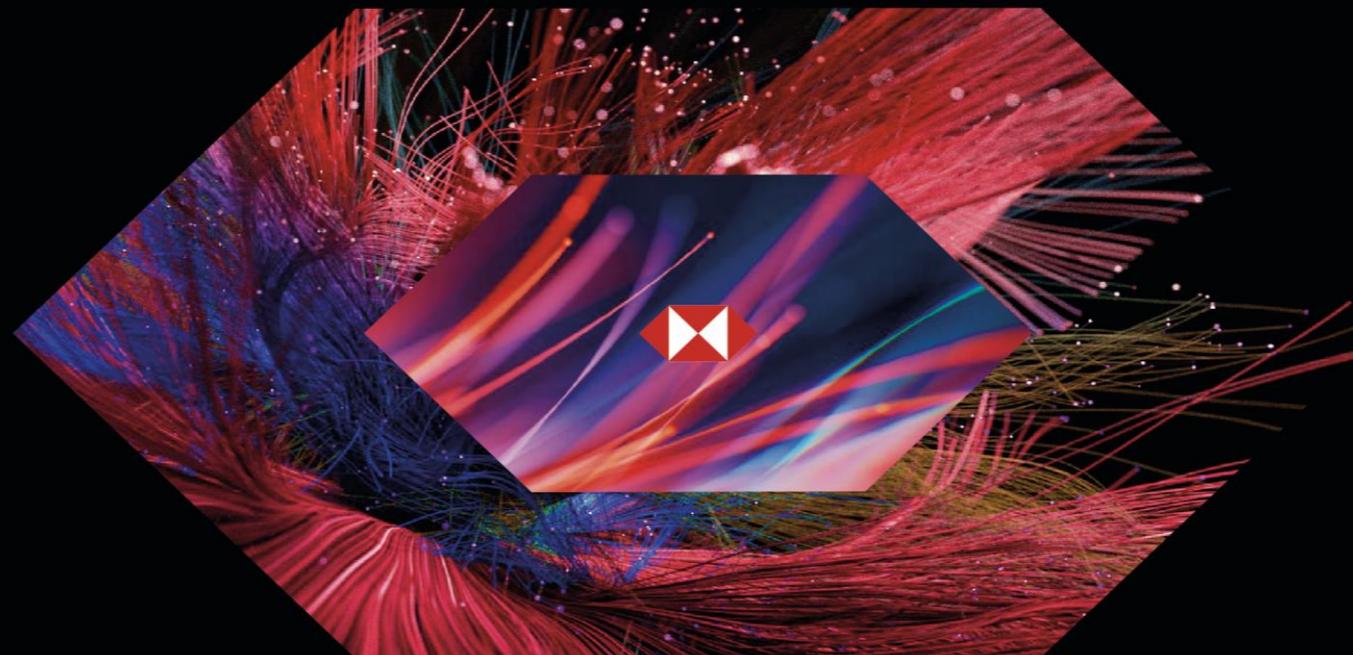


# Actualité Marchés Mensuel

## La fin de l'exceptionnalisme américain

Mai 2025



## Perspectives macroéconomiques

- ◆ **Selon notre scénario central**, nous allons passer d'une « escalade tarifaire » à une phase de négociation. La croissance américaine devient inférieure à sa tendance et l'inflation augmente
- ◆ **L'incertitude liée aux politiques commerciales** a atteint des niveaux extrêmes, laissant augurer un ralentissement plus marqué de l'économie et une volatilité\* élevée sur les marchés financiers

\*Ampleur des variations de valorisation.

- ◆ En **Chine**, les mesures de soutien aux ménages, les signes de stabilisation du marché immobilier et le caractère expansionniste de la politique budgétaire devraient atténuer l'augmentation des risques extérieurs
- ◆ La montée des craintes sur le plan commercial pourrait avoir des répercussions hétérogènes sur les **économies asiatiques**, mais les politiques macroéconomiques devraient soutenir la croissance

## Notre opinion

- ◆ **L'incertitude accrue suscitée par les politiques récentes a propulsé la volatilité des marchés à la hausse**, ce qui conforte notre anticipation d'un « monde en rotation » en 2025
- ◆ L'accès de faiblesse récent des actions et des obligations américaines ainsi que du dollar pourrait marquer la fin de l'« **exceptionnalisme américain** » et le début d'un « **exceptionnalisme de la zone EAFE** » (**Europe, Australasie, Extrême-Orient**), avec une rotation des performances en faveur des secteurs et des régions qui ont longtemps sous-performé
- ◆ **La diversification est une priorité**. La diversification géographique est de retour. Les actifs alternatifs, comme la dette privée, les hedge funds (fonds alternatifs) et les actifs réels défensifs (peu sensibles à la conjoncture), peuvent renforcer la capacité de résistance des portefeuilles. L'or a offert une protection efficace contre l'incertitude. Il ne semble pas souhaitable de se limiter aux obligations pour équilibrer les portefeuilles.

## Perspectives d'évolution des politiques

- ◆ La **Fed (banque centrale américaine) reste attentiste**. Nous tablons sur un assouplissement progressif de la politique monétaire car les inquiétudes accrues sur la croissance compensent les craintes inflationnistes
- ◆ Le taux directeur de la BCE (banque centrale européenne) est désormais proche de la neutralité (niveau de taux d'intérêt qui n'accélère ni ne freine l'économie). La politique monétaire européenne pourrait encore être assouplie à court terme, mais la relance budgétaire allemande devrait soutenir la croissance en 2026
- ◆ Les incertitudes élevées concernant le commerce mondial devraient susciter **des réponses divergentes de la part des autorités monétaires asiatiques**. Les banques centrales indienne et coréenne devraient assouplir leur politique, alors que la marge de manœuvre de la Banque d'Indonésie est plus limitée
- ◆ **Les autorités chinoises** se sont engagées à adopter une politique macroéconomique « plus proactive » ainsi que des mesures visant à stimuler la consommation de services et à contrebalancer les tensions commerciales mondiales

## Scénarios possibles

### UN MONDE EN ROTATION

Notre scénario central. « Yo-yo » tarifaire et réduction modérée des dépenses aux États-Unis. Incertitude extrême. Élargissement des performances des marchés actions à de nouveaux secteurs. Les marchés émergents font preuve de résilience

### AFFAISSEMENT

Guerre commerciale mondiale et coupes drastiques des dépenses aux États-Unis. Le ralentissement brutal de la croissance frappe les pays émergents. Les actions américaines évoluent dans un marché baissier. Baisse des taux sur toute la courbe (sur toutes les échéances)

### DÉCOLLAGE

Dissipation des risques liés aux droits de douane. Les « esprits animaux » (facteurs psychologiques) stimulent la croissance mondiale. L'Europe rattrape les États-Unis malgré leur résilience. Les actions s'inscrivent en hausse. La révision haussière des prévisions de croissance mondiale entraîne un rebond des pays émergents

Les investisseurs doivent composer avec une **incertitude ultra-élevée concernant les politiques menées, un risque accru de récession et une volatilité\* élevée sur les marchés**. Si les tendances actuelles persistent, une rotation structurelle vers l'Europe et l'Asie devrait se mettre en place. Les investisseurs doivent se préparer à des environnements toujours plus incertains en envisageant des expositions plus granulaires aux différents pays, régions et facteurs\*\* de performance.

