pour diversifier leurs chaînes d'approvisionnement et réduire l'influence de la Chine. Malgré la volatilité induite par les incertitudes commerciales, les actions vietnamiennes ont nettement rebondi. Depuis le début de l'année, les marchés frontières, dans leur ensemble, surperforment les marchés développés et émergents.

Ce qui est encore plus surprenant, c'est leur volatilité constamment inférieure à celle de leurs homologues au cours de la dernière décennie.

### Illustration 1 : Volatilité annualisée des marchés actions dans les différentes régions



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

Source : HSBC AM, Bloomberg, juin 2025

Alors que l'économie mondiale devient multipolaire, les marchés émergents deviennent une option de plus en plus intéressante pour les investisseurs en quête de diversification et de croissance à long terme, du fait de leurs politiques de soutien, des réformes structurelles et des dynamiques locales.

Source : HSBC Asset Management, juin 2025. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Données fournies à titre d'information uniquement et ne constituant en aucun cas une recommandation d'investissement. 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 Global Asset Management décline toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne se réaliseraient pas. La diversification ne garantit aucun profit ni ne protège contre les pertes.



## Les actifs alternatifs peuvent-ils servir d'option de sécurité ?

Depuis le début 2025, les investisseurs doivent composer avec une reconfiguration des relations géopolitiques, des politiques sans cesse imprévisibles et des pressions inflationnistes persistantes. La résurgence des barrières commerciales, en particulier celles mises en place par l'administration américaine, a également ébranlé la confiance des marchés. Dans cet environnement instable, où la diversification traditionnelle ne fonctionne plus et où la corrélation entre actions et obligations reste élevée, les actifs alternatifs, en particulier la dette privée et les hedge funds, peuvent offrir des expositions différenciées. Ces actifs peuvent non seulement renforcer la résilience des portefeuilles, mais aussi donner accès à des flux de performance moins dépendants des trajectoires des marchés cotés.

La dette privée, par exemple, offre toujours des performances ajustées du risque attractives. Contrairement aux obligations publiques, les instruments de dette privée ne sont pas soumis à la volatilité quotidienne des valeurs de marché. Il s'agit de prêts détenus jusqu'à l'échéance qui permettent de s'immuniser du bruit de marché généré à court terme par l'évolution constante des scénarios macroéconomiques. En outre, la plupart des prêts de cet univers étant à taux variable, les investisseurs peuvent profiter du potentiel de hausse offert par l'environnement de taux « durablement plus élevés ».

Toutefois, certaines transactions ont témoigné d'une dégradation de la qualité du crédit en raison du recours accru aux structures PIK (« payment-in-kind »), qui autorisent les emprunteurs à payer les intérêts avec d'autres titres de dette plutôt qu'en espèces, et A&E (« amend-and-extend ») qui permettent aux prêteurs de prolonger la période de remboursement. En outre, l'atonie des fusions-acquisitions et des introductions en bourse a réduit le besoin de crédit des entreprises et des sponsors de capital-investissement (private equity).

**Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.** Les simulations reposent sur des *back tests* en supposant que les modèles et les règles d'optimisation en vigueur aujourd'hui seront appliqués aux données historiques. Comme avec tout modèle mathématique cherchant à obtenir des résultats à partir de données, les résultats peuvent varier de manière importante en fonction des données prises en compte. 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 Global Asset Management décline toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne se réaliseraient pas. La diversification ne garantit aucun profit ni ne protège contre les pertes.

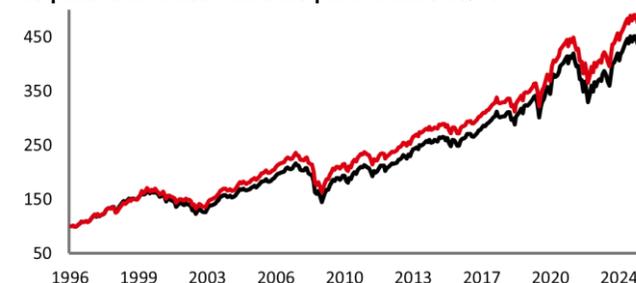
Le taux de défaut global de la dette privée n'en reste pas moins faible et la demande des investisseurs demeure soutenue, grâce à la stabilité des revenus générés et à la prime d'illiquidité. Nous pensons donc que la dette privée pourrait continuer à enregistrer une collecte importante, à condition de faire preuve de prudence en matière de sélection et de suivi des transactions et de stratégies de refinancement.

Les hedge funds ont également bénéficié d'un regain d'intérêt. L'incertitude qui règne sur les marchés a notamment profité à quatre stratégies :

- ◆ Les stratégies *market-neutral* sur actions, qui peuvent extraire de l'alpha via la sélection des valeurs tout en évitant une exposition trop large au marché, ont bénéficié de la dispersion accrue des performances et des incertitudes suscitées par les politiques.
- ◆ Les stratégies *global macro* ont su exploiter la volatilité des taux d'intérêt et les dislocations des prix des matières premières, en particulier les fluctuations des prix de l'or et du cuivre. Elles demeurent intéressantes en raison de leur corrélation faible à négative avec les portefeuilles 60/40 traditionnels.
- ◆ Les solutions multi-stratégies et multi-gérants ont également attiré des flux importants, en s'appuyant sur des approches de diversification entre actifs et une allocation dynamique du capital, qui permettent de générer des performances régulières dans des diverses configurations de marché.
- ◆ Les stratégies *managed futures* et de suivi de tendance demeurent aussi des approches précieuses grâce à une faible corrélation à long terme avec les actifs risqués.

Dans l'ensemble, les portefeuilles équilibrés de hedge funds ont protégé les investisseurs à hauteur d'environ 90 % de l'impact de la baisse des marchés actions au premier trimestre 2025.

**Illustration 2 : Potentiel de protection des hedge funds contre les phases de baisse dans les portefeuilles 60/40**



	Portfeuille actions/obligations 60/40	Portfeuille 80 % actions/obligations + 20 % HFRI FWI
Allocation aux hedge funds	0 %	20 %
Performance annualisée	5,28 %	<b>5,58 %</b>
Volatilité	9,14 %	<b>8,43 %</b>
Plus forte baisse	-33,02 %	<b>-30,78 %</b>
Temps de recouvrement	61 mois	<b>41 mois</b>
Rendement/risque	0,58	<b>0,66</b>

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

Source : HSBC Alternative Investments Limited, Bloomberg. La période concernée va de juin 1996 à avril 2025. Actions mondiales : indice MSCI Hedged World USD ; Obligations mondiales : indice JP Morgan Global Government Bond non couvert en USD ; performance de l'indice HFRI Fund Weighted

Compte tenu des tensions subies par les approches d'allocation traditionnelles, les actifs alternatifs montrent qu'elles sont capables de maîtriser la volatilité, d'exploiter les inefficiences structurelles et de générer un alpha ciblé. Face à l'instabilité persistante de la macroéconomie et des politiques, les actifs alternatifs offrent des avantages non seulement tactiques, mais aussi stratégiques.



## Que se passe-t-il avec le dollar et les bons du Trésor ?

Les variations récentes du dollar et des bons du Trésor américain remettent en question les schémas conventionnels. Les tensions financières et la remontée des rendements des bons du Trésor ont affaibli la devise américaine, ce qui remet en cause les hypothèses selon lesquelles il s'apprécie dans ce genre de scénarios et qu'il est corrélé avec les rendements. En outre, la divergence entre les rendements américains et européens laisse présager une évolution des allocations d'actifs globales.

Le fait que le dollar s'écarte de ses tendances historiques, avec notamment la remise en cause de la théorie du « sourire du dollar », reflète des préoccupations plus larges concernant les déficits américains et l'évolution de l'ordre mondial, dans lequel les récessions aux États-Unis pourraient ne plus provoquer de récessions mondiales. Toutefois, le billet vert reste la principale devise de financement, grâce notamment à la profondeur inégalée du marché des bons du Trésor américain. Certaines alternatives comme les marchés européens paraissent intéressantes, mais une désaffection à court terme vis-à-vis

du dollar semble improbable, même si ce dernier pourrait connaître une trajectoire baissière à long terme en raison de la dissipation de l'« exceptionnalisme américain » et de l'affermissement de la croissance mondiale.

