

# Les inquiétudes concernant la croissance augmentent

Actualités Marché - Flash | 14 mars 2025



## Les inquiétudes concernant la croissance et la volatilité augmentent

Les marchés boursiers américains ont connu une correction importante au cours des dernières semaines. L'indice S&P 500 est désormais en baisse d'environ 9 % par rapport à son pic de la mi-février. La baisse des valeurs technologiques américaines a été plus importante, le Nasdaq perdant environ 13 % en raison des pertes importantes dont ont fait état les « Sept magnifiques » (Graphique 1). La volatilité implicite du marché boursier – mesurée par l'indice VIX – a atteint son plus haut niveau depuis la crise du marché du mois d'août dernier.

Graphique 1 : Performance des marchés actions américains



Source : Bloomberg, HSBC AM au 12 mars 2025. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

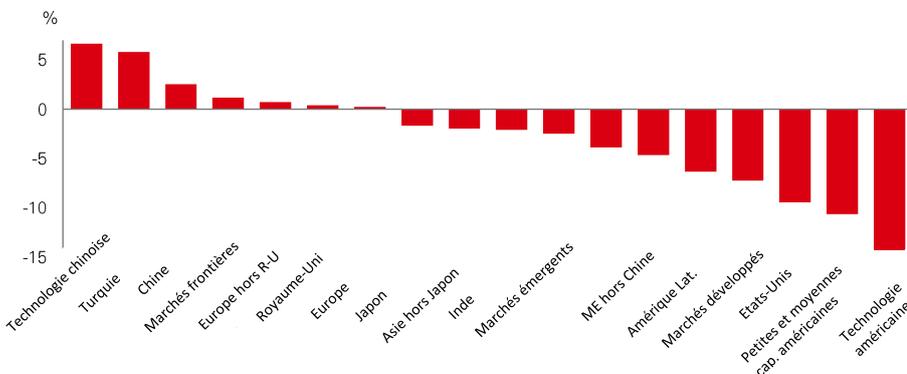
## Un contexte d'extrême incertitude

Pourquoi les investisseurs se montrent-ils plus prudents à l'égard des États-Unis ? **L'incertitude en matière de politique commerciale et économique est élevée**, et les investisseurs pourraient être de plus en plus préoccupés par le fait que cela commence à affecter la croissance du PIB américain et les perspectives de bénéfices des entreprises. Depuis la mi-février, les données économiques américaines ont été décevantes, les données sur les dépenses de consommation montrant des signes de faiblesse au début de 2025. Les probabilités de récession ont été revues à la hausse.

Pendant ce temps, **les prévisions de bénéfices ont suivi une trajectoire à la baisse**. La croissance du BPA pour l'ensemble de l'année 2025 est désormais estimée à 12 % pour le S&P 500, contre environ 15 % il y a six mois, et à 22 % pour le Nasdaq, contre 25 %.

Tout cela **contraste avec les valorisations boursières élevées aux États-Unis**. Après deux années de gains exceptionnels, le ratio cours/bénéfice prévisionnel à 12 mois du Nasdaq a atteint 29x à la fin de l'année dernière, bien au-dessus de la moyenne sur 10 ans (24x).

Graphique 2 : Performance de l'indice MSCI depuis le pic atteint par l'indice S&P 500 le 19 février 2025



Source : Bloomberg, HSBC AM au 12 mars 2025. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Fourni à titre illustratif, 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 en investissement ni une recommandation d'achat ou de vente d'investissements à destination des lecteurs. Ce commentaire n'est pas non plus le fruit de recherches en investissement et, à ce titre, il n'est pas soumis aux obligations légales censées promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement, ni à une quelconque négociation préalable à sa diffusion. **Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

L'incertitude élevée en matière de politique commerciale et économique a contribué à une correction importante des marchés boursiers américains.

Les récents développements en dehors des États-Unis pourraient également imposer une réévaluation de la théorie TINA (« there is no alternative », il n'y a pas d'alternative) aux actions américaines.

L'évolution récente du marché montre une dynamique très claire : une augmentation des rendements par rapport à 2024, les perdants d'hier étant désormais gagnants.

