

# Actualité Marchés Mensuel

## Une inversion des rôles

Décembre 2025



**HSBC Asset Management** | Opening up a world of opportunity

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 /document à caractère promotionnel 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.

## Perspectives macroéconomiques

- ◆ **Les États-Unis connaissent une expansion soutenue, mais la croissance est déséquilibrée.** Malgré le soutien solide des dépenses d'investissement liées à l'IA (Intelligence artificielle), la dégradation du marché du travail et la hausse des prix due aux droits de douane pèsent sur la consommation.
- ◆ **Le taux de croissance américain devrait converger vers ceux d'autres pays développés.** Les droits de douane pourraient faire remonter l'inflation
- ◆ En Chine, la **croissance devrait être résiliente mais inégale.** Les politiques macroéconomiques favorables ainsi que la compétitivité à l'export et de l'industrie manufacturière compensent en effet l'impact des droits de douane.
- ◆ **Les marchés émergents et frontières (pré-émergents) abritent les meilleures opportunités de croissance**, alors que le pouvoir économique se déplace vers l'Asie et les pays du « Sud global\* »

\*Ensemble de pays émergents ne relevant pas du bloc occidental ni de l'Union européenne.

## Notre opinion

- ◆ **Nous anticipons une « inversion des rôles » au niveau macroéconomique et des politiques.** Le leadership américain va se dissiper et les performances des marchés seront plus sensibles à l'évolution des bénéfices et aux fondamentaux du crédit qu'au sentiment haussier des investisseurs.
- ◆ **Le leadership de marché et les bénéfices des entreprises vont encore « s'élargir »** sous l'effet de la convergence de la croissance en Occident et de son accélération en Asie et dans d'autres pays émergents. Ces régions sont devenues structurellement plus sûres et moins volatiles, grâce à la réduction des risques économiques et à l'amélioration de leurs cadres institutionnels.
- ◆ Compte tenu de la moindre capacité des emprunts d'État à couvrir les portefeuilles, les investisseurs multi-actifs vont devoir **gérer la volatilité (propension aux variations de valorisations) en « diversifiant leurs sources de diversification », via** des substituts aux obligations comme les hedge funds (fonds alternatifs), les infrastructures et d'autres actifs réels (immobilier, certaines matières premières, ...).

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

## Perspectives d'évolution des politiques

- ◆ **Les membres de la Fed (banque centrale américaine) sont divisés** concernant les perspectives de taux, en raison de divergences d'opinions sur la trajectoire à moyen terme de l'inflation et du marché du travail.
- ◆ Après huit baisses de taux, l'inflation en zone euro est proche de l'objectif et la politique monétaire est neutre. La **BCE (banque centrale européenne) conserve donc une position attentiste.**
- ◆ Les pays émergents d'Asie ont renforcé **leurs politiques de soutien budgétaire et industriel afin de** contrebalancer l'impact des échanges commerciaux, alors que la région entre dans la phase finale de son cycle d'assouplissement monétaire.
- ◆ La Chine va mettre en œuvre **des mesures progressives et ciblées pour** veiller à la stabilité économique et financière. Les politiques déployées chercheront à contribuer aux objectifs stratégiques, comme l'innovation technologique, l'autonomie et le rééquilibrage économique.

## Scénarios possibles

|                                    |  |
|------------------------------------|--|
| <b>CONVERGENCE DES MARCHÉS</b>     | La croissance américaine perd de sa superbe, aux alentours de 2 %. Les performances des marchés continuent de « s'élargir ». Le repli constant du dollar et l'innovation technologique en Asie dopent la progression des bourses des pays émergents.   |
| <b>LES FISSURES SE MULTIPLIENT</b> | Les fissures se creusent sur les marchés du travail et les divergences économiques s'intensifient (économie en « forme de K »). Les actifs risqués pourraient souffrir en raison des primes de risque infimes sur de nombreux segments de marché.  |
| <b>BOOM DE L'IA</b>                | Le boom des investissements dans l'IA permet aux États-Unis de reprendre le leadership de marché. Les marchés émergents tiennent le cap grâce à la résilience de la croissance mondiale et à une forte appétence pour le risque. Les valeurs technologiques chinoises enregistrent d'excellentes performances. |

## Notre opinion

**Nous anticipons pour 2026 une inversion des rôles** aux niveaux macroéconomique, des politiques et des échanges commerciaux, avec un ralentissement progressif de la croissance américaine. Les performances des marchés et les bénéfices des entreprises vont encore se « généraliser » à l'échelle mondiale, et les marchés émergents devraient bénéficier de l'amélioration continue de leurs structures. Pour renforcer la résilience et les performances de leur portefeuille, les investisseurs vont devoir chercher de nouvelles sources de diversification.

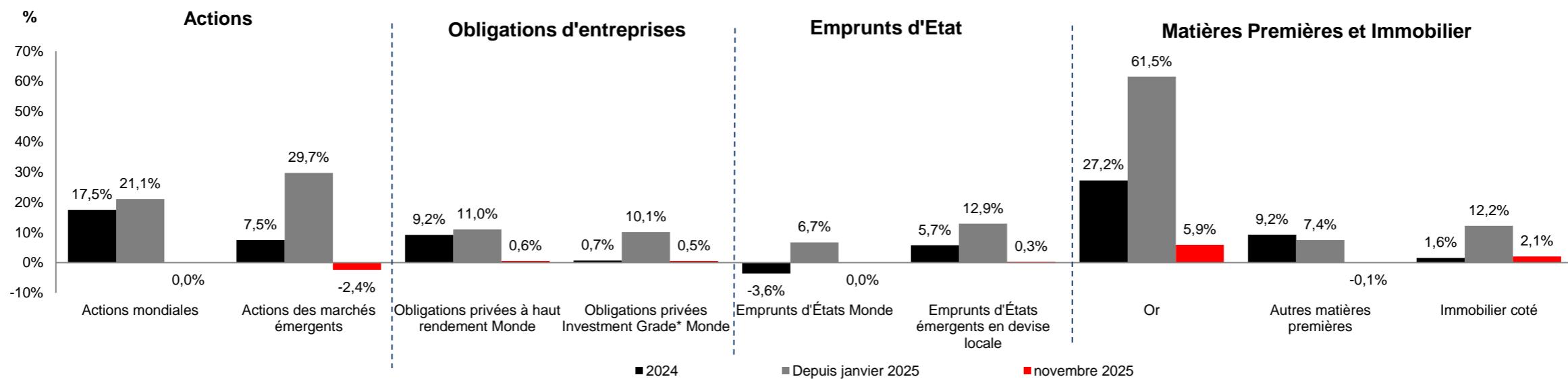
| Actions  |               | Emprunts d'État                           |               | Obligations privées  |               | Devises et actifs alternatifs                 |               | Actifs asiatiques                                |               |  |  |  |  |  |  |
|--|---------------|---|---------------|--|---------------|---|---------------|--|---------------|--|--|--|--|--|--|
| Classe d'actifs  | Notre opinion | Classe d'actifs                           | Notre opinion | Classe d'actifs  | Notre opinion | Classe d'actifs                               | Notre opinion | Classe d'actifs                                  | Notre opinion |  |  |  |  |  |  |
| Monde  | ↑/▲           | Marchés développés                        | ↔             | <b>Marchés internationaux des obligations Investment Grade* (IG)</b> | ↑/▲           | Or  | ▲             | <b>Obligations asiatiques en devises locales</b> | ▲             |  |  |  |  |  |  |
| États-Unis   | ↔             | Bons du Trésor américain à 10 ans         | ↔             | IG USD   | ↑/▲           | Autres matières premières                     | ↔             | <b>Obligations en RMB (devise chinoise)</b>      | ▲             |  |  |  |  |  |  |
| Royaume-Uni  | ↔             | Gilts à 10 ans (Royaume-Uni)              | ▲             | IG EUR & GBP   | ↑/▲           | Actifs réels (immobilier, infrastructures...) | ▲▲            | <b>Actions asiatiques (hors Japon)</b>           | ▲             |  |  |  |  |  |  |
| Zone euro  | ↔             | Bunds à 10 ans (Allemagne)                | ▲             | Oblig. IG asiatiques   | ↑/▲           | Hedge funds (fonds alternatifs)               | ▲▲            | Chine  | ▲             |  |  |  |  |  |  |
| Japon  | ▲             | Japon                                     | ▼             | <b>Obligations mondiales à haut rendement</b>                        | ▼             | Dette privée (Direct lending)                 | ▲             | Inde   | ▲             |  |  |  |  |  |  |
| Marchés émergents                                      | ▲             | Obligations indexées sur l'inflation      | ↑/▲           | Haut rendement USA   | ▼             | Capital-investissement (buy-out)              | ▲             | Hong Kong  | ▲             |  |  |  |  |  |  |
| Pays d'Europe centrale et orientale et Amérique latine | ↔             | <b>Dette émergente (en devise locale)</b> |               | HY Europe  | ▼             | Dollar US                                     | ▼             | <b>Devises asiatiques</b>                        | ▲             |  |  |  |  |  |  |
| Pays frontières (pré-émergents)                        | ▲             |   |               | Haut rendement Asie  | ▲             |   |               |  |               |  |  |  |  |  |  |
|  |               |   |               |  |               |   |               |  |               |  |  |  |  |  |  |
| <b>Légende</b>   |               |   |               |  |               |   |               |  |               |  |  |  |  |  |  |
|  |               |   |               |  | ▲▲            | Positionnement offensif                       | ▼/▲           | Positionnement neutre/négatif                    |               |  |  |  |  |  |  |
|  |               |   |               |  | ▲▲            | Positionnement plutôt offensif                | ▼             | Positionnement plutôt défensif                   |               |  |  |  |  |  |  |
|  |               |   |               |  | ↑/▲           | Positionnement neutre/offensif                | ▼▼            | Positionnement défensif                          |               |  |  |  |  |  |  |
|  |               |   |               |  | ↔             | Positionnement neutre                         |               |  |               |  |  |  |  |  |  |

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

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

**Volatils en novembre**, les marchés actions mondiaux ont subi de plein fouet les craintes suscitées par les valorisations élevées des entreprises technologiques, les investissements massifs dans l'IA et les perspectives de croissance aux États-Unis. La quasi-totalité des régions et des secteurs se sont inscrits en hausse, en particulier sur les marchés émergents et en Europe. Les rendements des bons du Trésor américain à 10 ans ont légèrement baissé.

