

Des mondes différents

Perspectives d'investissement à mi-année 2026

Document non contractuel destiné à des investisseurs professionnels au sens de la Directive Européenne MIF.

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

d'achat ou de vente d'investissement à destination des lecteurs. Il n'a pas été préparé conformément aux obligations légales censées promouvoir l'indépendance en recherche en investissement et n'est soumis à aucune interdiction en matière de négociation préalablement à sa diffusion

Sommaire

Avant-propos	03
Perspectives macroéconomiques et conséquences d'investissement	05
Enjeux essentiels	09
Analyses	
Transmission du crédit dans un monde contraint par l'offre	14
Chocs énergétiques et marchés asiatiques	18
La prochaine phase de dispersion	22

Fourni à titre d'information, le présent commentaire offre une vue globale de l'évolution récente de la conjoncture économique. Il s'agit d'un support marketing qui ne constitue ni un conseil d'investissement ni une recommandation d'achat ou de vente d'investissement à destination des lecteurs. Il n'a pas été préparé conformément aux obligations légales censées promouvoir l'indépendance en recherche en investissement et n'est soumis à aucune interdiction en matière de négociation préalablement à sa diffusion. Les points de vue exprimés dans ce document ont été énoncés lors de sa préparation et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis. HSBC Global Asset Management décline toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne se réaliseraient pas.

Avant-propos

AVANT-PROPOS

MACROÉCONOMIE

ENJEUX ESSENTIELS

ANALYSE
OBLIGATAIRE

ANALYSE
MULTI-ACTIFS

ANALYSE
ACTIONS



Avant-propos de notre Directeur des investissements

Nous sommes ravis de vous présenter nos Perspectives d'investissement mondiales à mi-année 2026 intitulées « *Des mondes différents* », qui décrivent un environnement où les signaux macroéconomiques et de marché envoient désormais des messages divergents.

Au premier semestre 2026, la trajectoire des marchés s'est révélée plus difficile à décrypter, mais à l'approche de la seconde partie de l'année, ils racontent désormais une histoire différente. Les indices actions ont atteint de nouveaux records, les spreads de crédit restent serrés, la volatilité est toujours limitée et les marchés émergents résistent mieux que ne le laisseraient penser les théories traditionnelles en matière d'aversion au risque. Les marchés encaissent une nouvelle série de chocs, qui sont compensés par des forces de rappel inhabituellement puissantes. Les chocs d'offre, notamment dans l'énergie, provoquent un durcissement des conditions financières et pèsent sur les anticipations de croissance, surtout dans les pays importateurs.

Parallèlement, la compétitivité industrielle de la Chine exerce toujours des pressions désinflationnistes sur les biens à l'échelle mondiale. Quant au cycle d'investissement sans précédent dans l'intelligence artificielle, il accroît les bénéfices, propulse les dépenses à la hausse et entretient la dynamique de marché.

Ce qui frappe, c'est que le cycle reste à la fois très étroit et très puissant. Une part relativement limitée de l'économie – qui se cantonne essentiellement aux investissements dans l'IA – contribue de façon disproportionnée à la croissance, surtout aux États-Unis. À l'inverse, la demande des ménages, les investissements non technologiques et certains segments du marché du travail paraissent plus fragiles.

Source : HSBC AM, juin 2026. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et/ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis.

Il en résulte une dynamique en « forme de K » qui éclaire à la fois la résilience et la vulnérabilité du cycle actuel.

L'enjeu central n'est donc pas la force ou la faiblesse globale de l'économie. Il tient surtout aux segments qui concentrent la vigueur actuelle, à la probabilité qu'elle se diffuse à d'autres secteurs et à la capacité des marchés à faire abstraction des chocs tant que les bénéfices justifieront les valorisations. C'est pourquoi le thème de la dispersion reste crucial. Il ne s'agit plus seulement d'un simple rattrapage des marchés non américains après des années de sous-performance.

L'enjeu est désormais de savoir si la vigueur des bénéfices peut se diffuser au-delà d'un noyau étroit dopé par l'IA vers les marchés émergents, les valeurs industrielles, les matières premières et d'autres segments de l'univers actions internationales.

Une recomposition similaire est à l'œuvre sur les marchés obligataires. La hausse des prix du pétrole et le retour des tensions inflationnistes ont poussé les investisseurs à réviser les trajectoires de taux, en particulier en Europe et au Royaume-Uni.

Pour autant, malgré cette évolution des anticipations de politique monétaire, les rendements réels de long terme n'ont pas assez augmenté pour remettre en cause les valorisations. Par ailleurs, le niveau plus élevé des rendements nominaux offre un potentiel de revenu sur les emprunts d'État, le crédit et la dette des marchés émergents, ce qui tranche avec l'environnement de taux ultra-bas des années 2010.

Dans ce contexte, la question clé pour les investisseurs n'est pas de savoir si des risques existent – ils sont évidents – mais comment ils interagissent. C'est l'équilibre entre choc et expansion, concentration et dispersion, résilience et vulnérabilité qui déterminera la prochaine phase du cycle.

Dans les pages qui suivent, nous approfondissons ces thèmes et analysons la façon dont les marchés évaluent cet environnement complexe. Nous nous intéressons aussi à la transmission du crédit face aux contraintes pesant sur l'offre, à l'impact des chocs énergétiques sur les marchés asiatiques et aux catalyseurs potentiels de la prochaine phase de dispersion des performances sur les marchés actions.

Nous espérons que ces perspectives vous aideront à vous orienter dans ces « mondes différents ».

« Nous ne sommes plus face à un seul et même narratif de marché ; nous évoluons dans des mondes différents qui coexistent au sein d'un même cycle. »



Xavier Baraton

Directeur des investissements

Perspectives macroéconomiques et conséquences d'investissement

AVANT-PROPOS

MACROÉCONOMIE

ENJEUX ESSENTIELS

ANALYSE
OBLIGATAIRE

ANALYSE
MULTI-ACTIFS

ANALYSE
ACTIONS

Perspectives macroéconomiques et conséquences d'investissement

Le second semestre 2026 débute avec un véritable décalage entre la situation économique et les anticipations des marchés.

Les cours du pétrole ont augmenté, l'approvisionnement en matières premières est moins sûr, les risques géopolitiques restent élevés et les banques centrales sont encore tiraillées entre craintes inflationnistes et fléchissement de la croissance. Les politiques budgétaires jouent également un rôle plus important dans de nombreux pays développés, avec une augmentation des dépenses dans la défense, les énergies renouvelables et la sécurité énergétique.

Parallèlement, la vigueur des exportations chinoises de technologies de pointe et de produits manufacturiers à haute valeur ajoutée permet d'absorber une partie des pressions inflationnistes, tout en comprimant les marges de certains concurrents. Si l'on ajoute à cela l'ampleur des investissements dans l'IA aux États-Unis, le décalage entre l'économie et les marchés apparaît alors plus clairement.

En d'autres termes, l'économie mondiale est aujourd'hui façonnée par deux chocs d'offre et un contrepond. Le choc pétrolier sape la croissance et entretient l'inflation, en particulier dans les régions importatrices d'énergie comme l'Europe et une partie de l'Asie. La dynamique des exportations chinoises est un facteur désinflationniste, mais elle constitue aussi un défi sur le plan de la concurrence. Le boom de l'IA joue lui le rôle de contrepond en soutenant la croissance, les bénéfices et le leadership de marché, alors que la consommation, le marché du travail et les investissements non-technologiques paraissent moins solides.

Dans le cycle en cours, les bénéfices et les taux d'actualisation ont pris une importance particulière. La résilience des marchés s'explique par la solidité des bénéfices des entreprises, en particulier dans la technologie et les secteurs liés à l'IA. Quant aux rendements réels et aux taux d'actualisation, ils n'ont pas suffisamment augmenté – malgré la hausse des rendements obligataires – pour remettre en cause les valorisations. Ces tendances ont permis aux marchés de se projeter au-delà de l'actualité macroéconomique, mais tout dépendra désormais de la capacité de diffusion du boom de l'IA.

La thématique de la dispersion est toujours valable, mais elle devra être plus ciblée que l'année dernière. L'idée n'est plus un simple rattrapage de la part des marchés non américains. Ce phénomène s'étend au-delà des frontières et les retombées de l'essor de l'IA se répercutent sur des secteurs adjacents comme les infrastructures, les services aux collectivités, les matériaux et l'industrie. Dans le même temps, certains marchés émergents profitent de leur exposition au secteur technologique, de leurs ressources naturelles, de valorisations plus attractives et d'une base d'investisseurs nationaux plus solide.

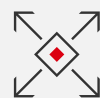
Dans un tel contexte, l'exigence de diversification est encore plus forte. Avec des politiques budgétaires plus volontaristes, une inflation plus volatile et une corrélation entre actions et obligations plus instable, une simple exposition à la durée offre désormais une protection moins fiable qu'au cours du dernier cycle. Toutefois, la hausse des rendements offre également un contexte plus propice à la génération de revenus. Cela marque le passage d'une simple quête de rendement à une véritable recherche d'opportunités, en s'appuyant sur le revenu plutôt que de compter uniquement sur les gains des actions ou l'augmentation des multiples. Le cadre d'investissement actuel, bien que plus restreint, exige donc une sélectivité accrue.

Principaux thèmes



Deux chocs et un boom

Les chocs d'offre et l'essor de l'IA façonnent l'économie



Dispersion au-delà des frontières

Un mouvement de dispersion différent et plus sélectif en 2026



Du rendement aux opportunités

Dans un ordre mondial fragmenté, sur quelles sources de diversification les investisseurs peuvent-ils compter ?

Source : HSBC AM, juin 2026. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et/ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis. Ce document 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.



Scénarios

Nos scénarios reposent sur trois trajectoires potentielles, qui dépendront d'une résorption du choc pétrolier, d'une diffusion du cycle d'investissement dans l'IA ou d'une intensification des risques du côté de l'offre.

Dans notre scénario central de « Dispersion », les prix du pétrole reculent dans le sillage des contrats à terme actuels et limitent l'impact sur la croissance. Les prix de l'énergie restent volatils à court terme mais se stabilisent progressivement. Les banques centrales demeurent prudentes, en particulier en Europe et au Royaume-Uni, où les marchés anticipent des politiques monétaires plus restrictives.

Pour autant, le ralentissement de la croissance limite l'ampleur possible d'un tel durcissement. Aux États-Unis, l'inflation reste pour l'instant supérieure à l'objectif, mais elle ralentit dans le secteur des services et la progression des salaires ne semble pas alimenter un nouveau cycle inflationniste. En définitive, les politiques monétaires pourraient encore être légèrement assouplies une fois que l'impact de l'énergie et des droits de douane se sera dissipé.

Selon ce scénario central, les dépenses d'investissement dans l'IA vont continuer à soutenir la croissance et les bénéfiques, mais les retombées positives seront hétérogènes. Le leadership des marchés actions se diffuse, mais reste surtout cantonné aux secteurs liés à l'essor de l'IA et à ses retombées. On peut notamment citer les semi-conducteurs, les infrastructures, les services aux collectivités, les chaînes d'approvisionnement industrielles et certains marchés émergents. L'Europe et certaines régions d'Asie resteront particulièrement exposées à la hausse des coûts énergétiques. Cela n'augure pas un retour à l'exceptionnalisme américain, ni une rotation globale au détriment des États-Unis. Le phénomène de dispersion sera plus ciblé, en fonction de l'évolution des bénéfiques.

Dans notre scénario optimiste, l'essor de l'IA déboucherait sur une phase d'expansion généralisée, sous l'impulsion des investissements déployés. Les dépenses d'investissement, suffisamment solides, renforceraient la confiance des entreprises, amplifieraient les gains de productivité et propulseraient la croissance américaine vers le seuil de 3 %. Ce scénario serait propice aux actifs risqués, en particulier dans les régions exposées à la chaîne de valeur de l'IA, aux infrastructures énergétiques et aux investissements industriels. L'accélération de la croissance pourrait toutefois finir par raviver les pressions inflationnistes et réduire la marge de manœuvre des banques centrales.