Notre scénario de référence ne prévoit pas de récession aux États-Unis. Au vu des signes persistants de la fin de l'exceptionnalisme américain, des décotes de valorisation du reste du monde et de l'élargissement de la croissance des bénéfices, nous pensons que cette dynamique peut se poursuivre en 2025.

Suivez-nous sur :

LinkedIn : [HSBC Asset Management](https://www.linkedin.com/company/hsbc-asset-management)

Site Internet : [assetmanagement.hsbc.com](https://assetmanagement.hsbc.com)

## De nouvelles perspectives

Les récents événements en dehors des États-Unis pourraient également imposer une réévaluation du principe selon lequel « il n'y a pas d'alternative » aux actions américaines. L'annonce la semaine dernière d'un important plan de relance budgétaire par le gouvernement allemand pourrait avoir imposé une réévaluation fondamentale des perspectives de croissance et de bénéfices à long terme de l'Europe.

En outre, le lancement en janvier du modèle R1 par la société chinoise DeepSeek a probablement continué à se répercuter sur les marchés mondiaux, les investisseurs s'interrogeant sur la domination des entreprises technologiques américaines dans le domaine de l'IA et des technologies associées. Des interrogations ont également été soulevées quant aux rendements des dépenses d'investissement record des entreprises technologiques américaines. Depuis le pic atteint par l'indice S&P 500 le 19 février, les actions européennes ont progressé, tandis que les valeurs technologiques chinoises ont fortement rebondi (Graphique 2).

## Mécanismes d'amplification

Les mouvements récents ont été démesurés. Mais ils ont peut-être été amplifiés par la façon dont les investisseurs se sont positionnés à l'approche de 2025. À la fin de l'année dernière, alors que les investisseurs anticipaient un programme politique favorable à la croissance et un risque d'inflation plus élevé, des positions consensuelles se sont formées, misant sur une nouvelle hausse des actions américaines et du dollar, ainsi que sur une augmentation des rendements obligataires américains. Mais lorsque ces hypothèses sur la croissance américaine ont été remises en question, cette concentration de positions s'est rapidement dissipée.

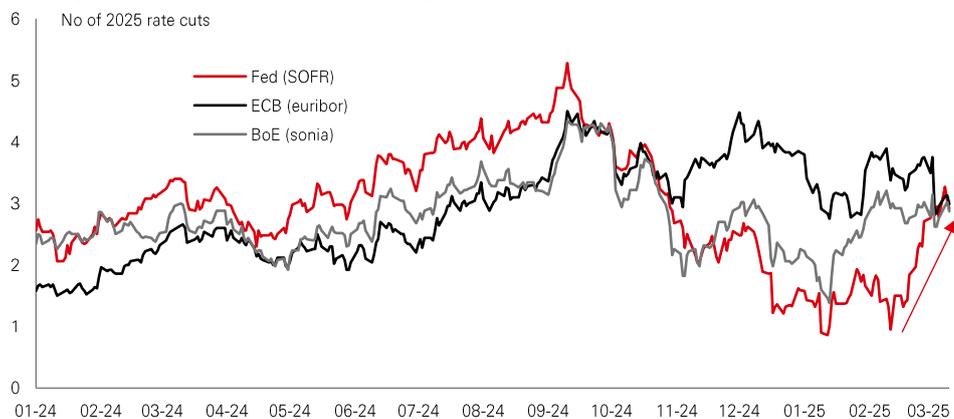
Les fonds spéculatifs à fort effet de levier, qui ont rapidement liquidé leurs positions pour atteindre leurs objectifs internes de volatilité, ont peut-être également amplifié les mouvements du marché. La Réserve fédérale a évoqué ce facteur comme ayant contribué à la liquidation intervenue en août dernier.

L'idée d'« aversion pour l'ambiguïté » pourrait également être en jeu. L'extrême incertitude entourant les perspectives politiques américaines pourrait pousser certains investisseurs à délaisser les actions américaines au profit de marchés où il est plus facile de définir la probabilité des résultats. Pour ces investisseurs, le scénario de référence concernant les perspectives américaines n'a peut-être pas changé de manière significative, bien que les risques inconnus soient trop difficiles à supporter.