- ◆ **Emprunts d'État** – Les rendements des principales obligations souveraines ont évolué dans une fourchette étroite ; les rendements à 10 ans ont légèrement baissé aux États-Unis, mais ont progressé en Allemagne et au Japon. Les risques budgétaires et inflationnistes, ainsi que le ralentissement des perspectives de croissance poussent les investisseurs à la prudence.
- ◆ **Actions** – La volatilité (propension aux variations de valorisation) a nettement augmenté, la correction boursière (mouvement baissier), alimentée par le secteur technologique, ayant été suivie d'un rebond généralisé. Si les grandes capitalisations américaines ont terminé le mois sur une note stable, les déboires des valeurs technologiques se sont répercutés sur la Chine, la Corée et Taïwan. Les marchés actions d'Amérique latine, d'Inde, des pays émergents et de certaines régions d'Europe ont gagné du terrain.
- ◆ **Actifs alternatifs** – En novembre, le cours de l'or est reparti de l'avant. En ce qui concerne les actifs réels, les infrastructures ont enregistré des performances décentes.



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

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les performances présentées ont trait aux années passées. Ces informations ne doivent pas être considérées comme une recommandation d'investissement dans le pays ou le secteur indiqué. Les points de vue exprimés ci-avant ont été énoncés lors de la préparation du présent document et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Source : Bloomberg ; toutes les statistiques ci-dessus sont datées du 30 novembre 2025 en USD (performance totale entre le 1er et le 30 novembre). Remarque : les performances indiquées des classes d'actifs sont celles de différents indices. **Actions mondiales** : Indice MSCI ACWI Net Total Return USD. Gem Equities: Indice MSCI Emerging Net Total Return USD. **Corporate Bonds**: Indice Bloomberg Barclays Global HY Total Return unhedged. Indice Bloomberg Barclays Global IG Total Return unhedged. **Emprunts d'État** : Indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Treasuries Total Return. Indice JP Morgan EMBI Global Total Return local currency. **Matières premières et immobilier** : Prix de l'once d'or au comptant / Autres matières premières : Prix de l'once d'or au comptant / Autres matières premières : indice S&P GSCI Total Return CME. **Immobilier**: indice FTSE EPRA/NAREIT Global Index TR USD.



## Catalyseurs



## Croissance



## Inflation



## Politique Politique



## Chine



## LES FISSURES SE MULTIPLIENT

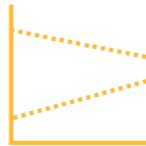
**Les politiques restrictives et les déséquilibres en termes** de croissance provoquent des fissures sur le marché du travail

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

Une inflation obstinément élevée, **mais la récession détruit la demande**

La Fed (banque centrale américaine), d'abord plus prudente, **assouplit radicalement sa politique** en raison des dommages causés à la croissance

Les tensions géopolitiques et commerciales pèsent sur **une confiance déjà fragile**



## CONVERGENCE DES MARCHÉS

**Les États-Unis souffrent des droits de douane**, mais les investissements dans l'IA servent de contrepoids. Soutien des politiques (« policy put ») en Europe/Chine

**Une croissance américaine moins exceptionnelle, autour de 2,0 %**, malgré les investissements massifs dans l'IA

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

**La Fed réduit ses taux à un niveau neutre (3-3,50 %)**. Assouplissement modeste dans de nombreux pays développés/émergents

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



## BOOM DE L'IA

**L'explosion des investissements dans l'IA et les effets richesse** élargissent l'ampleur du boom économique.

**Réaccélération aux États-Unis, à environ 3,0 %**.

Les esprits animaux (facteurs psychologiques) et l'IA stimulent la croissance mondiale

La demande soutenue et généralisée **maintient l'inflation américaine autour de 3,0 %**

**Cycle d'assouplissement écourté**, mais la Fed s'accommode d'une inflation supérieure à l'objectif

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



## Actions



### LES FISSURES SE MULTIPLIENT

#### Marché baissier historique de l'indice S&P 500 (Grandes capitalisation américaines).

Les secteurs cycliques (sensibles à la conjoncture) sont les plus vulnérables. Envolée de la volatilité



## Obligations

Niveau obstinément élevé des rendements à long terme. Élargissement des spreads de crédit (écart de rendement avec la dette gouvernementale de référence)



## Marchés émergents

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



## USD

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



## Principaux paris

Bons du Trésor américain, or, Franc suisse, certains fonds alternatifs, obligations privées de bonne qualité, valeurs défensives (peu sensibles à la conjoncture), facteurs « qualité » et « momentum » (tendances récentes)



### CONVERGENCE DES MARCHÉS

**Élargissement** du leadership de marché. L'indice S&P 500 à la traîne des autres marchés. Épisodes de volatilité (propension aux variations de valorisation)

Les rendements évoluent dans une fourchette étroite. Risque de hausse des spreads de crédit. **Les obligations IG (de bonne qualité) servent de « substituts aux autres obligations »**

**Marché haussier** grâce à une croissance plus soutenue, à l'innovation technologique en Asie et à des valorisations faibles

**Dépréciation progressive du dollar américain** sous l'effet des baisses de taux de la Fed et du moindre exceptionnalisme américain

Valeurs décotées, défensives (peu sensibles à la conjoncture), petites capitalisations. Préférence pour les marchés émergents et le Japon plutôt que pour les Etats-Unis, et pour les obligations de bonne qualité



### BOOM DE L'IA

**Surperformance des États-Unis.** Indice S&P 500 à + de 7 000 points. Progression des actions coréennes, taïwanaises et à bêta élevé (fortement corrélées au marché)

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

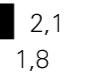
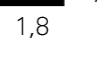
**Progression des marchés émergents grâce à l'appétence pour le risque et aux valeurs technologiques asiatiques**, mais limitée par l'évolution du dollar américain

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

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

# Perspectives économiques

## Une Réserve fédérale divisée

|             |  | Consensus   |   | Politique            |                      |                                    |                            |
|-------------|--|---|---|----------------------|----------------------|------------------------------------|----------------------------|
|             |  | Croissance (%)  | Inflation (%)   | ■ 2025               | ■ 2026               | Taux directeur à 12 mois (HSBC AM) | Relance budgétaire en 2026 |
| États-Unis  | Les membres du FOMC (Comité de politique monétaire de la banque centrale américaine) sont divisés quant aux perspectives à court terme des taux, du fait de leurs opinions divergentes sur les risques de hausse de l'inflation et de détérioration de l'emploi. La baisse des revenus réels (inflation déduite) induite par les droits de douane devrait peser sur les dépenses de consommation fin 2025/début 2026, mais les investissements dans l'IA continueront à soutenir la croissance   |    |    | ■ 2025<br>1,9<br>1,9 | ■ 2026<br>2,6<br>2,6 | 3,00-3,50 %                        | Neutre                     |
| Zone euro   | Les taux d'intérêt étant proches de la neutralité, la BCE (banque centrale européenne) maintient son statu quo. Le PIB (Produit Intérieur Brut) du troisième trimestre a légèrement accéléré, malgré la stagnation de l'Allemagne. L'appréciation récente de l'euro et le ralentissement de la croissance des salaires pourraient encore faire baisser l'inflation et entraîner un nouvel assouplissement de la BCE. La relance budgétaire allemande devrait soutenir la croissance en 2026  |    |    | ■ 2025<br>1,4<br>1,1 | ■ 2026<br>2,1<br>1,8 | 1,50-2,00 %                        | Neutre                     |
| Royaume-Uni | Le budget britannique a pris la forme d'un plan d'assainissement budgétaire accéléré, tandis que l'Office for Budget Responsibility (organisme indépendant fournissant notamment des prévisions économiques) a revu à la baisse ses prévisions de croissance tendancielle de la productivité. Le PIB a pratiquement stagné au troisième trimestre et les dépenses de consommation sont atones. Le ralentissement de la croissance des salaires laisse présager une baisse de l'inflation dans le secteur des services et un nouvel assouplissement monétaire progressif de la Banque d'Angleterre. |    |    | ■ 2025<br>1,4<br>1,1 | ■ 2026<br>3,4<br>2,5 | 3,25-3,75 %                        | Impact négatif             |
| Japon       | La Première ministre japonaise Sanae Takaichi a annoncé un plan de relance budgétaire massif (env. 3 % du PIB) privilégiant les ménages, après l'annonce de dépenses de consommation léthargiques et d'une contraction du PIB au troisième trimestre. La Banque du Japon voudra surveiller le yen et la dynamique des salaires lors des négociations salariales du printemps (« shunto ») de 2026 avant de valider une remontée des taux.  |   |   | ■ 2025<br>1,3<br>0,7 | ■ 2026<br>3,1<br>1,8 | 0,75-1,25 %                        | Impact positif modéré      |
| Chine       | La croissance économique devrait résister et les pressions déflationnistes s'atténuer, malgré des divergences sectorielles persistantes et des déséquilibres entre l'offre et la demande. Les autorités maintiennent les mesures de soutien ciblées et les réformes de l'offre dans certains secteurs. L'innovation technologique, l'autonomie et le rééquilibrage économique figurent parmi les priorités.  |  |  | ■ 2025<br>4,9<br>4,4 | ■ 2026<br>0,0<br>0,8 | 1,20-1,40 %                        | Impact positif modéré      |
| Inde        | Les politiques budgétaires et monétaires et les mesures de déréglementation (financière) soutiennent la reprise de la demande intérieure/de la consommation jusqu'à l'exercice 2027, malgré les incertitudes extérieures. Les réformes récentes de la taxe sur les biens et les services (GST) et du travail renforcent la dynamique structurelle de l'Inde. L'inflation devrait se normaliser à l'approche de l'exercice 2027, mais rester modérée. Le pilotage de la politique budgétaire devrait rester pragmatique   |  |  | ■ 2025<br>6,8<br>6,5 | ■ 2026<br>2,3<br>4,1 | 5,00-5,50                          | Neutre                     |