\*Ampleur des variations de valorisation des actifs financiers.

\*\*Critères prédéfinis pour sélectionner les titres.

- ◆ **Actions** - La dégradation de l'environnement des actions américaines favorise une rotation des performances en faveur des marchés de la zone EAFE (marchés développés hors USA). Nous avons toujours une préférence pour l'Europe, les marchés émergents et les pays frontières (pré-émergents) en raison de valorisations relativement faibles et des politiques de relance déployées en Europe et en Chine. La volatilité élevée et les retournements de tendance potentiels à court terme restent toutefois des risques
- ◆ **Emprunts d'État** - La Fed (banque centrale américaine) ayant choisi l'« attentisme » face aux incertitudes suscitées par les politiques et la persistance de l'inflation, les rendements des emprunts d'État pourraient rester dans une fourchette étroite pendant un certain temps. Les investisseurs devront probablement se tourner vers d'autres classes d'actifs pour diversifier leurs portefeuilles
- ◆ **Obligations privées** - La volatilité récente a entraîné un élargissement des spreads (écarts de rendement avec l'actif sans risque de référence). Les fondamentaux des émetteurs *investment grade\** restent solides, mais les spreads du segment *high yield* (haut rendement) pourraient pâtir de l'impact des incertitudes et d'un ralentissement de la consommation sur les bénéfices des entreprises

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
<b>Monde</b>	↔▲	<b>Marchés développés</b>	↔▲	<b>Marchés internationaux des obligations Investment Grade* (IG)</b>	↔▲	<b>Or</b>	▲	<b>Obligations asiatiques en devises locales</b>	▲
États-Unis	↔	Bons du Trésor à 10 ans	↔▲	IG USD	↔	<b>Autres matières premières</b>	↔	<b>Obligations en RMB (devise chinoise)</b>	↔
Royaume-Uni	↔	Gilts à 10 ans	▲	IG EUR & GBP	↔	<b>Actifs réels</b>	▲▲	<b>Actions asiatiques (hors Japon)</b>	↔▲
Zone euro	↔▲	Bunds à 10 ans	↔	Oblig. IG asiatiques	↔▲	<b>Hedge funds (fonds alternatifs)</b>	▲▲	Chine	▲
Japon	↔▲	Japon	▼	<b>Obligations à haut rendement Monde</b>	↔▼	<b>Dette privée</b>	▲▲	Inde	▲
Marchés émergents	▲	Obligations indexées sur l'inflation	↔▲	Haut rendement USA	▼	<b>Capital-investissement (entreprises non cotées)</b>	↔	ASEAN (Asie du Sud-Est)	↔▲
Pays d'Europe centrale et orientale et Amérique latine	▼	<b>Marchés émergents (en devise locale)</b>	▲	Haut rendement Europe	▼	<b>Dollar US</b>	↔▼	Hong Kong	▲
Pays frontières (pré-émergents)	▲	▲▲▲ Positionnement fortement offensif		Haut rendement Asie	↔▲			<b>Devises asiatiques</b>	↔
		▲▲▲ Positionnement offensif		<b>Crédit titrisé</b>	▲				
		▲▲▲ Positionnement plutôt offensif		<b>Obligations privées et souveraines émergentes (USD)</b>	▲				
		↔▲ Positionnement neutre/offensif							
		↔ Positionnement neutre							
		↔▼ Positionnement neutre/défensif							
		▼▲ Positionnement plutôt défensif							
		▼▲ Positionnement défensif							
		▼▲▲ Positionnement fortement défensif							

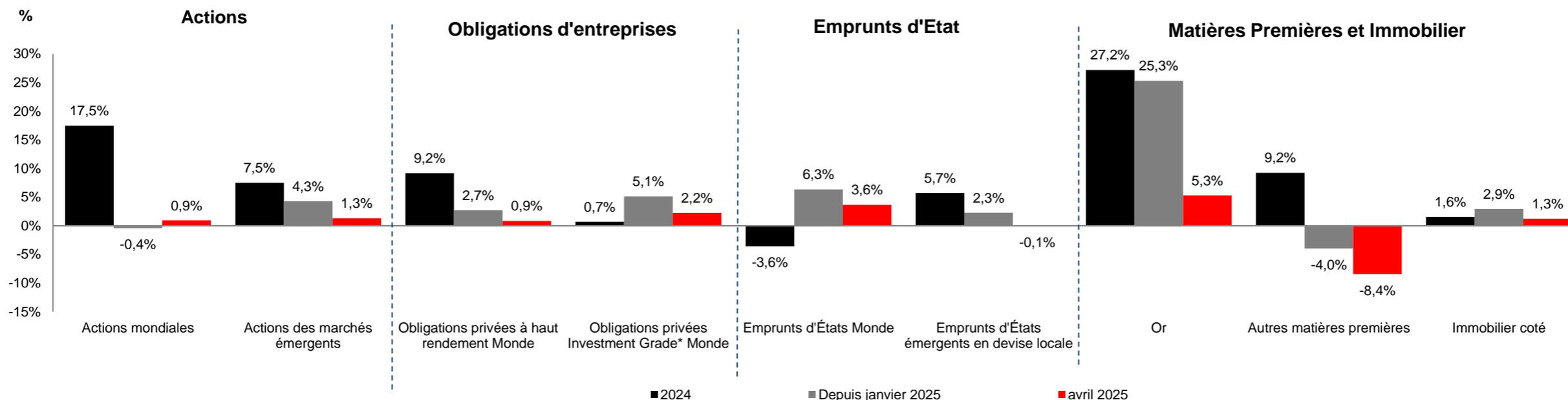
\*Catégorie d'obligations dont le risque de non-remboursement est fait

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, mai 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.