Le scénario pessimiste, baptisé « Onde de choc », serait le résultat d'une intensification des risques du côté de l'offre. Les prix du pétrole pourraient rester élevés, le trafic maritime perturbé ou les tensions inflationnistes plus durables. Les coûts énergétiques plus élevés rogneraient les marges, pèseraient sur la consommation et pénaliseraient surtout les pays importateurs d'énergie. Les banques centrales seraient alors confrontées à un arbitrage plus difficile, entre la préservation de leur capacité à lutter contre l'inflation et le risque de nuire inutilement à la croissance. Pour les marchés, l'impact sur les actifs risqués pourrait être prononcé, d'autant que les valorisations et les spreads de crédit intègrent déjà un scénario relativement clément. Dans un tel environnement, certaines stratégies de couverture traditionnelles pourraient perdre en fiabilité.

Ces scénarios ne sont pas totalement étanches : chacun d'entre eux commence à se concrétiser, mais lequel finira par s'imposer ? C'est pourquoi il s'agit désormais moins de faire un pari macroéconomique unique que d'identifier les secteurs dont les bénéfiques restent solides, ceux bénéficiant progressivement de l'essor de l'IA ou encore ceux dont les valorisations ne laissent pas de place à l'erreur.

Graphique 1 : Scénarios macro et de marché

	Onde de choc Scénario pessimiste	Dispersion des performances Scénario central	Boom généralisé Scénario optimiste
Macro	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Catalyseurs : Les chocs d'offre interviennent alors que la croissance est déséquilibrée ◆ Croissance : Ralentissement brutal en raison de la prudence des ménages et des déceptions en matière de bénéfiques ◆ Inflation : Une inflation obstinément élevée, mais la récession détruit la demande ◆ Politiques : La Fed, d'abord plus prudente, assouplit radicalement sa politique en raison des dommages causés à la croissance 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Catalyseurs : L'essor de l'IA ne cesse de s'étendre, l'impact du choc pétrolier se dissipe ◆ Croissance : La croissance américaine, proche de 2,0 %, devient plus équilibrée. La croissance s'accélère dans d'autres MD en 2027 ◆ Inflation : Inflation sous-jacente américaine autour de 2,5%, mais en recul. Proche de l'objectif dans de nombreux MD/ME ◆ Politiques : La Fed réduit ses taux à un niveau neutre (3,25-3,75 %). Assouplissement modeste dans de nombreux pays développés/émergents 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Catalyseurs : La forte augmentation des investissements dans l'IA et les effets de richesse entraînent un boom économique plus large. ◆ Croissance : Réaccélération aux États-Unis, à environ 3,0 %. Les facteurs psychologiques et l'IA stimulent la croissance mondiale ◆ Inflation : La vigueur généralisée de la demande maintient l'inflation sous-jacente entre 2,5 et 3,0 % aux États-Unis ◆ Politiques : Cycle d'assouplissement écourté, mais la Fed s'accommode d'une inflation supérieure à l'objectif
Marché	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Actions : Marché baissier historique du S&P 500. Les secteurs cycliques sont les plus vulnérables. Envolée de la volatilité (VIX). ◆ Obligations : Pentification des courbes du fait du niveau obstinément élevé des rendements à long terme. Élargissement des spreads de crédit ◆ Marchés émergents : Les ME souffrent mais pourraient bénéficier d'une baisse des taux de la Fed et d'une chute des rendements américains 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Actions : Dispersion du leadership de marché du fait des retombées de l'IA. Épisodes ponctuels de volatilité ◆ Obligations : Les rendements évoluent dans une fourchette étroite. Risque de hausse des spreads de crédit. Les obligations IG servent de « substitués aux obligations » ◆ Marchés émergents : Hausse des ME grâce à l'exposition de l'Asie au secteur technologique, croissance dynamique et faibles valorisations 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Actions : Surperformance des États-Unis S&P 500 > de 8 000 points. Hausse des actions coréennes, taïwanaises et à bêta élevé ◆ Obligations : Risque de hausse des rendements sous l'impulsion de la vigueur de la croissance. Les spreads de crédit demeurent serrés ◆ Marchés émergents : Progression des marchés émergents grâce à l'appétence pour le risque et aux valeurs technologiques asiatiques, mais limitée par l'évolution du dollar américain.

Source : HSBC AM, juin 2026. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et/ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis. Ce document 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.



Conséquences en matière d'investissement

Les marchés ont bien résisté malgré la détérioration de la conjoncture macroéconomique, mais le gisement d'opportunités se rétrécit et devient plus sélectif.

Le conflit au Proche-Orient, la volatilité des prix du pétrole et le ton plus ferme des banques centrales ne constituent pas un contexte favorable à un rebond global des marchés. Le boom des dépenses d'investissement dans l'IA continue toutefois de jouer un rôle de contrepoids. Si la première phase de cet essor a été alimentée par les bénéficiaires les plus évidents de l'IA, la seconde dépendra de ses retombées dans les secteurs adjacents. Les infrastructures, les services aux collectivités, certains segments industriels et des pans entiers des secteurs de l'énergie et de l'électricité sont au cœur du déploiement de l'IA. Et certains d'entre eux offrent aussi un profil de croissance plus défensif dans un environnement macroéconomique moins prévisible.

Sur les marchés actions, ces tendances impliquent des expositions ciblées plutôt qu'une rotation généralisée. La dynamique des leaders d'IA reste puissante, mais le risque de congestion y est plus élevé. Une approche plus globale, combinant qualité, revenu et certains secteurs adjacents à l'IA, peut offrir un meilleur équilibre. Les stratégies axées sur le revenu ont aussi un rôle à jouer, les dividendes étant généralement moins volatils que les bénéfices lors des phases d'incertitude.

Les marchés émergents et frontières constituent également un volet important de cet univers élargi d'opportunités. Il ne faut y voir un simple prolongement de la thématique technologique, même si l'Asie du Nord profite du cycle de l'IA et des semi-conducteurs. Les multiples des marchés émergents sont nettement inférieurs à ceux des États-Unis, le positionnement des investisseurs reste relativement modeste et la dépréciation potentielle du dollar offrirait un soutien supplémentaire. La classe d'actifs est aussi plus diversifiée que lors des cycles précédents : la Corée bénéficie de ses fabricants de puces d'IA, l'Amérique latine de ses ressources naturelles, tandis que l'Inde marque le pas en raison de valorisations élevées et de sa sensibilité au pétrole. Cette dispersion offre un contexte propice à la sélection active des valeurs.

Le même raisonnement s'applique aux instruments obligataires. La dette émergente offre toujours un potentiel intéressant de diversification et de performance, en particulier en dehors des pays asiatiques les plus exposés aux flambées du prix du pétrole. Dans les pays développés, les rendements plus élevés aux États-Unis et en Europe offrent des opportunités, surtout sur les marchés où les anticipations de taux directeurs paraissent déjà élevées et où les titres à durée longue pourraient rebondir en cas de croissance décevante.

Sur le front du crédit, une sélectivité accrue s'impose. Les spreads restent serrés, mais les défauts et les changements de notation demeurent limités, les bénéficiaires sont solides et les bilans globalement sains. Ces tendances plaident en faveur d'une approche axée sur le revenu sur les marchés publics du crédit. Quant à la dette privée, au financement du commerce (*trade finance*) et le financement sur NAV peuvent offrir des rendements attractifs avec une durée plus faible.

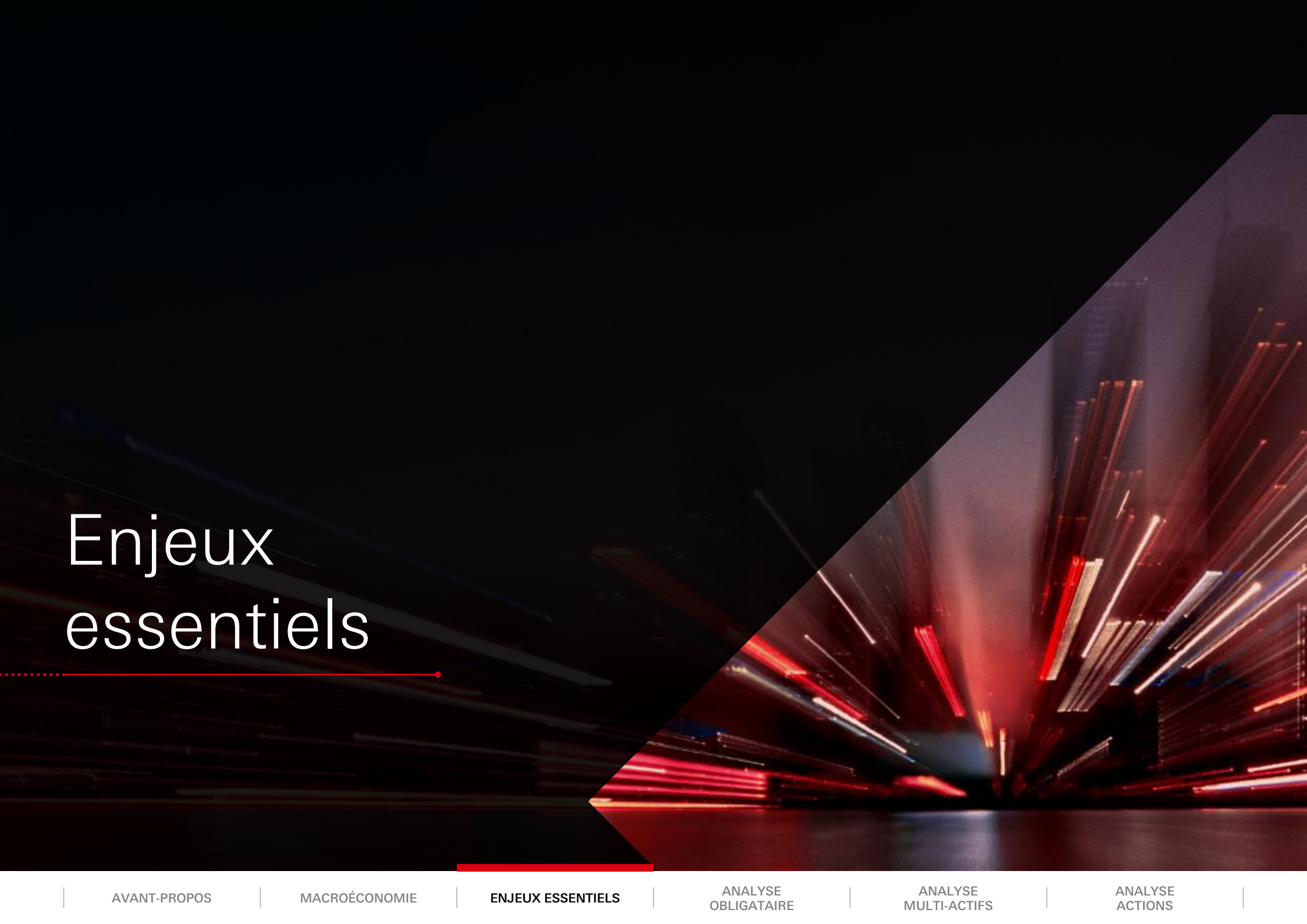
Le contexte de marché reste globalement favorable à une certaine prise de risque, mais le champ d'action est plus étroit. Il convient donc de privilégier les entreprises aux bénéfices durables, les titres aux valorisations raisonnables, les sources de revenu diversifiées et les thèmes structurels s'accompagnant de flux de trésorerie tangibles.

Graphique 2 : Opinions par classe d'actifs (Positif / ↔ Neutre / Biaisé négatif)

Actions		Emprunts d'État		Obligations privées		Matières premières, actifs alternatifs et devises		Actifs asiatiques	
Classe d'actifs	Opinion	Classe d'actifs	Opinion	Classe d'actifs	Opinion	Classe d'actifs	Opinion	Classe d'actifs	Opinion
Marchés développés (MD)	↔/▲	Marchés développés (MD)	↔/▲	Oblig. mondiales investment grade (IG)	↔/▲	Or	▲	Emprunts d'État pan-asiatiques	↔/▲
États-Unis	↔	Bons du Trésor US à 10 ans	↔/▲	IG USD	↔/▲	Pétrole	▼	Actions asiatiques (hors Japon)	▲
RU	↔	Gilts à 10 ans	▲	Oblig. IG asiatiques	↔/▲	Dette privée	▲	Chine	▲
Zone euro	↔	Bunds à 10 ans (Allemagne)	▲	Obligations mondiales à haut rendement	↔	Infrastructures	▲▲	Inde	▲
Japon	↔/▲	Japon	▼	HY USA	↔	Hedge funds (fonds alternatifs)	▲▲	Hong Kong	▲
Marchés émergents	▲	Obligations indexées sur l'inflation	↔	HY Asie	↔/▲	Capital-investissement (entreprises non cotées)	▲	Devises asiatiques	▲
Amérique latine	↔/▲	Dette émergente (en devise locale)	▲	Dette émergente (en devise forte)	▲	Dollar américain	▼	CNY	▲
Pays frontières	▲	Inde	▲	Crédit titrisé	▲	Devises émergentes	▲	JPY	▲

Source : HSBC AM, juin 2026. Notre opinion correspond à une vue au-delà de 12 mois sur les investissements dans les grandes classes d'actifs au sein de nos portefeuilles. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures** Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. A titre illustratif uniquement. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et/ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis. Ce document 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.