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

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



# Perspectives en matière d'investissement



# Notre positionnement par classe d'actifs

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

## Légende

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

| Classe d'actifs | Notre opinion  | Commentaires   |
|-----------------|--|--|
| Actions         | <b>Monde</b>   | En 2025, l'évolution des marchés actions mondiaux a été influencée par la croissance des bénéfices américains et l'ajustement des valorisations dans d'autres régions. Les écarts de croissance des bénéfices devraient se réorber en 2026, grâce à un élargissement du leadership mondial au détriment des États-Unis, mais avec des épisodes de volatilité (propension aux variations de valorisation). Les marchés émergents restent intéressants en matière de croissance des bénéfices et de valorisations.   |
|                 | États-Unis   | Aux États-Unis, les bénéfices ont été révisés en forte hausse entre le premier et le troisième trimestre 2025, grâce à la progression solide des secteurs technologique et de l'IA (Intelligence artificielle). Les marchés tablent sur une croissance à deux chiffres des bénéfices en 2026. Le ratio cours/bénéfice des entreprises américaines reste nettement supérieur à celui du reste du monde. Nous anticipons une résorption de cet écart, mais l'évolution des investissements dans l'IA jouera un rôle majeur.  |
|                 | Royaume-Uni  | Les actions britanniques affichent toujours une décote record par rapport aux autres régions et offrent des rendements attractifs sur le front des dividendes et des rachats d'actions. L'atonie de la croissance domestique est problématique, mais un nouvel assouplissement des politiques devrait être bénéfique. Les entreprises restent vulnérables à la volatilité induite par les signes de ralentissement de la croissance mondiale et l'incertitude entourant les politiques   |
|                 | Zone euro  | Le rebond de l'activité de la zone euro a été interrompu par les droits de douane, les incertitudes politiques et l'appréciation de l'euro. Les enquêtes menées dans le secteur industriel témoignent néanmoins d'une certaine résilience. Face à la croissance atone des bénéfices, les marchés évoluent en dents de scie, mais les perspectives 2026 pourraient connaître une embellie. En revanche, les incertitudes politiques et commerciales pourraient peser sur l'activité et les niveaux de confiance   |
|                 | Japon  | Les valorisations sont plus attractives que celles des autres marchés développés, grâce à la poursuite des réformes de la gouvernance d'entreprise. Les secteurs exposés au marché intérieur devraient profiter d'un soutien budgétaire accru. Toutefois, les perspectives de bénéfices des exportateurs/secteurs cycliques (sensibles à la conjoncture) restent très sensibles à la macroéconomie mondiale et aux conditions commerciales. Autres tendances potentiellement défavorables, la hausse des rendements des emprunts d'État japonais et l'appréciation du yen.                   |
|                 | Marchés émergents                                      | Les pays émergents enregistrent toujours des taux de croissance plus élevés et les valorisations des actions affichent encore des décotes prononcées par rapport aux marchés développés. Ces pays pourraient bénéficier de la dépréciation du dollar américain et de flux d'investissement en quête de diversification vers des actifs non américains. Toutefois, compte tenu de leurs singularités, les pays émergents ne doivent pas être traités comme un bloc unique. Il est essentiel de rester sélectif face aux incertitudes entourant les politiques commerciales et la géopolitique |
|                 | Pays d'Europe centrale et orientale et Amérique latine | Les pays d'Europe centrale et orientale font face à des situations variées, compliquées par les tensions commerciales mondiales et les tensions géopolitiques. Les actions latino-américaines devraient profiter de l'appétence persistante pour les marchés émergents et d'un réajustement à la hausse des ratios cours/bénéfice, favorable aux performances boursières. À moyen terme, la politique et le commerce restent les deux principaux risques.  |
|                 | Marchés frontières (pré-émergents)                     | L'un des principaux intérêts des marchés frontières est leur exposition à des économies domestiques de plus petite taille mais en forte croissance et présentant des singularités locales. Outre une corrélation généralement modeste entre pays, ces marchés bénéficient d'une volatilité relativement faible, de valorisations attractives et d'une croissance assez soutenue des bénéfices  |
| Emprunts d'État | <b>Marchés développés</b>                              | Les incertitudes entourant les politiques, la réurgence des craintes sur la croissance mondiale et l'augmentation des risques budgétaire et inflationniste ont eu pour effet de maintenir les rendements des emprunts d'État à des niveaux élevés et de pentifier les courbes de taux (accroissement de l'écart entre taux courts et taux longs). En dehors d'un scénario de récession aux États-Unis, une baisse durable des rendements est peu probable  |
|                 | Bons du Trésor américain à 10 ans                      | L'évolution en dent de scie des rendements témoigne de la persistance des incertitudes suscitées par la macroéconomie et les politiques. Des données économiques négatives pourraient déclencher un rebond, mais une dégradation prononcée du marché du travail serait nécessaire pour que les rendements retombent nettement en-deçà de 4 %. En 2026, une politique budgétaire légèrement expansionniste et les investissements liés à l'IA devraient soutenir l'économie américaine et exercer des pressions haussières modestes sur les rendements.                                       |
|                 | Gilts à 10 ans (Royaume-Uni)                           | Les rendements des Gilts ont baissé ces derniers temps (hausse des cours), du fait d'un recul de l'inflation dans un contexte d'incertitude budgétaire. La baisse des anticipations relatives aux taux directeurs britanniques par rapport aux taux américains a entraîné un rétrécissement de l'écart de rendement entre les emprunts d'Etats à 10 ans des deux pays. L'atonie de la croissance britannique devrait entraîner une légère baisse des rendements des Gilts d'ici la fin de l'année.   |
|                 | Bunds à 10 ans (Allemagne)                             | Les rendements des emprunts d'État allemands évoluent dans une fourchette étroite pour plusieurs raisons : l'apaisement des craintes liées à l'offre de titres, la croissance relativement morose de la zone euro et la trajectoire incertaine des rendements américains à 10 ans. Du fait de la persistance de l'inflation des prix des services en zone euro, les rendements des Gilts allemands ne devraient guère évoluer à court terme, avant d'augmenter progressivement en 2026 en raison de la réurgence de la prime au titre du risque budgétaire.                                  |
|                 | Japon  | Depuis le changement de gouvernement, les investisseurs font preuve d'attentisme face à la perspective d'une expansion de la politique budgétaire, qui augurerait une augmentation de la prime de risque budgétaire à moyen terme. Les primes de risque des obligations étant modestes, nous restons sous-pondérés sur les emprunts d'État japonais.   |
|                 | Obligations indexées sur l'inflation (OII)             | Les points morts d'inflation* mondiaux (hors États-Unis) (différence entre les rendements nominaux et réels) sont relativement stables, mais ils ont légèrement augmenté outre-Atlantique. Les valorisations des obligations indexées sur l'inflation américaine restent relativement attractives, les marchés n'intégrant quasiment aucune prime de risque au titre de l'inflation. Le principal risque baissier serait une récession, un scénario qui serait défavorable aux points morts d'inflation, malgré la faiblesse des valorisations   |
|                 | <b>Marchés émergents (en devise locale)</b>            | *Le point mort d'inflation constitue une estimation de l'inflation anticipée par les marchés.  |
|                 |  | En 2025, les obligations émergentes en devises locales ont bénéficié d'un contexte favorable, marqué par des rendements réels élevés, des fondamentaux solides et une dépréciation du dollar américain. Dans les pays émergents, le niveau toujours élevé des taux réels (hors inflation) et la perte de vitesse de la désinflation (réduction de l'inflation) devraient se traduire par de nouveaux assouplissements monétaires en 2026. Certains pays pourraient fortement abaisser leur taux.   |