Les rendements des bons du Trésor ont également enregistré une trajectoire atypique, dans un contexte marqué par des corrélations erratiques entre les obligations et les actions et une divergence par rapport à d'autres valeurs refuges, comme les Bunds allemands. Ces dynamiques témoignent de l'incertitude entourant les politiques américaines, les craintes inflationnistes ainsi que la perception d'un affaiblissement de la capacité de la Réserve fédérale à venir en aide aux marchés financiers.

Les investisseurs vont devoir composer avec toute cette complexité d'ici la fin de l'année 2025. Un rebond du dollar est possible à court terme, mais ses perspectives à long terme sont plutôt baissières. La volatilité des rendements des bons du Trésor plaide en faveur d'une gestion active et d'une diversification vers des instruments obligataires (cf. la rubrique « Analyse obligataire ») ou des actifs alternatifs.

## Pourquoi les banques centrales des marchés émergents assouplissent-elles leurs politiques monétaires ?

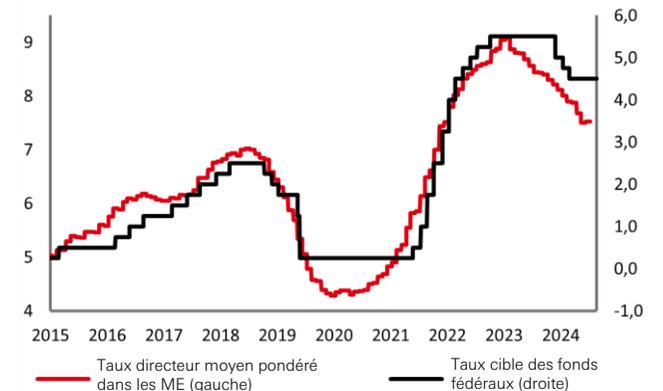
Alors que la Réserve fédérale américaine maintient le statu quo, les banques centrales de plusieurs pays émergents ont récemment pris des mesures audacieuses. Par exemple, la Banque centrale indienne a surpris les marchés en réduisant ses taux de 50 points de base de manière anticipée. D'autres lui ont emboîté le pas (Mexique, Indonésie, Pologne, Afrique du Sud et Égypte), certaines à la faveur d'une embellie de leur situation budgétaire. Le principal catalyseur de ces décisions a toutefois été la dépréciation du dollar américain, dont le rôle de valeur refuge mondiale est désormais réévalué par les investisseurs. En effet, un dollar plus faible profite aux pays émergents via une diminution du poids de leur dette libellée en devise américaine, en stimulant la compétitivité de leurs échanges commerciaux, en attirant des flux de capitaux et en améliorant les performances des actions et des obligations libellées en devise locale. Comme de nombreux pays émergents bénéficient désormais de fondamentaux plus solides, ils attirent naturellement certains investisseurs.

Illustration 3 : Le dollar s'est découplé des taux à court terme



Source : HSBC AM, Refinitiv. Données à fin juin 2025. Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Données fournies à titre d'information uniquement et ne constituant en aucun cas une recommandation d'investissement. 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 Global Asset Management décline toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne se réaliseraient pas. La diversification ne garantit aucun profit ni ne protège contre les pertes.

Illustration 4 : Taux directeurs des banques centrales des pays émergents vs. États-Unis (%)



# De nouvelles alternatives aux obligations libellées en USD

---

Avant-propos

Macro

Enjeux essentiels

Analyse obligataire

Analyse gestion  
diversifiée

Analyse  
actions



# De nouvelles alternatives aux obligations libellées en USD

« Malgré les incertitudes géopolitiques et macroéconomiques, la dette en euro et celle des marchés émergents sont sources de diversification grâce à une résilience structurelle accrue et à des rendements attractifs. »



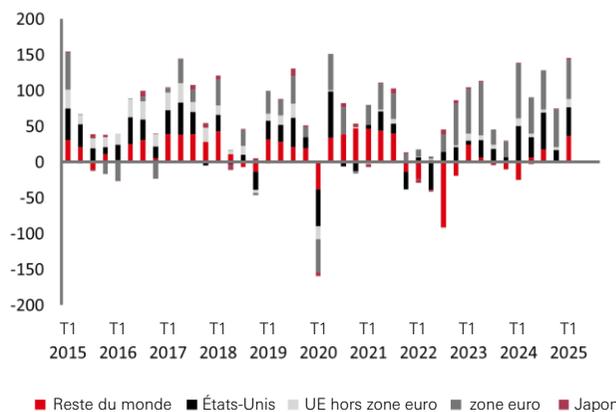
Historiquement, les investisseurs européens ont eu tendance à réduire leur exposition aux titres de créance libellés en euros, leur part étant passée de 68 % en 2009 à 43 % fin 2019. Toutefois, selon des données récentes, les titres de créance en euros suscitent un regain d'intérêt de la part des fonds d'investissement européens, en raison de l'importante réserve d'épargne au sein de la région. Cette inflexion illustre l'attractivité croissante des actifs libellés en euros auprès des investisseurs européens, a fortiori dans un contexte de baisse des taux directeurs et d'amélioration des conditions de marché.

Autre catalyseur, le fait que la zone euro ait retrouvé sa situation de prêteur net depuis 2020, alors qu'elle a longtemps été débiteur net. Cette évolution, sous l'impulsion de l'Allemagne, réduit la vulnérabilité de la région aux chocs financiers externes et aux sorties brutales de capitaux. Les agences de notation apprécient également les positions nettes positives des investisseurs internationaux, ce qui renforce encore le statut de destination d'investissement de la zone euro. Toutefois, compte tenu de la fragmentation des structures de marché de la région et de la situation économique variable des États membres, une cohésion accrue et un soutien institutionnel sont nécessaires. Par ailleurs, les autorités doivent piloter scrupuleusement les politiques pour faire en sorte que le taux de croissance potentiel de la zone plus faible que celui des États-Unis ne reste pas un obstacle à l'investissement.

**Les tendances en matière d'investissement tant à l'étranger qu'au sein du bloc européen témoignent d'un regain de confiance dans la dette de la zone euro, et ce grâce à l'ajustement des politiques, à une résilience structurelle accrue et au soutien des institutions.**

Les investissements étrangers dans la dette souveraine de la zone euro ont eux aussi beaucoup évolué. Entre 2010 et 2019, les investisseurs étrangers détenaient en moyenne 58 % de la dette publique de la zone euro. Ce chiffre est cependant retombé à 43 % en 2022, avant de repartir à nouveau à la hausse en 2023 et 2024. Ce rebond semble témoigner d'un regain de confiance potentiel sur les marchés obligataires de la zone euro, grâce notamment à l'ajustement des taux directeurs et à la dynamique des spreads de crédit.

**Illustration 1 : Titres de dette détenus par les fonds d'investissement de la zone euro - Flux par destination (en milliards d'euros, données trimestrielles)**



Source : HSBC AM, FMI, avril 2025

Source : HSBC Asset Management, juin 2025. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Données fournies à titre d'information uniquement et ne constituant en aucun cas une recommandation d'investissement. 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 Global Asset Management décline toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne se réaliseraient pas. La diversification ne garantit aucun profit ni ne protège contre les pertes.



Les fondamentaux de la dette souveraine des marchés émergents se sont améliorés par rapport à ceux des marchés développés en raison d'une solide discipline budgétaire, de la dédollarisation et de la résorption des écarts d'inflation, offrant ainsi de nouvelles sources de diversification et des rendements plus élevés aux investisseurs.

Les fondamentaux de la dette souveraine émergente se sont nettement améliorés par rapport à ceux des marchés développés au cours des deux dernières décennies. Les ratios dette publique/PIB des marchés émergents sont restés globalement stables, tandis que ceux des marchés développés ont augmenté, creusant considérablement l'écart. En excluant la Chine, l'écart entre les ratios dette publique/PIB de ces deux catégories de pays est passé de 14 à près de 50 points de pourcentage. Compte tenu de la diversité des pays et des régions, les situations individuelles sont très différentes. Alors que les marchés émergents d'Asie, en particulier la Chine, ont vu leurs déficits budgétaires s'accroître, l'Amérique latine, le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord ainsi que les pays émergents d'Europe affichent des soldes budgétaires modestes et en progression. Plusieurs facteurs ont contribué à la bonne dynamique de la dette publique des pays émergents, notamment la dédollarisation d'une grande partie de leur dette, un phénomène qui réduit les risques d'asymétrie des devises.