## Effets modérateurs

On peut affirmer que la liquidation sur le marché aurait été pire si les rendements obligataires n'avaient pas chuté et si les anticipations de baisse des taux de la Fed en 2025 n'avaient pas augmenté (Graphique 3). Ainsi, le « Fed put » permet de bien amortir les chocs que connaît l'environnement mondial.

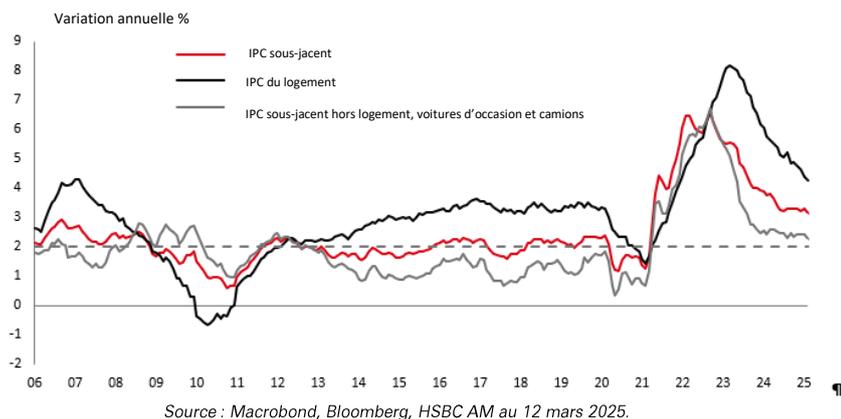
Graphique 3 : Baisse de taux anticipées par les marchés en 2025



Si la Fed reste dans l'expectative face à l'incertitude des droits de douane et à l'inflation persistante, alors que la croissance continue de baisser, les marchés sont en difficulté. Mais si l'inflation reste faible, la Fed dispose d'une grande marge de manœuvre et peut baisser fortement les taux si nécessaire.

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

#### Graphique 4 : Inflation de l'IPC aux États-Unis



Jusqu'à présent, l'inflation semble bien progresser. L'inflation de l'IPC de base se situe toujours autour de 3 % en glissement annuel, mais une fois que l'on enlève le logement et les composants volatils des voitures d'occasion, elle est bien plus proche de 2 % (Graphique 4).

De plus, l'inflation des prix du logement diminue maintenant à un rythme soutenu et les données sur les loyers du marché suggèrent que cela se poursuivra au cours de l'année. Le marché du travail étant également revenu à l'équilibre, la croissance des salaires se modère et les indicateurs avancés suggèrent que cette tendance se maintiendra, contribuant à réduire les pressions inflationnistes résiduelles encore présentes dans le système.

#### Un cas de figure qui justifie toujours une « rotation des performances » en 2025

L'évolution récente du marché montre une dynamique très claire : une augmentation des rendements par rapport à 2024, les perdants d'hier (titres européens, sous-évalués ou défensifs) étant désormais gagnants.

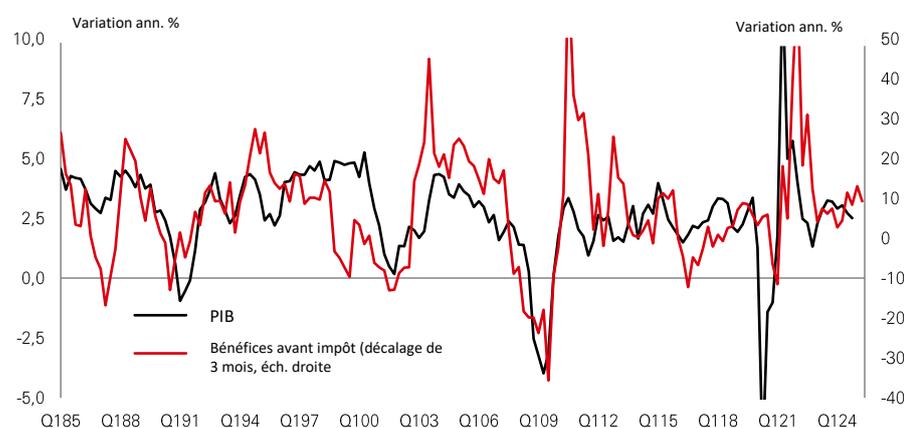
En 2025, nous pensons que cette rotation vers des segments auparavant délaissés pourra se poursuivre. Pourquoi ?