**Les violents soubresauts sur les marchés financiers en avril** ont radicalement modifié les corrélations entre classes d'actifs. Les actions et les obligations américaines ont corrigé simultanément en début de période et le dollar a encore souffert face aux autres grandes devises. Les actions chinoises ont sous-performé, mais les marchés européens et émergents ont bien résisté. L'or s'est inscrit en hausse sous l'effet de la demande d'actifs refuges

- ◆ **Emprunts d'État** - Les rendements des bons du Trésor américain à 10 ans ont été très volatils en réaction aux incertitudes relatives aux politiques et à la dégradation des perspectives de croissance. Ils ont toutefois clôturé le mois sur une note stable. Les rendements des emprunts d'État britannique et allemand ont baissé
- ◆ **Actions** - Le mois d'avril a été marqué par une volatilité accrue (propension aux variations de valorisations) des actions américaines et par un élargissement des performances en faveur des marchés européens et asiatiques, dont les valorisations sont plus attractives. Sur les marchés émergents, l'Amérique latine et l'Inde ont été parmi les plus performants, tandis que les marchés chinois ont terminé le mois en repli
- ◆ **Actifs alternatifs** - A la volatilité accrue du début de mois a succédé un rebond des actifs réels, comme l'immobilier et les infrastructures. Le prix du pétrole a fortement baissé et celui de l'or a encore atteint de nouveaux records



\*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. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. 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 avril 2025 en USD (performance totale entre le 1<sup>er</sup> et le 31 mars). Remarque : les performances indiquées des classes d'actifs sont celles de différents indices. **Actions mondiales** : Indice MSCI ACWI Net Total Return USD. **Actions marchés émergents** : Indice MSCI Emerging Net Total Return USD. **Obligations privées** : Indice Bloomberg Barclays Global HY Total Return unhedged. Bloomberg Barclays Global IG Total Return Index 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..



## AFFAISSEMENT

**Guerre commerciale mondiale** et coupes drastiques des dépenses aux États-Unis (« **DOGE** »)

**Ralentissement brutal** sous l'effet de la baisse des revenus réels (inflation déduite) et de la perte de confiance

Stimulation à court terme de l'inflation, mais dissipation de la tendance en raison de la destruction de la demande

Pause initiale des baisses de taux, puis **assouplissement marqué** de la politique face au ralentissement de la croissance

Les droits de douane et la fragilité du secteur immobilier **pèsent sur la croissance**



## UN MONDE EN ROTATION

« Yo-yo » tarifaire et réduction modérée des dépenses aux États-Unis. **Incertitude extrême.**

La croissance américaine ralentit et retombe à environ 1,5-2 %. **La fin de l'exceptionnalisme américain**

**Converge vers 2,0 %**, mais avec une trajectoire toujours heurtée

**Les banques centrales occidentales procèdent à quelques baisses de taux**

**Croissance stable** grâce à l'assouplissement des politiques domestiques qui compense les répercussions des droits de douane



## DÉCOLLAGE

Les droits de douane deviennent un levier de négociation.

**Les « esprits animaux » (facteurs psychologiques)** stimulent la croissance mondiale. L'Europe rattrape les États-Unis, pourtant résilients.

**S'établit dans une zone « grise » entre 2,0 et 2,5 %** - un niveau insuffisant pour inciter la Fed (banque centrale américaine) à relever ses taux

**Interruption du cycle d'assouplissement.** Taux neutre\* plus élevé  
\*Taux d'intérêt qui n'accélère ni ne freine l'économie.

**Rebond de la croissance** sur fond de reprise du secteur immobilier et d'un regain de confiance

L'OPINION DE HSBC AM



## AFFAISSEMENT

L'indice SPX (Grandes capitalisations aux Etats-Unis) entre **en territoire baissier**. Le secteur technologique américain est vulnérable en raison de valorisations élevées. Pic de l'indice VIX (mesure de la volatilité)

**Baisse des taux** sur toute la courbe, qui se pentifie (accroissement de l'écart entre taux courts et taux longs). Élargissement des spreads de crédit (écarts de rendement avec la dette publique de référence)

**Les marchés émergents sont pénalisés** par le ralentissement du commerce mondial et les difficultés commerciales

**Le dollar profite** de son statut de valeur refuge, mais pourrait souffrir des nouvelles politiques de D. Trump

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



## UN MONDE EN ROTATION

**Élargissement** du leadership de marché aux secteurs et aux régions qui sous-performent depuis quelque temps. Le VIX (indice mesurant la volatilité\*) remonte  
\*Ampleur des variations de valorisation des actifs financiers.

Évolution en dents de scie des rendements, risque de hausse modérée des spreads de crédit (écarts de rendement avec l'actif sans risque de référence). **Priorité aux flux de revenus**

Les marchés émergents profitent de la résilience de la croissance, des baisses de taux de la Fed (banque centrale des Etats-Unis), des mesures de relance chinoises et de valorisations attractives

**Opposition directe** entre les pressions inflationnistes aux États-Unis et la fin de l'exceptionnalisme américain

Titres *value* (valeurs décotées), facteur « qualité », moyennes capitalisations. Préférence pour les marchés émergents et le Japon plutôt que pour les marchés occidentaux. Préférence pour les obligations de bonne qualité plutôt que pour celles à haut rendement



## DÉCOLLAGE



**Les actions mondiales progressent bien.** Les marchés à bêta élevé (fortement corrélés aux performances du marché en général) surperforment

Risque **de hausse des rendements** sous l'effet de la vigueur persistante de la croissance. Les spreads de crédit (écarts de rendement avec l'actif sans risque de référence) demeurent faibles

**Rebond des marchés émergents** sous l'effet de la révision à la hausse des prévisions de croissance mondiale et d'une embellie anticipée sur le front commercial

La hausse du dollar est limitée par l'accélération de la croissance mondiale. Rebond de l'euro

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

### CONSÉQUENCES

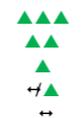
## Assouplissement prudent des politiques face aux risques de ralentissement de la croissance

