

Perspectives d'investissement 2025

Un monde en rotation



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

Avant-propos	03	Avant-propos
Perspectives macroéconomiques et conséquences d'investissement	05	Macro-économie
Enjeux essentiels	09	Enjeux essentiels
Analyses		
Conséquences sectorielles des politiques chinoises	13	
L'approvisionnement en matériaux, une condition préalable à la décarbonation	17	Analyse obligatoire
Petites capitalisations : une approche d'investissement nuancée s'impose	21	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 commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. 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-
économie

Enjeux
essentiels

Analyse
obligatoire

Analyse
actions

Analyse gestion
diversifiée



Avant-propos de notre Directeur des investissements

Nous sommes ravis de vous présenter nos Perspectives d'investissement 2025, intitulées « Un monde en rotation ». Ce titre reflète la nature à la fois dynamique et évolutive de l'économie et des marchés financiers ainsi que les rotations ininterrompues des moteurs de marché que nous anticipons.

L'année 2024 a été marquée par des évolutions positives, à savoir la désinflation, une croissance résiliente et l'amélioration des bénéfices des entreprises. Grâce à ces facteurs, les banques centrales ont pu changer de cap en initiant un cycle mondial de baisse des taux au second semestre. Toutefois, compte tenu des inquiétudes suscitées par l'inflation, nous ne pensons pas que l'environnement de la décennie 2010, marqué par une inflation faible, puisse réapparaître. Nous estimons plutôt que l'inflation s'établira entre 2 à 3 % dans la plupart des grandes économies et que les cycles de baisse des taux d'intérêt seront peu prononcés aux États-Unis et en Europe.

Les taux de croissance des pays développés devraient converger. L'économie montre des signes de ralentissement aux États-Unis et l'« exceptionnalisme » américain qui a caractérisé l'économie depuis la crise sanitaire pourrait commencer à s'estomper. L'Europe est sur la voie de la reprise, mais la croissance reste atone. En revanche, l'Asie et les pays frontières devraient enregistrer des taux de croissance plus élevés, à la faveur des mesures de soutien des autorités chinoises et du rôle confirmé de l'Inde en tant que locomotive de la croissance mondiale.

En matière d'investissement, l'année 2025 devrait être marquée par une volatilité accrue et des politiques de plus en plus incertaines. Selon nous, les risques extrêmes ne doivent pas être sous-estimés. Les marchés se montrent actuellement optimistes en misant sur des baisses d'impôts, une déréglementation généralisée et leur impact attendu sur les perspectives de bénéfices. En revanche, ce que les valorisations de marché n'intègrent toujours pas, c'est un scénario de hausse des taux à long terme et de diminution des échanges commerciaux à l'échelle mondiale, qui pourrait finir par peser sur les fondamentaux des entreprises.

En termes d'allocation d'actifs, les actifs présentant des valorisations durablement élevées sont probablement les plus vulnérables et cela augure une modification marquée du leadership de marché. Certains segments jusqu'ici délaissés, comme les actions décotées (« value »), les petites capitalisations et les actifs des marchés émergents, pourraient regagner du terrain. Cette « grande rotation » témoigne de la nécessité de se concentrer sur les fondamentaux à l'échelon local et de faire preuve de souplesse accrue en matière d'investissement.

Les marchés émergents offrent par exemple d'excellentes opportunités de diversification. Comme nombre de ces marchés restent sous-évalués et sous-représentés dans les allocations, toute évolution positive pourrait entraîner des réactions marquées de la part des investisseurs internationaux. La sélectivité reste toutefois de mise car divers risques comme l'appréciation du dollar américain, la hausse des taux d'intérêt et les incertitudes géopolitiques pourraient peser sur le sentiment du marché.

Dans ce contexte, les classes d'actifs alternatives, comme la dette privée, devraient être des sources précieuses de diversification et de résilience dans le cadre d'une allocation globale.

Dans cette publication, nous allons nous intéresser à ces divers sujets et approfondir l'analyse des principaux thèmes qui façonneront 2025, en particulier l'approche d'investissement nuancée à adopter sur le segment des petites capitalisations, l'impact de la demande croissante de matériaux et les conséquences sectorielles des politiques économiques de la Chine. Nous passons également en revue les dernières évolutions au Japon, en Inde et sur l'ensemble des marchés émergents.

Je suis persuadé que ces perspectives vous procureront des éclairages utiles pour investir en 2025.

« Si un atterrissage en douceur semble probable, notre scénario n'exclut aucun des risques susceptibles de se matérialiser. »



Xavier Baraton
Directeur des investissements

Perspectives macroéconomiques et conséquences d'investissement

Avant-
propos

Macro-
économie

Enjeux
essentiels

Analyse
obligatoire

Analyse
actions

Analyse gestion
diversifiée

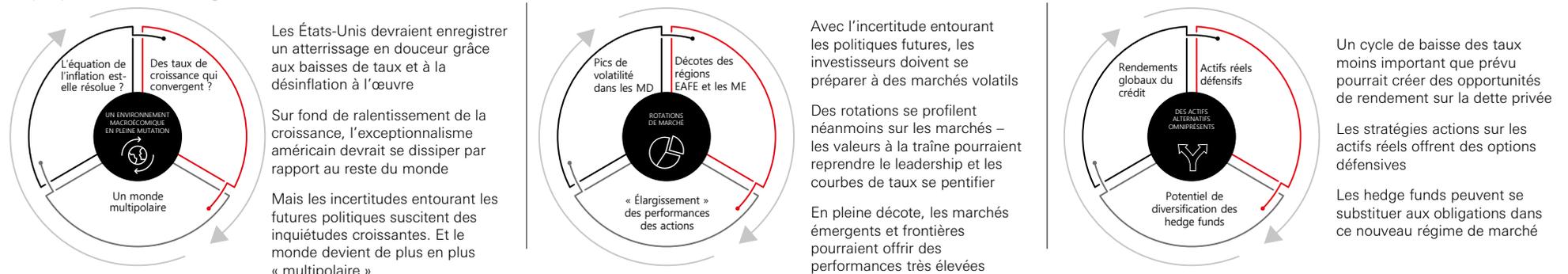


Perspectives macroéconomiques et conséquences d'investissement

Alors que l'année 2025 se profile, les incertitudes croissantes entourant les futures politiques des États, les mesures protectionnistes et les tensions géopolitiques laissent augurer une économie mondiale plus volatile et plus fragmentée.

Voici donc la toile de fond d'un « monde multipolaire », dans lequel des blocs régionaux sont en concurrence sur le plan commercial. Pour les investisseurs, la conséquence la plus directe est un environnement marqué par une inflation plus élevée et à l'évolution imprévisible. Avec la relocalisation des chaînes d'approvisionnement, les appareils productifs pourraient se retrouver dans des régions aux coûts potentiellement plus élevés. Par ailleurs, une moindre coopération internationale en matière de sécurité obligera les États à accroître leurs dépenses de défense, ce qui accentuera les pressions sur les finances publiques. Quant aux tensions géopolitiques, elles pourraient facilement se répercuter sur les marchés des matières premières.

Graphique 1 : Des rotations généralisées



Source : HSBC Asset Management, novembre 2024. 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. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et / ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis.



Scénarios possibles

En fonction du degré d'application des politiques budgétaires et commerciales anticipées, plusieurs scénarios macroéconomiques pourraient se dessiner.

Notre scénario central table sur une croissance mondiale modérée et des craintes inflationnistes persistantes, qui pourraient se traduire par des baisses de taux modérées de la part des banques centrales. Cela coïnciderait avec une évolution modérée des politiques commerciales et des tensions géopolitiques. Aux États-Unis, ce scénario impliquerait des droits de douane ciblés et des baisses d'impôts de la part de la nouvelle administration américaine.

Dans cette hypothèse, les marchés pourraient rester stables, les pays émergents et développés enregistrant une croissance régulière. Les actions américaines pourraient continuer à progresser, malgré des valorisations élevées et leur sensibilité aux taux d'intérêt.

Sur fond de stabilisation de la croissance et d'inflation maîtrisée, nous pensons que les valeurs de grande qualité ont toutes les chances de surperformer. Le sentiment actuel du marché reflète déjà ce scénario.

Autre facteur de soutien, la modération de la croissance des salaires, qui accroît les marges bénéficiaires des entreprises. Les entreprises ont géré les coûts de main-d'œuvre en réduisant les heures de travail plutôt qu'en procédant à des licenciements, ce qui leur a permis de maintenir leur rentabilité malgré les tensions sur le marché du travail. Cette résilience a contribué au maintien des bénéfices des entreprises, à l'optimisme des marchés et, en fin de compte, à un scénario d'« atterrissage en douceur ».

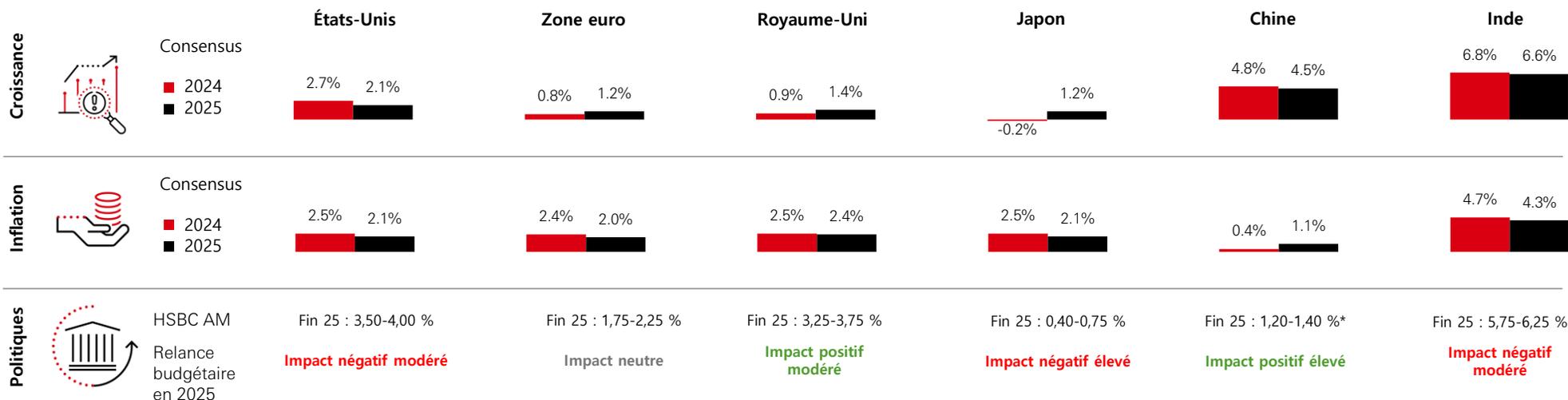
Nous tablons sur une convergence de la croissance du PIB et des bénéfices dans les pays développés, ce qui devrait accroître le potentiel de performance des marchés financiers hors États-Unis. Les segments délaissés des marchés actions mondiaux, comme les actions décotées (*value*), auront donc l'occasion de rattraper leur retard.