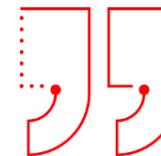
Les marchés émergents ont globalement fait preuve de rigueur budgétaire ces dernières années, en particulier après la pandémie, ce qui leur a permis de stabiliser leur dette publique. Ils devraient conserver des déficits primaires plus faibles, contrairement aux marchés développés, dont le paiement des intérêts et le fardeau de la dette ont augmenté. Là encore, la situation est nuancée sur le plan géographique : l'Amérique centrale, les pays caribéens, les pays frontières et les exportateurs d'hydrocarbures ont une gestion budgétaire

disciplinée, contrairement à L'Europe centrale et orientale, à la Chine, au Mexique et au Brésil, dont la situation se détériore.

Un indicateur précieux de la viabilité de la dette publique est la relation entre le taux d'intérêt payé sur la dette (T) et la croissance du PIB nominal (C). Cet indicateur permet de savoir si un État peut stabiliser ou réduire son ratio dette/PIB sans dégager d'excédent budgétaire. Un score T-C positif (T est supérieur à C) réduit la viabilité budgétaire, contrairement à la situation inverse (C est supérieur à T).

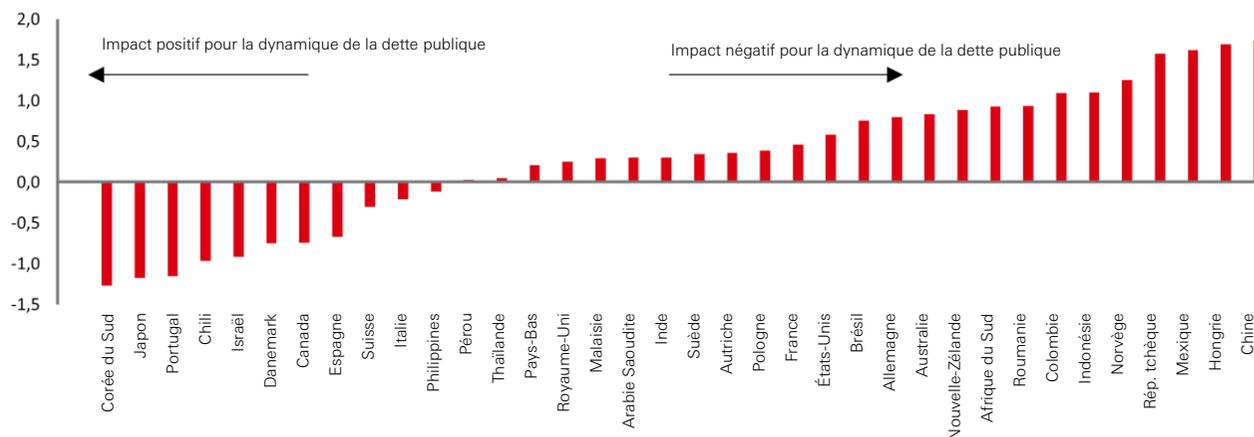
Depuis la pandémie, les soldes T-C se sont détériorés à l'échelle mondiale, y compris dans les économies émergentes, en raison de la hausse des taux d'intérêt et du ralentissement de la croissance du PIB nominal. Cependant, il y a tout lieu d'être optimiste concernant le ratio T-C des économies émergentes.

« Depuis la pandémie, les marchés émergents font preuve de discipline budgétaire et maintiennent des niveaux d'endettement stables, contrairement aux marchés développés dont la dette ne cesse d'augmenter. »



Les écarts de taux réels entre marchés émergents et développés restent importants, mais les différentiels d'inflation ont nettement diminué, ce qui permet aux taux d'intérêt des marchés émergents de baisser.

Illustration 2 : Évolution des dynamiques Taux-Croissance depuis la pandémie



Source : HSBC AM, FMI, Goldman Sachs Global Investment Research, avril 2025

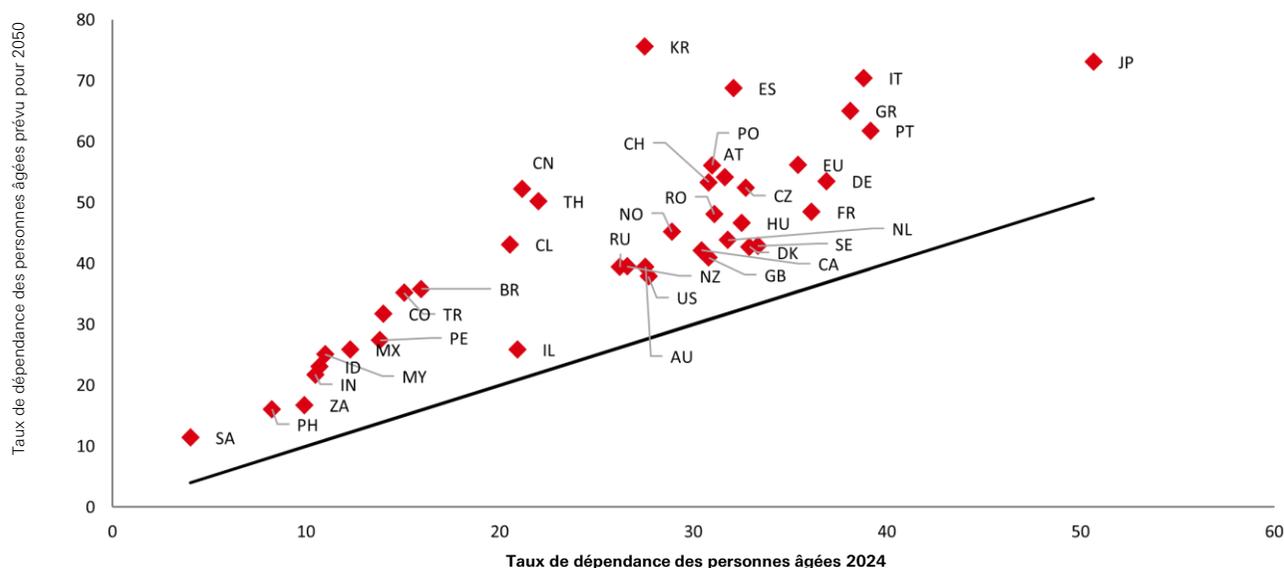
Source : HSBC Asset Management, juin 2025. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Données fournies à titre d'information uniquement et ne constituant en aucun cas une recommandation d'investissement. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC 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 Global Asset Management décline toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne se réaliseraient pas.



Les tendances démographiques influencent également de manière prononcée la dette publique des marchés émergents. Ces marchés présentent souvent des profils démographiques plus favorables que ceux des marchés développés, ce qui stimule leur croissance économique et contribue à la viabilité de leur dette

à long terme. Certains pays comme l'Afrique du Sud, de nombreuses nations d'Asie du Sud-Est, le Mexique et l'Arabie saoudite bénéficient d'une population plus jeune et d'une base de consommateurs en plein essor. Cependant, toutes les économies émergentes ne bénéficient pas de tels avantages démographiques. L'Europe centrale et orientale est confrontée à des tendances défavorables, notamment le vieillissement des populations et la baisse des taux de natalité, qui finiront par peser sur leur potentiel de croissance et leur dette publique.

**Illustration 3 : Dette, déficit et marge de manœuvre budgétaire**



Source : Notations de Moody's ; HSBC Asset Management, à fin mars 2025.

Source : HSBC Asset Management, juin 2025. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Données fournies à titre d'information uniquement et ne constituant en aucun cas une recommandation d'investissement. 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 Global Asset Management décline toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne se réaliseraient pas.

Les données historiques témoignent d'une corrélation marquée entre les perspectives positives des notations de crédit et les relèvements ultérieurs. Actuellement, l'équilibre entre les perspectives positives et négatives reste favorable aux marchés émergents, en particulier au sein de la cohorte des marchés notés BB et des marchés frontières. Les gestionnaires des réserves des banques centrales sont assez peu attirés par les actifs en devises locales des marchés émergents par rapport à ceux en devises fortes. Les fondamentaux des premiers plaident pourtant en faveur d'une allocation accrue. En effet, les écarts de taux entre les marchés émergents et développés restent élevés, tandis que les différentiels d'inflation se sont effondrés, alors que les spreads des obligations libellées en dollar sont historiquement faibles.