		Consensus		Politiques 	
		Croissance  ■ 2025 ■ 2026	Inflation  ■ 2025 ■ 2026	Taux directeur fin 25 (Prévision HSBC AM)	Relance budgétaire en 2025
<b>États-Unis</b>	Le début de l'année 2025 a été marqué par des bénéfices élevés et un marché du travail dynamique. Toutefois, la très forte augmentation des droits de douane et l'incertitude entourant les nouvelles politiques ont sapé la confiance des entreprises et des ménages. Craignant que les droits de douane n'aient un impact persistant sur l'inflation, la Fed (banque centrale américaine) va probablement se montrer prudente dans l'assouplissement de sa politique	■ 1,4 ■ 1,5	■ 2,8 ■ 2,6	<b>3,50-4,00 %</b>	<b>Impact négatif modéré</b>
<b>Zone euro</b>	La BCE (banque centrale européenne) a procédé à une nouvelle baisse de 25 pb (0,25%) de son taux directeur en anticipation d'un risque accru de ralentissement de la croissance. Sa présidente, Christine Lagarde, a précisé que la politique monétaire devait être « réactive et agile », laissant la porte ouverte à de nouvelles baisses de taux. Les résultats des enquêtes prospectives se sont dégradés, ce qui augure une croissance plus modeste au 2 <sup>e</sup> trimestre 2025	■ 0,8 ■ 1,2	■ 2,1 ■ 1,9	<b>1,75-2,25 %</b>	<b>Opinion neutre</b>
<b>Royaume-Uni</b>	La BoE (banque d'Angleterre) doit faire des compromis difficiles. La forte baisse de l'indice PMI (indice de confiance des entreprises) du mois d'avril laisse présager un ralentissement du PIB (Produit Intérieur Brut) au 2 <sup>e</sup> trimestre, en raison des inquiétudes sur le commerce mondial et de la hausse des impôts. L'inflation dans le secteur des services reste tenace sous l'effet d'une croissance des salaires toujours dynamique. Un assouplissement monétaire progressif est probable, mais les risques accrus de récession pourraient inciter la BoE à prendre des mesures plus radicales	■ 0,9 ■ 1,2	■ 3,1 ■ 2,3	<b>3,50-4,00 %</b>	<b>Impact négatif élevé</b>
<b>Japon</b>	La BoJ (Banque du Japon) conserve son approche « attentiste » et cherche à évaluer l'impact des droits de douane sur l'économie nipponne. Malgré les risques de modération de la croissance, elle devrait conserver son objectif d'inflation de 2 % à moyen terme. La dynamique positive des prix/salaires plaide en faveur d'une normalisation progressive de la politique monétaire	■ 1,0 ■ 0,8	■ 2,7 ■ 1,9	<b>0,75-1,00 %</b>	<b>Opinion neutre</b>
<b>Chine</b>	Le PIB du 1 <sup>er</sup> trimestre s'est révélé solide, avec une dynamique généralisée des différentes composantes. Les exportations ont augmenté, sous l'effet des échanges commerciaux réalisés en anticipation de l'augmentation des droits de douane américains. Les ventes de détail se sont améliorées grâce au programme de reprise des biens de consommation et aux mesures de soutien. L'immobilier reste un frein structurel à la croissance et les pressions déflationnistes persistent	■ 4,2 ■ 4,2	■ 0,4 ■ 1,0	<b>1,00-1,40 %*</b>	<b>Impact positif élevé</b>
<b>Inde</b>	Les inquiétudes accrues concernant la croissance ont poussé la RBI (banque centrale indienne) à adopter une position « accommodante ». L'impact direct de l'augmentation des droits de douane américains sur les exportations est modeste, mais une récession mondiale serait problématique. L'inflation globale a encore baissé par rapport à l'objectif de 4 % fixé par la RBI, ce qui accroît sa marge de manœuvre pour abaisser les taux	■ 6,4 ■ 6,5	■ 4,1 ■ 4,5	<b>5,50-6,00 %</b>	<b>Opinion neutre</b>

Source : HSBC Asset Management, chiffres du consensus de Bloomberg, mai 2025. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. 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.

# 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.



Opinion fortement positive  
Opinion positive  
Opinion plutôt positive  
Opinion neutre/positive  
Opinion neutre



Opinion neutre/négative  
Opinion plutôt négative  
Opinion négative  
Opinion fortement négative