A la faveur de valorisations favorables, les pays émergents, dont la croissance sera plus soutenue - en particulier ceux qui sont moins dépendants des exportations américaines -, devraient pouvoir surperformer.

Autre scénario possible, celui marqué par des politiques budgétaire et commerciale plus agressives, entraînant des bouleversements géopolitiques plus importants. Si ce scénario stimulerait la croissance américaine à court terme grâce aux mesures de relance budgétaire, il pourrait aussi créer des pressions inflationnistes et imposer un resserrement de la politique monétaire. Les pays émergents et les économies exportatrices seraient alors mis à rude épreuve par la montée des tensions commerciales, notamment ceux fortement exposés à la demande américaine, comme le Mexique, le Canada et certains pays asiatiques.

Dans ce scénario marqué par une inflation et des droits de douane élevés, les investisseurs pourraient chercher à se protéger en s'exposant aux matières premières et aux actifs liés à l'inflation, tandis que les actifs plus risqués souffriraient de l'escalade des risques liés aux politiques commerciales.

Graphique 2 : Scénarios économiques



Taux des prises en pension à 7 jours. Source : HSBC Asset Management, Bloomberg, novembre 2024. 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. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et / ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis.



Conséquences en matière d'investissement

Un cycle de baisse des taux peu marqué et la convergence des taux de croissance pourraient entraîner une rotation des marchés.

Alors que les valorisations sont élevées aux États-Unis, la généralisation sectorielle de la croissance des bénéficières pourrait entraîner une rotation sur les marchés actions américains en faveur des secteurs délaissés ou défensifs susceptibles de bénéficier des nouvelles politiques, comme les secteurs financier et industriel. Les valeurs financières bénéficieraient notamment d'une tendance à la déréglementation et d'un rebond des fusions-acquisitions, tandis que certaines valeurs industrielles pourraient tirer parti de la mise en œuvre des droits de douane, en dépit de coûts plus élevés des facteurs de production. Par ailleurs, les entreprises avec une moindre exposition à l'international pourraient être protégées des effets des politiques commerciales, ce qui pourrait contribuer à la résilience récente des petites capitalisations.

Nous savons également par expérience que les actions décotées peuvent prendre le dessus sur les valeurs de croissance dans un contexte caractérisé par une inflation plus élevée et une croissance constante des bénéficières nominaux.

Graphique 3 : Convictions par classe d'actifs

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	↔/▲	Monde	↔/▲	Oblig. mondiales investment grade (IG)	↔/▲	Or	▲	Emprunts d'État pan-asiatiques	▲
États-Unis	↔/▲	Bons du Trésor US à 10 ans	↔	IG USD	↔/▲	Pétrole	↔	Actions asiatiques (hors Japon)	↔/▲
Royaume-Uni	↔	Bons du Trésor UK à 10 ans	↔/▲	IG EUR & GBP	↔/▲	Dettes privées	▲▲	Actions A chinoises	▲
Zone euro	↔/▼	Bunds à 10 ans (Allemagne)	▲	Oblig. IG asiatiques	↔/▲	Actifs réels	▲	Inde	↔/▲
Japon	▲	Japon	▼	Obligations à haut rendement Monde	↔/▼	Hedge funds (fonds alternatifs)	▲▲	ASEAN (Asie du Sud-Est)	↔/▲
Marchés émergents	▲	Obligations indexées sur l'inflation	↔/▲	Haut rendement USA	▼	Capital-investissement (entreprises non cotées)	↔	Hong Kong	▲
Amérique latine	▼	Marchés émergents (en devise locale)	▲	HY Europe	▼	Dollar américain	↔/▼	Devises asiatiques	↔/▲
Pays frontières (pré-émergents)	▲			Haut rendement Asie	↔/▲				
				Crédit titrisé	▲▲				

Source : HSBC Asset Management, novembre 2024. 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. Ces opinions sont uniquement fournies à des fins d'information et ne constituent pas un conseil ou une recommandation d'achat ou de vente d'investissements. 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. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et / ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis.

Si la croissance se révèle plus équitablement répartie à l'échelle mondiale, les valorisations des marchés émergents et des marchés développés hors États-Unis pourraient en profiter.

C'est en Asie et dans les pays frontières que les taux de croissance économique seront les plus soutenus, et l'Inde devrait conserver son statut d'économie la plus dynamique au monde. Au-delà de l'Inde, le « monde multipolaire » permettra à de nombreuses économies asiatiques de tirer parti d'une réorganisation des voies commerciales mondiales sous l'effet de mesures de relocalisation de la production dans des pays amis (« friendshoring »). Même si les pays émergents ne doivent pas être considérés comme un seul et même bloc en raison de situations individuelles très différentes, les perspectives du dollar américain auront un impact sur tous ces pays. Même en cas de simple ralentissement de la hausse du dollar américain, le potentiel des actifs émergents s'en trouverait renforcé.

Avec la pentification structurelle de la courbe des taux qui se profile, les performances des obligations dépendront de plus en plus de la composante « revenu » plutôt que de l'appréciation du capital. Le reflux du risque d'inflation et les risques accrus sur la croissance en Europe plaident néanmoins en faveur des actifs obligataires dans cette région.

Nous pensons que les titres à durée courte, comme les titres adossés à des actifs (ABS), sont attractifs. Ils bénéficient en effet d'un scénario de taux « durablement plus élevés » en raison de leurs taux variables. Grâce à des niveaux de revenus initiaux élevés et de faibles corrélations avec les obligations traditionnelles, les crédits titrisés constituent une source de diversification intéressante pour les portefeuilles. D'autres segments du crédit offrent des opportunités intéressantes grâce à des rendements globaux élevés et des fondamentaux solides, mais de nombreux segments fortement valorisés n'ont pas le droit à l'erreur. En cas de détérioration de la qualité du crédit, le degré de protection serait assez faible.

Un environnement de taux « durablement plus élevés » remet également en question la structure des portefeuilles 60/40 traditionnels, puisque le potentiel de couverture offert par les emprunts d'État a diminué. Ces tendances renforcent les bienfaits des actifs alternatifs comme la dette privée et les actifs réels, et sont favorables aux performances décorrélées des hedge funds.

(▲ Biais positif / ↔ Neutre / ▼ négatif)

Enjeux essentiels

Avant-
propos

Macro-
économie

Enjeux
essentiels

Analyse
obligatoire

Analyse
actions

Analyse gestion
diversifiée



Enjeux essentiels

La dette privée a-t-elle atteint un pic ?

Ces derniers mois, la dette privée a beaucoup fait parler d'elle, notamment en termes de risques. Les défauts potentiels sont souvent cités comme sources de risque, au même titre que la croissance rapide de la classe d'actifs. Cet argument suggère que la qualité de crédit s'est détériorée à mesure de l'essor de la classe d'actifs, les gestionnaires étant contraints d'engager des volumes croissants de capitaux. Cependant, les données montrent que les défauts sont restés relativement constants depuis le début de la remontée des taux d'intérêt, avec une moyenne de 2,5 % chaque trimestre depuis le début de 2022, en tenant compte des prêts improductifs (*non-accruals*) et des ajustements d'intérêts¹. Les craintes concernant les défauts sur la dette privée sont légitimes et la prudence reste de mise, mais ces inquiétudes semblent quelque peu exagérées.

La diminution potentielle de la demande dans un contexte de baisse des taux d'intérêt est une autre préoccupation. La demande et l'activité restent soutenues pour une raison simple : même si les taux sont en train de baisser, il est peu probable qu'ils renouent avec les niveaux très bas enregistrés au cours des années 2010. Si les taux d'intérêt devaient s'établir autour de 2,5 %-3,5 %, les actifs liés à la dette privée conserveraient une bonne marge de manœuvre et offriraient toujours un rendement global attractif aux investisseurs. Les spreads élevés des investissements dans la dette privée font office d'amortisseurs face à la baisse des rendements, tandis que les structures à taux variable renforcent le potentiel de diversification en cas de persistance des pressions inflationnistes.

Malgré un essor fulgurant, seulement 6 % des prêts aux entreprises américaines appartiennent à la dette privée. Selon nous, compte tenu de ses caractéristiques, les perspectives de croissance future de la dette

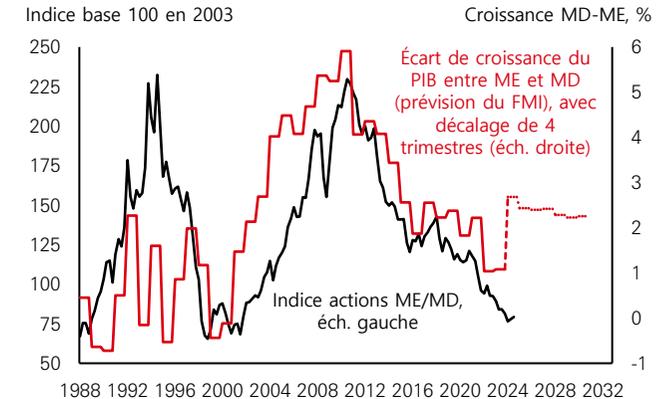
privée restent considérables - notamment car les États-Unis sont sans doute le marché de la dette privée le plus mature et en raison d'un taux de pénétration encore faible. Les gestionnaires de dette privée disposent donc d'un large éventail d'options, ce qui multiplie les opportunités offertes par la classe d'actifs.

Quelles seront les principales considérations à prendre en compte sur les marchés émergents en 2025 ?