Dans une perspective à plus long terme, l'embellie relative de la dette publique des marchés émergents par rapport à celle des marchés développés soulève des questions en lien avec l'allocation traditionnelle du capital. Les économies émergentes ont fait preuve de discipline budgétaire dans de nombreuses régions, soutenues par les aux programmes du FMI, des restructurations des dettes et à des tendances démographiques favorables. La taille du marché de la dette émergente, plus modeste que celle du marché du Trésor américain, offre néanmoins des opportunités intéressantes. L'encours total de la dette publique émergente libellée en devises fortes s'élève à environ 1 800 milliards de dollars, contre 28 000 milliards de dollars pour celui des bons du Trésor américain.

C'est pourquoi, après une longue période marquée par une décollecte sur les marchés obligataires des marchés émergents, le positionnement technique des investisseurs s'améliore. À partir d'une position initiale caractérisée par des allocations modestes, une gestion prudente de la dette de la part des émetteurs pourrait pérenniser la rareté relative des obligations émergentes. Cette tendance devrait selon nous se poursuivre, voire s'accélérer, une fois que les relèvements de notation se concrétiseront (plus de 20 pays émergents sont sous surveillance positive et les deux tiers d'entre eux pourraient bénéficier d'un relèvement à court ou moyen terme).

# Un tournant dans le leadership sur les marchés actions mondiaux

---

Avant-propos

Macro

Enjeux essentiels

Analyse obligataire

Analyse gestion  
diversifiée

Analyse  
actions



# Un tournant dans le leadership sur les marchés actions mondiaux

« Les actions américaines ont nettement surperformé les marchés mondiaux pendant plus d'une décennie. Cette domination est aujourd'hui remise en question. »

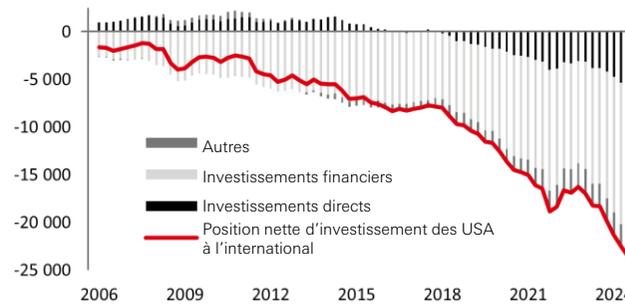


La domination des actions américaines s'est effectuée via un rebond marqué dans le sillage de la crise financière mondiale, un leadership technologique inégalé et une politique budgétaire qui a attiré des flux de capitaux mondiaux. L'indice S&P 500 a bénéficié d'une collecte massive, alimentée par les achats de bons du Trésor des banques centrales, l'augmentation régulière des allocations des investisseurs institutionnels et la contribution des investisseurs particuliers au rebond des valeurs technologiques. Ces tendances se sont accélérées après 2018 et la pandémie de COVID, les investisseurs étant à l'époque convaincus de la viabilité du modèle de croissance américain.

Le taux de détention d'actifs américains par des étrangers a considérablement augmenté, avec un triplement des participations en actions en l'espace de trente ans et un doublement ces vingt dernières années. Les États-Unis représentent aujourd'hui près de 70 % de l'indice MSCI World, contre environ 50 % il y a vingt ans. Toutefois, pour la première fois depuis longtemps, les investisseurs observent une période prolongée marquée par une surperformance du reste du monde par rapport aux marchés actions américains.

Source : HSBC Asset Management, juin 2025. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Données fournies à titre d'information uniquement et ne constituant en aucun cas une recommandation d'investissement. 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 Global Asset Management décline toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne se réaliseraient pas.

**Illustration 1 : Position nette d'investissement des États-Unis à l'international (milliards de dollars)**



Source : HSBC AM, Bloomberg. Données arrêtées en mai 2025.

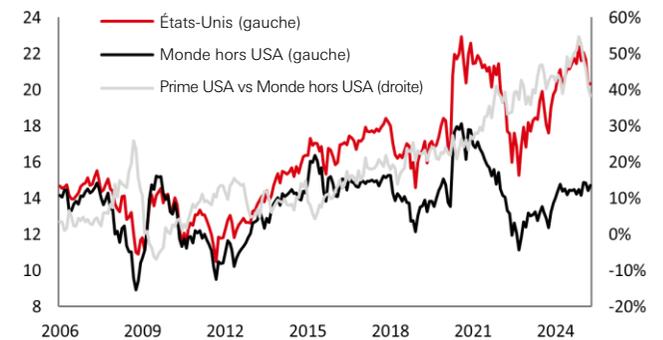
Compte tenu du poids élevé des actions américaines sur les bourses mondiales, il faut désormais que près de 70 cents de chaque dollar investi en actions mondiales soient fléchés vers les marchés américains pour que cette domination perde. Autrement dit, des réallocations, même modestes, pourraient totalement la remettre en cause. Cette tendance soulève deux questions majeures : la viabilité de l'exceptionnalisme américain et l'émergence éventuelle d'un paysage d'investissement plus équilibré. La diminution, même de quelques points de pourcentage, de la pondération des États-Unis dans les indices mondiaux se traduirait par une réorientation de milliards de dollars et modifierait la dynamique des portefeuilles.

## Écarts de valorisation et signaux d'inflexion

Historiquement, les actions américaines ont affiché des performances solides et régulières, devenant une pierre angulaire des portefeuilles mondiaux.

Toutefois, les écarts de valorisation semblent désormais tendus. Depuis l'élection de Donald Trump, le ratio cours/bénéfices (PER) à terme de l'indice S&P 500 a culminé à plus de 22 fois, contre 14 à 15 fois pour les autres marchés mondiaux. Si le secteur technologique américain - en particulier les « 7 Magnifiques » - a justifié en partie cette hausse, en raison de la vigueur de ses bénéfices, sa valorisation a surtout été soutenue par les mesures de relance budgétaire et l'optimisme des investisseurs.

**Illustration 2 : Ratio cours/bénéfices à 12 mois**



Source : HSBC AM, Bloomberg. Données arrêtées en mai 2025.

Cependant, avec l'essoufflement de la dynamique budgétaire, le niveau élevé des valorisations n'est plus justifié. Les dépenses de l'État devraient diminuer en glissement annuel en 2025, une tendance très rare depuis la crise financière mondiale. Or, pour que les valorisations se normalisent et s'alignent sur les bénéfices, les actions américaines devraient subir une correction estimée à 15 %. Une telle tendance équivaldrait à la correction qui a suivi les droits de douane annoncés le « Jour de la libération ».

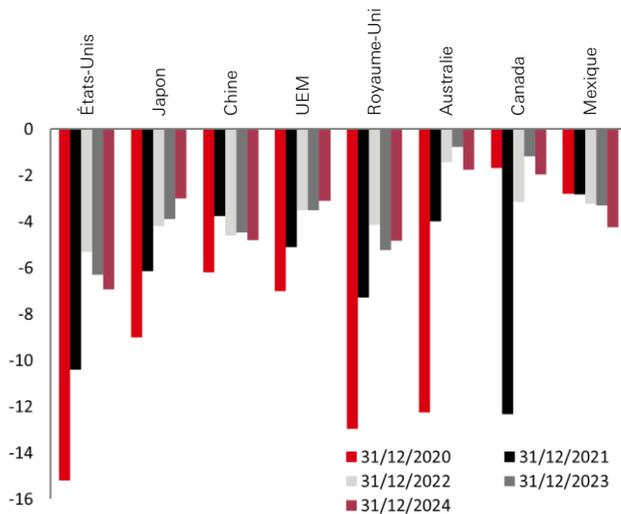


## Remise en question de la viabilité budgétaire

L'exceptionnalisme américain a surtout reposé sur l'envergure des dépenses budgétaires. Après la crise financière mondiale de 2008 et la pandémie de COVID-19, le gouvernement américain a mis en œuvre des mesures de relance sans précédent, dépassant de loin les projets budgétaires de la plupart des autres pays. En soutenant la consommation et la rentabilité des entreprises, cette politique a largement contribué à l'envolée des bourses américaines.

Mais dès le début de l'année 2025, ce modèle économique est devenu intenable. Le déficit fédéral américain reste proche de 7 % du PIB, un niveau rarement atteint en dehors des périodes de crise. Si l'on se fie aux données cumulées sur le déficit budgétaire jusqu'en mars dernier, 2025 pourrait être la troisième année la plus déficitaire de l'histoire.

Illustration 3 : Déficits cumulés en % du PIB depuis 2020 (%)



Source : HSBC AM, Bloomberg. Données arrêtées en mai 2025.