Enjeux essentiels



AVANT-PROPOS

MACROÉCONOMIE

ENJEUX ESSENTIELS

ANALYSE
OBLIGATAIRE

ANALYSE
MULTI-ACTIFS

ANALYSE
ACTIONS



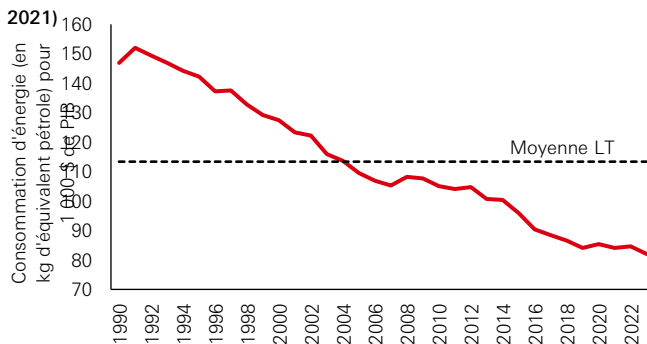
Enjeux essentiels

Le resserrement de l'offre énergétique et la sous-performance récente modifient-elles les perspectives des actions indiennes ?

Avec le conflit au Proche-Orient, la sensibilité de l'Inde à l'énergie refait parler d'elle. Gros importateur, le pays est exposé à la hausse des prix du brut via l'inflation, son compte courant, la roupie et les marges des entreprises. Cela complique le contexte à court terme, d'autant plus après une période de sorties de capitaux étrangers et de sous-performance relative par rapport aux marchés d'Asie du Nord qui bénéficient de l'IA.

La situation de l'Inde ne tient cependant pas uniquement à la hausse des prix du pétrole. L'intensité pétrolière du pays ayant progressivement diminué, l'économie est moins exposée à chaque hausse d'un dollar du prix du brut que lors des cycles précédents. Le risque le plus important est plutôt la disponibilité de l'énergie, notamment du gaz, si l'offre devait rester perturbée.

Graphique 1 : Intensité pétrolière de l'Inde (en PPA constante de 2021)

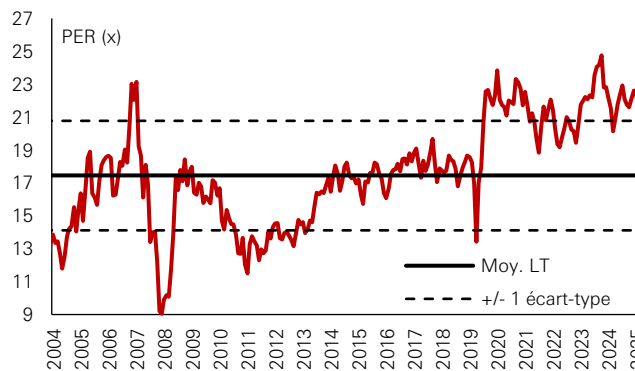


Source : Données du Groupe de la Banque mondiale, HSBC AM, données à fin juin 2026

De plus, la transition progressive de l'Inde vers un mix énergétique plus diversifié, avec une montée en puissance plus rapide des capacités renouvelables, devrait finir par réduire cette vulnérabilité structurelle.

La configuration du marché actions indien est également plus équilibrée. Le ratio cours/bénéfice à 12 mois de l'indice MSCI India s'est stabilisé autour de 20,0x, tandis que sa prime par rapport à l'Asie et aux marchés émergents s'est rapprochée des moyennes de moyen terme. Le marché indien n'est pas bon marché, mais ce recul des valorisations atténue l'un des principaux freins qui limitaient les gains boursiers.

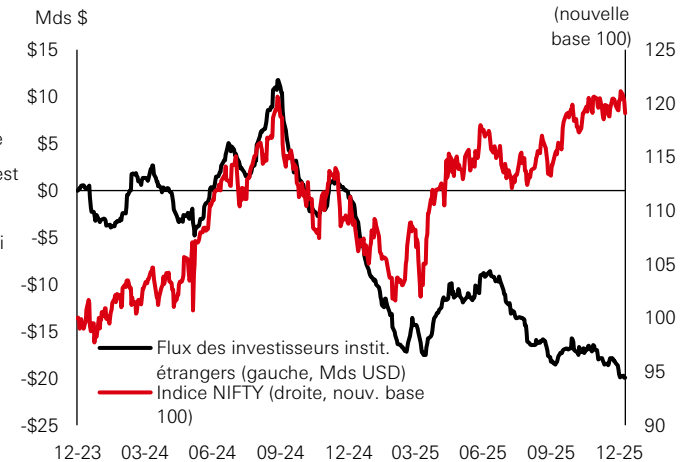
Graphique 2 : PER prévisionnel du MSCI India, à 12 mois (x)



Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures
Source : MSCI, Goldman Sachs, données à fin mars 2026

Les investisseurs semblent également avoir allégé leur positionnement. La part détenue par les investisseurs institutionnels étrangers est proche d'un point bas sur quinze ans et l'Inde semble sous-pondérée dans les portefeuilles actions mondiaux et émergents.

Graphique 3 : Flux cumulés des investisseurs institutionnels étrangers vers les actions indiennes (en Mds \$)



Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures
Source : Goldman Sachs, données à fin décembre 2025

Ainsi, en cas de stabilisation des cours du pétrole, des révisions des bénéfices ou de la roupie, les investisseurs étrangers pourraient s'intéresser à nouveau à l'Inde. Parallèlement, les flux domestiques jouent un rôle important d'amortisseur, en compensant en partie les dégagements des investisseurs étrangers.

Notre point de vue reste donc «positivement neutre ». Les prix élevés de l'énergie constituent une menace. Mais compte tenu de la moindre intensité pétrolière, des valorisations modérées, de l'ampleur de la liquidité sur le plan domestique et du positionnement plus modeste des investisseurs étrangers, la situation de l'Inde est plus favorable qu'il n'y semble. La sélectivité n'en reste pas moins essentielle, avec une préférence pour les valeurs financières, les valeurs cycliques domestiques, les secteurs liés aux infrastructures et les exportateurs de produits de qualité.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Source : HSBC AM, juin 2026. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et/ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis.

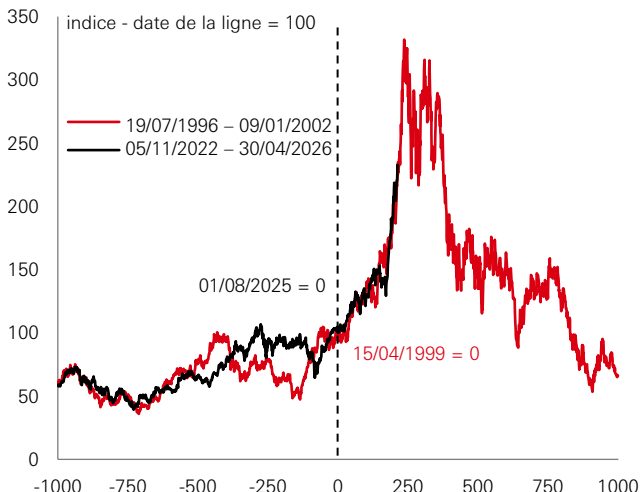


Les actions mondiales peuvent-elles encore composer avec des rendements plus élevés et des valorisations exigeantes ?

Les marchés actions ont enregistré de nouveaux records malgré la dégradation de la conjoncture macroéconomique. Les investisseurs se demandent donc logiquement si les marchés ne sous-estiment pas certains risques manifestes. Toutefois, l'enjeu central n'est pas seulement de savoir si les valorisations sont élevées en valeur absolue, mais si la croissance des bénéfices peut continuer de les justifier face à des taux d'intérêts durablement plus hauts.

Certains signes d'exubérance sont évidents, notamment dans les technologies liées à l'IA, dont la dynamique reste puissante et le leadership de marché anormalement concentré. Les mouvements récents de certaines valeurs liées aux semi-conducteurs et aux équipements d'IA rappellent par moments des fins de cycle passées.

Graphique 4 : Indice PHLX du secteur des semi-conducteurs

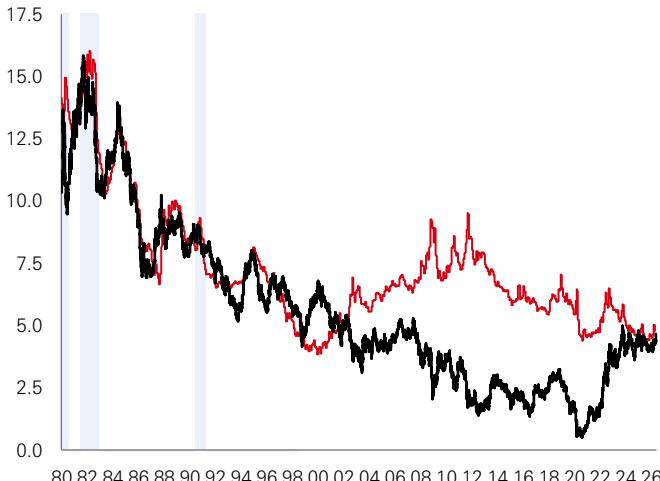


Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures
Source : HSBC AM, juin 2026

Sur la base des indicateurs traditionnels, comme le ratio cours/bénéfice (PER) des douze derniers mois, le ratio cours/valeur comptable et les ratios ajustés du cycle économique à plus long terme, les valorisations semblent désormais élevées par rapport aux niveaux historiques. Pour autant, l'environnement actuel ne ressemble pas à une bulle classique, complètement déconnectée des fondamentaux. Plus qu'un simple espoir, les anticipations de bénéfices ont été officiellement révisées à la hausse. De plus, la prime de risque actions, bien que comprimée, reste moins extrême qu'à l'époque de la bulle Internet et le cycle d'investissement dans l'IA se traduit déjà par des hausses tangibles des chiffre d'affaires et des bénéfices. En d'autres termes, l'euphorie est bien là, mais elle repose sur des bénéfices réels.

Le test le plus décisif pour les actions pourrait bien venir des marchés obligataires. En général, les actions souffrent quand les rendements remontent pour de « mauvaises » raisons, en particulier lorsque les taux réels augmentent sans embellie concomitante de la croissance.

Graphique 5 : Rendement des bons du Trésor à 10 ans vs rendement réel des actions (earnings yield) sur 12 mois



Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures
Source : HSBC AM, juin 2026

C'est ce qui s'était produit en 2022 : la poussée d'inflation avait entraîné un réajustement forcé des rendements réels, les taux d'actualisation avaient augmenté plus vite que les bénéfices ne pouvaient s'ajuster et les valorisations des actions avaient nettement baissé.

A l'inverse, l'évolution actuelle des taux semble plus maîtrisable. L'essentiel du repricing s'est produit sur la partie courte de la courbe en raison de l'évolution des anticipations de politique monétaire. Quant aux taux longs – et surtout les rendements réels – ils n'ont pas suffisamment augmenté pour remettre en cause les valorisations. Parallèlement, la croissance attendue des bénéfices continue à progresser plus vite que les taux d'actualisation. Plus qu'un véritable durcissement des conditions financières, cette tendance s'apparente à une remontée des rendements « absorbable » par les marchés, grâce à une croissance nominale résiliente et à des bénéfices solides.