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

# Notre positionnement par classe d'actifs

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

## Legend

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

| Classe d'actifs               | Notre opinion  | Commentaires   |
|-------------------------------|--|--|
| Obligations privées           | Marchés internationaux des obligations Investment Grade* (IG)                    | ↔▲ Les spreads de crédit IG (écart de rendement avec la dette gouvernementale de référence) restent proches de plus bas historiques, mais les rendements globaux sont raisonnables. Les bilans des émetteurs IG sont solides et les perspectives bénéficiaires demeurent positives. Nous pensons que certains segments de l'univers IG peuvent se substituer aux emprunts d'État dans les portefeuilles en guise de couverture. Les incertitudes suscitées par les politiques à l'échelle mondiale restent une menace  |
|                               | IG USD   | ↔▲ Malgré les incertitudes macroéconomiques et une inflation supérieure à l'objectif, les spreads de crédit IG américain n'ont jamais été aussi bas depuis 25 ans. Les facteurs techniques restent très favorables et les rendements globaux attirent toujours des capitaux. Les fondamentaux du crédit demeurent robustes et les bilans des émetteurs en USD sont toujours aussi solides.   |
|                               | IG EUR et GBP  | ↔▲ Sur le segment des obligations privées européennes IG, les spreads vont probablement augmenter en raison des valorisations récentes. Par ailleurs, l'offre de titres à échéances longues et la remontée de la prime de terme sur les marchés de taux devraient se traduire par une baisse gérable du marché. Compte tenu de leurs valorisations élevées, les obligations IG de l'UE pourraient pâtir d'un événement ponctuel de liquidité/volatilité et d'une dégradation potentielle de la qualité du crédit.  |
|                               | Oblig. IG asiatiques   | ↔▲ Les obligations IG asiatiques affichent des rendements globaux attractifs et les volumes d'émissions sont limités. Parallèlement, les conditions de financement en devise locale sont accommodantes et les fondamentaux du crédit demeurent décents. La durée plus courte (durée de vie moyenne des obligations) et la bonne qualité des titres IG asiatiques contribuent à réduire la volatilité globale. Nous mettons l'accent sur la sélection des titres en ciblant des émissions individuelles, dans un contexte caractérisé par des taux volatils à l'échelle mondiale et des incertitudes persistantes au niveau macroéconomique et des politiques |
|                               | Marchés internationaux des obligations à haut rendement (High Yield, HY)         | ▼ Les spreads des titres à haut rendement se sont creusés en raison de la détérioration des perspectives macroéconomiques. Les risques induits par le ralentissement de la croissance, l'inflation et l'incertitude persistante des politiques pourraient être compensés par les bénéfices solides des entreprises. Nous conservons un positionnement plus défensif (prudent), avec une préférence pour les titres de très bonne qualité   |
|                               | HY USA   | ▼ Les spreads des obligations à haut rendement se sont un peu élargis aux États-Unis. Malgré des bénéfices globalement bons, certains secteurs, cycliques (dépendants de la conjoncture économique) et industriels notamment, ont souffert, alors que d'autres comme la consommation et la technologie s'en sont bien tirés. Si aucune récession ne se profile, la vigueur des bénéfices devrait limiter l'élargissement des spreads.  |
|                               | Oblig. HY Europe   | ▼ Les valorisations actuelles ne sont pas attractives et les spreads restent faibles alors que la dynamique macroéconomique ralentit aux États-Unis. Les valorisations des titres notés B semblent très élevées, alors que ces émetteurs sont sensibles aux risques de croissance et aux taux de financement. Nous apprécions les banques et les compagnies d'assurance dont les fondamentaux de crédit sont solides, mais nous sous-pondérons les secteurs cycliques (très sensibles à la conjoncture économique) compte tenu du risque macroéconomique   |
|                               | HY Asie  | ▲ En Asie, les spreads HY pourraient s'élargir en raison des valorisations élevées et des difficultés du secteur immobilier chinois. La sélectivité reste source d'alpha (performance du gérant) car les situations individuelles peuvent créer de la dispersion et des opportunités. Nous privilégions les titres à duration courte et de qualité, tout en assurant une couverture (protection) rigoureuse face aux chocs de marché.  |
|                               | Crédit titrisé   | ▲ Les spreads se sont modérément élargis sur ce marché et restent supérieurs aux niveaux observés depuis 2009. Le crédit titrisé présente donc un potentiel de valorisation à long terme par rapport aux autres segments du crédit. Tant que les taux resteront élevés, le crédit titrisé à taux variable générera des revenus intéressants dans la mesure où les taux de base se répercutent directement les revenus versés   |
|                               | Dette émergente en devises fortes (USD)  | ▲ Le contexte est favorable et les emprunts d'État en devises fortes des marchés émergents bénéficient toujours de fondamentaux solides. Les spreads demeurent décents grâce à l'évolution positive des notations de nombreux marchés émergents. Sur les marchés émergents, les obligations privées sont très corrélées aux emprunts d'État, mais elles bénéficient de facteurs individuels positifs et d'une évolution favorable des notations.   |
| Devises et actifs alternatifs | Or   | ▲ L'or s'est inscrit en très forte hausse en 2025, notamment sous l'effet des achats massifs des banques centrales. La demande des investisseurs reste également dynamique sous l'effet d'un mouvement en faveur des valeurs refuges face à la montée des tensions géopolitiques, des incertitudes concernant les politiques mondiales et de la volatilité des marchés financiers. Les baisses de taux anticipées et les craintes inflationnistes renforcent l'attrait de l'or en tant que couverture contre l'inflation   |
|                               | Autres matières premières  | ↔ Les tensions géopolitiques sont désormais un facteur de risque accru. L'évolution de l'économie chinoise sera cependant un moteur essentiel, puisqu'une reprise soutenue pourrait donner un coup de fouet aux prix. La gestion de la production des pays de l'OPEP+ reste un facteur clé qui détermine l'évolution des prix du pétrole, alors que l'offre mondiale excédentaire entraîne une forte augmentation des stocks d'or noir.  |
|                               | Actifs réels (immobilier, infrastructures...)                                    | ▲▲ L'activité sur le segment de l'investissement immobilier a ralenti en 2025 en raison des incertitudes macroéconomiques, mais les baisses de taux aux États-Unis pourraient soutenir le secteur. Les perspectives de performance sont bonnes, compte tenu de l'augmentation des rendements, à la faveur d'un revenu accru. La dette d'infrastructure présente un potentiel de performance plus élevé que les obligations privées mondiales, avec une volatilité des spreads (variations des écarts de rendement avec la dette gouvernementale de référence) plus faible en cas de ralentissement économique.   |
|                               | Hedge funds (fonds alternatifs)  | ▲▲ Les hedge funds peuvent offrir un bon degré de diversification dans un contexte marqué par une inflation élevée et des épisodes de forte volatilité sur les marchés (propension aux variations de valorisation). Certaines stratégies constituent des alternatives particulièrement intéressantes aux obligations tant que la corrélation actions-obligations (hausse ou baisse de façon simultanée) reste positive   |
|                               | Dette privée (Financement des entreprises par des investisseurs institutionnels) | ▲ Face aux incertitudes macroéconomiques élevées, les rendements de la dette privée restent attractifs grâce à une prime d'illiquidité toujours élevée. Les stratégies de dette privée continuent de se diversifier via diverses sous-stratégies, les prêts directs (« direct lending ») restant le segment le plus recherché. Les entrées importantes de capitaux témoignent de la quête de diversification des investisseurs   |
|                               | Capital-investissement (rachats d'entreprises non cotées)                        | ▲ Les opérations de rachat financées par le private equity ont été positives au troisième trimestre, grâce à la vigueur des actions, au repli de l'inflation et aux baisses de taux aux États-Unis. Cette classe d'actifs, qui s'est souvent distinguée après des périodes de tension, pourrait profiter de la reprise récente de l'activité, devenir une source de performance à long terme mais aussi diversifier les portefeuilles.   |
|                               | Dollar US  | ▼ L'indice du dollar américain sera probablement confronté à des risques baissiers accrus à mesure que les écarts de rendement avec les autres pays développés se réduiront et que l'économie américaine convergera vers ses pairs. Nous tablons sur une poursuite de la tendance baissière du dollar, qui devrait néanmoins être plus progressive qu'au 1 <sup>er</sup> semestre 2025, principalement sous l'effet des tendances économiques.   |