1. Tout d'abord, il est peu probable que les actifs risqués à l'échelle mondiale se comportent bien en cas de récession aux États-Unis. **Mais ce n'est pas ce que prévoit notre scénario de référence.**

La volatilité récente des dépenses de consommation est en grande partie due au fait que les consommateurs anticipent les éventuelles hausses de prix induites par les droits de douane, en anticipant leurs achats d'articles coûteux en novembre et décembre, ce qui laisse un « trou d'air » en janvier.

Au-delà de la volatilité, les dépenses de consommation devraient ralentir en 2025 par rapport à 2024, en raison de la modération de la croissance des salaires. Cependant, notre scénario central ne prévoit pas de ralentissement brutal étant donné que les conditions sous-jacentes semblent solides ; le chômage reste faible et, dans l'ensemble, les bilans des ménages sont robustes. Du côté des entreprises, les bénéfices restent élevés et, bien que les prévisions des analystes concernant la croissance du BPA aient baissé, ils restent à deux chiffres. En général, **les récessions sont précédées d'une baisse marquée des bénéfices (Graphique 5).**

#### Graphique 5 : « Macro-bénéfices » des entreprises américaines et croissance du PIB aux États-Unis

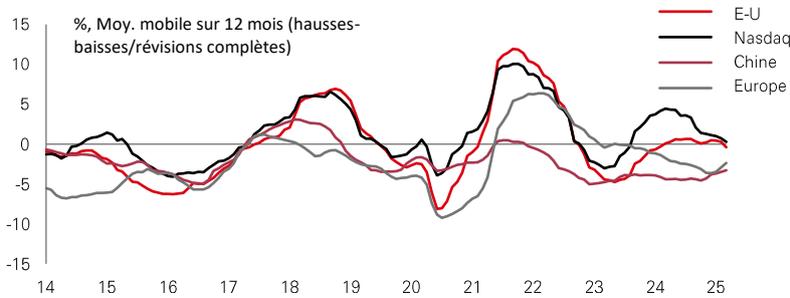


Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et/ou analyse dans ce document. **Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

2. **La croissance du PIB mondial devrait s'aligner sur celle des bénéfiques.** Même avant la récente flambée de l'incertitude, la croissance américaine devait ralentir en 2025 dans un contexte de ralentissement du marché du travail. Les mesures de relance allemandes stimulent l'Europe en partant, il est vrai, d'un faible niveau.

Les récentes évolutions politiques vont accélérer la dispersion de la croissance mondiale des bénéfiques cette année, l'écart entre le secteur technologique américain et les autres marchés se réduisant considérablement. Les tendances en matière de révisions des bénéfiques (Graphique 6) en témoignent.

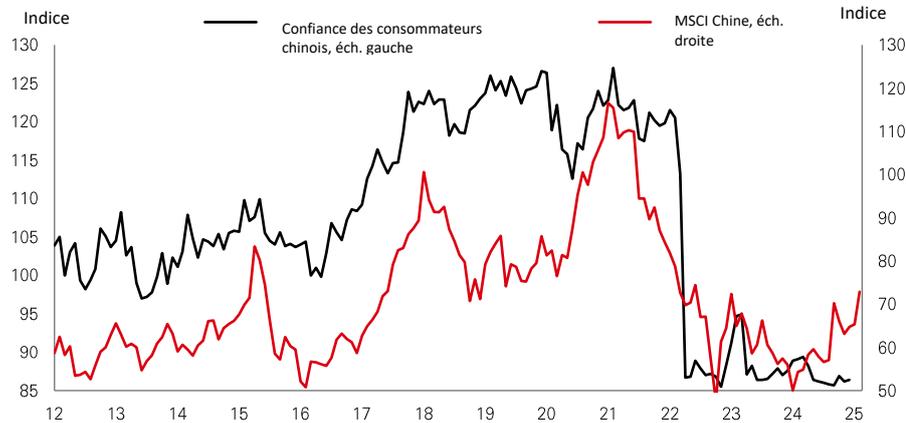
**Graphique 6 : Révisions des bénéfiques**



Source : IBES, HSBC AM, au 12 mars 2025 Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

3. **Les banques centrales mondiales sont toujours sur la voie de la baisse des taux.** Les politiques tarifaires présentent un risque haussier pour l'inflation, mais devraient également peser sur la croissance (ce qui est désinflationniste). L'inflation des services devrait continuer à baisser à mesure que les marchés du travail ralentissent.
4. **L'assouplissement de la politique chinoise semble toujours soutenir la croissance.** Stimuler la consommation est une priorité politique absolue pour 2025. Le récent rebond des marchés boursiers du pays peut également contribuer à redonner confiance aux consommateurs (Graphique 7).