Les baisses de taux de la Fed, les mesures de relance de la Chine et les décotes importantes de valorisation ont permis à de nombreuses classes d'actifs des pays émergents de connaître une année 2024 faste. Le contexte n'a pas beaucoup évolué à l'approche de 2025. A noter également que la prime de croissance des marchés émergents devrait encore augmenter, un scénario qui permet généralement aux actifs de ces marchés de surperformer. Ils restent toutefois délaissés et sous-représentés dans les portefeuilles des investisseurs internationaux, comme en témoignent la faiblesse des ratios cours/bénéfice (PER) et le niveau élevé des rendements réels.

Plusieurs risques majeurs expliquent l'hésitation des investisseurs. Tout d'abord, le caractère « durablement plus élevé » des taux d'intérêt américains, qui pourrait réduire l'attractivité des actifs internationaux offrant des rendements élevés et exercer des pressions haussières sur le dollar. Cette vigueur du billet vert pourrait entraîner des sorties de capitaux des pays émergents, en particulier si la croissance économique américaine venait à dépasser les attentes.

Graphique 1 : Croissance et performances boursières relatives : comparatif des marchés développés et émergents



Source : Macrobond, HSBC Asset Management, novembre 2024.

En outre, les autorités chinoises pourraient ne pas mettre en œuvre les mesures de relance promises et la montée en puissance des politiques protectionnistes est susceptible de nuire au commerce mondial. Et plus simplement, l'incertitude entourant les politiques des États-Unis et de la Chine pourrait saper la confiance.

Les investisseurs doivent mener des analyses approfondies avant d'investir dans les pays émergents, en raison des écarts de performance et des défis individuels que ces derniers doivent relever. Le monde multipolaire et la recomposition de l'économie mondiale présentent des risques mais aussi des opportunités pour les pays émergents. L'ASEAN, par exemple, une région qui enregistre déjà une croissance rapide, pourrait largement bénéficier des tensions accrues entre les États-Unis et la Chine, dans un contexte de relocalisation de la production dans des pays amis.

Source : HSBC Asset Management, novembre 2024. 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. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et / ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis.

1 - « Private Debt: Few Facts Behind the Fears » | Neuberger Berman (nb.com)



Quelles sont les conséquences de la volatilité récente des marchés actions indiens sur leurs perspectives ?

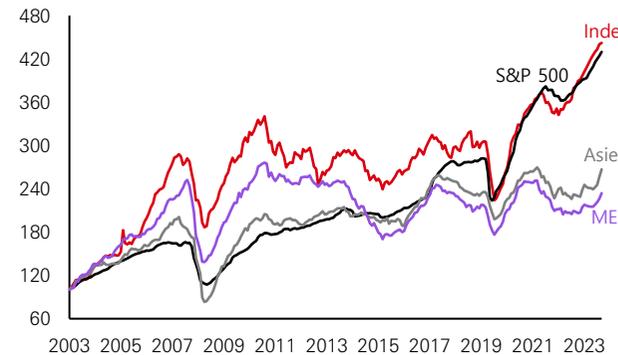
Ces derniers mois, les marchés actions indiens ont été très volatils en raison essentiellement d'une inflexion du sentiment des investisseurs étrangers. Après une période marquée des flux de capitaux massifs, ces investisseurs sont devenus vendeurs nets d'actions indiennes, ce qui s'explique en partie par le regain d'intérêt pour la Chine.

Depuis le déploiement d'une série de mesures de relance en septembre, la Chine a regagné les faveurs des investisseurs mondiaux, malgré les fluctuations prononcées de ses marchés. Le fléchissement des indicateurs économiques à court terme et la perspective d'une saison des résultats plus médiocre en Inde ont également contribué à l'inversion des flux tactiques dont avaient bénéficié les marchés actions, entraînant une divergence croissante des flux de capitaux.

La vigueur exceptionnelle des flux domestiques nets (56 milliards de dollars en 2024) a plus que compensé les sorties de capitaux étrangers (1,9 milliard de dollars). En forte augmentation, le niveau de détention des investisseurs indiens a dépassé celui des investisseurs étrangers au cours des dernières années.

Malgré les turbulences à court terme, l'indice MSCI India en dollars affichait une progression de plus de 10 % à la fin du mois de novembre, témoignant de la résilience et de la solidité du sentiment des investisseurs nationaux face à la volatilité du contexte extérieur. Cet optimisme s'explique par un potentiel de croissance des bénéfices supérieur et une rentabilité élevée des entreprises.

Graphique 2 : BPA des douze prochains mois (indexé à 100)



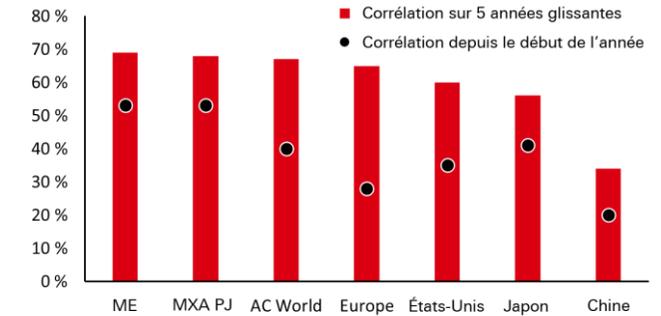
Source : Goldman Sachs, août 2024.

Les secteurs des technologies de l'information et de la banque ont notamment largement contribué à la croissance, à la faveur de la vigueur des bénéfices et de la transformation numérique. En outre, les petites et moyennes entreprises, qui ont bénéficié des réformes structurelles et des innovations, continuent à susciter un vif intérêt malgré des valorisations particulièrement élevées.

L'économie indienne a elle aussi fait preuve de résilience malgré les défis mondiaux. Elle est soutenue par des investissements publics ciblés, de nombreux projets d'infrastructures et une classe moyenne en plein essor. Grâce à ces facteurs, à la trajectoire montante de la demande intérieure et à sa faible dépendance à l'égard des exportations américaines, l'Inde est l'une des grandes économies les moins exposées à d'éventuelles perturbations du commerce mondial.

On a également observé un découplage progressif entre l'économie et les marchés financiers de l'Inde et les principaux marchés mondiaux, notamment les États-Unis, l'Europe et le Japon. C'est ce dont témoigne la diminution de la corrélation de l'indice MSCI India avec ces grands marchés par rapport aux cinq dernières années, ce qui procure au marché indien un solide potentiel de diversification.

Graphique 3 : Corrélation de l'indice MSCI India avec les grands marchés



La corrélation repose sur les performances hebdomadaires des prix en dollar. MXAPJ fait référence à l'indice MSCI Asia hors Japon. AC World fait référence à l'indice MSCI All Country World. Source : MSCI, HSBC Asset Management, au 16 septembre 2024.

Le marché actions indien est désormais le quatrième au monde, sa capitalisation boursière ayant triplé pour atteindre environ 5 000 milliards de dollars lors de la dernière décennie.² Pourtant, le renforcement de son statut mondial pourrait ne pas empêcher une volatilité persistante à court terme en raison de certains facteurs qui influencent les flux de capitaux étrangers : des mesures de relance supplémentaires en Chine, les nouvelles politiques de l'administration Trump, les valorisations relatives et les perspectives de la roupie indienne.

À long terme, les flux étrangers devraient s'aligner plus étroitement sur la trajectoire de la croissance des bénéfices des entreprises indiennes. La politique monétaire calibrée de la Reserve Bank of India et la prudence budgétaire du gouvernement devraient également atténuer l'impact des tendances défavorables. Les actions indiennes devraient donc continuer à offrir une source de diversification et un fort potentiel de croissance pour les portefeuilles adoptant un horizon d'investissement à long terme.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. 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. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et / ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis.



Comment expliquer la résurgence des actions japonaises ?

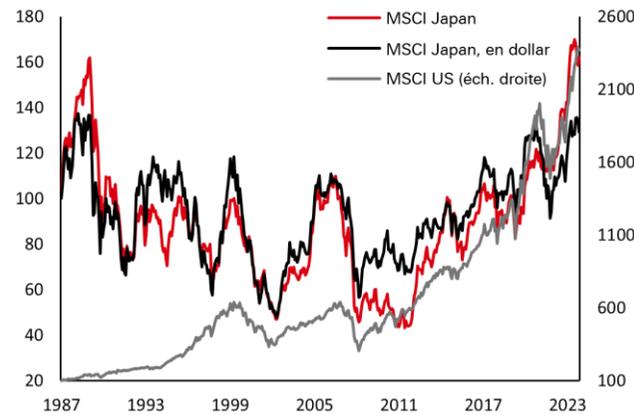
Les actions japonaises suscitent un regain d'intérêt grâce aux réformes structurelles, au caractère attractif de leurs valorisations et aux mutations macroéconomiques. Selon des données récentes, l'indice MSCI Japan a renoué avec des niveaux inédits depuis 1989, ce qui témoigne d'un changement de cap potentiel. Toutefois, pour comprendre la dynamique à l'œuvre, il est indispensable d'examiner de près les politiques économiques, le positionnement des investisseurs et les facteurs externes.

Le renouveau économique du Japon doit beaucoup aux réformes lancées pendant l'ère des « Abenomics » et prolongées par le programme « Value-Up ». Ces initiatives ont entraîné des changements significatifs en matière de gouvernance d'entreprise, ce qui s'est traduit par une efficacité de l'allocation du capital, une rentabilité accrue pour les actionnaires et une augmentation du rendement des capitaux propres (ROE). En outre, les politiques encourageant la participation des particuliers aux marchés actions, notamment les comptes d'épargne individuels nippons (NISA) assortis d'avantages fiscaux, visent à mobiliser les 9 000 milliards de dollars d'épargne des ménages.

Les indicateurs de valorisation renforcent également le potentiel des actions japonaises. Malgré une croissance du bénéfice par action (BPA) supérieure à celle de la plupart des marchés développés au cours de la dernière décennie, les actions japonaises affichent toujours une décote prononcée par rapport aux actions américaines et aux autres actions mondiales. A noter que la croissance des bénéfices reste le principal moteur des performances, ce qui témoigne de l'amélioration structurelle du pilotage des entreprises nippones. Autrement dit, la sous-valorisation des actions et la très faible expansion des multiples offrent non seulement un point d'entrée intéressant mais aussi un solide potentiel de hausse des multiples.

Source : HSBC Asset Management, novembre 2024. 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. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et / ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis.