Cela étant dit, les fondations du marché ne sont pas dénuées de fragilités. La liquidité reste un risque majeur : en cas de durcissement plus marqué que prévu de la politique monétaire ou si les primes de terme augmentent fortement, le niveau élevé des taux réels pourrait devenir pénalisant et entraîner une contraction des multiples, même si les bénéfices se maintiennent. Comme le groupe de valeurs qui domine en bourse est également très restreint, les marchés pourraient pâtir d'une dégradation des bénéfices de ces entreprises. Avec un optimisme et un positionnement déjà élevé vis-à-vis de ces thématiques, la moindre surprise négative pourrait avoir un effet disproportionné.

Tout bien peser, les actions mondiales peuvent encore absorber des rendements plus élevés et des valorisations plus tendues, mais dans des proportions bien plus réduites qu'en début de cycle. Plutôt que pour une prise de risque agressive, ce contexte plaide en faveur d'un positionnement globalement neutre à l'égard des actions et d'expositions minutieusement sélectionnées.

Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Source : HSBC AM, juin 2026. A titre illustratif uniquement. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et/ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis. Ce document 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.



Comment les marchés émergents se sont-ils émancipés de la faiblesse du dollar américain ?

Les marchés émergents ont longtemps été vus comme un moyen d'exploiter la faiblesse du dollar américain ou du bêta du marché. Mais cette classe d'actifs est désormais de plus en plus influencée par ses propres fondamentaux et ses moteurs de croissance structurels.

La dépréciation du dollar en 2025 et début 2026 a réduit le poids en devise locale de la dette libellée en dollars et contribué à la compétitivité des exportations, notamment pour les producteurs de matières premières.

Toutefois, cette tendance a plutôt joué le rôle de catalyseur que de véritable moteur des marchés émergents. De nombreux pays émergents ont réduit leur ratio dette extérieure/PIB, renforcé leurs réserves de change et diminué leur dépendance aux financements en dollars. Ce qui a atténué la sensibilité des devises et des rendements locaux aux fluctuations du billet vert et aux épisodes mondiaux d'aversion au risque.

Les politiques monétaires sont également plus crédibles. Après la pandémie de Covid-19, les banques centrales des pays émergents ont durci leurs politiques plus tôt et plus fortement que leurs homologues des pays développés, ce qui a permis de réancrer plus rapidement les anticipations d'inflation et leur a donné plus de latitude pour les assouplir lorsque la désinflation a fait son retour. Grâce à ce cocktail (ralentissement des trajectoires d'inflation, amélioration des comptes courants et embellie de la situation budgétaire), les marchés émergents sont moins vulnérables aux chocs exogènes et ne se résument plus à un simple pari sur la faiblesse du dollar.

Par ailleurs, les marchés émergents bénéficient désormais à plein de plusieurs thématiques structurelles. L'Asie du Nord, en particulier Taïwan et la Corée, est au cœur de la chaîne d'approvisionnement mondiale des équipements d'IA, avec une exposition très concentrée sur les fabricants de puces et les plateformes technologiques associées.

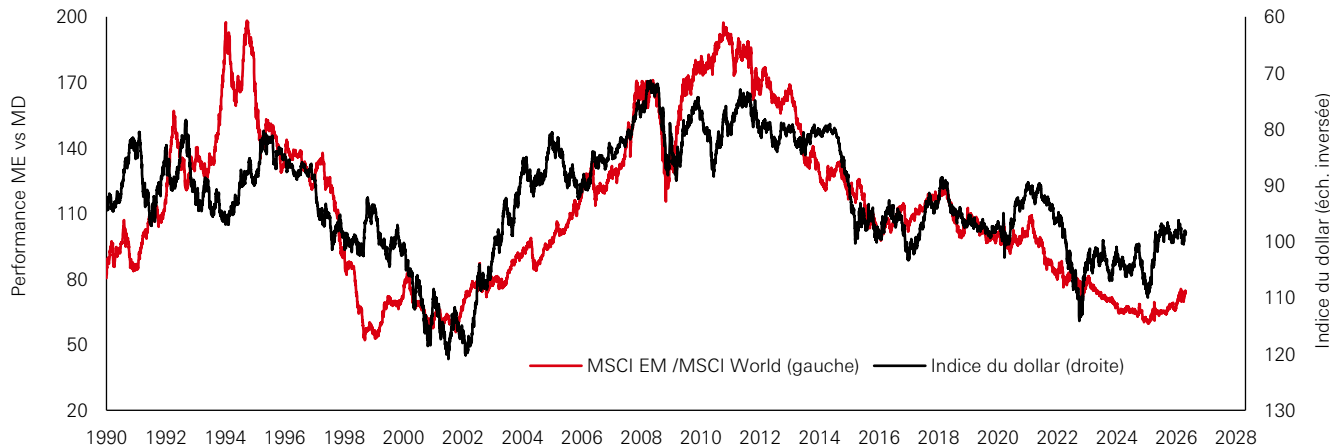
Les entreprises chinoises sont présentes dans de nombreux sous-domaines liés à l'IA, des hyperscalers et des opérateurs d'infrastructures de données à la robotique en passant par les applications dédiées à la santé, les autorités cherchant à gagner en autonomie en matière d'IA.

L'Inde et certaines économies du Proche-Orient veulent s'imposer dans les centres de données et les plateformes d'IA, en cherchant à attirer les investissements des hyperscalers et à développer leurs infrastructures numériques nationales.

Les métaux constituent un second facteur de soutien structurel. Les métaux précieux et industriels bénéficient toujours d'une offre limitée et de tendances porteuses à long terme liées à l'urbanisation, à l'électrification, à la transition énergétique et à la montée en puissance des centres de données dédiés à l'IA. Les producteurs des pays émergents (Amérique latine, Afrique et Asie) sont des fournisseurs majeurs de cuivre, de bauxite, de terres rares et de nickel. S'agissant des devises et des obligations émergentes en devise locale, elles pourraient bénéficier d'une amélioration des termes de l'échange, de recettes budgétaires accrues et d'une baisse des primes de risque.

Les marchés émergents ne forment donc plus un bloc homogène associé à une simple appétence au risque. Les économies asiatiques importatrices de pétrole, les champions des équipements d'IA et les pays exportateurs de métaux présentent désormais des profils macroéconomiques et des degrés de sensibilité aux chocs très divers, en particulier face aux prix de l'énergie et aux goulets d'étranglement du commerce mondial. Les performances des marchés émergents en 2026 sont donc moins le reflet d'un affaiblissement du dollar américain que d'un univers hétérogène, qui évolue selon les fondamentaux et qui exige une sélectivité accrue.

Graphique 6 : Corrélation entre le dollar américain et les actions des marchés émergents



Source : Refinitiv, MSCI, HSBC AM, mai 2026.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Source : HSBC AM, juin 2026. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et/ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis.



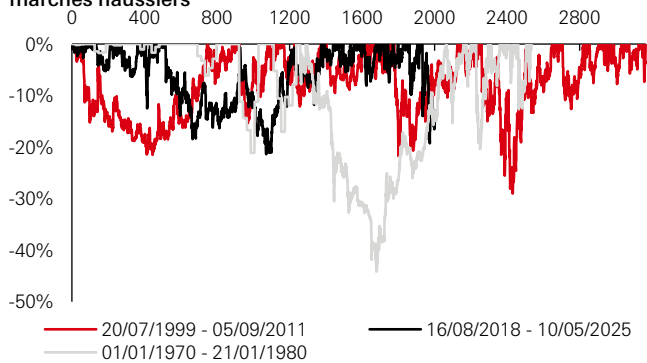
L'or conserve-t-il sa capacité de couverture face aux chocs d'offre ?

L'or est souvent considéré comme une « valeur refuge » mais l'évolution de son prix s'est avérée plus déroutante que ne le laisse supposer ce statut.

Contrairement aux actions ou aux obligations, l'or ne génère ni flux de trésorerie, ni bénéfices et ne repose sur aucun critère d'évaluation évident. Sa valeur dépend fortement de la perception qu'en ont les investisseurs et les gestionnaires de réserves nationales, notamment en termes de protection contre l'inflation, de dépréciation monétaire, d'assurance contre le risque géopolitique et d'indépendance vis-à-vis du système financier dominé par les États-Unis.

Ces tendances ne le fragilisent pas spécialement, mais elles en font un actif risqué cyclique. Ces cinquante dernières années, l'or a connu trois grandes phases haussières particulièrement longues et chacune a été ponctuée de plusieurs corrections de plus de 20 %. Dans les années 1970, son prix a même chuté d'environ 40 % dans un marché globalement haussier. Au début de la crise financière de 2008, il affichait une dynamique soutenue, mais a tout de même perdu près de 30 % avant de rebondir. Vu sous cet angle, une baisse de 20 % est certes préoccupante, mais pas inhabituelle.

Graphique 7 : Les corrections du cours de l'or pendant les marchés haussiers

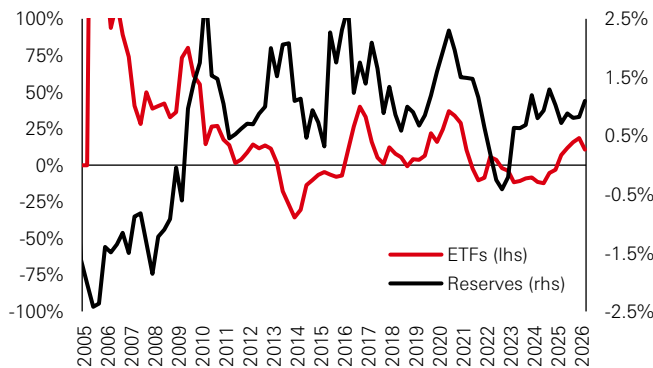


Source : Bloomberg, HSBC AM, à fin mai 2026.

Ses performances lors de périodes de tension ont également été mitigées. Pendant la bulle Internet, il a d'abord baissé dans le sillage des actions, avant de reprendre une trajectoire haussière plus durable. En 2008, il a fini par se redresser et repartir de l'avant, mais seulement après un net recul. Pendant la pandémie, le cours de l'or a d'abord augmenté, avant de se stabiliser et d'évoluer en dents de scie pendant plusieurs années. Par ailleurs, ses corrélations avec les actions et le dollar américain ont été instables lors de ces différents épisodes. Au final, l'or est bel et bien une réserve de valeur précieuse sur le long terme, mais son rôle de couverture fiable et systématique à court terme à chaque épisode d'aversion au risque est remis en cause.

Le contexte actuel ne remet toutefois pas en question ses bienfaits stratégiques. Les achats sans discontinuer des banques centrales confortent son statut d'actif de réserve en dehors du système dominé par le dollar. Cela revêt une importance particulière face aux vives craintes de dépréciation monétaire, de fragmentation géopolitique et de remise en question du rôle à long terme du dollar américain. L'or conserve ainsi une valeur d'assurance difficile à reproduire avec des actifs financiers traditionnels.

Graphique 8 : Évolution des avoirs en or en glissement annuel (%)



Source : Bloomberg, HSBC AM, à fin mai 2026.

En revanche, les chocs d'offre actuels introduisent certaines nuances en termes de risque. Alors que de nombreux pays se préoccupent davantage de leur accès au pétrole, au gaz, aux minerais critiques et aux produits alimentaires, les gestionnaires de réserves d'or peuvent légitimement se demander si l'or est réellement le seul actif de réserve dont ils ont besoin. Dans un scénario de tension extrême, il pourrait même subir des pressions vendeuses pour obtenir les matières premières nécessaires au fonctionnement des économies.

Concrètement, si les tensions dans le système ne portent plus seulement sur la liquidité financière mais aussi sur l'accès à l'offre physique, alors la définition même du terme « couverture » doit être élargie. Les investisseurs et les gestionnaires de réserves seront de plus en plus amenés à se demander non seulement quels actifs protègent le pouvoir d'achat, mais aussi lesquels offrent une exposition aux matières premières, aux infrastructures et aux capacités stratégiques indispensables aux économies en cas de choc.

Autrement dit, l'accès à l'énergie, aux matières premières et aux intrants critiques est plus important que de seulement détenir des réserves financières. Les conséquences en matière d'investissement vont donc bien au-delà du seul métal jaune. La constitution de stocks stratégiques, le renforcement de la sécurité énergétique et le passage de chaînes d'approvisionnement « juste à temps » à des modèles « au cas où » pourraient soutenir les matières premières, les métaux industriels et critiques et certains actifs réels.