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

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

# Notre positionnement par classe d'actifs

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

## Légende

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

| Classe d'actifs   | Notre opinion                                    | Commentaires   |
|-------------------|--|--|
| Actifs asiatiques | <b>Obligations asiatiques en devises locales</b> | ▲ La solidité des fondamentaux extérieurs de l'Asie, les profils de dette et les politiques menées réduisent la sensibilité des taux locaux à la volatilité des conditions financières extérieures. Le contexte local en matière d'inflation et de liquidité reste favorable, même si le cycle d'assouplissement monétaire est arrivé à maturité. D'une part, les rendements réels (inflation déduite) sont attractifs dans certains pays, d'autre part la Corée et les Philippines vont prochainement intégrer des indices de référence, ce qui dopera les flux d'investissement  |
|                   | <b>Obligations en RMB (devise chinoise)</b>      | ▲ La reprise des achats d'obligations par la Banque populaire de Chine (PBoC), afin d'améliorer la liquidité et la transmission des politiques, a largement stabilisé la situation. En effet, ces derniers temps, la demande d'obligations à long terme avait souffert des espoirs de reflaction (relance de l'économie), de l'appétence au risque (dans le sillage des gains boursiers) et de l'évolution de la réglementation des investissements obligataires. Les emprunts d'État chinois bénéficient d'une inflation modérée et des flux mondiaux en quête de diversification.  |
|                   | <b>Asie hors Actions japonaises</b>              | ▲ Les marchés asiatiques offrent une importante diversification sectorielle et permettent d'investir dans des valeurs de croissance de grande qualité. Les politiques de relance de la Chine, les mesures de soutien prudentes dans la région et d'autres thèmes à long terme restent positifs, sans oublier les flux de diversification cherchant à s'affranchir des actifs non libellés en USD. Toutefois, la persistance des incertitudes extérieures pourrait amplifier la volatilité des marchés  |
|                   | Actions chinoises                                | ▲ Au-delà du secteur technologique, qui tire les valorisations à la hausse, les investisseurs apprécient les initiatives « anti-involution » (visant à lutter contre une concurrence excessive et improductive), les politiques pro-marché et la poursuite de la trêve commerciale avec les États-Unis. Relativement peu exposées aux marchés étrangers, les entreprises pourraient être en partie immunisées de l'impact négatif des tendances extérieures. Pour que le marché continue à progresser, il faudra que le rebond des bénéfices se poursuive, en particulier en dehors du secteur technologique.  |
|                   | Actions indiennes                                | ▲ Les ratios cours/bénéfice restent élevés, mais la prime de valorisation s'est résorbée par rapport aux autres marchés asiatiques. La dernière saison des résultats a témoigné d'une accélération de la dynamique économique et de la croissance des bénéfices, grâce à des politiques favorables, et ce malgré des divergences sectorielles marquées. L'exposition du marché indien à son économie intérieure, les structures solides du pays et la réforme de la taxe sur les biens et les services (GST) seront des catalyseurs positifs à moyen terme.  |
|                   | Actions ASEAN (Asie du Sud-Est)                  | ↔▲ Dans l'ensemble, les valorisations sont proches de leur valeur intrinsèque et les perspectives de bénéfices sont globalement stables, malgré des divergences entre les marchés. Les incertitudes commerciales et géopolitiques et les risques spécifiques sur le front domestique pourraient accroître la volatilité des performances. Le renforcement des politiques de soutien et les réformes devraient stimuler la demande intérieure et renforcer les moteurs structurels de la croissance. Les actions de la région ASEAN offrent une exposition à diverses thématiques sectorielles  |
|                   | Actions hongkongaises                            | ▲ La dynamique des marchés financiers (notamment les introductions en bourse) soutient les bénéfices. Malgré des faiblesses structurelles persistantes, la macroéconomie locale s'est légèrement améliorée et le pays devrait profiter de la baisse des taux américains, mais aussi de l'évolution des politiques et des avancées technologiques en Chine. Les multiples désormais inférieurs à leur moyenne à long terme et le niveau assez élevé du rendement des dividendes témoignent de valorisations raisonnables.   |
|                   | <b>Devises asiatiques (ADXY)</b>                 | ▲ Les devises asiatiques sont globalement soutenues par des balances extérieures solides, des taux de croissance résilients et des politiques macroéconomiques prudentes. Les spécificités locales pèsent néanmoins sur certaines d'entre elles. La conversion des devises par les exportateurs et les flux de diversification vers des actifs non américains apportent également un soutien. Le portage (stratégie basée sur les différences de taux d'intérêts entre devises) reste très prisé. Le commerce mondial et les incertitudes géopolitiques pourraient toutefois être sources de volatilité (tendance aux variations significatives de valorisations). |

Dans l'esprit des investisseurs



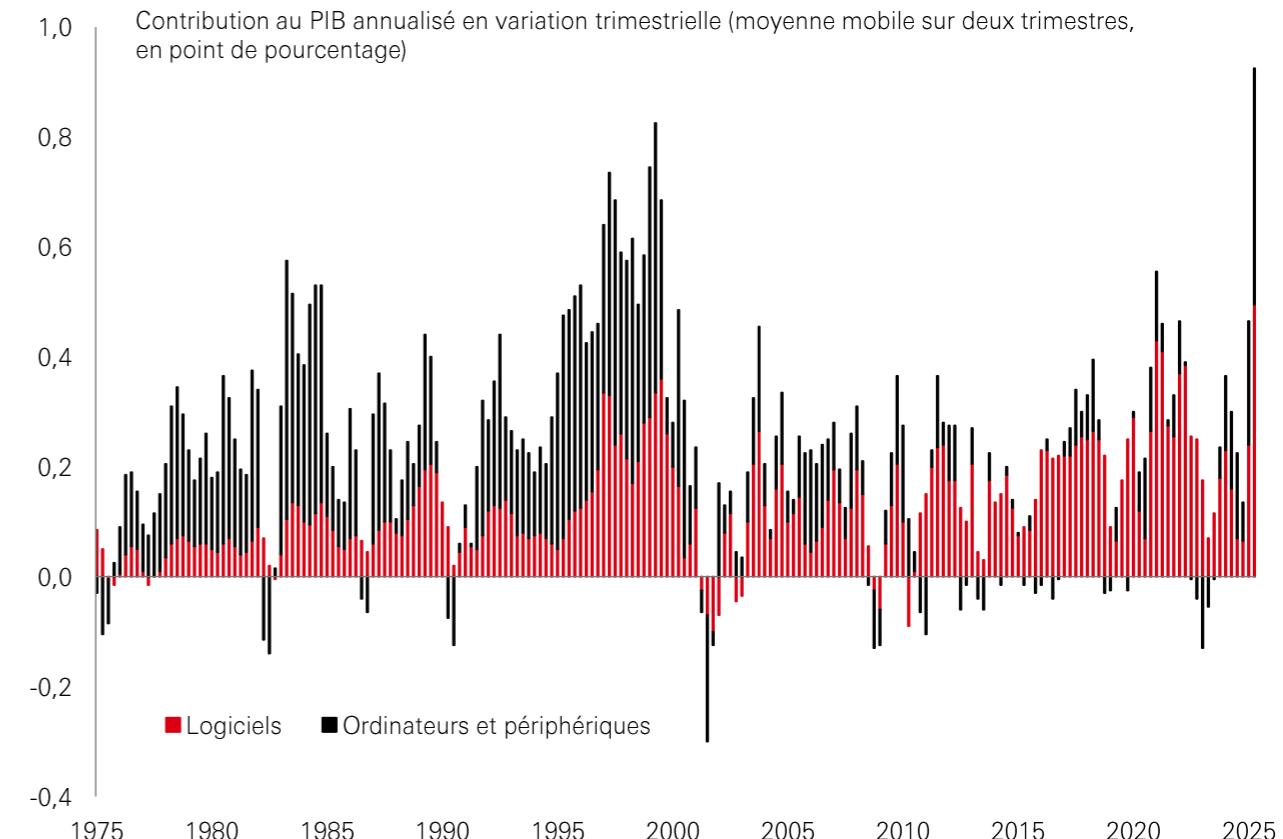
## Les valeurs technologiques américaines ont été très volatiles ces derniers temps. Quelles sont les perspectives du secteur ?

Les valeurs technologiques mondiales se sont montrées volatiles récemment (leurs valorisations ont beaucoup fluctué). Selon nous, plusieurs facteurs pourraient inciter les investisseurs à la prudence début 2026.

1. Les dépenses gigantesques dans l'IA (Intelligence Artificielle) accroissent les inquiétudes en matière de rentabilité et le risque de « surinvestissement ».
2. L'économie américaine connaît un reprise asymétrique - en forme en « K » -, dont la « barre descendante » symbolise les familles modestes et les entreprises en difficulté.
3. Très élevées, les valorisations des valeurs technologiques américaines faussent l'ensemble du marché. La plupart des grands indices mondiaux affichent désormais des ratios cours/bénéfice nettement inférieurs à ceux des États-Unis.
4. Le pilotage des politiques est moins incertain cette année, mais des questions importantes subsistent, notamment concernant l'indépendance de la Réserve fédérale et les divergences d'opinion au sein du FOMC (Comité de politique monétaire de la banque centrale des Etats-Unis) sur l'emploi et l'inflation.
5. Les avantages concurrentiels justifiant la domination du secteur technologique américain semblent s'effriter. La concurrence chinoise, notamment en matière d'IA, pourrait remettre en cause la domination américaine.

Les perspectives du marché américain sont dopées par l'IA et le potentiel de revenus qu'elle pourrait générer, mais les incertitudes actuelles impliquent un fort risque de valorisation. Selon nous, les opportunités offertes par le secteur technologique mondial, en particulier en Asie, pourraient être tout aussi rémunératrices, mais avec un moindre niveau de risque.

### Contribution des investissements des sociétés technologiques à la croissance du PIB américain



## Les investisseurs doivent-ils s'inquiéter de l'augmentation des dettes publiques ?

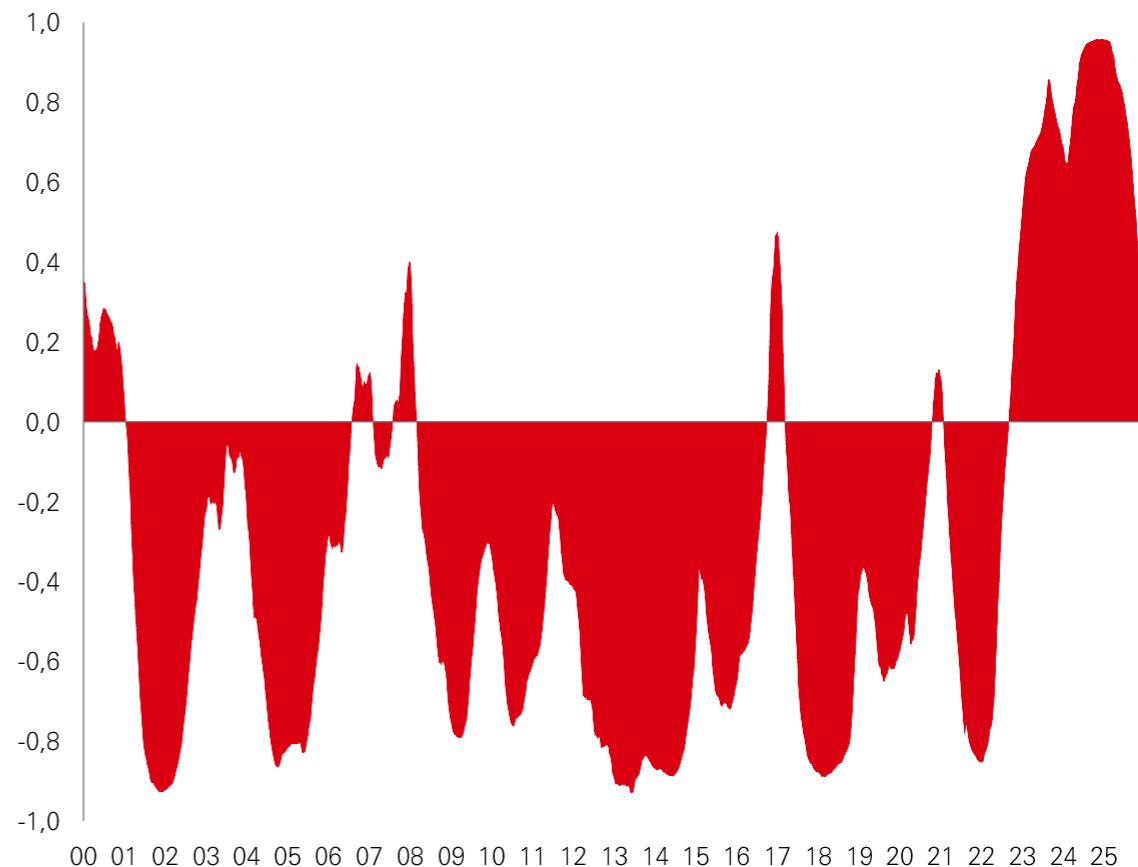
La polémique récente concernant le budget britannique témoigne d'une vérité dérangeante pour de nombreux gouvernements occidentaux. Atonie de la croissance, augmentation de la dette, inflation persistante et taux d'intérêt plus élevés, autant de facteurs qui compliquent les équilibres budgétaires.