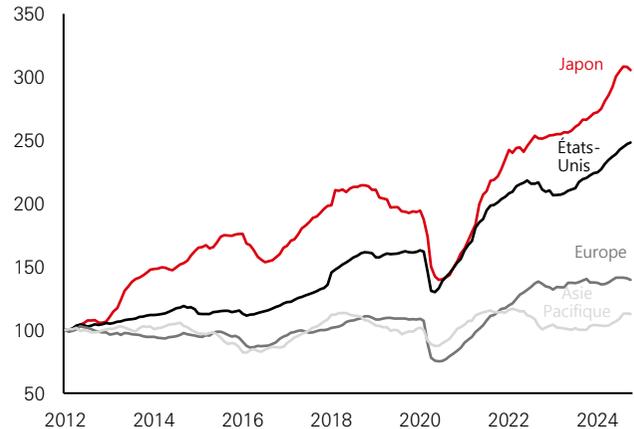
Graphique 4 : Performance de l'indice MSCI Japan



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

Source : Bloomberg, HSBC Asset Management. Données à fin octobre 2024. La base 100 des valeurs de l'indice a été fixée à décembre 1987.

Graphique 5 : Indice de croissance des bénéfices à 12 mois



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

Source : Bloomberg, HSBC Asset Management, octobre 2024. La base 100 des valeurs de l'indice a été fixée à décembre 2012.

Le Japon a toujours abrité de grandes entreprises exportatrices. Aujourd'hui, les secteurs des semi-conducteurs et de l'automobile bénéficient d'un yen plus faible et des ajustements géopolitiques, notamment la relocalisation de l'appareil productif dans des pays amis (*friendshoring*). La résurgence de la tendance du « made in Japan » s'est traduite par la relocalisation des activités manufacturières à forte valeur ajoutée et une revitalisation de l'écosystème des semi-conducteurs. Face à l'accélération de la dynamique de l'IA, le gouvernement japonais a décidé de promouvoir les investissements dans ce domaine. Il a par exemple alloué plus de 3 milliards de dollars à la construction de nouvelles usines de fabrication de puces. Par ailleurs, les secteurs à vocation nationale, comme les services financiers et les services aux collectivités, sont également en plein essor et affichent une solide dynamique bénéficiaire.

Pourtant, des défis subsistent. Le marché actions japonais reste très influencé par des facteurs externes, notamment le taux de change entre le dollar et le yen et la dynamique commerciale avec les États-Unis et la Chine. Traditionnellement, un yen plus faible a toujours soutenu les exportateurs, mais les dernières données témoignent d'une moindre sensibilité. En outre, la concurrence entre le Japon et la Chine pour attirer des capitaux étrangers souligne la complexité inhérente à maintenir sur la durée la performance des actions. Enfin, la pérennité du régime de reflation restera un critère essentiel du potentiel haussier du Japon.

Les actions japonaises présentent un solide potentiel d'investissement reposant sur des valorisations bon marché, une économie en pleine reflation et des normes de gouvernance renforcées et alignées sur les intérêts des actionnaires. Toutefois, les turbulences de l'été dernier liées au débouclage des opérations de portage sur le yen montrent qu'investir sur ce marché nécessite une vigilance extrême vis-à-vis des évolutions extérieures.

Conséquences sectorielles des politiques chinoises

Avant-
propos

Macro-
économie

Enjeux
essentiels

Analyse
obligatoire

Analyse
actions

Analyse gestion
diversifiée



Conséquences sectorielles des politiques chinoises

« En mettant l'accent sur le financement des collectivités locales, la stabilisation du secteur immobilier et la résilience du système bancaire, les récentes politiques chinoises témoignent des interconnexions entre ces différents enjeux. »

Ce programme transfère une partie des dettes hors bilan des véhicules de financement des collectivités locales (LGFV) dans les bilans des autorités locales et centrales.

La baisse du marché immobilier a gravement affecté les ventes de terrains, qui sont la principale source de revenus des collectivités locales, montrant la fragilité de leur situation budgétaire avec un déficit proche de 3 000 milliards de RMB, soit 2,5 % du PIB annuel par rapport aux niveaux de 2019-20. Les autorités sont confrontées à l'augmentation de la dette des LGFV, qui a atteint plus de 60 000 milliards de RMB, soit une proportion importante de la dette totale chinoise, estimée à environ 300 000 milliards de RMB.

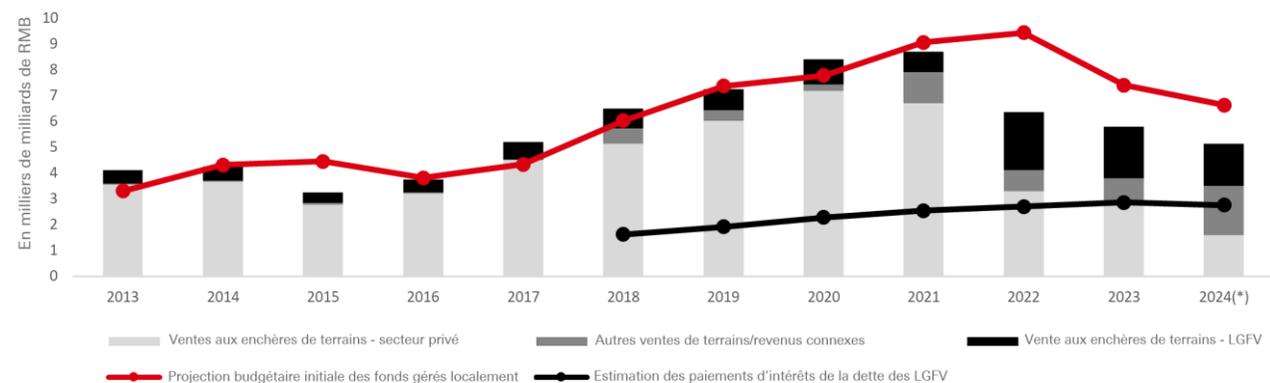
Cet échange de dette est particulièrement important car il a vocation à convertir la dette à court terme des collectivités locales en obligations à long terme, ce qui permettra d'alléger les pressions de remboursement immédiates sur les gouvernements locaux et de réduire les coûts d'intérêt. En outre, cette initiative devrait réduire drastiquement les défauts potentiels et stabiliser les collectivités locales et leurs véhicules de financement, qui subissent d'importantes pressions.

La deuxième priorité des responsables politiques est en effet le secteur de l'immobilier. L'importance des stocks encore invendus est une préoccupation majeure et un obstacle à une reprise vigoureuse.

Ces derniers mois, la Chine a encore fait face à des défis économiques et notamment un marché immobilier léthargique, l'endettement massif de ses collectivités locales et un secteur bancaire sous haute surveillance. Face à ce scénario, les autorités ont déployé en urgence des politiques afin d'alléger les pressions financières immédiates sur ces trois secteurs, ainsi que d'autres mesures ciblées.

Les annonces faites fin septembre visaient avant tout à résorber les pressions budgétaires auxquelles sont confrontées les collectivités locales. La principale mesure a été un échange de dette de 10 000 milliards de RMB sur les trois à cinq prochaines années qui permettra aux collectivités locales d'émettre des obligations à usage spécial pour rembourser les dettes de leurs véhicules de financement (LGFV).

Graphique 1 : L'effondrement du marché immobilier a fait apparaître un déficit budgétaire significatif et persistant



Source : Bureau national des statistiques, ministère des Finances, WIND, Huaxi Securities (* annualisé à partir des données de septembre 2024).

Source : HSBC Asset Management, novembre 2024. 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. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et / ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis.



Selon les données de marché, le niveau moyen des stocks dans les grandes villes s'élève à 33 mois, contre une moyenne à long terme proche de 15 mois. Cet excédent est un obstacle majeur à toute reprise vigoureuse du marché immobilier et de nouvelles politiques ciblées seront probablement nécessaires pour vraiment relever ces défis à long terme.

En outre, les réformes fiscales pourraient s'avérer favorables à court terme, en particulier pour les entreprises d'État présentes essentiellement dans les villes de première et de seconde catégories. Toutefois, un véritable rebond pourrait prendre au moins deux ans et ce sont probablement les promoteurs immobiliers détenant des terrains inutilisés qui en seront les premiers bénéficiaires. Le gouvernement chinois a également fait part de son intention de stabiliser le marché immobilier, en insistant sur la nécessité d'enrayer le déclin des prix et de les stabiliser. Ce signal fort a incité plusieurs ministères à lancer des politiques de soutien. Les risques d'exécution demeurent toutefois élevés dans la mesure où les précédents cycles d'assouplissement des politiques ont montré que les gouvernements locaux avaient souvent du mal à mettre en œuvre les mesures de manière efficace. Si ces mesures ne sont pas clairement liées à des indicateurs de performance clés pour les collectivités locales, les résultats visés risquent de ne pas se matérialiser.

L'impact sur le secteur bancaire

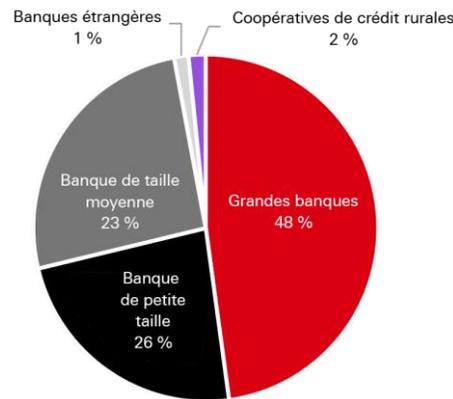
Les difficultés du secteur immobilier sont exacerbées par le fait que près de 30 % du total des prêts des banques chinoises sont liés à l'immobilier¹, notamment les crédits immobiliers aux particuliers et les prêts aux promoteurs. Cette exposition suscite des inquiétudes quant à la santé globale du secteur bancaire.

Les différents tests de résistance menés, notamment sur les risques liés à l'immobilier commercial, aux petites et moyennes entreprises et aux collectivités locales et leurs véhicules de financement, indiquent que ce sont ces derniers auxquels les banques sont les plus exposées. Le niveau moyen de créances douteuses des collectivités locales et de leurs véhicules de financement est actuellement faible, allant de 0,5 % à 1 %, et ce ratio devrait ressortir à environ 1,2 % au premier semestre 2024, même si certains secteurs, comme l'immobilier commercial, affichent des ratios plus élevés². Toutefois, ces chiffres pourraient ne pas refléter entièrement les risques sous-jacents en raison des derniers programmes d'allègement de la dette et des politiques d'assouplissement en matière de qualité des actifs.