Il vaut donc mieux voir l'or non pas comme une valeur refuge inconditionnelle, mais comme un actif de réserve influencé par les anticipations du marché, source de diversification à long terme mais aussi de volatilité à court terme. L'or conserve toutefois sa capacité de protection contre les dépréciations monétaires, la fragmentation géopolitique et la diversification des réserves au détriment des bons du Trésor américain. Toutefois, dans un contexte d'offre contrainte, l'or a vocation à s'inscrire au sein d'une exposition plus large aux actifs réels et aux matières premières, plutôt que d'être considéré comme l'unique couverture contre toute forme de tensions macroéconomiques.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Source : HSBC AM, juin 2026. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et/ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis..

Transmission du crédit dans un monde contraint par l'offre



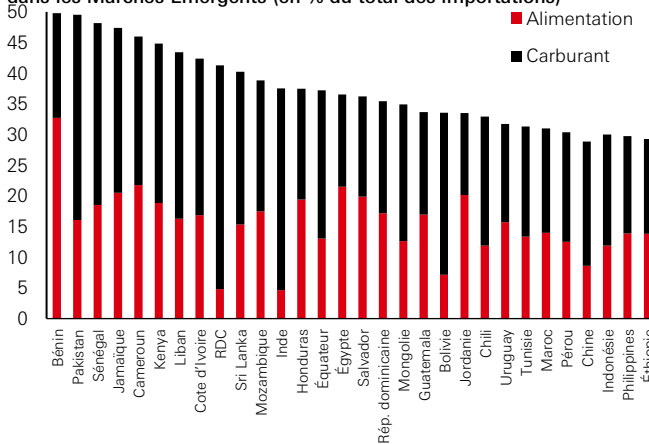
Transmission du crédit dans un monde contraint par l'offre

« Le conflit au Moyen-Orient devient un événement de crédit en raison de l'exposition directe à la région, mais aussi du fait de la transmission des perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales aux fondamentaux des émetteurs. »



La hausse des prix des engrais peut également accroître l'inflation des produits alimentaires, en particulier dans les pays émergents où les ménages consacrent une part plus importante de leur revenu aux biens de première nécessité. En termes d'ordre de grandeur, une augmentation de 10 % des prix de l'énergie peut se traduire par une hausse de 3 à 6 % des prix alimentaires, selon les régions.

Graphique 1 : Importations de pétrole et de denrées alimentaires dans les Marchés Émergents (en % du total des importations)



Source : HSBC AM, Bloomberg, juin 2026.

L'importance de la région va également bien au-delà du seul commerce de biens. Le Conseil de coopération du Golfe (CCG) est la deuxième source mondiale de transferts de fonds, à environ 140 milliards de dollars, ce qui en fait un pourvoyeur majeur de revenus extérieurs pour des pays comme l'Égypte, le Liban, le Sri Lanka ou le Pakistan. Cela conforte l'idée qu'il ne s'agit pas d'un choc géopolitique localisé, mais d'un choc mondial en matière de transmission du crédit.

Dans ce contexte, la durée des perturbations devient la variable clé. Celles de courte durée peuvent être gérées grâce aux stocks, à la diversification des sources d'approvisionnement, à des instruments de couverture et à une réduction temporaire des marges. Une perturbation prolongée est d'une tout autre nature : le risque se déplace alors du prix vers la disponibilité et de la volatilité des bénéfices vers la continuité opérationnelle. La question centrale en matière de crédit n'est alors plus seulement de savoir si un émetteur peut absorber des coûts plus élevés, mais s'il peut continuer à produire, livrer et se financer sans dégradation significative de son bilan.

Les bénéficiaires de la rareté ne sont pas tous égaux

Les bénéficiaires les plus évidents se trouvent dans l'énergie et les secteurs connexes, mais les implications en termes de crédit sont loin d'être uniformément positives. En mai, le conflit a entraîné la disparition effective du marché d'environ 10 millions de barils par jour (mb/j) de pétrole brut et de produits pétroliers, soit environ cinq fois l'ampleur de la perte de l'approvisionnement russe. Il existe des itinéraires alternatifs, mais ils sont limités. L'oléoduc Est-Ouest de l'Arabie saoudite achemine habituellement entre 2 et 3 mb/j et peut théoriquement atteindre environ 7 mb/j, tandis que celui de Fujairah, aux Émirats arabes unis, peut apporter un supplément d'environ 0,5 mb/j. Bien qu'utiles, ces solutions ne suffisent pas à compenser entièrement l'ampleur des perturbations. Les stocks ont également été fortement réduits. Les capacités de stockage flottantes sont en effet presque épuisées et les stocks mondiaux de pétrole ont atteint leur plus bas niveau depuis plus d'une décennie. Même si le détroit d'Ormuz rouvrirait, le système pétrolier pourrait mettre deux à trois mois à se normaliser, en supposant des dégâts limités pour les infrastructures et une reprise progressive des assurances maritimes, des capacités portuaires et des flux commerciaux.

Le détroit d'Ormuz est souvent présenté comme un passage névralgique du pétrole, mais son importance est bien plus large. Il constitue un corridor stratégique pour le GNL, les produits raffinés, les engrais, l'hélium, les intrants pétrochimiques et tout un éventail de matières premières utilisées dans la production industrielle. Pour les marchés du crédit, le canal de transmission est donc plus complexe qu'un simple choc sur le prix du pétrole : il s'agit d'un test de la vulnérabilité des émetteurs aux goulets d'étranglement affectant les principaux facteurs de production et les routes commerciales.

Cela est d'autant plus important que les effets immédiats du conflit se reflètent dans les prix de l'énergie, tandis que ses répercussions plus indirectes sont précisément le terrain où l'analyse crédit devient déterminante. La hausse des prix du pétrole, du gaz et des produits raffinés renchérit les coûts des intrants, la logistique, les besoins en fonds de roulement et pèse sur la demande des ménages. Des perturbations sur le naphta, le GNL ou l'hélium peuvent quant à elles pénaliser les taux d'utilisation dans la pétrochimie, les semi-conducteurs et, plus largement, dans toute l'industrie manufacturière.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Source : HSBC AM, juin 2026. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et/ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis.



Dans ce contexte, les producteurs en amont de pétrole et de gaz restent des bénéficiaires évidents, dès lors que la hausse effective des prix compense largement les perturbations de la production.

Pour le crédit, l'essentiel ne se joue donc pas sur le brut, mais là où les contraintes d'offre sont les plus marquées. Les marges de raffinage ont augmenté plus rapidement que le prix du Brent car les pressions se concentrent sur les produits destinés aux consommateurs, comme le diesel et le kérosène. L'Europe est particulièrement exposée, puisque près de 70 % de ses importations de kérosène sont menacées. Quant à certaines régions d'Asie, elles subissent des pressions liées à la disponibilité du gazole, du naphta et des matières premières pétrochimiques. Les entreprises intégrées en aval peuvent en tirer profit, mais uniquement si elles parviennent à s'approvisionner en matières premières et à écouler leurs produits sur des marchés où l'offre est limitée. Une même perturbation qui permet à un raffineur d'augmenter ses marges peut réduire le taux d'utilisation d'un autre.

Les produits pétrochimiques illustrent encore plus clairement la nécessité de distinguer les véritables bénéficiaires de la rareté. Les producteurs asiatiques de pétrochimie dépendent du Moyen-Orient pour environ 60 % de leurs approvisionnements en naphta. Les perturbations ont déjà entraîné l'annonce de cas de force majeure et une baisse des taux d'utilisation dans certaines usines. En l'espace d'un trimestre, ces tendances ont fait basculer une partie du secteur de conditions dignes d'un creux de cycle, marquées par des surcapacités et des marges faibles, vers des conditions proches d'un haut de cycle.

La nature des intrants est déterminante. Les producteurs américains utilisant l'éthane sont dans une situation particulièrement favorable, car leurs matières premières sont sécurisées et relativement bon marché, tandis que les prix de vente vers l'Asie ont fortement augmenté. Les entreprises européennes disposant d'actifs significatifs aux États-Unis peuvent également en profiter, même si l'environnement reste plus contrasté pour le secteur chimique européen lui-même, entre coûts énergétiques élevés et conjoncture plus atone.

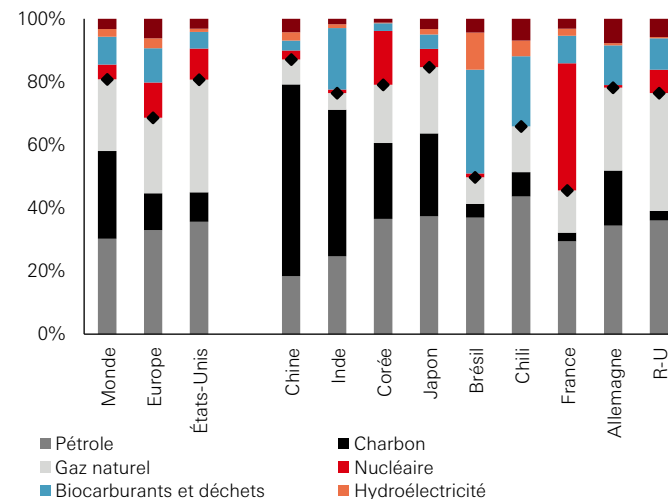
Cependant, le secteur pétrochimique reste intrinsèquement cyclique. Les marges peuvent grimper en flèche très rapidement, mais elles peuvent aussi revenir rapidement à la normale lorsque que les voies d'approvisionnement rouvrent, que les stocks se reconstituent ou que la hausse des prix commence à freiner la demande. La question des engrais est tout aussi complexe. Les prix ont fortement augmenté, mais les producteurs doivent également composer avec une hausse des coûts de l'énergie et du transport, ce qui limite l'impact direct du renchérissement des prix sur la solvabilité. Il est donc préférable de privilégier les émetteurs disposant de matières premières disponibles, d'une forte liquidité, d'une grande souplesse opérationnelle et d'un pouvoir de fixation des prix, plutôt que les entreprises bénéficiant de la rareté en général.

Les points de tension se déplacent des coûts vers la continuité opérationnelle

Les services aux collectivités et l'industrie illustrent bien la manière dont la nature du choc évolue lorsque les perturbations se prolongent. Dans un premier temps, la question est essentiellement celle des coûts (hausse des prix du pétrole, du gaz, du fret et des matières premières). Au fil du temps, le risque prend une dimension plus opérationnelle. Les entreprises doivent s'assurer un approvisionnement en intrants, maintenir leur production, gérer leur fonds de roulement et préserver leurs flux de trésorerie disponible. C'est là que la distinction entre une perturbation de courte durée et une perturbation prolongée revêt une importance cruciale.

Pour les entreprises de services aux collectivités, l'impact dépend du mix énergétique, de leur exposition au GNL et de l'efficacité des mécanismes de répercussion des coûts. Le GNL devrait rester sous tension plus longtemps que le pétrole. Le Qatar représente environ 20 % de l'offre mondiale de GNL, et compte tenu des dommages subis par ses installations, les marchés mondiaux du GNL pourraient rester tendus pendant environ trois ans. Sa capacité d'ajustement est donc très différente de celle du pétrole, dont la logistique pourrait se normaliser en quelques mois si les corridors rouvrent et si les dommages aux infrastructures restent limités.

Graphique 2 : Approvisionnement total en énergie¹



Source : AIE, HSBC AM, mai 2026.

Les différences régionales sont importantes. Les États-Unis sont relativement protégés en tant qu'exportateur net de GNL. L'Europe est mieux lotie que lors de la crise du gaz russe : elle a diversifié ses sources d'approvisionnement, accru ses importations de GNL américain et couvert une part significative des besoins en gaz des entreprises de services aux collectivités et de l'industrie pour environ un an à un an et demi. Le risque pour l'Europe tient donc moins à une pénurie immédiate de volumes qu'à un niveau de coûts plus élevé et plus volatil. L'Asie, à l'inverse, est plus exposée à la fois au risque de prix et au risque de continuité. Environ 90 % des exportations de GNL du Qatar sont destinées à l'Asie, et plusieurs économies conservent une forte part de production électrique à base de gaz. La Corée est particulièrement vulnérable en raison de la place importante du gaz dans son mix électrique, de sa dépendance au GNL qatari et d'une moindre capacité historique à répercuter les coûts.

1 - L'approvisionnement total en énergie comprend toute l'énergie produite ou importée dans un pays, déduction faite de l'énergie exportée ou stockée. Elle correspond à toute l'énergie nécessaire pour approvisionner les consommateurs finaux du pays concerné. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Source : HSBC AM, juin 2026. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et/ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis. Ce document 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.