**Graphique 7 : MSCI Chine et confiance des consommateurs**



Source : Bloomberg, HSBC AM au 12 mars 2025

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne 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 performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

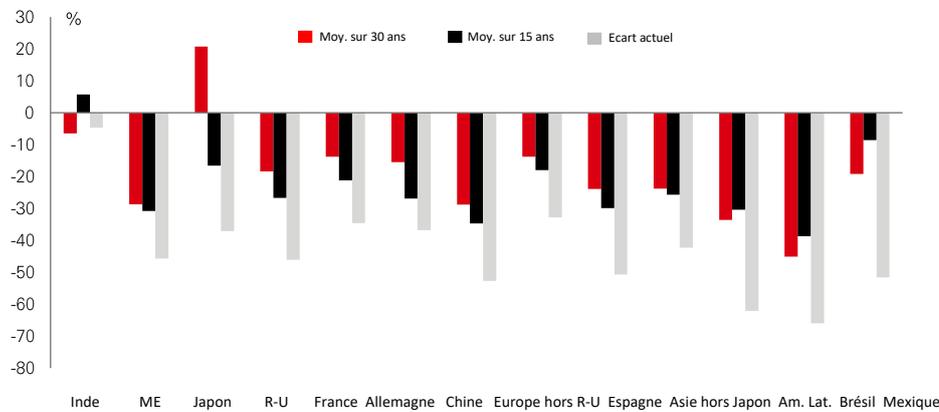
5. **Les valorisations pour le reste du monde restent anormalement basses** (Graphique 8).

Cependant, même si les conditions sous-jacentes sont saines pour les ménages et les entreprises, l'incertitude politique élevée présente un risque de ralentissement plus marqué que prévu, surtout si une boucle de rétroaction négative se développe entre les marchés et l'économie. **La probabilité d'un « renversement » de la croissance s'est indéniablement renforcée.**

Dans le contexte actuel, **il sera également important de réfléchir aux classes d'actifs qui peuvent servir de couverture contre la volatilité des marchés.** Le dollar américain semble avoir perdu une partie de son rôle traditionnel de valeur refuge en période de tensions sur les marchés. Et l'incertitude politique pourrait remettre en question la perception des investisseurs quant aux propriétés de valeur refuge de la dette publique américaine, même si des données plus faibles et l'action de la Fed semblent clairement renforcer l'attrait des actifs obligataires de qualité. Cela place d'autres candidats tels que l'or, le yen ou le franc suisse sous les projecteurs.

De manière générale, les investisseurs ont déjà subi plusieurs vagues épisodiques de volatilité des marchés en 2025. Et bien que nous ne puissions pas connaître l'avenir, nous nous attendons à ce que les marchés restent volatils dans un contexte d'incertitude politique élevée. Notre scénario de « rotation » met en évidence plusieurs thèmes d'investissement exploitables, notamment une dispersion des performances et des opportunités dans les crédits privés et titrisés. **Mais il sera également important de rester flexible et dynamique pour investir dans la réalité macroéconomique très complexe d'aujourd'hui.** Nous continuons à suivre de près les évolutions macroéconomiques et boursières.

Graphique 8 : Décote/(prime) du ratio cours/bénéfice par rapport à l'indice MSCI US



Source : MSCI, HSBC AM, au 12 mars 2025

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne 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 performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

## Important Information

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 au 12/03/2025. Ces vues et opinions ne sauraient constituer une recommandation de placement. Elles sont susceptibles d'être modifiées à tout moment et sans préavis.

Ce document est diffusé par HSBC Asset Management et n'est destiné 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. 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.

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

Adresse d'accueil : 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 le 14 mars 2025.**

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

AMFR\_2025\_WHOLE\_MA\_0182. Expires: 13/09/2025