L'une des principales mesures annoncées par le gouvernement chinois est la recapitalisation des six principales banques publiques, qui devrait s'élever à environ 1 000 milliards de RMB. Ce chiffre représente environ 0,95 % des actifs pondérés par les risques de ces banques.

Si cette recapitalisation est jugée positive à court terme, ses

Graphique 2 : Secteur bancaire selon la taille de l'actif total



Source : Rapport 2023 sur la stabilité financière de la Chine

bienfaits à long terme dépendront de l'ampleur et de l'utilisation des fonds. L'objectif principal de ces nouvelles politiques est de stabiliser le système bancaire et de stimuler la demande intérieure. Il s'agit notamment d'aider les collectivités territoriales et les PME, afin de soutenir la mise en œuvre des politiques immobilières. La santé du secteur bancaire est en effet vitale pour la stabilité économique globale du pays et cette recapitalisation constitue une étape nécessaire pour veiller à ce que les banques puissent absorber des pertes potentielles, tout en continuant à octroyer des prêts. Les régulateurs chinois réalisent des tests de résistance annuels du système bancaire afin d'identifier de manière précoce les principaux risques de crédit et les maillons faibles du système.

Malgré ces mesures, de nombreux problèmes structurels subsistent et la mise en œuvre des politiques actuelles devrait s'étaler sur plusieurs années.

Graphique 3 : Portefeuille de prêts typique d'une grande banque



Source : HSBC Asset Management, juin 2024.

Source : HSBC Asset Management, novembre 2024. 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. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et / ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis.

¹Industrial & Commercial Bank of China sert d'indicateur indirect. ² Sept grandes banques publiques.



« Les perspectives restent incertaines, mais ces mesures proactives constituent la base d'une reprise potentielle. »



Ces chiffres tendent à montrer que le cycle de remplacement de ces appareils est davantage déterminé par les mises à jour technologiques que par les programmes de reprise.

Les tensions géopolitiques qui se profilent, en particulier avec les États-Unis, sont de très mauvais augure pour le secteur du matériel informatique. La moindre augmentation des droits de douane sur les produits électroniques pourrait peser de manière disproportionnée sur les entreprises fortement exposées au marché américain. En outre, l'éventuelle remise en cause du CHIPS Act pourrait pénaliser les fabricants de semi-conducteurs et réduire leur capacité à obtenir des financements pour des investissements américains.

Si de nouvelles sanctions et restrictions commerciales de la part des États-Unis demeurent un risque extrême, celui d'une radiation de la cote de certaines entreprises chinoises des marchés américains devrait être gérable, la plupart des émetteurs en dollars étant désormais cotés à la fois aux États-Unis et à Hong Kong. Toutefois, le risque d'une correction de l'ensemble du secteur, semblable à celle de 2018, reste une crainte majeure si les tensions s'intensifient davantage que prévu

Autres secteurs

Les tendances macroéconomiques pénalisantes et les tensions géopolitiques ont modifié le comportement des ménages et entraîné une « détérioration de la consommation » qui pourrait être difficile à inverser. L'engagement du gouvernement à soutenir la consommation sur le plan budgétaire dans les années à venir pourrait rassurer les investisseurs, le marché tablant sur des mesures de soutien allant de 500 à 1 000 milliards en 2025. Malgré ces difficultés, certains secteurs comme les voyages domestiques et les véhicules électriques enregistrent une croissance solide grâce aux politiques actuelles.

Pour en savoir plus

Consultez notre dernière publication
Fixed Income Insights



Perspectives

Malgré les signaux positifs envoyés par les secteurs de la technologie et de la consommation en Chine, l'environnement reste complexe et les défis ne manquent pas. Les investisseurs devraient adopter une approche sélective, en particulier dans le secteur du matériel informatique, où les risques géopolitiques pourraient avoir un impact significatif sur les performances.

« A l'approche de 2025, il faudra surveiller le déploiement de ces politiques et leur impact sur les marchés domestiques chinois. »



L'approvisionnement en matériaux, une condition préalable à la décarbonation

Avant-
propos

Macro-
économie

Enjeux
essentiels

Analyse
obligatoire

Analyse
actions

Analyse gestion
diversifiée



L'approvisionnement en matériaux, une condition préalable à la décarbonation

« La demande en matériaux devrait connaître une croissance exponentielle, impulsée par l'investissement dans la décarbonation et l'évolution de nos modes de vie. »



La décarbonation est également liée à d'autres thèmes à long terme comme la transformation numérique et l'urbanisation, pour lesquels le secteur des matériaux joue un rôle majeur.

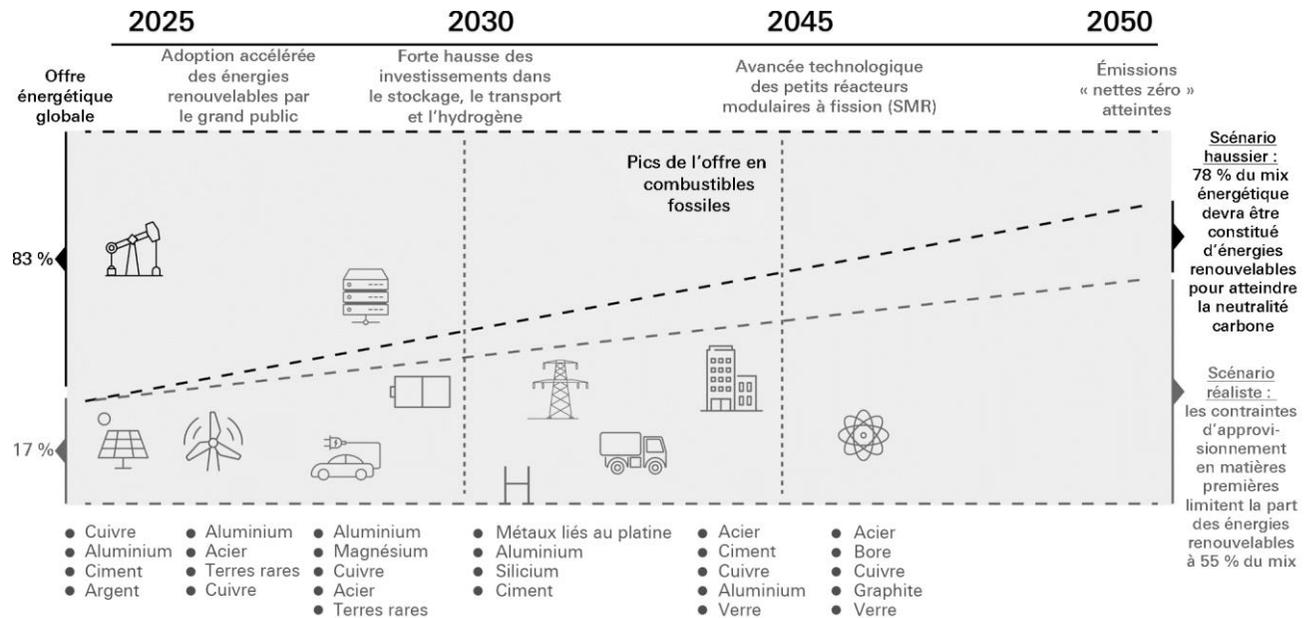
La décarbonation peut être déclinée en deux catégories principales : l'atténuation et l'adaptation. Le concept d'atténuation englobe les énergies propres, l'électrification des transports et

infrastructures associées, stimulant la demande de nombreux matériaux (comme par exemple le cuivre). Celui lié à l'adaptation concerne la manière dont nous façonnons nos communautés et nos modes de vie, la façon dont nous utilisons les données pour gagner en efficacité (comme l'IA) et bien d'autres choses encore. Là-encore, un large éventail de besoins en matériaux est concerné.

Après avoir passé 100 ans à construire un monde alimenté par les combustibles fossiles, nous allons mettre en place un système énergétique reposant sur les énergies renouvelables au cours des 25 prochaines années. Ce processus sera très complexe puisqu'il s'agit de créer un système reposant sur de nombreuses formes d'énergie, alors que l'ancien reposait sur une seule et même source. Autre facteur crucial à cette analyse, les nouvelles sources d'énergie sont très gourmandes en matériaux.

Actuellement, les sources d'énergie renouvelables représentent moins d'un cinquième de la production mondiale d'énergie et les combustibles fossiles dominent toujours le paysage énergétique. Pour parvenir à la neutralité carbone d'ici 2050, ce rapport doit être inversé. Il est donc nécessaire de repenser intégralement la manière dont nous consommons, produisons, stockons et utilisons l'énergie. Par conséquent, la décarbonation reste un thème prometteur à long terme pour les investisseurs et présente un vaste ensemble d'opportunités, souvent négligées, pour les entreprises du secteur des matériaux.

Graphique 1 : La demande en ressources naturelles connaît une évolution structurelle sous l'effet d'une trajectoire de décarbonation mettant l'offre à rude épreuve



Source : HSBC Asset Management, AIE, septembre 2024. Sur la base du diagramme de Safety4Sea. À titre d'illustration uniquement.

Source : HSBC Asset Management, novembre 2024. 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. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et / ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis.



L'atténuation, un concept fortement consommateur de matériaux

L'analyse des composantes du secteur des technologies des énergies propres (clean tech) peut nous aider à mieux comprendre les matériaux nécessaires à une transition fructueuse. Une éolienne nécessite par exemple de nombreuses matières premières, comme du béton, de l'acier, de l'aluminium, des terres rares et même des matières plastiques. Les parcs éoliens en mer nécessitent notamment six fois plus d'acier par mégawatt d'électricité produite que les centrales thermiques au charbon traditionnelles. Ces besoins témoignent clairement de la complexité de la transition énergétique et des vastes quantités de matériaux nécessaires pour la mener à bien.

Même les technologies axées sur les énergies propres ne sont pas totalement indépendantes à l'égard des combustibles fossiles. Pour en revenir aux éoliennes, elles ont notamment besoin de lubrifiants synthétiques dérivés du pétrole pour fonctionner efficacement. Ces lubrifiants peuvent être fabriqués à partir de produits biologiques, ce qui reviendrait à réduire l'approvisionnement en denrées alimentaires. La nature limitée de ces ressources souligne les défis à relever.