Pour les entreprises coréennes intégrées du secteur de l'électricité et du gaz, l'augmentation des coûts des intrants pourrait se traduire par un endettement accru et une envolée des créances clients si les prix ne s'ajustent pas suffisamment. Les producteurs d'électricité chinois sont moins exposés, car le gaz ne représente qu'environ 3 % de leur mix de production. À plus long terme, ces pressions renforcent l'intérêt stratégique de l'électrification, des énergies renouvelables, du nucléaire, du stockage et des investissements dans les réseaux électriques. La transition énergétique chinoise illustre l'ampleur des mutations déjà à l'œuvre : le pays a créé l'an dernier près de 450 GW de nouvelles capacités solaires et éoliennes, soit environ deux fois le volume cumulé du reste du monde. Pour les investisseurs en crédit, cela renforce l'importance structurelle des réseaux régulés, des infrastructures de transport d'électricité et des émetteurs exposés aux thèmes de la sécurité énergétique et de la transition énergétique.

L'industrie manufacturière illustre le même déplacement des tensions, mais de manière plus fine. Le secteur automobile présente une exposition directe limitée au Moyen-Orient, mais des prix durablement élevés des carburants pourraient fragiliser la confiance des consommateurs, retarder les achats et orienter la demande vers des véhicules plus petits, à plus faibles marges. Il s'agit davantage d'un risque de timing et d'offre que d'une simple question de coût. Pour certains constructeurs généralistes dotés de plateformes efficaces, ce risque reste gérable, mais il renforce les pressions cycliques sur un secteur déjà confronté à la concurrence des véhicules électriques chinois et à une transition structurelle.

L'acier et l'aluminium subissent davantage de pressions directes en matière d'énergie et de logistique. La demande accrue en combustibles thermiques pourrait renchérir les coûts des intrants, tandis que les perturbations du transport maritime pourraient accroître le prix du fret et réduire la fiabilité des livraisons. L'aluminium est particulièrement dépendant du transport maritime, tandis que l'acier cumule une forte intensité énergétique et des risques de goulets d'étranglement sur certains produits chimiques industriels utilisés dans les procédés de transformation. Les mesures de protection commerciale et la

production locale peuvent partiellement atténuer ces pressions aux États-Unis et en Europe.

Le secteur technologique est l'exemple le plus parlant concernant le risque de continuité. La production de semi-conducteurs en Corée et à Taiwan dépend d'un approvisionnement électrique stable et d'intrants spécialisés, en particulier l'hélium.

Le Qatar produit environ un tiers de l'hélium mondial, un gaz essentiel pour les semi-conducteurs, l'aéronautique, la santé, la fibre optique et les chaînes d'approvisionnement des centres de données. Les principaux fabricants de puces sont toutefois mieux préparés que lors des précédents épisodes de perturbation des chaînes d'approvisionnement : ils disposent de plusieurs mois de stocks, ont davantage diversifié leurs sources d'approvisionnement en privilégiant notamment les États-Unis et l'Algérie, et ont amélioré leurs processus de recyclage. Pour le crédit, l'enjeu ne se limite toutefois pas à une éventuelle compression des marges. Il s'agit de savoir si la production peut se poursuivre sans perte de rendement, sans arrêt des installations ni de coûteuses remises en service.

Disparités régionales et sectorielles

Les implications régionales sont loin d'être homogènes. La dette des marchés émergents présente l'exposition directe la plus élevée, via les émetteurs du CCG et la dépendance de plusieurs pays asiatiques aux importations d'énergie et de produits alimentaires. L'Asie ressent de manière plus précoce et plus généralisée le choc sur les chaînes d'approvisionnement, en raison de la forte interconnexion de sa base industrielle et de sa dépendance accrue à l'énergie et aux intrants en provenance du Golfe. De nombreuses entreprises émettant en dollars restent toutefois fondamentalement résilients.

L'Amérique latine, à l'inverse, est relativement mieux protégée grâce à sa position géographique et à son statut de producteur de matières premières. Les États-Unis sont également bien dotés, profitant d'une base énergétique domestique, d'une résilience accrue de leurs chaînes d'approvisionnement et


de mesures de protection commerciale sur certains segments industriels.

L'Europe se situe au carrefour de ces deux pôles : elle est moins exposée que l'Asie aux approvisionnements directs en provenance du Golfe, mais plus vulnérable que les États-Unis en raison de coûts énergétiques plus élevés, d'une croissance plus faible et de pressions sur certains segments industriels.

Au niveau sectoriel, on observe également une grande dispersion. Les secteurs les plus vulnérables sont ceux dont les marges et les flux de trésorerie disponible pourraient souffrir de la hausse des coûts des intrants, des perturbations logistiques ou du fléchissement de la demande. Les secteurs les mieux positionnés sont ceux qui bénéficient d'un solide pouvoir de fixation des prix, d'une importance stratégique, de bilans solides ou susceptibles de voir leurs bénéfices révisés à la hausse grâce à la notion de rareté. À ce stade, le conflit ne justifie pas un repositionnement défensif généralisé sur le crédit, mais il impose une plus grande sélectivité. Si les perturbations se prolongent, le risque de crédit associé devrait devenir non linéaire. Le choc passerait alors d'un phénomène principalement lié aux prix (augmentation des coûts, ajustement des marges et réajustement des marchés) à une situation marquée par l'épuisement des stocks, des livraisons moins fiables, voire des mesures de rationnement de la production. Les analyses doivent désormais dépasser la seule sensibilité des bénéfices pour se concentrer sur la liquidité, la gestion du besoin en fonds de roulement et la capacité des flux de trésorerie disponible à résister dans un environnement dégradé.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Source : HSBC AM, juin 2026. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et/ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis.

Chocs énergétiques et marchés asiatiques



AVANT-PROPOS

MACROÉCONOMIE

ENJEUX ESSENTIELS

ANALYSE
OBLIGATAIRE

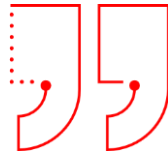
ANALYSE
MULTI-ACTIFS

ANALYSE
ACTIONS



Chocs énergétiques et marchés asiatiques

« Sur les marchés asiatiques, le conflit au Moyen-Orient se traduit par des corrélations plus élevées et une différenciation plus marquée. »



Le conflit au Moyen-Orient a eu des répercussions profondes sur l'économie mondiale, et l'Asie se trouve au cœur de ces dynamiques. Le détroit d'Ormuz constitue un passage essentiel pour de nombreux pays asiatiques afin d'importer du pétrole et d'autres matières premières essentielles. La sensibilité de ces économies à une fermeture du détroit varie fortement, tout comme celle des différentes classes d'actifs de la région.

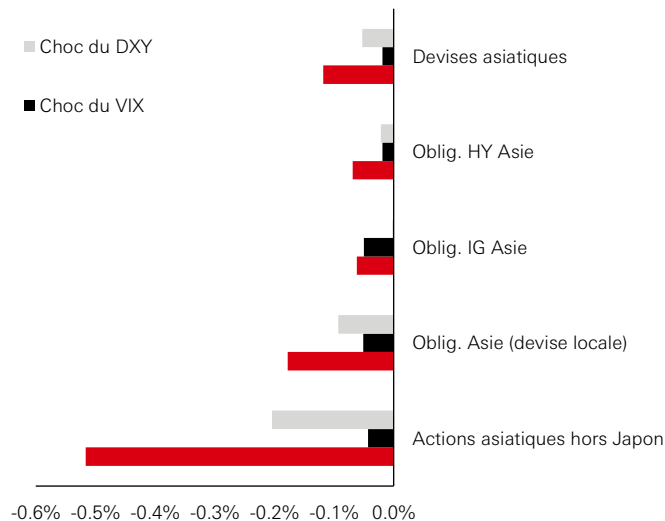
Si les stocks ont permis d'amortir le choc initial, leur diminution a été rapide, ce qui accroît le risque qu'une perturbation prolongée vienne durcir les conditions d'approvisionnement physique. En Asie, cela accentue la dégradation des termes de l'échange pour les importateurs nets et renforce la divergence entre les économies capables de sécuriser des sources alternatives et celles plus exposées aux points de blocage maritimes.

Choc sur les prix du pétrole et de l'énergie

La flambée des prix du pétrole au début du conflit a d'abord touché les marchés et les économies des grands pays importateurs de pétrole en Asie, mais si les prix de l'or noir restent durablement élevés, la plupart des pays finiront vraisemblablement par subir ce choc.

L'analyse des performances quotidiennes des principaux indices relatifs aux actions, au crédit, aux devises et aux obligations en devise locale en Asie lors de chocs pétroliers passés permet de mieux identifier les vulnérabilités les plus prononcées. Nos résultats indiquent qu'un choc pétrolier d'une ampleur équivalente à un écart-type se traduit, dès le lendemain, par une baisse d'environ 0,5 % de l'indice actions de l'Asie hors Japon. Les obligations IG asiatiques résistent mieux du fait de leur profil plus défensif, tandis que les obligations en devise locale et les devises présentent une sensibilité intermédiaire entre celle du crédit et celle des actions.

Graphique 1 : Impact des chocs sur le pétrole, le dollar et la volatilité sur les actifs asiatiques



Source : HSBC AM, Bloomberg, avril 2026

Les marchés actions coréen et taiwanais sont les plus sensibles aux chocs sur le pétrole, la volatilité et le dollar américain, tandis que la Chine, la Malaisie et Singapour résistent nettement mieux. En matière de taux d'intérêt et de change, la Corée, la Thaïlande et l'Australie semblent les plus touchés, ce qui s'explique par leurs profils procycliques, leur corrélation avec le dollar américain et la part importante de l'énergie dans leurs paniers d'inflation.

La capacité d'intervention des politiques publiques est également un facteur déterminant de l'impact d'une même évolution des cours du pétrole sur les marchés et l'économie réelle. Lorsque les États sont en mesure d'amortir efficacement le choc (par exemple grâce à des subventions ciblées, des ajustements fiscaux ou le déblocage de réserves stratégiques) et que les banques centrales peuvent faire preuve de patience, ce genre d'épisode sera généralement vu comme une détérioration temporaire des termes de l'échange. À l'inverse, lorsque la latitude budgétaire est plus limitée ou que l'inflation est déjà élevée, le risque d'une transmission rapide aux prix domestiques s'accroît. Les autorités sont alors davantage susceptibles d'adopter une posture défensive augmentant la probabilité d'un recul de la croissance et d'un durcissement des conditions financières.

L'importance des anticipations du marché

Le choc pétrolier de 2022 a montré que le principal déterminant des prix d'actifs est l'impact des variations du prix du pétrole sur les anticipations d'inflation et de croissance. Les prévisions d'inflation à 12 mois n'avaient commencé à augmenter de manière significative qu'environ trois mois après le début de la hausse du pétrole, fin 2021, et ont continué de progresser pendant trois à cinq mois après le pic du pétrole en juin 2022. Ce qui témoigne à la fois de la sensibilité et de la lenteur de l'ajustement à la baisse des anticipations d'inflation.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Source : HSBC AM, juin 2026. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et/ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis..



Les anticipations de croissance se sont ajustées plus lentement. Les prévisions de croissance subissaient encore des révisions à la hausse alors que les prix du pétrole grimpaient, puis elles ont commencé à être révisées à la baisse trois à quatre mois plus tard, et ont poursuivi leur recul pendant environ deux trimestres supplémentaires après le pic du pétrole.

L'épisode de 2022 a également montré à quel point ces ajustements pouvaient être inégaux d'un pays à l'autre en Asie. L'Inde et la Thaïlande ont enregistré parmi les plus fortes révisions à la hausse des prévisions d'inflation, en raison du poids élevé de l'énergie dans leurs paniers de consommation, tandis que les Philippines ont connu l'une des périodes les plus longues d'anticipations d'inflation élevées. En matière de croissance, l'Inde, la Malaisie et les Philippines ont subi certaines des dégradations les plus marquées des prévisions de PIB. Parallèlement, les projections de la Chine se sont révélées plus résilientes et celles de Hong Kong se sont redressées relativement vite, ce qui souligne le rôle des amortisseurs domestiques et de la marge de manœuvre des politiques publiques dans l'absorption des chocs externes.