Parallèlement, d'autres régions, comme la zone euro, commencent à réorienter leur politique budgétaire afin de soutenir leur croissance. C'est l'Allemagne, la première économie de la zone euro, qui est à la manœuvre. Le gouvernement a décidé d'augmenter ses dépenses et d'équilibrer ses perspectives budgétaires, ce qui devrait offrir des conditions propices aux actions européennes. Si d'autres économies devaient suivre l'exemple de l'Allemagne, les politiques de soutien budgétaires (hors États-Unis) pourraient devenir un avantage concurrentiel plutôt qu'un frein.

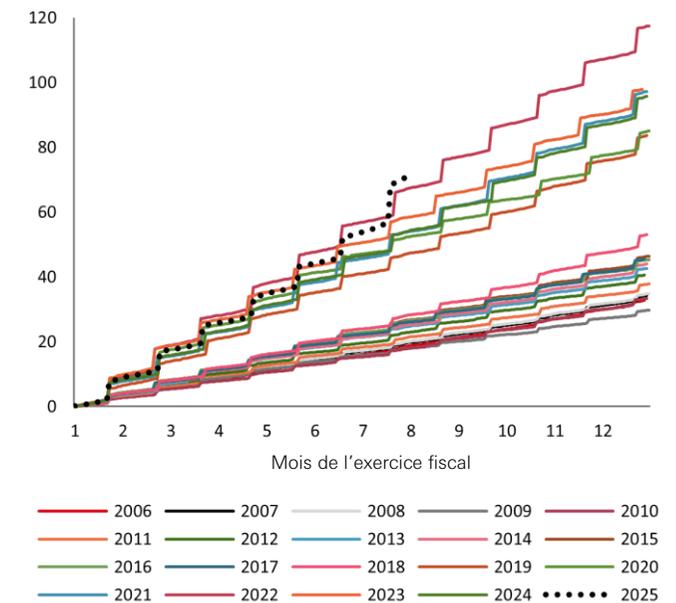
Autre changement majeur, la disparition supposée du pacte commercial mondial mis en œuvre après la Seconde Guerre mondiale et reposant sur un système mondialisé sous l'égide des États-Unis. Les droits de douane imposés le « Jour de la libération » ont remis en question l'hypothèse selon laquelle les États-Unis pourraient rester indéfiniment le moteur de la demande mondiale. Si d'autres pays commencent à investir massivement pour accroître leur résilience et renforcer leur défense, ce qui semble de plus en plus probable, les dynamiques budgétaire et économique pourraient basculer en faveur des actions du reste du monde.

## Droits de douane et recomposition du commerce mondial

La résurgence du protectionnisme américain fait également évoluer les préférences des investisseurs. Le taux effectif des droits de douane a grimpé à près de 3 % en 2025, le niveau le plus élevé depuis des décennies. La très forte augmentation du recouvrement des taxes douanières depuis les annonces du « Jour de la libération » témoigne de l'impact économique réel, quoique différé, de ces mesures.

Si les droits de douane ont vocation à soutenir l'industrie manufacturière du pays, ils font aussi office de taxe sur la consommation et l'investissement et ponctionnent des liquidités au sein de l'économie nationale. A plus long terme, ils pourraient donc éroder les marges des entreprises et le pouvoir d'achat des ménages, a fortiori si des mesures de représailles se répercutent sur la demande d'exportations.

Illustration 4 : Collecte totale des droits de douane et d'accise perçus par les États-Unis (milliards de dollars)



Source : HSBC AM, Bloomberg. Données arrêtées en mai 2025.

Autre point important, l'économie mondiale moderne dépend de moins en moins de l'industrie manufacturière. Aujourd'hui, les services représentent la majeure partie de la création de valeur - plus de 55 % en Chine et jusqu'à 75 % dans les pays développés. Le protectionnisme pourrait toutefois avoir des effets indirects sur les services via des pressions inflationnistes et une déstabilisation de l'allocation des capitaux.

Paradoxalement, ce sont les États-Unis eux-mêmes qui pourraient être le pays le plus vulnérable aux conséquences protectionnistes. L'impact économique réel mettra peut-être du temps à se faire sentir, mais le marché pourrait vite changer d'état d'esprit une fois que les ramifications seront plus évidentes.

Source : HSBC Asset Management, juin 2025. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Données fournies à titre d'information uniquement et ne constituant en aucun cas une recommandation d'investissement. 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 Global Asset Management décline toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne se réaliseraient pas.



## Des signes d'inflexion du marché

Globalement, le choc induit par le « Jour de la libération » a créé des dynamiques inattendues sur les marchés boursiers et des devises. La simultanéité de la baisse du dollar américain et de la hausse des actions américaines constitue une évolution inhabituelle par rapport aux tendances historiques. Quant à l'euro, il a même démontré des caractéristiques de valeur refuge : il a gagné du terrain lors des phases de correction des actions et a conservé sa vigueur même lorsque les actifs risqués ont rebondi. Ce comportement de la devise européenne contraste avec les 15 dernières années, au cours desquelles elle a plutôt eu tendance à s'apprécier par rapport aux devises cycliques comme les dollars australien et canadien, mais pas par rapport au billet vert.

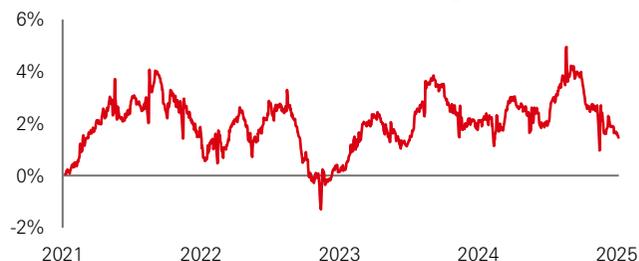
Les fluctuations intrajournalières des devises ont également témoigné de cette tendance. Dans le sillage des annonces protectionnistes, le yen et l'euro ont beaucoup fluctué durant les heures d'ouverture de la Bourse de Tokyo, illustrant une inflexion du sentiment des investisseurs asiatiques. Le repli du dollar durant ces séances boursières témoigne d'une possible réévaluation des actifs américains lorsque les marchés sont fermés aux États-Unis.

De plus, l'indice S&P 500 a fortement baissé pendant les séances boursières en Asie et en Europe, mais il a résisté pendant les horaires de cotation américains. Cette divergence indique une hésitation croissante de la part des investisseurs étrangers, alors que les investisseurs américains continuent de procéder à des achats sur repli. Ce changement de comportement illustre probablement les limites de la résilience du marché américain, largement soutenu par les investisseurs particuliers.

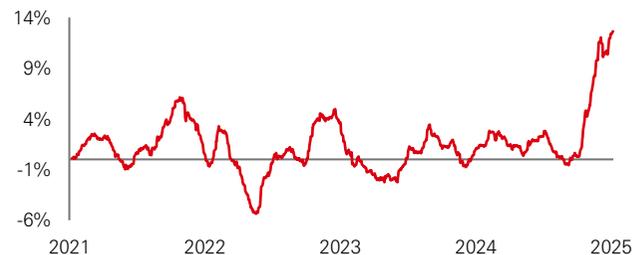
Ce point de vue est d'ailleurs confirmé par les données des flux d'investissement vers les ETF. Malgré leur ralentissement, les flux vers les ETF d'actions américaines sont restés positifs, ce qui illustre le soutien indéfectible des investisseurs domestiques. Fait plus frappant encore, les ETF d'actions européennes ont enregistré leur plus forte collecte cumulée depuis au moins cinq ans. Il est trop tôt pour affirmer qu'il s'agit d'une tendance durable, mais cela pourrait constituer les prémices d'une réallocation mondiale des capitaux, les investisseurs reconsidérant l'intérêt des approches axées exclusivement sur le marché américain, qui ont dominé depuis la crise financière mondiale.

Source : HSBC Asset Management, juin 2025. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Données fournies à titre d'information uniquement et ne constituant en aucun cas une recommandation d'investissement. 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 Global Asset Management décline toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne se réaliseraient pas. La diversification ne garantit aucun profit ni ne protège contre les pertes.

**Illustration 5 : Cumul des flux sur 3 mois vers les ETF d'actions américaines (en % des actifs sous gestion)**



**Illustration 6 : Cumul des flux sur 3 mois vers les ETF d'actions européennes (en % des actifs sous gestion)**



Source : HSBC AM, Bloomberg. Données arrêtées en mai 2025.