Une crise généralisée de la dette reste toutefois peu probable. Mais la volatilité (tendance aux variations de valorisation) devrait être plus élevée que dans les années 2010. De fait, les investisseurs obligataires doivent composer avec des conditions macroéconomiques plus incertaines et des gouvernements qui veulent maintenir des politiques budgétaires interventionnistes.

Les gouvernements pourraient également « tester » les marchés en déployant des politiques susceptibles d'être jugées irresponsables sur le plan budgétaire, par exemple d'importantes baisses d'impôts non financées ou des augmentations de dépenses. Ce scénario est loin d'être hypothétique compte tenu de la montée des mouvements populistes dans les pays occidentaux.

La capacité des emprunts d'État à protéger les portefeuilles semble avoir diminué et la corrélation entre les actions et les obligations est désormais positive (elles peuvent baisser de manière simultanée). C'est pourquoi les investisseurs multi-actifs vont devoir trouver des « substituts aux obligations ». Par exemple, des actifs alternatifs liquides, comme l'or ou les hedge funds (fonds alternatifs). Les actifs réels, comme les infrastructures cotées, devraient pouvoir composer avec un contexte plus inflationniste, les actifs privés bénéficient de leur volatilité structurellement faible (variations de valorisations en général limitées) et le capital-investissement (private equity) profite des baisses de taux de la Fed (banque centrale américaine).

**Corrélation glissante sur 18 mois entre le S&P 500 (Grandes capitalisations aux Etats-Unis) et le taux**



## Faut-il s'attendre à de nouvelles baisses des taux de la Fed ?

Une bonne nouvelle cependant pour les investisseurs internationaux, les indicateurs reflétant l'incertitude des politiques sont en recul. Après le choc provoqué par l'annonce des droits de douane lors du « Liberation Day » en avril, la politique commerciale est désormais un thème moins présent dans l'esprit des investisseurs.

Mais cela ne signifie pas que ces incertitudes se soient complètement dissipées. En particulier, les perspectives de la politique de la Fed (banque centrale des Etats-Unis) restent assombries par plusieurs sujets : l'impact des ingérences politiques, des divergences croissantes au sein du FOMC (Comité de politique monétaire de la Fed) concernant le marché du travail et les pressions inflationnistes dans l'économie ou encore les répercussions de l'IA.

En effet, la volatilité récente sur les marchés (tendance à des variations importantes de valorisation) a aussi été alimentée par les déclarations relativement fermes des responsables de la Fed, qui s'inquiètent du niveau toujours élevé de l'inflation. Le président de la Fed, Jerome Powell, a notamment fait savoir qu'une baisse des taux en décembre était loin d'être acquise lors de la conférence de presse qui avait suivi la réunion d'octobre.

Toutefois, les perspectives à plus long terme restent globalement inchangées et les investisseurs tablent toujours sur un taux des fonds fédéraux proche de 3 % d'ici la fin 2026. La moindre déception sur le front de l'inflation ou tout discours obstinément prudent et ferme de la part de la Fed pourrait néanmoins susciter des turbulences plus importantes sur les marchés.

Prévisions du marché concernant le taux des fonds fédéraux\* d'ici décembre 2026



## Après une année exceptionnelle, comment les marchés émergents vont-ils évoluer en 2026 ?

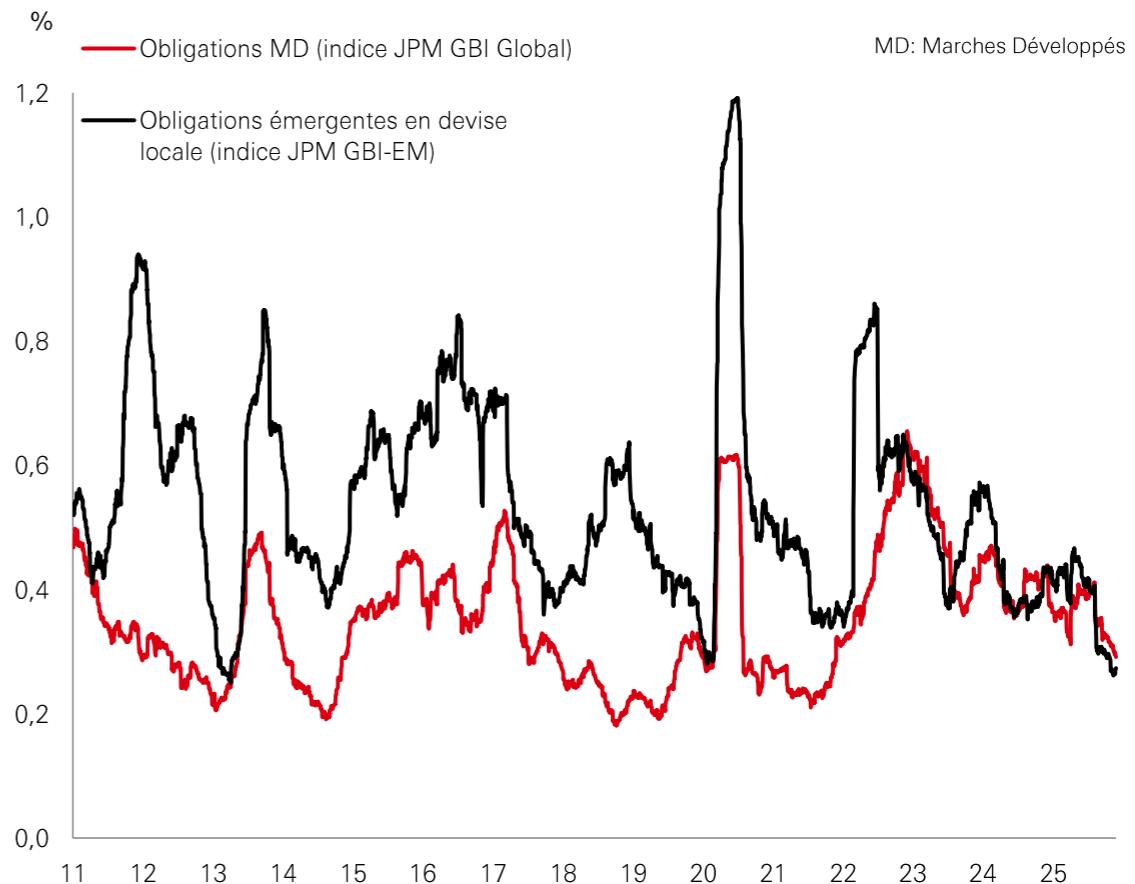
Après la très forte progression de leurs cours de bourse en 2025, le rebond des actions des pays émergents peut-il se poursuivre ? Une question essentielle se pose : les bonnes performances des marchés émergents sont-elles dues à un concours de circonstances ou à leurs qualités intrinsèques ?

Selon nous, la réalité est probablement un peu entre les deux. La dépréciation du dollar a clairement contribué à leur progression. Nous savons qu'une telle tendance assouplit leurs conditions financières et encourage le ruissellement des flux de capitaux. Et la bonne nouvelle pour les marchés émergents, c'est que le dollar pourrait encore se déprécier si la Fed (banque centrale américaine) poursuit ses baisses de taux, d'autant que la devise américaine est toujours surévaluée. Mais leurs qualités intrinsèques ont aussi joué un rôle important, via notamment une diminution des risques macroéconomiques, ce dont témoigne la volatilité des classes d'actifs des marchés émergents, désormais inférieure à celle des marchés développés.

Toutefois, ce serait faire preuve de naïveté que d'oublier les défis que devront relever les pays émergents en 2026. La Chine reste exposée à la déflation. Les risques commerciaux n'ont pas disparu. Depuis quelque temps, les investisseurs s'inquiètent moins des droits de douane. Nous observons aussi une régionalisation accrue des flux commerciaux en Asie. Mais comme 2026 sera une année chargée sur le plan géopolitique, nous devrons suivre cette tendance de près.

Enfin, les investisseurs auront à souhait que les prévisions de croissance du PIB (Produit Intérieur Brut) et des bénéfices se matérialisent vraiment.