Actuellement, les prix nominaux du pétrole sont comparables à ceux de 2022 et des précédents pics pétroliers. Toutefois, les prix réels du pétrole sont nettement plus bas et la dépendance pétrolière de l'économie mondiale s'est sensiblement réduite. Autrement dit, l'ampleur et la durée de l'impact sur l'inflation et la croissance pourraient être plus limitées que lors des précédents chocs, même si les effets sont inégaux au sein du continent asiatique.

Les marchés à revenu plus élevé et plus résilients sur le plan énergétique, comme l'Australie, Singapour et la Chine, résistent souvent mieux lorsque le pétrole grimpe, tandis que la Corée, Taïwan, la Thaïlande et l'Indonésie sont plus sensibles aux variations de l'or noir, de la volatilité et du dollar américain. Pour la Corée et Taïwan, l'enjeu principal tient à la forte sensibilité de leurs marchés à l'augmentation mondiale des risques plutôt qu'à une facture énergétique particulièrement lourde. Quant aux importateurs de pétrole à plus faible revenu comme la Thaïlande, l'Inde et les Philippines, ils pâtissent plus

directement du poids élevé de l'énergie dans les dépenses des ménages, ce qui accroît le risque d'érosion du revenu disponible et de la confiance sous l'effet de la hausse du coût des carburants.

Les équilibres budgétaires et extérieurs introduisent une dimension supplémentaire. Les économies asiatiques développées, comme Hong Kong, Singapour, l'Australie et le Japon, affichent généralement des déficits budgétaires plus faibles, des balances courantes plus solides, des réserves de change importantes et des notations de crédit plus élevées. Ce qui leur permet de mieux résister aux chocs prolongés. Les fondamentaux de la Corée et de Taïwan apparaissent eux aussi robustes, grâce aux excédents tirés des exportations et à des dettes publiques relativement modestes. À l'inverse, une grande partie de l'ASEAN (hors Singapour) et l'Inde abordent cette période avec des finances publiques et des comptes extérieurs plus fragiles. Ils sont donc plus vulnérables aux décollectes des portefeuilles et aux pressions sur leurs devises lorsque l'aversion au risque augmente. Les chiffres agrégés de la Chine la situent plutôt dans la moyenne, mais sa forte capacité de mobilisation fiscale, l'ampleur de son stock d'actifs publics, la prédominance de la dette en devise locale et l'importance de ses réserves de pétrole plaident pour une capacité de résistance plus importante que ne le suggèrent les seuls ratios de déficit et de dette.

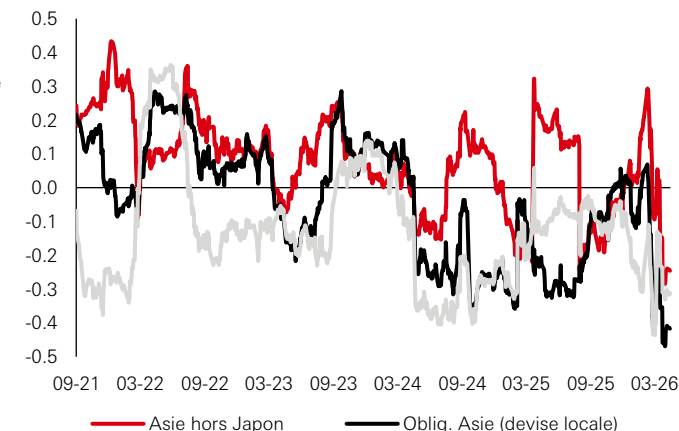
Impact du choc pétrolier sur les corrélations

Les schémas de corrélation sont un défi supplémentaire pour les investisseurs adeptes de la gestion multi-actifs. À mesure que le conflit s'est intensifié, les corrélations entre les actifs asiatiques et le pétrole ont diminué, en particulier pour les obligations. Dans le même temps, les corrélations entre classes d'actifs asiatiques ont augmenté, avec de nombreux couples affichant des coefficients supérieurs à 0,5, ce qui réduit la diversification au sein de la région au moment même où elle est la plus nécessaire.

Autrement dit, la construction de portefeuille se complexifie au pire moment : lorsque les corrélations dans la région augmentent, arbitrer entre les actions, le crédit ou les taux locaux asiatiques ne réduit pas les pertes autant qu'on ne

pourrait l'espérer. Cela renforce également les exigences en matière de diversification, en augmentant la valeur des expositions susceptibles de se comporter différemment dans un contexte d'aversion au risque sous l'effet du pétrole.

Graphique 2 : Corrélation mobile sur 90 jours avec les cours du Brent



Source : HSBC AM, Bloomberg, avril 2026

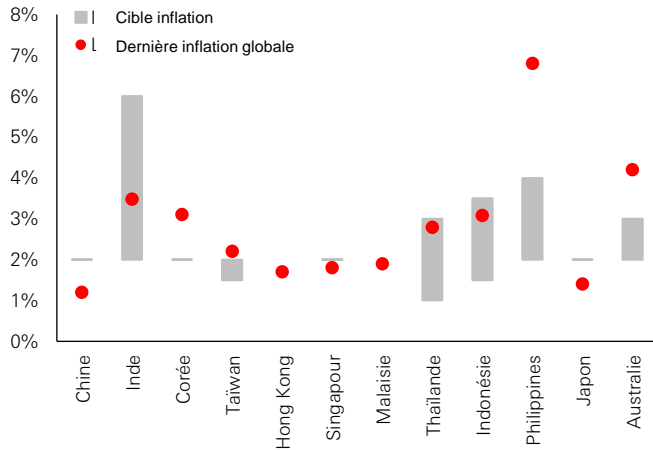
Conséquences pour les politiques publiques

Les réponses sur le front monétaire sont restées, jusqu'ici, plutôt prudentes. La plupart des banques centrales asiatiques ont d'abord essayé de se projeter au-delà d'un choc pétrolier qu'elles estimaient temporaire, mais certains pays – comme les Philippines et l'Australie – ont déjà relevé leurs taux en raison d'une inflation nettement supérieure à l'objectif. Singapour et le Japon poursuivent une normalisation plus progressive de leurs politiques économiques sans livrer une véritable bataille contre l'inflation. L'Indonésie et la Corée pourraient être les prochains à durcir leur politique, même si leurs profils divergent en termes de tensions inflationnistes, de dynamique de croissance et de craintes relatives à stabilité de leurs devises.

Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Source : HSBC AM, juin 2026. A titre illustratif uniquement. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et/ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis. Ce document 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.



Graphique 3 : L'inflation par rapport aux objectifs en Asie



Source : HSBC AM, Bloomberg, avril 2026

Les gouvernements ont eu recours aux subventions et à des mécanismes de contrôle des prix pour amortir le choc immédiat de la hausse des carburants, mais la facture budgétaire devient pesante. La Thaïlande a suspendu une partie de ses subventions du fait du creusement des déficits, l'Inde a commencé à lever le plafonnement des prix sur l'essence et le diesel, alors que l'Indonésie prévoit de maintenir les subventions sur les carburants au prix d'autres coupes budgétaires pour respecter ses objectifs de déficit. Un risque majeur subsiste : qu'un choc énergétique persistant finisse par se diffuser aux autres prix et aux services, désancrant les anticipations d'inflation si les banques centrales réagissent trop tard, ou pesant sur la croissance si elles durcissent trop fortement leur politique.

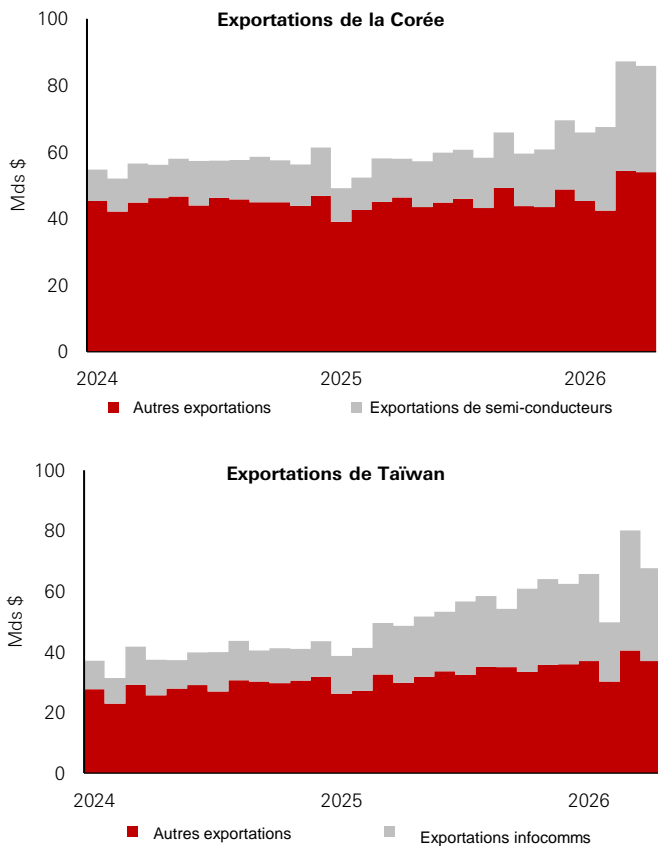
Thèmes structurels en Asie

Le conflit au Moyen-Orient n'est pas le seul moteur des marchés asiatiques. Plusieurs thématiques structurelles sont en train de recomposer l'univers d'investissement de la région à moyen terme.

Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Source : HSBC AM, juin 2026. A titre illustratif uniquement. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et/ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis. Ce document 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.

Le cycle de l'IA et des semi-conducteurs est devenu un puissant moteur des exportations et de la croissance en Corée et à Taiwan. Parallèlement, les exportations de produits électroniques en provenance de Singapour, de Malaisie et de Thaïlande ont fortement augmenté ces deux dernières années et soutenu l'activité.

Graphique 4 : Les semi-conducteurs occupent une place de plus en plus



Source : HSBC AM, Bloomberg, avril 2026

En amont de la chaîne de valeur, les dépenses des hyperscalers américains et la croissance soutenue de leur chiffre d'affaires dans le cloud renforcent les perspectives de rentabilité des investissements dans l'IA. Plus en aval, la diffusion de l'IA auprès des utilisateurs finaux reste nettement inférieure à la pénétration des smartphones ou d'Internet, ce qui laisse augurer un potentiel d'adoption encore considérable. En Chine, de nouveaux secteurs comme les équipements d'IA, les batteries, les véhicules électriques, les énergies renouvelables et la biotechnologie attirent de plus en plus les investisseurs et bénéficient d'un soutien ciblé des pouvoirs publics. Les indices boursiers de ces secteurs ont donc surperformé le marché dans son ensemble.

Conclusion

Globalement, le conflit au Moyen-Orient a entraîné une augmentation marquée de la prime de risque des actifs asiatiques via les canaux de l'énergie, de l'offre et des politiques. Son impact est toutefois hétérogène dans la région, qui bénéficie en parallèle de puissants moteurs structurels liés aux nouvelles technologies et à la transition énergétique. Il en résulte une dispersion accrue des performances – entre exportateurs et importateurs, bilans solides et fragiles, pressions cycliques et croissance structurelle – laquelle a de bonnes chances de rester une caractéristique majeure des marchés asiatiques à mesure que l'environnement géopolitique évoluera.

La prochaine phase de dispersion

AVANT-PROPOS

MACROÉCONOMIE

ENJEUX ESSENTIELS

ANALYSE
OBLIGATAIRE

ANALYSE
MULTI-ACTIFS

ANALYSE
ACTIONS



La prochaine phase de dispersion

« Les marchés actions abordent le second semestre 2026 avec une combinaison inhabituelle de risques macroéconomiques et géopolitiques élevés, alors que les bénéfices restent étonnamment solides. »



Malgré un signal positif pour le marché, la dynamique reste portée par un nombre limité d'entreprises. Les secteurs bénéficiant d'un fort pouvoir de fixation des prix, d'une bonne visibilité sur la demande et d'une exposition directe ou indirecte au cycle d'investissement dans l'IA ont joué un rôle prépondérant, grâce à l'impact de l'envolée du pétrole sur la rentabilité du secteur énergétique. De fait, les dix valeurs ayant le plus contribué aux gains du S&P 500 représentent plus de la moitié des dernières révisions haussières, ce qui souligne le degré de concentration des bénéfices.