## Un monde multipolaire se dessine

La prédominance des actions américaines n'est plus une évidence. Les contraintes budgétaires, les valorisations très élevées et les mutations géopolitiques contribuent à l'émergence d'un environnement d'investissement plus équilibré. L'idée n'est pas de s'affranchir entièrement des actions américaines, mais de reconnaître que la domination des États-Unis pourrait entrer dans une phase de pause ou d'ajustement.

Les grandes capitalisations technologiques américaines continuent naturellement à bénéficier de leur taille, de l'économie de plateforme et de leurs innovations. Leur puissance est toutefois dépendante d'une dynamique économique plus large.

Le moindre ralentissement de l'activité économique aux États-Unis pourrait réduire la demande, même pour ces entreprises ultra-dominantes. Si les États-Unis conservent le leadership en matière d'innovation, la pérennité des bénéfices du secteur pourrait être mise à rude épreuve lors de la prochaine phase du cycle.

Dans le même temps, les arguments en faveur d'une diversification à l'échelle mondiale ne cessent de se renforcer au gré de l'émergence d'alternatives, y compris dans le secteur technologique. Par exemple, les nouvelles puces annoncées récemment par Huawei pourraient, si elles sont viables, réduire le pouvoir de fixation des prix de Nvidia. Par ailleurs, en dehors des États-Unis, de nombreux pays font preuve d'une plus grande discipline budgétaire, bénéficient de valorisations plus attractives et déploient des politiques de plus en plus ambitieuses. À mesure que le cycle arrivera à maturité, le fait de s'exposer à nouveau aux actions du reste du monde sera source non seulement de diversification mais aussi de performances plus élevées.

Pour l'instant, le choc induit par les droits de douane a probablement eu l'effet d'un avertissement, incitant à un réexamen des stratégies d'allocation. La capacité de cette dynamique à encourager une approche d'investissement plus large sur les marchés actions sur le long terme dépendra des politiques qui seront mises en œuvre, de la résilience de l'économie et de la psychologie des investisseurs. Une chose est claire : le reste du monde est devenu un concurrent sérieux pour briguer le leadership des marchés mondiaux.

Pour en savoir plus,

Consultez notre dernière publication

Multi-Asset Insights

# Réécriture des règles d'investissement en actions

---

Avant-propos

Macro

Enjeux essentiels

Analyse obligataire

Analyse gestion  
diversifiée

Analyse  
actions



# Réécriture des règles d'investissement en actions

« La remise à plat des anticipations des investisseurs n'est pas due à un seul et unique événement, mais à une accumulation de pressions. »



Pendant plus d'une décennie, les règles du jeu en matière d'investissement étaient simples : s'exposer aux États-Unis et miser sur la dynamique du secteur technologique. Les flux d'investissement passifs, le faible niveau des taux et la vigueur du dollar ont comprimé la volatilité et amplifié la croissance. Cette configuration approche désormais de son terme.

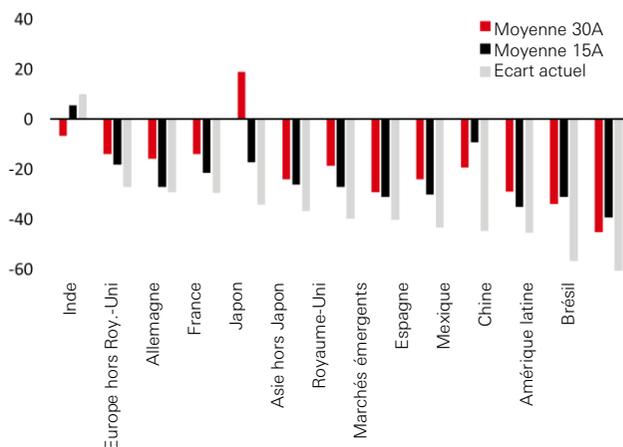
Les règles encadrant l'investissement en actions sont en train d'être réécrites. Le moteur de croissance américain, autrefois très puissant, se heurte à une certaine résistance : non seulement de la hausse des rendements obligataires, de l'irrégularité des statistiques économiques et de l'incertitude des politiques, mais aussi du reste du monde, qui tente de retrouver sa place dans les portefeuilles des investisseurs.

Dans cet environnement tumultueux et imprévisible, les investisseurs doivent faire abstraction des revirements de discours et se focaliser à nouveau sur les fondamentaux structurels et les valorisations. Actuellement, les actions américaines flirtent avec leurs derniers pics, mais leurs valorisations et les prévisions de bénéfices sont déjà élevées.

Source : HSBC Asset Management, juin 2025. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Données fournies à titre d'information uniquement et ne constituant en aucun cas une recommandation d'investissement. 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 Global Asset Management décline toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne se réaliseraient pas.

A l'inverse, d'autres régions - en particulier l'Europe - présentent des points d'entrée attractifs après avoir été négligées pendant des années.

**Illustration 1 : Évolution des écarts des ratios cours/bénéfices par rapport aux États-Unis (long terme/moyen terme vs actuels)**



Source : HSBC AM, Refinitiv, MSCI. Données arrêtées en mai 2025.

## Europe : D'un rôle de second plan à un statut majeur

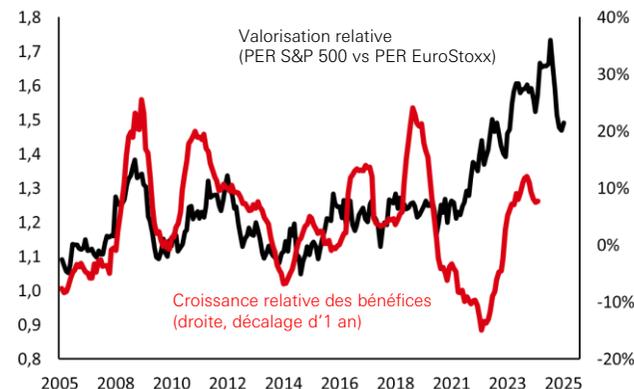
L'Europe a longtemps été sous-pondérée dans les portefeuilles mondiaux. Compte tenu des politiques d'austérité, de l'assainissement des bilans des banques et de l'atonie de la croissance, les investisseurs préféreraient s'en écarter et s'exposer à la dynamique prétendument inépuisable des actions américaines. Mais cette tendance semble en train de s'inverser pour des raisons qui vont au-delà de la rotation tactique. Les écarts de valorisation entre

l'Europe et les États-Unis ont atteint un niveau que les marchés ne parviennent plus à expliquer de manière rationnelle.

Nous comparons ci-dessous les écarts de croissance des bénéfices entre les États-Unis et l'Europe par rapport aux valorisations relatives. Le différentiel de croissance (ligne rouge) présente un décalage d'un an, ce qui nous permet de mieux comprendre l'intérêt des valorisations pour anticiper la croissance relative des bénéfices futurs. On peut observer que cette corrélation a été très forte. Mais elle a fini par nettement diminuer.

Sur la base des valorisations relatives actuelles, les marchés anticipent un avantage de croissance d'environ 20 % pour les États-Unis. Ce niveau nous semble irréaliste et cette anomalie devrait finir par se résorber.

**Illustration 2 : Valorisations et croissance des États-Unis par rapport à la zone euro**



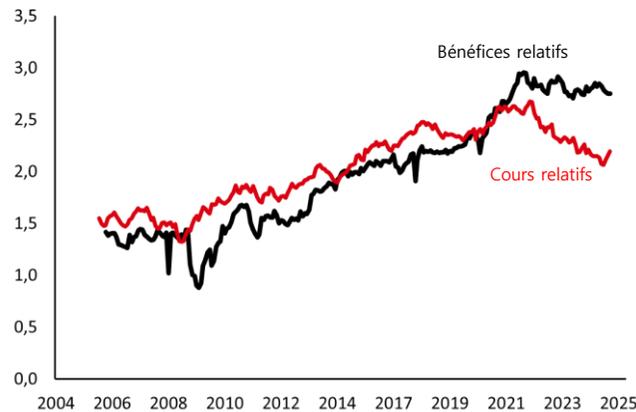
Source : HSBC AM, Bloomberg. Données à fin avril 2025.