L'urbanisation contribue à la demande

Selon les projections, 9 milliards de personnes habiteront dans des villes d'ici 2050, soit environ le double d'aujourd'hui.¹ L'accélération de l'urbanisation ne fera qu'intensifier la demande en matériaux. L'urbanisation n'est pas seulement une question de croissance démographique. Il s'agit de repenser la manière dont nous concevons et habitons nos villes de manière durable, y compris le concept de villes intelligentes qui gagne du terrain. Cette nouvelle façon de vivre en milieu urbain aura également un impact sur les modes de déplacement entre villes, via des réseaux ferroviaires à grande vitesse et d'autres moyens de transport. Cette évolution nécessitera de nouveaux matériaux, notamment des terres rares, du vanadium, du titane et de l'hydrogène pour développer les infrastructures du futur.

Source : HSBC Asset Management, novembre 2024. 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. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et / ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis.

Les matériaux consommés dans les environnements urbains devront également s'adapter à l'évolution climatique. Face aux réalités des phénomènes météorologiques extrêmes et des conditions environnementales en changement perpétuel, nos approches en matière de planification urbaine et de construction doivent évoluer. Cette situation a fait apparaître des défis évidents, mais aussi des opportunités prometteuses pour le secteur des matériaux.

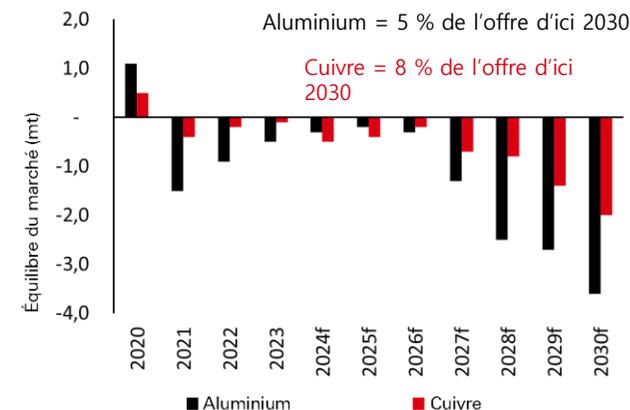
Les groupes miniers en situation de déficit

Selon l'Agence internationale de l'énergie, pour parvenir à la neutralité carbone d'ici 2050, il faudra tripler nos capacités en matière d'énergies renouvelables d'ici 2030. Pourtant, l'augmentation de l'offre de matériaux clés pour faciliter cette évolution a déjà pris du retard, alors que la demande globale ne cesse de croître.

En réaction aux cycles antérieurs d'expansion et d'augmentation de la demande, les sociétés minières sont récemment devenues beaucoup plus rigoureuses en matière d'allocation du capital, en évitant d'investir dans des mines susceptibles de produire une offre excédentaire. Leurs bilans se sont donc renforcés et elles ont mis l'accent sur la rémunération des actionnaires, avec un rendement du dividende de 5 à 10 % et des rachats d'actions. Cependant, le besoin en nouvelles mines s'intensifie. L'ampleur du déficit est telle qu'il faudrait construire 27 nouvelles mines de cuivre, à raison de 300 kilotonnes par mine, d'ici 2030, pour répondre à la demande prévue. Il s'agit de l'un des métaux les plus importants pour la transition, compte tenu de son rôle majeur dans le câblage électrique et les réseaux d'énergie.

Aujourd'hui, l'industrie doit composer avec des mines vieillissantes et de moindres teneurs en métal. Par exemple, la teneur moyenne en cuivre des mines a diminué de moitié depuis le début des années 1990², et de nombreux gisements sont désormais exploités à des profondeurs posant des défis techniques majeurs.

Graphique 2 : Le déséquilibre de l'offre continue de se creuser



Source : Prévisions HSBC, données historiques de Morgan Stanley, novembre 2024.

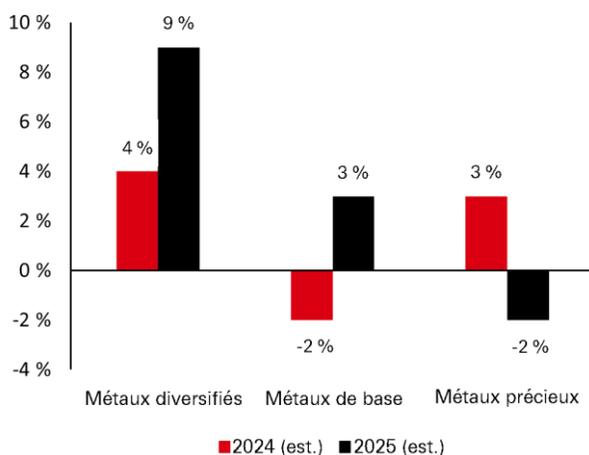
Les valorisations sous-estiment probablement les opportunités à long terme

C'est en Europe que l'on trouve la proportion la plus élevée d'entreprises de matériaux et d'exploitation minière exposées à cette thématique. Ces sociétés affichent désormais un ratio cours/valeur comptable inférieur d'un écart-type à leur moyenne historique par rapport au STOXX Europe 600. La baisse récente des valorisations est en partie due à des problèmes de court terme, comme les inquiétudes entourant la croissance chinoise ainsi que les questions suscitées par l'ampleur et l'efficacité des mesures de relance prises dans ce pays, en tant que gros consommateur de métaux et de matériaux. Les conséquences inconnues de la nouvelle administration américaine sur le commerce mondial et la croissance sont récemment devenues un autre facteur d'inquiétude. Cependant, nous prévoyons une accélération à long terme de la demande susceptible de compenser largement ces défis à court terme. Elle est fortement liée à la décarbonation et aux matériaux nécessaires pour atteindre les objectifs de neutralité carbone et qui répondent aux grandes mutations sociétales.



En tant que catalyseur clé des changements technologiques et sociétaux qui n'en sont qu'à leurs prémices, nous pensons que le secteur des matériaux offre pour les années à venir des opportunités structurelles - et non plus cycliques - caractère qu'on leur attribuait volontiers par le passé. Cependant, même à plus court terme, les perspectives du secteur sont positives, avec de premières révisions à la hausse des bénéfices.

Graphique 3 : Révisions à la hausse ou à la baisse des EBITDA du secteur minier selon le consensus :



Source : Morgan Stanley, octobre 2024.

Cette tendance marque la transition d'une image défensive - par exemple les producteurs de métaux précieux bénéficiant d'une demande de sécurité à court terme - à un statut de secteur capable de surperformer les autres. La dynamique positive qui émerge (via les révisions à la hausse des bénéfices) se conjugue aux moteurs sous-jacents de la demande thématique et aux valorisations bon marché. Par conséquent, grâce à des opportunités singulières, ce segment de marché est désormais plus pertinent pour les investisseurs que ce n'était le cas ces dernières années.

Exploitation minière et intelligence artificielle

Même si les matériaux et l'IA sont rarement abordés simultanément, il convient désormais de considérer ces deux sujets en parallèle en raison de leurs impacts respectifs. Concernant la place centrale du cuivre dans les réseaux électriques, des quantités gigantesques de « métal rouge » seront nécessaires pour la construction de centres de données de plus en plus énergivores dans le monde entier. Cela permettrait d'accompagner l'essor de l'IA. Selon nos estimations, près de 300 000 tonnes de cuivre seront nécessaires pour répondre uniquement à la demande des nouveaux centres de données au cours des dix prochaines années. Cela nécessiterait la construction d'une nouvelle mine aux États-Unis par an pour répondre à cette demande croissante.

Autre élément clé des besoins en énergie des centres de données, la constance. L'un des problèmes liés à l'utilisation des énergies renouvelables, comme l'éolien et le solaire, est leur intermittence. A elles seules, les solutions de stockage par batterie ne peuvent pas résoudre ce problème. C'est là que l'énergie nucléaire peut entrer en jeu et prendre une place prépondérante en matière d'énergie propre. Les accords conclus récemment par les « hyperscalers », comme Microsoft, Google et Amazon, pour s'assurer un accès à l'énergie nucléaire, illustrent clairement cette tendance. Cette dernière tient à la nécessité de répondre aux besoins croissants en énergie dans le cadre des engagements « net zéro » et aux limites des réseaux électriques existants ou de l'approvisionnement en énergies renouvelables dans d'autres régions.

Compte tenu des interactions croissantes entre le secteur technologique et le secteur nucléaire, la demande de matières premières (comme le bore, le graphite ou le verre) va s'accroître. Là-encore, le besoin croissant de ces matériaux est globalement négligé ou sous-estimé en tant qu'effet secondaire de la croissance de l'IA. Ces tendances font émerger des opportunités qui ne sont pas encore intégrées par les marchés.

« Aux États-Unis, pour chaque gigawatt d'énergie consacré aux centres de données, environ 65 000 tonnes de cuivre sont nécessaires. »



Des opportunités inédites sur les marchés actions

Sous l'effet des besoins d'atténuation et d'adaptation dans un monde en quête de décarbonation, il est impératif d'accumuler des ressources indispensables à la transition énergétique. Nous finirons par consommer beaucoup plus de matières premières, actuellement en déficit structurel, que nous ne l'avons fait au cours des 50 dernières années. Les prix doivent donc augmenter pour inciter les groupes miniers à construire davantage de mines et à produire plus de ces matières premières essentielles. La hausse des prix des matières premières ne serait clairement pas favorable pour l'inflation et pour les performances des autres secteurs des marchés actions, mais elle contribuerait à l'amélioration des bénéfices et des performances boursières des secteurs minier et des matériaux. Cet aspect doit être pris en compte dans les portefeuilles actions diversifiés.

Le caractère énergivore de l'IA et la construction de centres de données à l'échelle mondiale sont également des tendances favorables à ces secteurs. Du fait des thématiques à long terme et de leurs valorisations bon marché, les entreprises de matériaux présentent un potentiel unique sur les marchés actions mondiaux. Longtemps considérés comme intrinsèquement cycliques, ces secteurs vont, selon nous, devenir des investissements plus structurels. Il est donc temps de saisir cette opportunité avant que le phénomène ne prenne de l'ampleur.

Source : HSBC Asset Management, novembre 2024. 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. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et / ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis.