Classe d'actifs	Notre opinion	Commentaires
Actions	<b>Monde</b>	↔▲ Les marchés sont très volatils dans un contexte marqué par des incertitudes extrêmement élevées concernant les politiques actuelles, un ralentissement de la croissance et une montée des risques géopolitiques, même si la baisse des taux devrait être favorable. Les performances des actifs, longtemps cantonnées au secteur technologique américain et aux valeurs de croissance à mégacapitalisation, devraient s'élargir à dans d'autres régions, secteurs et styles d'investissement
	États-Unis	↔ Les prévisions de croissance des bénéfices ont diminué et certaines entreprises se sont même abstenues de formuler des prévisions pour les trimestres à venir. Plusieurs risques pèsent sur les perspectives de croissance, notamment l'incertitude relative aux politiques commerciales, les tendances qui menacent la domination du secteur technologique et la perte de confiance des ménages. L'assouplissement de la politique budgétaire, les baisses d'impôts et la déréglementation pourraient servir de contrepoids. Le niveau élevé des valorisations rend les cours de bourse vulnérables à la moindre déception
	Royaume-Uni	↔ Les actions britanniques affichent des décotes record par rapport aux autres régions mais offrent un rendement élevé grâce aux dividendes et aux rachats d'actions. L'atonie de la croissance domestique est problématique, mais l'assouplissement continu des politiques devrait être bénéfique. Les entreprises restent vulnérables à la volatilité (propension aux variations de valorisation) induite par les signes de ralentissement de la croissance mondiale et l'incertitude entourant les politiques
	Zone euro	↔▲ Les actions de la zone euro offrent à la fois une exposition aux secteurs décotés et cycliques (dépendants de la croissance économique) en lien notamment avec la Chine et pourraient bénéficier de l'élargissement du leadership de marché à l'échelle mondiale. Les prévisions de bénéfices pour 2025 devraient être atteintes, mais les perspectives de croissance pourraient souffrir des incertitudes suscitées par les politiques commerciales à l'échelle mondiale. Les engagements en matière de dépenses budgétaires en Allemagne devraient soutenir la croissance à long terme
	Japon	↔▲ Le contexte macroéconomique national et l'impact positif des réformes des entreprises restent favorables et les perspectives de bénéfices résistent bien. Les perspectives des secteurs exposés au marché intérieur semblent plus favorables que celles des secteurs davantage exposés à l'étranger, en particulier face aux incertitudes persistantes en matière de commerce extérieur et de pressions haussières sur le yen, en raison des flux de capitaux en quête de valeur refuge
	Marchés émergents	▲ Les primes de croissance des pays émergents (par rapport aux pays développés) devraient s'accroître car les valorisations sont globalement favorables, notamment en raison de l'évolution du dollar. Les marchés émergents restent mal aimés, comme en témoigne la faiblesse des ratios cours/bénéfices. 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 valorisations des actions latino-américaines restent peu élevées. Cependant, les risques politiques, les perspectives mitigées des matières premières et la conjoncture macroéconomique des différents pays auront un impact négatif à court terme, sans oublier l'incidence probable des politiques commerciales sur les économies de la région
	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 relatives aux politiques mondiales et la réapparition des craintes sur la croissance début 2025 se sont traduites par une surperformance des bons du Trésor américain (leurs rendements ont chuté), offrant ainsi une protection contre la volatilité des marchés actions. Mais une baisse durable des rendements semble limitée si l'économie américaine ne tombe pas en récession
	Bons du Trésor à 10 ans	↔▲ Les rendements ont diminué récemment en raison d'une détérioration des données macroéconomiques plus marquée que prévu et des inquiétudes accrues concernant les risques baissiers. Compte tenu de la prudence de la Fed, (banque centrale américaine) des risques d'inflation liés aux incertitudes commerciales et des craintes de nature budgétaire, les rendements devraient rester supérieurs à 4 % pendant l'essentiel de l'année. Mais les bons du Trésor offrent toujours un rendement attractif et des plus-values potentielles en cas de ralentissement marqué de l'économie
	Gilts à 10 ans (Emprunts d'état britanniques)	▲ Les Gilts ont subi des fluctuations importantes en raison de l'évolution des rendements mondiaux et cette tendance devrait se poursuivre. Toutefois, les inquiétudes budgétaires accrues au Royaume-Uni ont également creusé l'écart entre les rendements des Gilts et des bons du Trésor à 10 ans, dans un contexte de ralentissement de la croissance américaine. Nous tablons sur une baisse progressive des rendements des Gilts à 10 ans en 2025 (hausse des cours), à la faveur d'un repli de l'inflation outre-Manche
	Bunds à 10 ans (Emprunts d'état allemands)	↔ Les rendements allemands ont fortement augmenté sous l'effet de l'anticipation d'une croissance plus élevée et d'une augmentation des émissions obligataires censées financer les nouveaux engagements en matière de dépenses budgétaires. L'assouplissement continu de la politique de la BCE (banque centrale européenne) et les droits de douane américains devraient toutefois limiter toute nouvelle hausse d'ici la fin 2025. Nous prévoyons un léger resserrement du spread (écart de rendement) par rapport aux rendements des titres américains à 10 ans (baisse des rendements américains et hausse des rendements des Bunds)
	Japon	▼ La Banque du Japon a relevé ses taux d'intérêt afin de normaliser progressivement sa politique, même si les conditions resteront accommodantes. Avec des primes de risque obligataires très faibles, nous maintenons notre opinion négative sur les emprunts d'État japonais
	Obligations indexées sur l'inflation (OII)	↔▲ Les anticipations du marché concernant les points morts d'inflation (taux d'inflation anticipés par le marché) ont diminué en raison des craintes concernant la croissance américaine, de la baisse des prix du pétrole et des incertitudes commerciales. Les points morts d'inflation européens ont également profité des dépenses budgétaires envisagées par l'Allemagne. Les obligations indexées sur l'inflation américaines devraient surperformer les obligations nominales (non indexées) compte tenu de l'impact négatif des incertitudes suscitées par les politiques actuellement déployées
<b>Marchés émergents (en devise locale)</b>	▲ L'inflation ne semble pas poser de problème dans les pays émergents. En effet, la plupart des banques centrales continuent à réduire leurs taux malgré la pause de la Fed, entraînant un cycle de croissance dans de nombreuses régions. La faiblesse généralisée du dollar, induite par le ralentissement de la croissance américaine et le réajustement des prévisions de croissance mondiale, est une tendance favorable, mais devra être surveillée de près en 2025	

Source : HSBC Asset Management, mai 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.



Opinion fortement positive  
Opinion positive  
Opinion plutôt positive  
Opinion neutre/positive  
Opinion neutre



Opinion neutre/négative  
Opinion plutôt négative  
Opinion négative  
Opinion fortement négative