### Volatilité des performances totales des marchés obligataires (indicateur mobile sur 90 jours)



# Market Data



## Novembre 2025

| Indices des marchés Actions                    | Dernier cours | Variation 1 mois (%) | Variation 3 mois (%) | Variation 1 an (%) | Variation 1-1-2025 (%) | Plus haut sur 1 an | Plus bas sur 1 an | P.E.R. |
|--|---------------|----------------------|----------------------|--------------------|------------------------|--------------------|-------------------|--------|
| <b>Monde</b>                                   |               |                      |                      |                    |                        |                    |                   |        |
| MSCI AC World Index (USD)                      |               |                      |                      |                    |                        |                    |                   |        |
| US Dow Jones Industrial Average                | 1 005         | -0,1                 | 5,6                  | 16,5               | 19,5                   | 1 017              | 723               | 21,4   |
| <b>Amérique du Nord</b>                        |               |                      |                      |                    |                        |                    |                   |        |
| US S&P 500 Index                               | 47 716        | 0,3                  | 4,8                  | 6,2                | 12,2                   | 48 432             | 36 612            | 22,7   |
| US NASDAQ Composite Index                      | 6 849         | 0,1                  | 6,0                  | 13,5               | 16,4                   | 6 920              | 4 835             | 25,0   |
| Canada S&P/TSX Composite Index                 | 23 366        | -1,5                 | 8,9                  | 21,6               | 21,0                   | 24 020             | 14 784            | 35,2   |
| Canada S&P/TSX Composite Index                 | 31 383        | 3,7                  | 9,9                  | 22,4               | 26,9                   | 31 411             | 22 228            | 19,0   |
| <b>Europe</b>                                  |               |                      |                      |                    |                        |                    |                   |        |
| MSCI AC Europe (USD)                           | 674           | 1,3                  | 3,9                  | 24,2               | 27,3                   | 687                | 516               | 16,2   |
| Euro STOXX 50 Index                            | 5 668         | 0,1                  | 5,9                  | 18,0               | 15,8                   | 5 818              | 4 540             | 17,1   |
| UK FTSE 100 Index                              | 9 721         | 0,0                  | 5,8                  | 17,3               | 18,9                   | 9 930              | 7 545             | 14,2   |
| Germany DAX Index*                             | 23 837        | -0,5                 | -0,3                 | 21,5               | 19,7                   | 24 771             | 18 490            | 17,5   |
| France CAC-40 Index                            | 8 123         | 0,0                  | 5,4                  | 12,3               | 10,1                   | 8 314              | 6 764             | 17,5   |
| Spain IBEX 35 Index                            | 16 372        | 2,1                  | 9,6                  | 40,6               | 41,2                   | 16 662             | 11 311            | 14,3   |
| Italy FTSE MIB                                 | 43 357        | 0,4                  | 2,8                  | 29,8               | 26,8                   | 45 072             | 31 946            | 13,5   |
| <b>Asie Pacifique</b>                          |               |                      |                      |                    |                        |                    |                   |        |
| MSCI AC Asia Pacific ex Japan (USD)            | 703           | -3,0                 | 6,1                  | 22,0               | 23,5                   | 737                | 507               | 16,8   |
| Japan Nikkei-225 Stock Average                 | 50 254        | -4,1                 | 17,6                 | 31,5               | 26,0                   | 52 637             | 30 793            | 21,0   |
| Australian Stock Exchange 200                  | 8 614         | -3,0                 | -4,0                 | 2,1                | 5,6                    | 9 115              | 7 169             | 19,6   |
| Hong Kong Hang Seng Index                      | 25 859        | -0,2                 | 3,1                  | 33,1               | 28,9                   | 27 382             | 18 671            | 12,4   |
| Shanghai Stock Exchange Composite Index        | 3 889         | -1,7                 | 0,8                  | 16,9               | 16,0                   | 4 034              | 3 041             | 15,0   |
| Hang Seng China Enterprises Index              | 9 130         | -0,4                 | 2,0                  | 31,4               | 25,2                   | 9 770              | 6 763             | 11,5   |
| Taiwan TAIEX Index                             | 27 626        | -2,1                 | 14,0                 | 24,1               | 19,9                   | 28 555             | 17 307            | 20,3   |
| Korea KOSPI Index                              | 3 927         | -4,4                 | 23,2                 | 59,9               | 63,6                   | 4 227              | 2 285             | 13,9   |
| India SENSEX 30 Index                          | 85 707        | 2,1                  | 7,4                  | 7,4                | 9,7                    | 86 159             | 71 425            | 21,4   |
| Indonesia Jakarta Stock Price Index            | 8 509         | 4,2                  | 8,7                  | 19,6               | 20,2                   | 8 626              | 5 883             | 16,0   |
| Malaysia Kuala Lumpur Composite Index          | 1 604         | -0,3                 | 1,9                  | 0,6                | -2,3                   | 1 659              | 1 387             | 15,2   |
| Philippines Stock Exchange PSE Index           | 6 022         | 1,6                  | -2,2                 | -8,9               | -7,8                   | 6 772              | 5 584             | 9,7    |
| Singapore FTSE Straits Times Index             | 4 524         | 2,2                  | 6,0                  | 21,0               | 19,4                   | 4 576              | 3 372             | 15,0   |
| Thailand SET Index                             | 1 257         | -4,0                 | 1,6                  | -12,0              | -10,2                  | 1 458              | 1 054             | 14,4   |
| <b>Amérique Latine</b>                         |               |                      |                      |                    |                        |                    |                   |        |
| Argentina Merval Index                         | 3 026 470     | 0,8                  | 52,5                 | 34,0               | 19,5                   | 3 181 450          | 1 635 451         | 17,6   |
| Brazil Bovespa Index*                          | 159 072       | 6,4                  | 12,5                 | 26,6               | 32,2                   | 159 689            | 118 223           | 10,1   |
| Chile IPSA Index                               | 10 129        | 7,4                  | 13,8                 | 54,0               | 50,9                   | 10 147             | 6 568             | 14,0   |
| Colombia COLCAP Index                          | 2 073         | 4,3                  | 12,3                 | 48,9               | 50,3                   | 2 093              | 1 360             | 9,5    |
| Mexico S&P/BMV IPC Index                       | 63 597        | 1,3                  | 8,3                  | 27,7               | 28,4                   | 64 406             | 48 770            | 13,8   |
| <b>Europe Orientale/ Moyen Orient/ Afrique</b> |               |                      |                      |                    |                        |                    |                   |        |
| Saudi Arabia Tadawul All Share Index           | 10 591        | -9,1                 | -1,0                 | -9,0               | -12,0                  | 12 536             | 10 367            | 15,5   |
| South Africa JSE Index                         | 110 959       | 1,6                  | 9,0                  | 31,3               | 31,9                   | 115 717            | 77 165            | 13,1   |
| Turkey index                                   | 10 922,9      | -0,7                 | -3,4                 | 12,9               | 10,9                   | 11 605,3           | 8 872,8           | 0,2    |

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

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

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

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

## Novembre 2025

| Indices des marchés          | Actions dividendes réinvestis | Variation 3 mois (%) | Variation 1-1-2025 (%) | Variation 1 an (%) | Variation 3 ans (%) | Variation 5 ans (%) | Taux dividende (%) |
|------------------------------|-------------------------------|----------------------|------------------------|--------------------|---------------------|---------------------|--------------------|
| Actions globales             |                               | 5,9                  | 21,1                   | 18,2               | 67,0                | 76,0                | 1,7                |
| Actions US                   |                               | 6,1                  | 17,3                   | 14,3               | 74,0                | 95,1                | 1,1                |
| Actions Europe               |                               | 4,2                  | 30,3                   | 27,1               | 59,1                | 64,5                | 3,1                |
| Actions Pacifique hors Japon |                               | 6,5                  | 26,0                   | 24,6               | 48,3                | 27,4                | 2,4                |
| Actions Japon                |                               | 5,2                  | 23,9                   | 23,5               | 61,9                | 42,6                | 2,0                |
| Actions Amérique Latine      |                               | 14,1                 | 53,2                   | 43,8               | 43,6                | 67,6                | 4,6                |
| Actions émergentes           |                               | 9,0                  | 29,7                   | 29,5               | 51,0                | 28,0                | 2,3                |