Les anomalies de valorisation se reflètent à différents niveaux du marché actions, avec des conséquences directes pour l'Europe. Par exemple, l'écart du rendement réel (*earnings yield*) entre les actions décotées (*value*) et les valeurs de croissance est resté particulièrement élevé ces dernières années, alors qu'auparavant la moindre prime intégrée dans les écarts de valorisation se normalisait rapidement. Même en l'absence d'un rebond des valorisations, cette situation donne l'occasion de profiter du portage. C'est ce que nous avons constaté avec les banques européennes, qui sont discrètement devenues l'un des secteurs les plus performants sur les marchés développés, non pas grâce à une hausse des multiples, mais aux dividendes et aux rachats d'actions, en plus d'une croissance modeste.

Les petites capitalisations présentent également des anomalies évidentes. Aux États-Unis, elles ont sous-performé ces dernières années en raison de la baisse de leurs bénéfices et de leur rentabilité par rapport aux grandes capitalisations. En Europe, en revanche, les « small cap » ont enregistré une croissance comparable de leurs bénéfices, mais elles présentent toujours des décotes relatives historiques.

**Illustration 3 : Bénéfices et cours relatifs des petites et grandes capitalisations européennes**



Source : HSBC AM, Bloomberg. Données à fin avril 2025.

Source : HSBC Asset Management, juin 2025. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Données fournies à titre d'information uniquement et ne constituant en aucun cas une recommandation d'investissement. 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 Global Asset Management décline toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne se réaliseraient pas.

Ces anomalies semblent s'expliquer essentiellement par la réticence des investisseurs à récompenser l'amélioration des fondamentaux, ce qui crée une situation d'arbitrage pour ceux qui sont prêts à regarder au-delà du sentiment dominant.

Par ailleurs, la conjoncture macroéconomique de l'Europe devient également plus favorable. Les indices des directeurs d'achat (PMI) se sont stabilisés et sont même repartis à la hausse, tout comme l'indice de surprise économique. Avec la normalisation de l'inflation, la Banque centrale européenne peut facilement assouplir sa politique. La nouvelle politique budgétaire expansionniste de l'Allemagne pourrait changer la donne pour la croissance européenne. À eux tous, ces différents facteurs plaident en faveur d'une augmentation structurelle des valorisations des actions européennes. Le principal risque serait une dépréciation du dollar, qui freinerait la croissance des bénéfices des entreprises européennes.

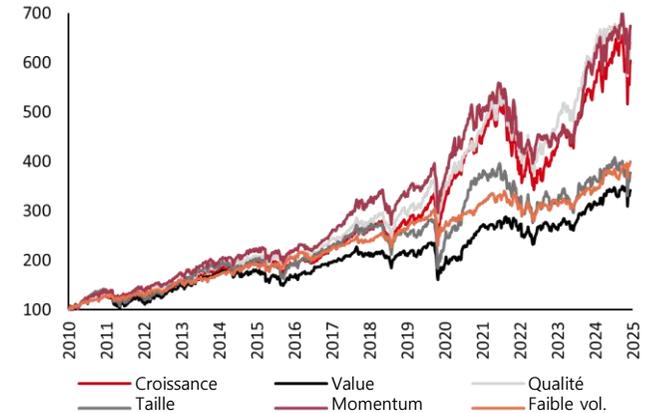
### Réinitialisation mondiale des facteurs

En parallèle des tendances géographiques, les performances enregistrées par les facteurs de style ces 15 dernières années sur les marchés développés ont été clairement influencées par une très forte concentration sur la croissance des grandes capitalisations, en particulier les entreprises technologiques américaines. Les facteurs croissance, qualité et *momentum* ont dominé, tandis que les facteurs *value*, taille et faible volatilité ont régulièrement sous-performé. La pandémie et les tendances de fond alimentées par l'IA n'ont fait qu'accentuer cette divergence.

Sur les marchés émergents, la dispersion des performances des facteurs a été moins spectaculaire. Le facteur croissance a dominé, mais l'écart se réduit depuis 2021. Le *momentum* a bien résisté grâce aux thématiques liées à l'IA en Asie, mais les facteurs *value* et petites capitalisations ont commencé à rattraper leur retard. Dans certains pays comme l'Inde et la Corée, les petites et moyennes capitalisations se sont inscrites en hausse pendant plusieurs années, grâce à l'amélioration des fondamentaux et à la résilience de la demande intérieure.

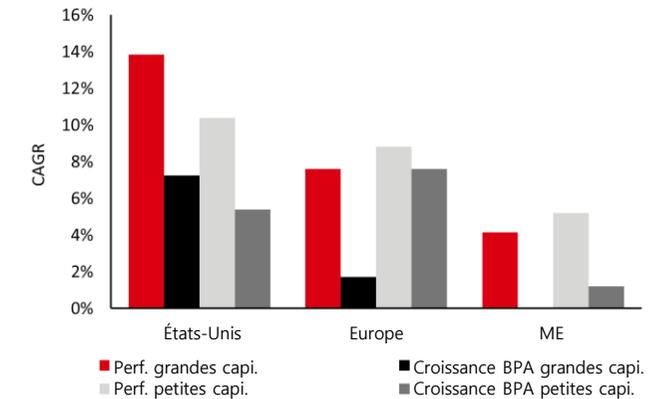
Nous avons récemment observé les signes d'une inflexion plus mondiale de l'environnement des facteurs de style.

**Illustration 4 : Performance des facteurs depuis la crise financière mondiale sur les marchés développés**



Source : Bloomberg, MSCI, HSBC AM. Les performances des facteurs correspondent aux performances totales des indices factoriels de MSCI, de mai 2010 à mai 2025.

**Illustration 5 : Des situations différentes pour les petites par rapport aux grandes capitalisations selon les régions**



Source : Bloomberg, MSCI, S&P, Russell, HSBC AM. Données sur la période mai 2010 - mai 2025.



Témoignant d'un changement de configuration, les marchés ne font plus confiance à aucun style, mais adoptent une attitude défensive - dans une sorte de mouvement de rotation, tout en cherchant à exploiter la dynamique des bénéfiques. Le comportement des facteurs défensifs, comme la faible volatilité, a été révélateur. Sur fond d'envolée de la volatilité et d'impact dévastateur des droits de douane sur les marchés, le facteur faible volatilité a surperformé de manière régulière - un schéma classique durant les phases de correction. Le facteur qualité a aussi bien résisté, même si sa capacité défensive a diminué en raison d'une superposition accrue avec les valeurs technologiques rentables. Les facteurs petites capitalisations et *momentum* ont été plus sensibles aux rotations et aux changements de configuration, ce qui souligne l'importance du contexte ambiant pour évaluer les expositions factorielles.

Sur les marchés émergents, les performances se sont légèrement améliorées cette année. Là-encore, c'est le facteur faible volatilité qui a dominé du fait de sa capacité défensive. Néanmoins, le *momentum* de croissance des grandes capitalisations a bien résisté, en particulier en Chine dans le sillage du lancement de DeepSeek, qui a profité à des entreprises chinoises du secteur technologique. La sous-performance des facteurs qualité et petites capitalisations a perduré sur les marchés émergents, en particulier sous l'effet de l'Inde où les valorisations des petites et moyennes capitalisations ont considérablement baissé en raison du ralentissement de la croissance dans la région.

Avec le rebond récent de la dynamique de croissance mondiale alimenté par la dissipation des craintes liées aux droits de douane, les facteurs *momentum* et faible volatilité ont tiré leur épingle du jeu simultanément - ce qui est assez inhabituel.

## Un système d'analyse pour l'allocation tactique aux facteurs

Pour les investisseurs, la principale difficulté est de déterminer un mode d'allocation alors que les corrélations historiques s'effritent et que les performances des facteurs peuvent varier sensiblement en fonction de l'évolution des politiques ou du sentiment.

Pour composer avec cette complexité, nous avons élaboré un système d'allocation tactique aux facteurs reposant sur un tableau de bord à trois piliers, qui tient compte du contexte macroéconomique, de la dynamique des facteurs et du sentiment des investisseurs.

Le premier pilier évalue les indicateurs macroéconomiques - les données réelles et les enquêtes conjoncturelles - afin d'identifier la position de chaque marché dans le cycle économique. Cela nous permet de mieux faire coïncider les facteurs aux régimes macroéconomiques, par exemple en favorisant les facteurs *value* et taille lors des reprises de début de cycle ou la qualité et la faible volatilité lors des ralentissements de fin de cycle.

Le deuxième pilier analyse la dynamique des facteurs. Alors que le *momentum* des valeurs individuelles connaît souvent un retour rapide vers la moyenne, le *momentum* des facteurs tend à persister sur des périodes plus longues. Notre système analyse les signaux de *momentum* à court et à moyen terme afin de saisir des tendances durables.