Classe d'actifs	Notre opinion	Commentaires
Obligations privées	<b>Marchés internationaux des obligations Investment Grade* (IG)</b>	↔▲ Les spreads de crédit IG (écarts de rendement avec le taux sans risque de référence) restent assez serrés et, bien que la volatilité récente (ampleur des variations de valorisation) ait entraîné un léger élargissement, le mouvement a été limité et témoigne encore de valorisations élevées. Les politiques déployées à l'échelle mondiale restent une menace potentielle, en particulier si elle entraîne une perte de confiance généralisée
	IG USD	↔ Les spreads des obligations privées IG américaines restent nettement inférieurs à leurs moyennes historiques et ceux de la plupart des secteurs non-financiers ont atteint ou sont proches de leurs plus bas. Les facteurs techniques ont été très favorables grâce à des rendements globaux élevés et à des fondamentaux (Bilans, résultats, prévisions, perspectives...) solides. Le principal risque serait un scénario de stagflation (stagnation de l'activité économique accompagnée d'une hausse des prix) marqué par une remontée des rendements des bons du Trésor et un élargissement des spreads dans le sillage d'une inflation tenace, et ce malgré le ralentissement de la croissance
	IG EUR et GBP	↔ Les risques pour le crédit IG européen sont bien équilibrés et le marché devrait selon nous évoluer dans une fourchette étroite. Les fondamentaux des émetteurs IG sont raisonnablement solides, en particulier pour les banques européennes. Avec la remontée actuelle des rendements des obligations allemandes, le niveau élevé des rendements globaux devrait attirer davantage d'acheteurs. Le principal risque des obligations IG européennes serait un événement mondial entraînant une forte aversion au risque
	Oblig. IG asiatiques	↔▲ En Asie, les spreads des obligations IG devraient rester relativement serrés et les stratégies de portage resteront le principal moteur de la génération d'alpha (performance du gérant). La durée (durée de vie moyenne des titres) plus courte, la qualité et la solidité de la demande sont favorables aux titres IG asiatiques, tout comme l'impact de la relance budgétaire chinoise et les progrès de l'IA (intelligence artificielle) et des nouvelles technologies. Les rendements « globaux » sont attractifs. Nous effectuons une sélection rigoureuse des titres en analysant toutes leurs caractéristiques propres
	<b>Marchés internationaux des obligations à haut rendement (High Yield, HY)</b>	↔▼ Les spreads pourraient augmenter étant donné les incertitudes suscitées par les politiques commerciales et les signes de détérioration de la confiance des consommateurs, qui commencent d'ailleurs à se répercuter sur les résultats et les prévisions des entreprises pour 2025. Nous conservons un positionnement plus défensif (prudent), avec une préférence pour les émetteurs de très bonne qualité
	Oblig. HY - USA	▼ Les incertitudes entourant les politiques actuellement menées ont sapé le sentiment des investisseurs. Les droits de douane risquent de peser sur la demande des ménages et d'entraîner une baisse des marges bénéficiaires, deux facteurs qui seront défavorables aux spreads HY. Nous conservons donc un positionnement plus défensif, avec une préférence pour les émetteurs HY de bonne qualité
	Oblig. HY Europe	▼ Les valorisations actuelles sont élevées et les spreads n'ont pas été aussi faibles depuis juin 2007. Les valorisations des émetteurs notés B semblent particulièrement onéreuses. Il s'agit d'émetteurs sensibles aux risques sur la croissance et aux taux d'emprunt moyens. Nous apprécions les banques et les assureurs dont les fondamentaux du crédit sont solides, mais nous sous-pondérons l'automobile dont les problématiques structurelles aggravent l'accès de faiblesse de l'économie
	Oblig. HY asiatiques	↔▲ Les obligations HY asiatiques devraient enregistrer des performances mitigées. En effet, les spreads pourraient s'élargir à court terme en raison des incertitudes provoquées par les politiques américaines et des profils fragiles de certains émetteurs. Les perspectives macroéconomiques de la Chine sont soutenues par des politiques clairement favorables à la croissance et au marché, tandis que les fondamentaux et les facteurs techniques des titres de crédit de l'ASEAN (Asie du Sud-Est) et d'Inde restent globalement solides. Le portage (rendement net) des titres à haut rendement reste attractif.
<b>Crédit titrisé</b>	▲ Les spreads restent plus élevés que leur fourchette d'évolution depuis 2009. Le crédit titrisé présente donc un bon potentiel de valorisation à long terme, malgré le resserrement récent des spreads. Tant que les taux restent élevés, les titres de crédit titrisés à taux variable peuvent générer des revenus élevés, les taux directeurs se répercutant directement sur le revenu obtenu	
<b>Obligations privées et souveraines émergentes (USD)</b>	▲ Les spreads de crédit des entreprises et des émetteurs souverains des pays émergents se sont légèrement creusés en raison des incertitudes commerciales, de la baisse des marchés actions et des coupes claires dans les dépenses du gouvernement américain. Les émissions d'entreprises bénéficient de facteurs techniques et de fondamentaux plus solides	
Devises et actifs alternatifs	<b>Or</b>	▲ Le prix de l'or a atteint de nouveaux records en 2025, les banques centrales restant des acheteurs majeurs. La demande des investisseurs s'est également révélée soutenue, motivée par une fuite vers les valeurs refuges face à la montée des tensions géopolitiques, des incertitudes concernant les politiques mondiales et de la volatilité des marchés financiers
	<b>Autres matières premières</b>	↔ 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 du marché par l'OPEP+ sera également un facteur déterminant pour les prix de l'« or noir »
	<b>Actifs réels</b>	▲▲ La valeur des actifs immobiliers a globalement atteint un plancher, sauf celle des bureaux qui continue à baisser. L'activité d'investissement pourrait rester modérée en raison des incertitudes entourant la croissance mondiale et de l'ajustement du nombre de baisses de taux anticipées. La dette d'infrastructure présente un potentiel de performance plus élevé que les obligations privées mondiales, avec une volatilité des spreads (ampleur de variations des écarts de rendement avec la dette sans risque de référence) plus faible en cas de ralentissement économique.
	<b>Hedge funds (fonds alternatifs)</b>	▲▲ 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. Certaines stratégies constituent des alternatives particulièrement intéressantes aux obligations tant que la corrélation actions-obligations (hausse ou baisse de façon simultanée) reste positive
	<b>Dette privée</b>	▲▲ Alors que les taux d'intérêt se normalisent, la dette privée (financement des entreprises par des investisseurs institutionnels) offre toujours des rendements globaux attractifs et une prime d'illiquidité* qui convient aux investisseurs de long terme. Elle permet également de diversifier les portefeuilles. Les taux de défaut restent faibles *Surplus de rendement demandé par les investisseurs pour investir dans des titres présentant une liquidité réduite ou inexistante.
	<b>Capital-investissement (entreprises non cotées)</b>	↔ La diminution des coûts d'emprunt et la dynamique positive sur l'ensemble des marchés de capitaux devraient entraîner une normalisation des flux de transactions de capital-investissement lors des trimestres à venir. Les sociétés de « private equity » connaissent une période difficile en termes de sorties et de collecte de fonds et la majorité de celles disposant des capitaux disponibles (« dry powder ») élevés à l'échelle mondiale sont basées aux États-Unis
<b>Dollar US (DXY)</b>	↔▼ Le dollar est en train de perdre de sa superbe notamment en raison de la remise en cause de plus en plus forte de l'exceptionnalisme américain. De plus, les incertitudes relatives aux politiques menées, notamment commerciale, pèsent sur les perspectives de croissance des États-Unis. La contraction des écarts de rendement a été le principal facteur fondamental justifiant sa baisse récente, et nous tablons sur une poursuite de sa dépréciation en 2025	

\*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, mai 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.

▲▲▲ Opinion fortement positive  
 ▲▲ Opinion positive  
 ▲ Opinion plutôt positive  
 ↗▲ Opinion neutre/positive  
 ↔ Opinion neutre

↗▼ Opinion neutre/négative  
 ▼ Opinion plutôt négative  
 ▼▼ Opinion négative  
 ▼▼▼ Opinion fortement négative