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

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

| Rendements des obligations gouvernementales       | Dernier cours | Il y a 1 mois | Il y a 3 mois | Il y a un an | Cours au 1-1-2025 |
|---|---------------|---------------|---------------|--------------|-------------------|
| <b>Rendements bons du trésor US (%)</b>           |               |               |               |              |                   |
| 3 mois  | 3,80          | 3,80          | 4,14          | 4,49         | 4,31              |
| 2 ans   | 3,49          | 3,57          | 3,62          | 4,15         | 4,24              |
| 5 ans   | 3,60          | 3,69          | 3,70          | 4,05         | 4,38              |
| 10 ans  | 4,01          | 4,08          | 4,23          | 4,17         | 4,57              |
| 30 ans  | 4,66          | 4,65          | 4,93          | 4,36         | 4,78              |
| <b>Rendements d'obligations d'état 10 ans (%)</b> |               |               |               |              |                   |
| Japon   | 1,81          | 1,66          | 1,60          | 1,04         | 1,09              |
| Royaume Uni                                       | 4,44          | 4,41          | 4,72          | 4,24         | 4,56              |
| Allemagne   | 2,69          | 2,63          | 2,72          | 2,09         | 2,36              |
| France  | 3,41          | 3,42          | 3,51          | 2,89         | 3,19              |
| Italie  | 3,40          | 3,38          | 3,59          | 3,28         | 3,52              |
| Espagne   | 3,16          | 3,14          | 3,33          | 2,79         | 3,06              |

| Indices obligataires                                   | Dernier cours | Variation 1 mois (%) | Variation 3 mois (%) | Variation 1 an (%) | Variation 1-1-2025 (%) |
|--|---------------|----------------------|----------------------|--------------------|------------------------|
| BarCap GlobalAgg (Hedged in USD)                       | 610           | 0,2                  | 1,7                  | 4,3                | 5,1                    |
| JPM EMBI Global  | 1013          | 0,3                  | 4,2                  | 11,2               | 12,9                   |
| BarCap US Corporate Index (USD)                        | 3 552         | 0,7                  | 2,6                  | 5,9                | 8,0                    |
| BarCap Euro Corporate Index (Eur)                      | 266           | -0,2                 | 0,8                  | 2,8                | 3,2                    |
| BarCap Global High Yield (USD)                         | 684           | 0,5                  | 2,2                  | 9,0                | 9,2                    |
| BarCap US High Yield (USD)                             | 2898          | 0,6                  | 1,6                  | 7,5                | 8,0                    |
| BarCap pan-European High Yield (USD)                   | 638           | 0,3                  | 1,3                  | 7,6                | 6,8                    |
| BarCap EM Debt Hard Currency                           | 493           | 0,3                  | 2,7                  | 10,1               | 11,6                   |
| Markit iBoxx Asia ex-Japan Bond Index (USD)            | 242           | 0,2                  | 1,8                  | 6,7                | 7,5                    |
| Markit iBoxx Asia ex-Japan High-Yield Bond Index (USD) | 283           | -0,6                 | 1,4                  | 8,3                | 8,5                    |

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

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

## Novembre 2025

| Devises (VS USD)                                 | Dernier cours | Il y a 1 mois        | Il y a 3 mois        | Il y a 1 an        | Cours au 1-1-2025         | Plus haut sur 1 an | Plus bas sur 1 an |
|--|---------------|----------------------|----------------------|--------------------|---------------------------|--------------------|-------------------|
| <b>Marchés développés</b>                        |               |                      |                      |                    |                           |                    |                   |
| DXY index  | 99,46         | 99,80                | 97,77                | 105,74             | 108,49                    | 110,18             | 96,22             |
| EUR/USD  | 1,16          | 1,15                 | 1,17                 | 1,06               | 1,04                      | 1,19               | 1,01              |
| GBP/USD  | 1,32          | 1,32                 | 1,35                 | 1,27               | 1,25                      | 1,38               | 1,21              |
| CHF/USD  | 1,24          | 1,24                 | 1,25                 | 1,14               | 1,10                      | 1,28               | 1,09              |
| CAD  | 1,40          | 1,40                 | 1,37                 | 1,40               | 1,44                      | 1,48               | 1,35              |
| JPY  | 156,2         | 154,0                | 147,1                | 149,8              | 157,2                     | 158,9              | 139,9             |
| AUD  | 1,53          | 1,53                 | 1,53                 | 1,54               | 1,62                      | 1,69               | 1,49              |
| NZD  | 1,74          | 1,75                 | 1,70                 | 1,69               | 1,79                      | 1,82               | 1,63              |
| <b>Asie</b>                                      |               |                      |                      |                    |                           |                    |                   |
| HKD  | 7,79          | 7,77                 | 7,80                 | 7,78               | 7,77                      | 7,85               | 7,75              |
| CNY  | 7,07          | 7,12                 | 7,13                 | 7,25               | 7,30                      | 7,35               | 7,07              |
| INR  | 89,46         | 88,77                | 88,21                | 84,49              | 85,61                     | 89,96              | 83,76             |
| MYR  | 4,13          | 4,19                 | 4,23                 | 4,45               | 4,47                      | 4,52               | 4,12              |
| KRW  | 1 468         | 1 430                | 1 390                | 1 397              | 1 479                     | 1 487              | 1 347             |
| TWD  | 31,39         | 30,74                | 30,57                | 32,51              | 32,79                     | 33,28              | 28,79             |
| <b>Amérique Latine</b>                           |               |                      |                      |                    |                           |                    |                   |
| BRL  | 5,33          | 5,38                 | 5,43                 | 5,97               | 6,17                      | 6,32               | 5,26              |
| COP  | 3 755         | 3 856                | 4 021                | 4 433              | 4 406                     | 4 477              | 3 687             |
| MXN  | 18,30         | 18,55                | 18,66                | 20,38              | 20,83                     | 21,29              | 18,20             |
| ARS  | 1 450,07      | 1 445,23             | 1 344,48             | 1 010,38           | 1 030,99                  | 1 491,87           | 1 009,29          |
| <b>Europe Orientale / Moyen Orient / Afrique</b> |               |                      |                      |                    |                           |                    |                   |
| RUB  | 77,54         | 80,85                | 81,06                | 106,50             | 113,52                    | 115,07             | 74,05             |
| ZAR  | 17,11         | 17,33                | 17,66                | 18,06              | 18,84                     | 19,93              | 16,95             |
| Matières premières (USD)                         | Dernier cours | Variation 1 mois (%) | Variation 3 mois (%) | Variation 1 an (%) | Variation au 1-1-2025 (%) | Plus haut sur 1 an | Plus bas sur 1 an |
| Or   | 4 239         | 5,9                  | 23,0                 | 60,4               | 61,5                      | 4 382              | 2 584             |
| Pétrole - Brent                                  | 63,2          | -2,9                 | -7,2                 | -13,4              | -15,3                     | 83                 | 58                |
| Pétrole brut - WTI                               | 58,6          | -4,0                 | -8,5                 | -13,9              | -18,4                     | 81                 | 55                |
| Indice Futures R/J CRB                           | 301           | -0,3                 | -0,3                 | 5,1                | 1,6                       | 317                | 280               |
| Cuivre - LME                                     | 11 189        | 2,8                  | 13,0                 | 24,2               | 27,6                      | 11 334             | 8 105             |

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

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

## Informations importantes

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

- ◆ Les opinions exprimées sont le résultat des discussions lors des réunions régionales d'allocation d'actifs de HSBC Global Asset Management, qui se sont tenues tout au long du mois de **novembre 2025**, des prévisions de performance à long terme de HSBC Global Asset Management (au **31 octobre 2025**) et de notre processus d'optimisation de portefeuille ainsi que les positions actuelles du portefeuille.
- ◆ **Signes :** ↑ L'opinion à l'égard de la classe d'actifs a été révisée à la hausse - Aucun changement ↓ L'opinion à l'égard de la classe d'actifs a été révisée à la baisse.
- ◆ Les mentions « Positionnement défensif », « Positionnement offensif » et « neutre » correspondent aux principaux biais d'allocation d'actifs appliqués dans des portefeuilles diversifiés, généralement multi-actifs, qui reflètent à la fois nos signaux de valorisation à long terme, nos opinions cycliques à court terme et le positionnement réel dans les portefeuilles. Les opinions sont exprimées en référence à des portefeuilles mondiaux. Cependant, les positions des portefeuilles peuvent varier en fonction du mandat, de l'indice de référence, du profil de risque et de la disponibilité et du degré de risque des différentes classes d'actifs dans les différentes régions.
- ◆ « Positionnement offensif » signifie que, dans le contexte d'un portefeuille bien diversifié et typiquement multi-actifs, et en fonction de références pertinentes internes ou externes, HSBC Global Asset Management a (ou aurait) une inclinaison favorable envers la catégorie d'actifs concernée.
- ◆ « Positionnement défensif » signifie que, dans le contexte d'un portefeuille bien diversifié et typiquement multi-actifs, et en fonction de références pertinentes internes ou externes, HSBC Global Asset Management a (ou aurait) une inclinaison défavorable envers la catégorie d'actifs concernée.
- ◆ « Neutre » signifie que, dans le contexte d'un portefeuille bien diversifié et typiquement multi-actifs et en fonction de références pertinentes internes ou externes, HSBC Global Asset Management n'a (ou n'aurait) aucune inclinaison ni favorable ni défavorable envers la catégorie d'actifs concernée.
- ◆ Pour les obligations privées mondiales *investment grade*, les catégories « Positionnement défensif », « Positionnement offensif » et « neutre » appliquées globalement à la classe d'actifs sont également le résultat de réflexions de haut niveau en matière d'allocation d'actifs déployées dans des portefeuilles diversifiés, généralement multi-actifs. Toutefois, les allocations aux obligations privées *investment grade* en USD, en EUR et en GBP sont déterminées par rapport à l'univers mondial des obligations privées *investment grade*.

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

- ◆ Pour les actions asiatiques hors Japon, les catégories « Positionnement défensif », « Positionnement offensif » et « neutre » appliquées globalement à la région sont également le résultat de réflexions de haut niveau en matière d'allocation d'actifs déployées dans des portefeuilles diversifiés, généralement multi-actifs. Toutefois, les opinions à l'égard des pays sont déterminées par rapport à l'univers des actions asiatiques hors Japon au **31 octobre 2025**.
- ◆ De même, pour les emprunts d'État des pays émergents, les catégories « Positionnement défensif », « Positionnement offensif » et « neutre » appliquées globalement à la région sont également le résultat de réflexions de haut niveau en matière d'allocation d'actifs déployées dans des portefeuilles diversifiés, généralement multi-actifs. Cependant, les opinions à l'égard des obligations des pays émergents asiatiques sont déterminées par rapport à l'univers des emprunts d'État émergents (en devise forte) au **30 novembre 2025**.

Follow us on:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresse postale : 38 avenue Kléber 75116 PARIS -

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

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

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