Le troisième pilier évalue le sentiment global du marché - en s'appuyant sur son ampleur, sa volatilité et le positionnement des investisseurs - afin de distinguer les régimes d'appétence et d'aversion au risque.

Le score global de ces trois piliers génère un signal mensuel qui détermine les biais tactiques de l'allocation factorielle sur les marchés développés et émergents. Par exemple, en mai 2025, notre dispositif a signalé une détérioration de l'environnement macroéconomique des pays développés, nous recommandant un biais plus défensif. Dans ce contexte, c'est logiquement le facteur faible volatilité qui a enregistré la meilleure performance, alors que le facteur *value* a repris des couleurs.

En revanche, les indicateurs avancés des marchés émergents sont restés bien orientés, ce qui a plaidé en faveur des petites capitalisations et du *momentum*, en particulier dans les pays où la croissance et les mesures de relance offraient encore un soutien.

Aucun modèle ne produit des prévisions parfaites, mais cette approche structurée permet aux investisseurs de se positionner de manière plus judicieuse dans un environnement où les allocations statiques vont probablement sous-performer. L'objectif n'est pas de prédire les points d'inflexion des marchés, mais d'adapter l'exposition aux facteurs en fonction de l'évolution des régimes de marché.

## De l'anomalie à l'opportunité

Les droits de douane imposés le « Jour de la libération » ont peut-être constitué un tournant politique, mais le point d'inflexion en matière d'investissement est probablement plus profond. La configuration d'investissement mondiale qui a favorisé la croissance des grandes capitalisations américaines présente des signes de tension, alors que les anomalies des actions européennes, des petites capitalisations et du style *value* sont désormais trop importantes pour être ignorées.

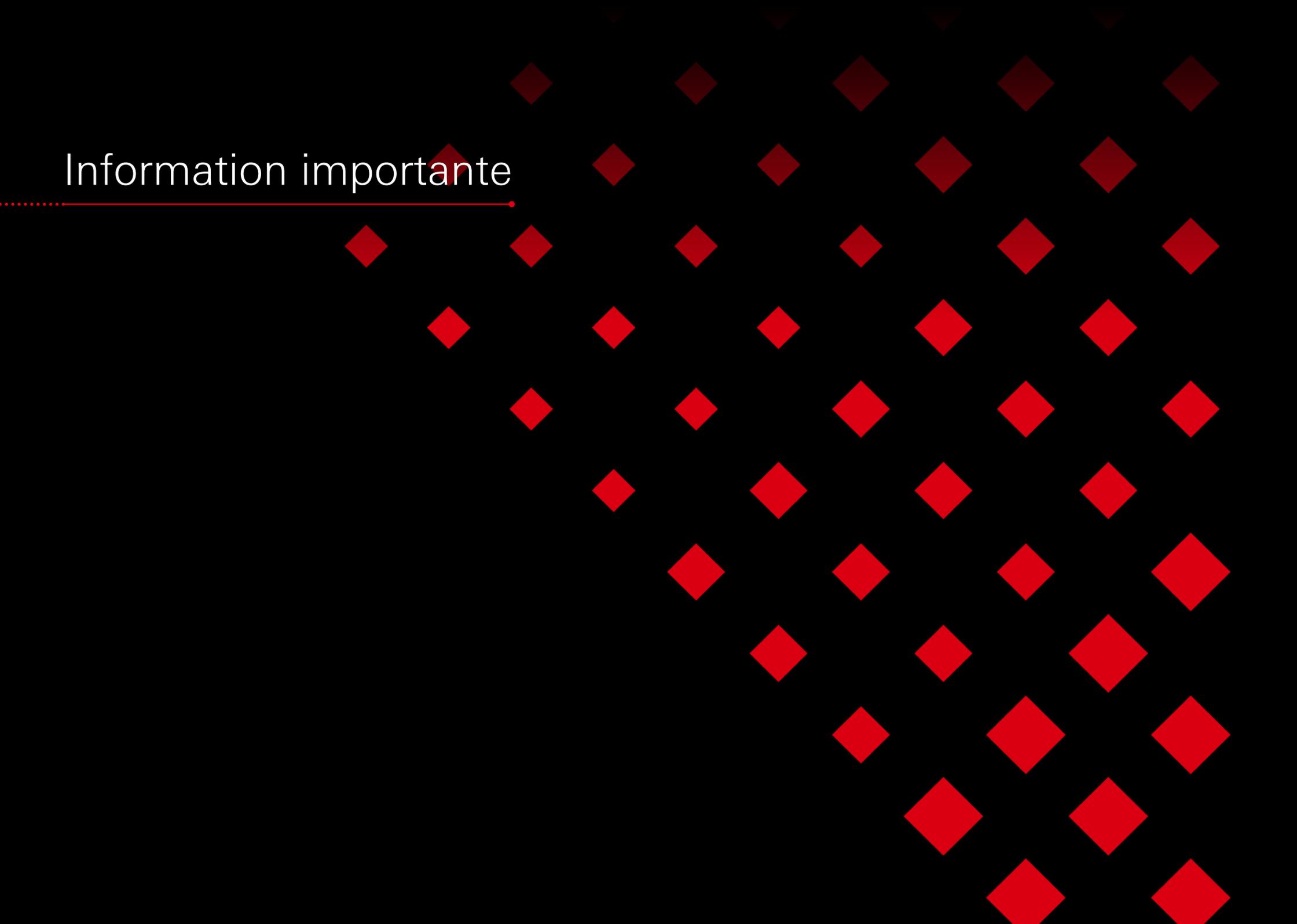
La phase dans laquelle évoluent actuellement les marchés actions mondiaux n'est pas juste turbulente, elle est transitoire. L'Europe, en particulier, est à un tournant. Grâce à d'importantes décotes de valorisation, à une embellie de la conjoncture macroéconomique et à la vigueur sous-estimée des bénéfiques, la région pourrait profiter d'une rotation structurelle. La dynamique des facteurs présage également un contexte d'investissement plus équilibré, dans lequel les valeurs défensives, les petites capitalisations et les actions décotées pourraient retrouver toute leur place, en particulier sur les marchés dont les fondamentaux ne justifient plus des décotes persistantes.

Certes, divers risques comme les effets de change, les chocs géopolitiques et l'impact inconnu d'une éventuelle escalade tarifaire pourraient complètement remettre en cause certains de ces thèmes. Mais se focaliser uniquement sur ces risques revient à ignorer le mouvement sous-jacent de rééquilibrage déjà à l'œuvre.

Source : HSBC Asset Management, juin 2025. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Données fournies à titre d'information uniquement et ne constituant en aucun cas une recommandation d'investissement. 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 Global Asset Management décline toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne se réaliseraient pas.

Information importante

---



# Information importante

Ce document a été produit exclusivement à des fins d'information générale. Les vues et opinions exprimées sont celles d'HSBC Asset Management, sur la base de données à juin 2025. Ces vues et opinions ne sauraient constituer une recommandation de placement. Elles sont susceptibles d'être modifiées à tout moment et sans préavis.

Cette présentation est produite et diffusée par HSBC Asset Management et n'est destinée qu'à des investisseurs 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. 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/traitement-reclamation-amfr-vf.pdf>. Il est à noter que la commercialisation du produit peut cesser à tout moment sur décision de la société de gestion.

Les informations présentées concernent les encours globaux et la politique globale de HSBC Asset Management. Même si HSBC Global Asset Management (France) participe à l'implémentation et applique les politiques globales du Groupe, nous attirons votre attention sur le fait que les chiffres présentés et les engagements indiqués ne sont pas nécessairement directement liés à HSBC Asset Management en France.

Aujourd'hui, nous émettons des gaz à effet de serre et il en va de même pour bon nombre de nos clients. Voilà pourquoi HSBC Asset Management et les autres gestionnaires d'actifs ont un rôle important à jouer dans la transition vers une économie neutre en carbone. Pas à pas, nous élaborons des stratégies pour réduire nos propres émissions et tout en aidant nos clients à réduire les leurs. Pour plus d'informations, visitez : <https://www.assetmanagement.hsbc.fr/fr/professional-investors/about-us/road-to-net-zero>

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

Document non contractuel, mis à jour en juin 2025.

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

AMFR\_2025\_INSTIT\_MA\_0351. Expires: 31/12/2025