Classe d'actifs	Notre opinion	Commentaires
Actifs asiatiques	<b>Obligations asiatiques en devises locales</b>	▲ Les indicateurs de macro-stabilité sont globalement solides et les perspectives d'inflation sont plutôt favorables. Comme la croissance pourrait souffrir en raison des politiques américaines et des incertitudes commerciales, la plupart des banques centrales des pays émergents d'Asie devraient assouplir leur politique de manière opportuniste, tout en surveillant la volatilité des taux de change et les craintes pesant sur la stabilité financière. Nous cherchons à exploiter les divergences de performance entre les courbes de taux des différentes régions
	<b>Obligations en RMB (devise chinoise)</b>	↔ L'embellie du sentiment des investisseurs à l'égard des perspectives de croissance économique de la Chine et des actifs risqués pourrait limiter la hausse, mais la faiblesse de l'inflation et le caractère accommodant de la politique monétaire restent favorables. L'augmentation qui se profile de l'offre d'emprunts d'État exercera des pressions haussières sur les rendements, mais la gestion de la liquidité par la banque centrale en atténuera l'impact
	<b>Actions asiatiques hors Japon</b>	↗▲ Très diversifiés sur le plan sectoriel, les marchés asiatiques présentent des valorisations proches de leur juste valeur, sous l'impulsion des mesures pro-croissance du gouvernement et d'autres tendances structurelles bénéfiques. Le secteur technologique reste le moteur des bénéfices dans toute la région, les progrès de la Chine en matière d'intelligence artificielle et de nouvelles technologies suscitant un optimisme croissant. Toutefois, les pays exportateurs pourraient rester très vulnérables aux chocs extérieurs
	Actions chinoises	▲ L'adoption croissante des technologies liées à l'IA (Intelligence artificielle) et la politique pro-croissance du gouvernement ont renforcé la confiance du marché. Par ailleurs, les décotes de valorisation intègrent les problématiques domestiques et les risques géopolitiques (comme les tensions commerciales). Du fait d'une exposition relativement faible aux marchés étrangers, les entreprises chinoises pourraient en partie être immunisées des incertitudes extérieures
	Actions indiennes	▲ Les valorisations restent élevées par rapport à d'autres marchés asiatiques, en particulier celles des moyennes capitalisations. Toutefois, de nouveaux signes de reprise progressive, bien qu'inégale, de la croissance ont été observés récemment, à la faveur de politiques macroéconomiques plus favorables. La résistance de l'Inde aux tendances extérieures négatives et sa trajectoire de croissance structurelle sont de bon augure pour les performances à moyen terme
	Actions ASEAN (Asie du Sud-Est)	↗▲ Les valorisations des actions de l'ASEAN sont proches de leur valeur intrinsèque, grâce à un assouplissement modeste des politiques monétaires et à certains facteurs structurels. Les perspectives de bénéfices sont globalement stables malgré des divergences importantes entre marchés. La prudence reste toutefois de mise en raison de l'exposition de la région aux tensions commerciales mondiales, à la volatilité des devises et à des risques spécifiques, comme les incertitudes relatives à la situation politique de certains pays ou encore les mesures qui y sont prises
	Actions hongkongaises	▲ Malgré les frictions accrues en matière de commerce extérieur, la confiance des investisseurs est soutenue par l'espoir d'une politique de relance en Chine et les avancées du secteur technologique. Les défis macroéconomiques sur le front intérieur et les risques géopolitiques restent préoccupants. Les valorisations sont toutefois attractives, comme en témoignent les ratios cours/valeur comptable inférieurs à la moyenne, les ratios cours/bénéfice très nettement inférieurs à la moyenne de long terme et le rendement des dividendes relativement élevé
	<b>Devises asiatiques</b>	↔ Les incertitudes relatives à la macroéconomie et aux politiques américaines et mondiales seront défavorables à court terme, mais sont compensées par la faiblesse des valorisations, la solidité globale des fondamentaux et les politiques de soutien chinoises. Les banques centrales peuvent très bien assurer une flexibilité accrue des taux de change pour absorber les chocs extérieurs, mais elles surveilleront probablement les risques pesant sur la stabilité financière induits par la volatilité des flux de capitaux, en mettant en place des mesures macroprudentielles

Source : HSBC Asset Management, mai 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.

## Avril 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)	834	0,8	-4,1	10,2	-0,9	888	723	18,0
<b>Indices Amérique du Nord</b>								
US Dow Jones Industrial Average	40 669	-3,2	-8,7	7,5	-4,4	45 074	36 612	20,0
US S&P 500 Index	5 569	-0,8	-7,8	10,6	-5,3	6 147	4 835	21,0
US NASDAQ Composite Index	17 446	0,9	-11,1	11,4	-9,7	20 205	14 784	26,1
Canada S&P/TSX Composite Index	24 842	-0,3	-2,7	14,4	0,5	25 876	21 467	15,5
<b>Europe</b>								
MSCI AC Europe (USD)	604	3,8	6,8	10,8	14,1	614	516	14,6
Euro STOXX 50 Index	5 160	-1,7	-2,4	4,9	5,4	5 568	4 474	14,8
Royaume-Uni - FTSE 100 Index	8 495	-1,0	-2,1	4,3	3,9	8 909	7 545	12,2
Allemagne - DAX Index*	22 497	1,5	3,5	25,5	13,0	23 476	17 025	15,7
France - CAC-40 Index	7 594	-2,5	-4,5	-4,9	2,9	8 259	6 764	15,0
Espagne - IBEX 35 Index	13 288	1,2	7,4	22,4	14,6	13 515	10 299	12,1
Italie - FTSE MIB	37 605	-1,2	3,1	11,4	10,0	39 826	30 653	11,2
<b>Indices Asie-Pacifique</b>								
MSCI AC Asie Pacifique hors Japon (USD)	581	1,4	0,8	7,8	2,0	632	507	13,6
Japon - Nikkei 225	36 045	1,2	-8,9	-6,1	-9,6	42 427	30 793	18,7
Australie - Australian Stock Exchange 200	8 126	3,6	-4,8	6,0	-0,4	8 615	7 169	17,9
Hong Kong - Hang Seng	22 119	-4,3	9,4	24,5	10,3	24 874	16 441	10,1
Shanghai SE Composite Index	3 279	-1,7	0,9	5,6	-2,2	3 674	2 690	12,5
Hang Seng China Enterprises Index	8 076	-5,2	9,4	28,7	10,8	9 211	5 772	9,5
Taiwan - TAIEX	20 235	-2,2	-14,0	-0,8	-12,2	24 417	17 307	14,6
Corée du Sud - KOSPI	2 557	3,0	1,6	-5,0	6,5	2 896	2 285	9,2
Inde - SENSEX 30	80 242	3,7	3,5	7,7	2,7	85 978	70 234	21,6
Indonésie - Jakarta Stock Price Index	6 767	3,9	-4,8	-6,5	-4,4	7 911	5 883	11,0
Malaisie - Kuala Lumpur Composite Index	1 540	1,8	-1,1	-2,3	-6,2	1 685	1 387	13,8
Philippines - PSE	6 355	2,8	8,4	-5,2	-2,7	7 605	5 805	10,0
Singapour - FTSE Straits Times	3 833	-3,5	-0,6	16,4	1,2	4 005	3 198	11,9
Thaïlande - SET	1 197	3,4	-8,9	-12,5	-14,5	1 507	1 056	13,2
<b>Indices Amérique latine</b>								
Argentine - Merval	2 100 844	-10,2	-18,1	58,7	-17,1	2 867 775	1 323 586	8,5
Brésil - Bovespa	135 067	3,7	7,1	7,3	12,3	137 469	118 223	8,0
Chili - IPSA	8 041	5,1	11,7	23,5	19,8	8 070	6 082	11,9
Colombie - COLCAP Index	1 637	2,1	7,5	20,6	18,6	1 659	1 272	7,8
Mexique - S&P/BMV IPC Index	56 259	7,2	9,9	-0,8	13,6	58 170	48 770	11,6
<b>Indices Europe Orientale / Moyen Orient / Afrique</b>								
Arabie Saoudite Tadawul All Share	11 672	-2,9	-6,0	-5,8	-3,0	12 536	10 657	15,1
Afrique du Sud JSE	91 583	3,3	6,5	20,4	8,9	91 954	75 753	13,3
Turquie index	9 312,1	-6,0	-9,3	-9,6	-7,7	11 252,1	8 566,6	4,1