Petites capitalisations : une approche d'investissement nuancée s'impose

Avant-
propos

Macro-
économie

Enjeux
essentiels

Analyse
obligataire

Analyse
actions

Analyse gestion
diversifiée



Petites capitalisations : une approche d'investissement nuancée s'impose

« Savoir décrypter les nuances des petites capitalisations peut être favorable aux portefeuilles d'investissement. »

Les actions de petite capitalisation ont longtemps été considérées comme une opportunité prometteuse pour les investisseurs en quête de croissance et de performances potentiellement plus élevées. Composées de nombreuses entreprises en phase de démarrage, les petites capitalisations présentent souvent un potentiel de croissance plus élevé que les moyennes et les grandes. Investir sur ce segment de marché est toutefois complexe et multidimensionnelle, en raison de l'influence de facteurs régionaux et structurels qui doivent être pris en compte dans le cadre de la construction d'un portefeuille.

Savoir capter les bienfaits souhaités

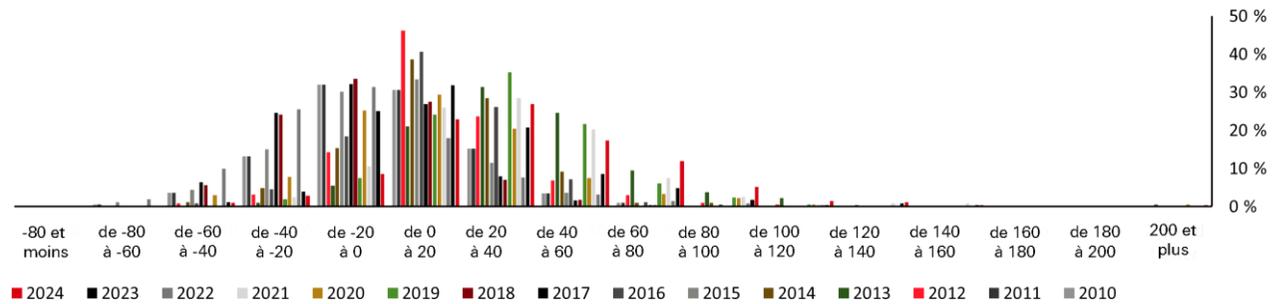
La pertinence du facteur « taille » fait souvent l'objet de débats. Les études ont souvent montré que les petites capitalisations présentaient des caractéristiques étroitement liées à l'exposition au bêta, avec une dynamique intrinsèque limitée en tant que facteur autonome. Selon les recherches menées, les petites capitalisations ont souvent du mal à surperformer sans l'influence d'autres facteurs, comme les facteurs « value » et « momentum ».

Les résultats montrent que les petites capitalisations ont un effet de catalyseur sur les autres facteurs, soulignant l'importance de les intégrer dans des stratégies multifactorielles plus larges plutôt que de les considérer de manière isolée.

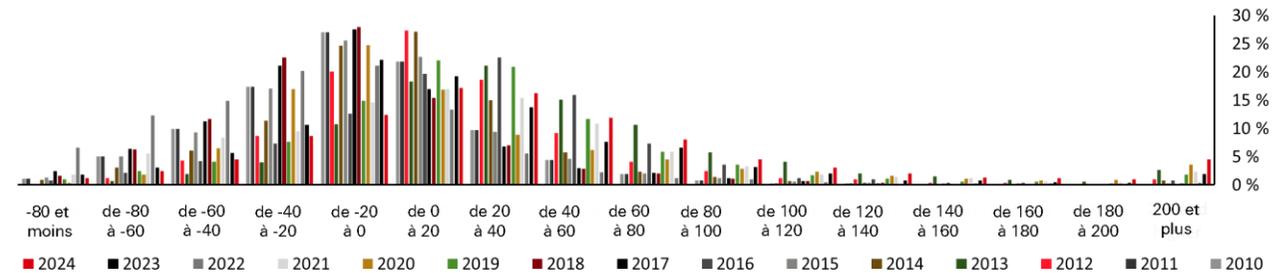
En outre, les petites capitalisations sont connues pour leur asymétrie accrue en termes de performance. Les données ci-dessous reflètent les cas les plus fréquents de performances individuelles exceptionnellement élevées. Toutefois, cet « effet loterie » se traduit rarement de manière concrète au niveau de

l'indice. Seuls 3 % des petites capitalisations américaines deviennent de grandes capitalisations chaque année, ce qui souligne la difficulté de capter des gains importants au niveau de l'indice. Une approche nuancée est donc nécessaire pour que les portefeuilles atteignent les objectifs recherchés.

Graphique 1 : Distribution des performances des actions de l'indice S&P 500 (%)



Graphique 2 : Distribution des performances des actions de l'indice Russell 2000 (%)



Source : HSBC Asset Management, Bloomberg, novembre 2024.

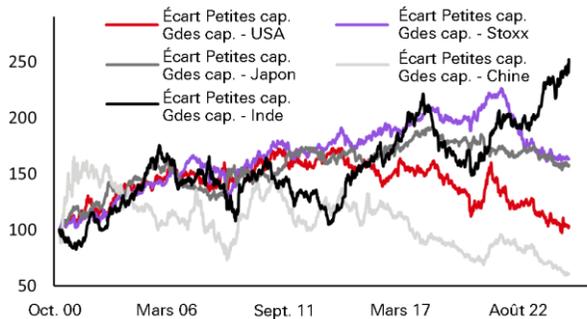
Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis. Les commentaires et 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. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et / ou analyse dans ce document.



Tendances régionales

L'analyse des écarts de performances régionales entre les petites et les grandes capitalisations au cours des deux dernières décennies montre qu'adopter une approche unique n'est pas une solution appropriée, les facteurs locaux jouant clairement un rôle déterminant.

Graphique 3 : Performances des petites capitalisations vs grandes capitalisations par région



Source : HSBC Asset Management, Bloomberg, novembre 2024.

Par exemple, le contraste frappant entre la Chine et l'Inde témoigne des dynamiques économiques locales distinctes. Et, contrairement à l'idée reçue selon laquelle les petites capitalisations présentent un bêta élevé, les « small cap » américaines affichent des niveaux de bêta très modérés. En effet, les petites capitalisations américaines ont nettement sous-performé ces dernières années : la performance cumulée d'environ 50 % de l'indice Russell 2000 entre 2009 et 2021 fait clairement pâle figure face à la progression de 300 % du S&P 500.

A l'inverse, les petites capitalisations européennes présentent un bêta élevé classique, avec des performances étroitement liées aux cycles et à l'activité macroéconomiques. Cette cyclicité peut également s'expliquer par un levier d'exploitation plus élevé et leur répartition sectorielle, ce qui se traduit par volatilité accrue, mais aussi par des opportunités lors des phases de reprise économique.

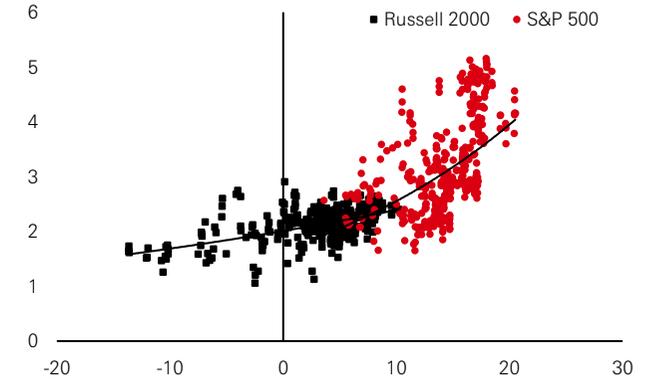
Cependant, les périodes de tensions économiques les rendent vulnérables aux chocs extérieurs. Ce fut notamment le cas lors de la pandémie de Covid-19, qui a mis en lumière les nombreuses faiblesses des petites capitalisations, lesquelles perdurent encore aujourd'hui. Seules les petites capitalisations indiennes ont fait exception, bénéficiant d'une croissance économique très soutenue et de l'afflux de fonds domestiques. Au cours des trois dernières années, l'indice Nifty SmallCap 100 a surperformé l'indice Nifty 50 d'environ 20 %.

En Europe, les petites capitalisations ont toujours surperformé les grandes jusqu'au début de la crise sanitaire et leur ratio cours/bénéfice est désormais inférieur à sa moyenne long terme, leur prime de valorisation antérieure par rapport aux grandes capitalisations ayant disparu. Cette situation pourrait offrir un point d'entrée intéressant, en particulier si les incertitudes entourant l'inflation, les taux d'intérêt et les politiques commerciales venaient à diminuer - incertitudes auxquelles les petites capitalisations européennes ont souvent été sensibles par le passé en raison de leur caractère cyclique.

Aux États-Unis, l'écart de valorisation entre les grandes et les petites capitalisations a atteint des niveaux historiques. Le ratio cours/valeur comptable actuel des grandes capitalisations est proche de 5, contre environ 2 pour les petites valeurs. Cet écart (un ratio de 2,5) n'a jamais été aussi élevé, ou presque. Le rendement des capitaux propres (ROE) est un facteur important, un écart de 15 % s'étant creusé en faveur des grandes capitalisations au cours des dernières années.

Comme il se doit sur des marchés financiers efficaces, les tendances du ROE permettent de mieux comprendre les tendances historiques. De même, lorsqu'on s'intéresse au contraste entre les performances des petites capitalisations chinoises et indiennes ces 15 dernières années, les trajectoires opposées des ROE sur chaque marché coïncident avec la dispersion des performances.

Graphique 4 : Ratio prix/valeur comptable vs rendement des fonds propres, en %

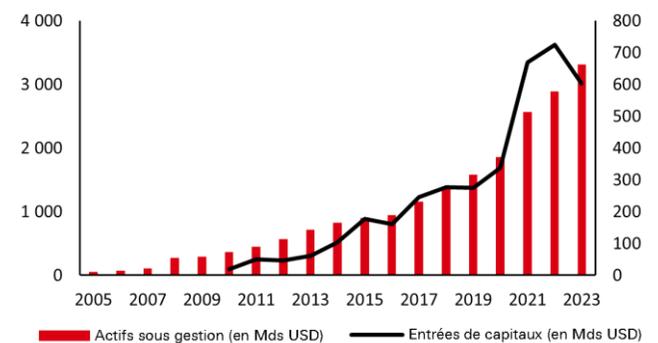


Source : HSBC Asset Management, Bloomberg, novembre 2024.