\*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 avril 2025.

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

## Avril 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	-3,6	-0,4	11,8	34,1	84,8	2,0
Actions US	-7,9	-5,1	11,8	39,2	101,6	1,4
Actions Europe	7,9	15,3	13,7	36,9	82,8	3,3
Actions Pacifique hors Japon	1,3	2,7	10,4	12,3	36,9	2,9
Actions Japon	4,0	5,6	8,3	34,7	52,3	2,4
Actions Amérique latine	10,0	20,5	-4,3	15,8	75,7	5,5
Actions émergentes	2,4	4,3	9,0	12,0	36,0	2,8

Les performances totales sont exprimées en USD au 30 avril 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	4,29	4,29	4,28	5,39	4,31
2 ans	3,60	3,88	4,20	5,04	4,24
5 ans	3,73	3,95	4,33	4,72	4,38
10 ans	4,16	4,21	4,54	4,68	4,57
30 ans	4,68	4,57	4,79	4,78	4,78
<b>Rendements d'obligations d'état 10 ans (%)</b>					
Japon	1,31	1,49	1,24	0,87	1,09
Royaume Uni	4,44	4,67	4,54	4,35	4,56
Allemagne	2,44	2,74	2,46	2,58	2,36
France	3,17	3,45	3,20	3,05	3,19
Italie	3,56	3,87	3,55	3,91	3,52
Espagne	3,11	3,37	3,07	3,35	3,06

Indices obligataires	Dernier cours	Variation 1 mois (%)	Variation 3 mois (%)	Variation 1 an (%)	Variation 1-1-2025 (%)
BarCap GlobalAgg (Hedged in USD)	593	1,0	1,8	7,4	2,2
JPM EMBI Global	917	-0,1	1,0	8,8	2,3
BarCap US Corporate Index (USD)	3 364	0,0	1,7	7,6	2,3
BarCap Euro Corporate Index (Eur)	261	1,0	0,5	6,2	1,0
BarCap Global High Yield (USD)	634	0,0	-0,2	9,8	1,1
BarCap US High Yield (USD)	2710	0,0	-0,4	8,7	1,0
BarCap pan-European High Yield (USD)	606	0,4	0,7	9,4	1,4
BarCap EM Debt Hard Currency	456	0,8	2,3	9,7	3,3
Markit iBoxx Asia ex-Japan Bond Index (USD)	230	0,1	1,8	7,7	2,4
Markit iBoxx Asia ex-Japan High-Yield Bond Index (USD)	266	-0,9	1,6	9,2	1,9

**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 avril 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.

Avril 2025

Devises (contre USD) sauf indications contraires	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	99,47	104,21	108,37	106,22	108,49	110,18	97,92
EUR/USD	1,13	1,08	1,04	1,07	1,04	1,16	1,01
GBP/USD	1,33	1,29	1,24	1,25	1,25	1,34	1,21
CHF/USD	1,21	1,13	1,10	1,09	1,10	1,24	1,09
CAD	1,38	1,44	1,45	1,38	1,44	1,48	1,34
JPY	143,1	150,0	155,2	157,8	157,2	162,0	139,6
AUD	1,56	1,60	1,61	1,54	1,62	1,69	1,44
NZD	1,68	1,76	1,78	1,70	1,79	1,82	1,57
<b>Asie</b>							
HKD	7,76	7,78	7,79	7,82	7,77	7,82	7,75
CNY	7,27	7,26	7,24	7,24	7,30	7,35	7,00
INR	84,49	85,47	86,62	83,44	85,61	87,95	82,96
MYR	4,32	4,43	4,46	4,77	4,47	4,77	4,09
KRW	1 425	1 474	1 454	1 382	1 479	1 487	1 303
TWD	31,97	33,20	32,68	32,58	32,79	33,28	31,53
<b>Amérique Latine</b>							
BRL	5,67	5,71	5,84	5,19	6,17	6,32	5,04
COP	4 226	4 184	4 209	3 922	4 406	4 546	3 808
MXN	19,62	20,47	20,68	17,14	20,83	21,29	16,53
ARS	1 171,30	1 073,10	1 050,75	876,72	1 030,99	1 206,42	876,20
<b>Europe Orientale/Moyen Orient/ Afrique</b>							
RUB	82,00	83,16	98,69	93,45	113,52	115,07	78,17
ZAR	18,61	18,32	18,67	18,78	18,84	19,93	17,04

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	3 289	5,3	17,5	43,8	25,3	3 500	2 277
Pétrole - Brent	63,1	-15,5	-17,8	-28,2	-15,4	88	58
Pétrole brut - WTI	58,2	-18,6	-19,7	-29,0	-18,8	85	55
Indice Futures R/J CRB	289	-6,6	-5,3	-0,9	-2,7	317	265
Cuivre - LME	9 125	-6,0	0,9	-8,7	4,1	11 105	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 avril 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 **avril 2025**, des prévisions de performance à long terme de HSBC Global Asset Management (au **31 mars 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 mars 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 avril 2025**.

Follow us on:

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

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

<https://www.assetmanagement.hsbc.fr/-/media/files/attachments/france/common/traitement-reclamation-amfr-vf.pdf>. Il est à noter que la commercialisation du produit peut cesser à tout moment sur décision de la société de gestion

Les 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 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'entière 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.mscibarra.com](http://www.mscibarra.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 avril 2025. Copyright : Tous droits réservés © HSBC Global Asset Management (France), 2025. AMFR\_2025\_WHOLE\_MA\_0280. Expires: 10/30/2025