Défis et enjeux stratégiques

Le nombre d'introductions en bourse a atteint un pic dans les années 1990, alors que la valeur de ces opérations est aujourd'hui nettement plus élevée. Cette tendance indique qu'un nombre réduit d'entreprises de petite taille accèdent à la cote, ce qui limite les opportunités offertes aux investisseurs adeptes des petites capitalisations. Autre facteur ayant contribué à cette tendance, l'absorption de petites entreprises par des sociétés de private equity.

Graphique 5 : Actifs sous gestion et collecte du private equity



Source : HSBC Asset Management, Bloomberg, novembre 2024.

Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis. Les 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. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et / ou analyse dans ce document.

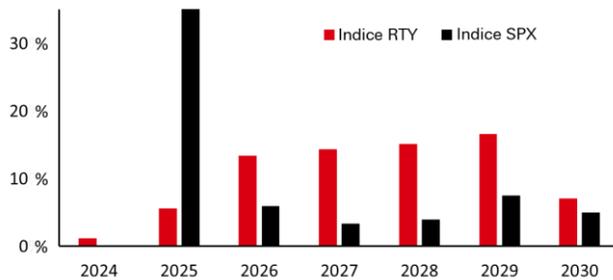


Les implications sont évidentes aux États-Unis. Les bénéfiques et les flux de trésorerie des petites capitalisations américaines ont diminué lors des dernières décennies, alors que l'inverse s'est produit pour les entreprises du S&P 500. Bien entendu, les petites entreprises rentables sont de meilleures candidates au retrait de la cote par des sociétés de private equity. Aujourd'hui, un nombre restreint de grandes entreprises concentrent une part croissante de la valeur : les 320 sociétés les plus importantes du Russell 2000 représentent 50 % de la capitalisation boursière totale de l'indice.

Là-encore, cette situation n'est pas uniforme sur tous les marchés. Compte tenu du moindre degré de concentration en Europe, les investisseurs adeptes des petites capitalisations bénéficient d'un risque de concentration nettement plus faible par rapport aux indices de grandes capitalisations. Ces différences et ces nuances expliquent pourquoi les petites capitalisations permettent de miser sur des thèmes tactiques au sein d'un portefeuille - pas nécessairement d'un point de vue global, mais région par région.

Aujourd'hui, les petites capitalisations offrent des opportunités intéressantes en raison du réajustement de leurs valorisations. Les taux durablement plus élevés contribuent à l'augmentation des coûts de financement et sont inquiétants pour les petites capitalisations, dont la dette est surtout à taux variable, mais les refinancements en 2025 ne devraient poser de problèmes supplémentaires.

Graphique 6 : Risque de refinancement : Russell 2000 vs S&P 500



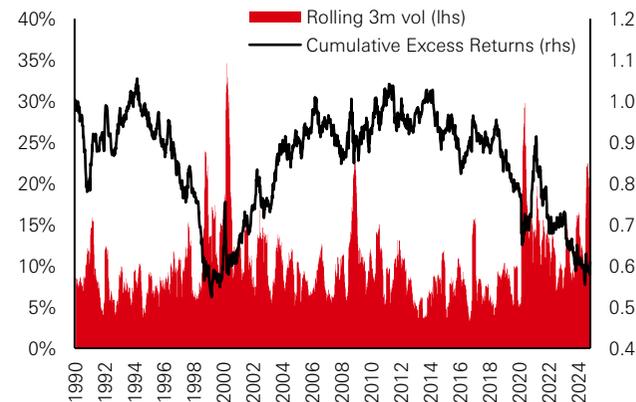
Source : HSBC Asset Management, Bloomberg, novembre 2024.

Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis. Les 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. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et / ou analyse dans ce document.

Les catalyseurs potentiels d'un rebond

Les petites capitalisations doivent certes faire face à des défis structurels, mais plusieurs catalyseurs pourraient leur permettre de rebondir. L'un d'eux est le résultat des élections américaines. Les deux derniers épisodes de rebond des performances des petites capitalisations se sont produits pendant des périodes de forte volatilité, à la fin des années 1990 et au début de la reprise post-pandémie. Le dernier pic de volatilité sur trois mois, qui a dépassé 20 % en août et en septembre, tend à indiquer que nous sommes à la veille d'un nouveau changement de cap majeur.

Graphique 7 : Volatilité et surperformance : Russell 2000 vs S&P 500



Source : HSBC Asset Management, Bloomberg, novembre 2024.

La surperformance récente de l'indice reflète également une tendance historique qui a permis à l'indice Russell 2000 de surperformer le S&P 500 de près de 4 % pendant les semaines d'élections, ce qui le place dans le 98^e centile des performances hebdomadaires depuis 1990. Les réformes susceptibles d'être mises en œuvre par la nouvelle administration américaine pourraient contribuer à une inflexion plus durable des performances des petites capitalisations américaines.



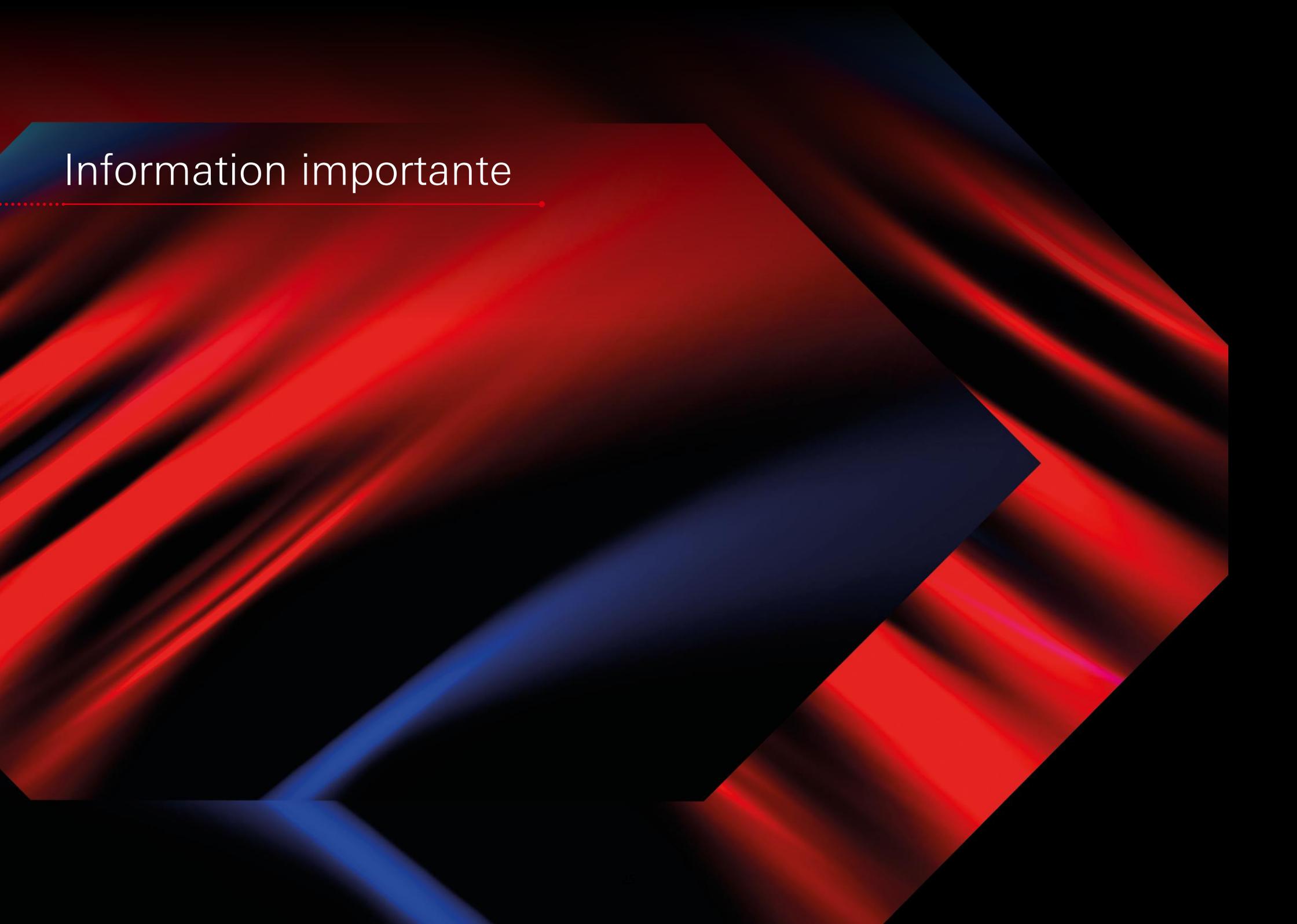
D'autres catalyseurs pourraient émerger, notamment la dissipation des incertitudes économiques mondiales et une évolution favorable des dynamiques commerciales, généralement bénéfiques aux petites entreprises. Une coordination accrue des politiques sur certains marchés, comme la Chine, pourrait par ailleurs restaurer la confiance des investisseurs à l'égard des petites capitalisations en difficulté dans ces pays.

Conséquences pour les portefeuilles et perspectives

Les actions de petite capitalisation offrent des avantages en matière de diversification, avec un moindre risque de concentration par rapport aux grandes. Cette caractéristique est particulièrement évidente en Europe, où les petites capitalisations offrent une répartition sectorielle plus large. Toutefois, cet avantage s'accompagne de compromis que nous avons décrits dans nos perspectives.

Les trajectoires des petites capitalisations divergent néanmoins en fonction de la région concernée. Les « small cap » européennes et chinoises offrent des points d'entrée intéressants, à la faveur d'un rebond de la croissance et de moindres incertitudes, tandis que les petites capitalisations américaines et indiennes doivent composer respectivement avec des problèmes de rentabilité et des valorisations élevées. Il n'existe aucune solution idéale pour investir dans les petites capitalisations. Le nouveau gouvernement américain, les compositions sectorielles et l'environnement de la dette nécessiteront une approche tactique pour se positionner sur des petites capitalisations présentant des profils différents, dans le cadre de portefeuilles diversifiés.

Information importante

The background features a series of diagonal stripes in shades of red and blue, creating a sense of motion and depth. Overlaid on this are several large, semi-transparent geometric shapes, including a prominent blue trapezoid and a red trapezoid, which intersect to form a complex, layered visual effect.

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 décembre 2024.

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

Document non contractuel, mis à jour en décembre 2024.

Copyright : Tous droits réservés © HSBC Global Asset Management (France), 2024.

AMFR_2024_Team_MA_0997. Expire: 30/06/2025