Cette solidité des bénéfices explique en partie pourquoi la théorie macroéconomique n'a pas fonctionné. Les valorisations jugées excessives sur la base des ratios cours/bénéfice paraissent plus raisonnables dès lors que l'on tient compte de la révision à la hausse de la base bénéficiaire. Selon des études empiriques, les surprises sur les bénéfices expliquent désormais une part bien plus importante des fluctuations des titres que les surprises macroéconomiques. Cette résilience reste toutefois aléatoire. La stabilité des marchés va encore dépendre très largement de la capacité d'un noyau dur de bénéficiaires à annoncer sans cesse des bénéfices supérieurs aux attentes.

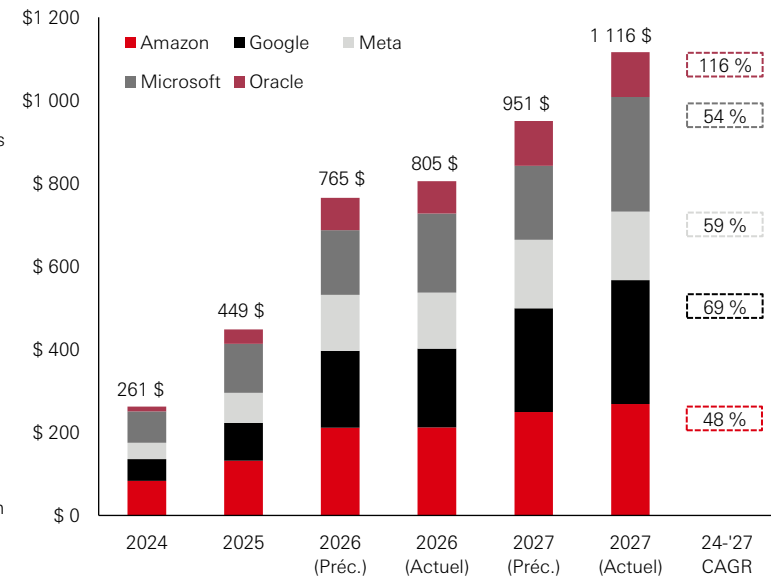
Le cycle de l'IA et un groupe restreint de bénéficiaires

Le cycle d'investissement dans l'IA reste le pilier du narratif des marchés actions. À force de relever leurs plans d'investissement, les hyperscalers ont poussé les analystes à revoir à la hausse l'ampleur et la durée du cycle, suscitant des comparaisons avec les précédents « mégacycles » des secteurs technologiques et des infrastructures. Les revenus des centres de données comptent désormais pour près de 90 % de la croissance des grands fabricants de puces d'IA. Les dépenses d'investissement des hyperscalers américains devraient atteindre plus de 1 000 milliards de dollars d'ici 2027, ce qui montre à quel point la dynamique des bénéfices repose sur la pérennité de ces investissements.

La fermeture du détroit d'Hormuz, un baril de pétrole au-dessus de 100 dollars et l'incertitude sur l'évolution de l'inflation et des taux n'ont pas suffi à faire plier les actions, en grande partie parce que ce sont désormais les bénéfices – plus que la liquidité – qui servent d'ancrage principal aux valorisations. Plus concrètement, les bénéfices générés par l'IA, les semi-conducteurs et les infrastructures connexes ont suffi à justifier en partie les valorisations actuelles des marchés.

La dernière saison de résultats aux États-Unis illustre bien ce phénomène, avec des bénéfices exceptionnels au regard des niveaux historiques. Près de 82 % des entreprises du S&P 500 ont dépassé les attentes, et la croissance agrégée des bénéfices est ressortie proche de 23 % sur un an glissant. Un tel rythme s'observe habituellement en début de cycle, en sortie de récession, et non dans un contexte marqué par des chocs énergétiques et des politiques imprévisibles. Étrangement, au cours de l'année, le consensus n'a cessé de réviser à la hausse ses anticipations de bénéfices pour 2026 et 2027, malgré des prévisions initiales déjà optimistes.

Graphique 1 : Répartition des dépenses d'investissement des hyperscalers (en Mds \$)



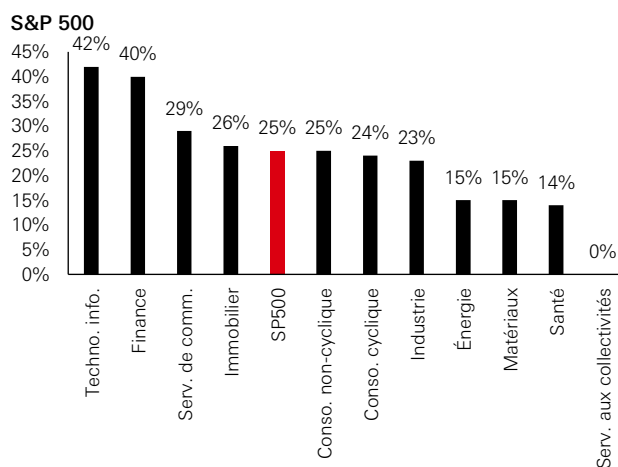
Source : Données des entreprises, estimations de Morgan Stanley Research, mai 2026

Les données d'adoption confirment que l'IA est en train de passer du stade du concept à celui de monétisation. En 2023, seulement 4 % des entreprises du S&P 500 mentionnaient des avantages quantifiables de l'IA lors de la présentation de leurs résultats. Ce chiffre avoisine désormais 25 %, ce qui témoigne d'une adhésion rapide et d'un potentiel de croissance encore important. L'IA n'est donc plus seulement une tendance liée aux investissements d'une poignée de fournisseurs d'infrastructures. Elle devient progressivement un moteur de productivité, de chiffre d'affaires et de marges pour un nombre croissant d'entreprises.

Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Source : HSBC AM, juin 2026. A titre illustratif uniquement. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et/ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis. Ce document 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.



Graphique 2 : Impact quantifiable de l'IA, selon les secteurs du S&P 500



Source : Morgan Stanley, HSBC AM, mai 2026.

Savoir distinguer l'adoption et la contribution aux bénéfices n'en reste pas moins essentiel. Les entreprises fournissant des infrastructures d'IA et des semi-conducteurs concentrent encore une part disproportionnée de la croissance des bénéfices du S&P 500. Et malgré la moindre contribution des « 7 Magnifiques » ces dernières années, les valeurs leaders du marché illustre davantage une dispersion au sein-même de l'écosystème IA qu'une véritable diversification des marchés actions.

La concentration actuelle démultiplie les tensions en termes d'investissement. Si les dépenses dans l'IA restent soutenues et parviennent à être monétisées, les bénéfices soutiendront le marché et justifieront le niveau élevé des valorisations. En revanche, dès lors que les investisseurs questionneront la rentabilité de ces dépenses, les perspectives de monétisation ou l'accès au financement, alors que les hyperscalers approchent de leurs limites de financement et de concentration, ce soutien majeur du marché pourrait devenir sa principale fragilité. Les signaux de valorisation des valeurs technologiques américaines reflètent bien cette

ambivalence. Les PER se sont comprimés sous l'effet du bond des bénéfices. Cependant, les ratios cours/flux de trésorerie opérationnel par action (price-to-cash flow) et cours/valeur comptable ont encore augmenté et sont nettement au-dessus des niveaux du début des années 2000. Tout cela ne milite ni pour une augmentation de l'exposition ni pour une absence totale d'allocation aux valeurs de l'IA.

Les lignes de fracture du choc pétrolier

La récente flambée des prix du pétrole dans le sillage de la fermeture du détroit d'Hormuz renforce la complexité de la situation. Jusqu'à présent, les marchés estimaient ces difficultés gérables. Les prévisions de bénéfices dans l'énergie ont été relevées et on n'observe pas, au niveau des grands indices, de mouvement généralisé de révisions à la baisse. Les modèles top-down appliqués aux États-Unis, qui utilisent notamment les indices des directeurs d'achat (PMI), l'inflation (IPC), les prix à la production (IPP) et le dollar comme variables, montrent que même en cas de perturbation prolongée, la croissance des bénéfices aurait plutôt tendance à ralentir ou se stabiliser d'ici la fin de l'année, et non à s'effondrer brutalement.

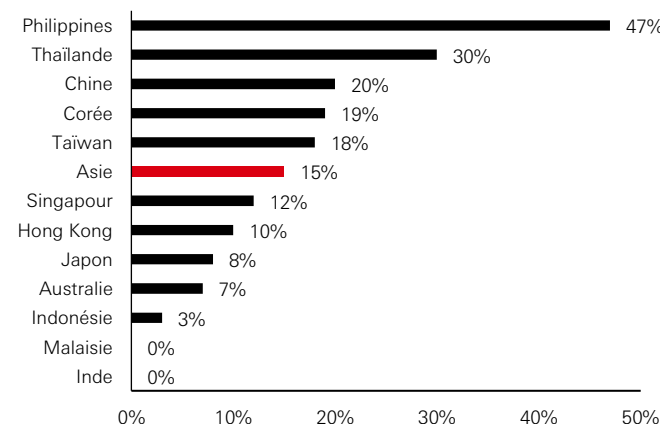
Cependant, cette image globale masque d'importantes disparités. Les prévisions équipondérées des bénéfices du secteur américain de la consommation non-cyclique ont déjà été revues à la baisse. En effet, la hausse des prix de l'énergie et la répercussion de l'inflation pèsent sur les segments sensibles aux revenus des ménages, même si le secteur capipondéré — dominé par Tesla et Amazon — semble plus résistant.

La situation est plus délicate en Europe. Les bénéfices y ont été révisés de manière modeste, de l'ordre de 2 à 3 % ces derniers mois en partie grâce au secteur de l'énergie, mais le soutien des bénéfices liés à l'IA est moindre qu'aux États-Unis et la région reste manifestement plus exposée à la hausse des coûts des intrants et à une activité plus atone. Les modèles top-down montrent que, dans un scénario défavorable marqué par un écart persistant entre l'IPC et l'IPP et par des PMI en recul, les bénéfices européens

pourraient souffrir dès le troisième trimestre, compte tenu de leur sensibilité historique plus élevée aux chocs d'offre. Les valorisations demeurent attractives et certaines entreprises conservent une forte capacité à générer des flux de trésorerie. En revanche, la dynamique des bénéfices au niveau régional reste plus fragile, ce qui nécessite une plus grande sélectivité.

Partout en Asie, l'impact de la hausse des prix du pétrole est contrebalancé par des politiques ad hoc. Alors que les prix de référence du brut ont augmenté d'environ 50-60 %, les prix de vente au détail des carburants n'ont progressé que de 15 % en moyenne. Certains pays, comme l'Inde, ont particulièrement mobilisé leur budget, tandis que d'autres, comme les Philippines et la Thaïlande, ont davantage répercuté les prix sur les consommateurs. L'impact sur l'inflation, les revenus réels et les bénéfices des entreprises varient donc considérablement d'un pays à l'autre.

Graphique 3 : Hausse du prix de l'essence depuis février 2026 (%)



Source : CEIC, GlobalPetrolPrices.com, recherche de Morgan Stanley, mai 2026.

Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Source : HSBC AM, juin 2026. A titre illustratif uniquement. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et/ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis. Ce document 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.



Dispersion des bénéfices sur les marchés émergents

Dans ce contexte, c'est dans l'univers des marchés émergents que le phénomène de « dispersion » est le plus manifeste. Les bénéfices résistent bien sur plusieurs segments d'Asie et de l'univers émergent, sous l'impulsion de l'Asie du Nord (Corée et Taïwan en particulier), dont l'exposition aux semi-conducteurs et à l'IA reste un moteur puissant. L'Amérique latine et certaines régions de la zone EMEA tirent profit des prix des matières premières et des matériaux, alors que les bénéfices des entreprises indiennes se sont améliorés sur fond de valorisations élevées.

Au niveau sectoriel, ce sont la technologie, les matériaux et l'industrie qui bénéficient le plus des révisions haussières, alors que ceux liés à la consommation sont malmenés, ce qui reflète les pressions sur les ménages.

Dans ce contexte, les signaux de valorisation incitent à une lecture nuancée. Taïwan se négocie dans le haut de sa fourchette de valorisation historique, sous l'impulsion des bénéfices dans le secteur des semi-conducteurs et d'une forte concentration de l'indice. Le marché coréen semble bon marché avec un PER prévisionnel d'environ 7x, mais son ratio cours/valeur comptable, désormais proche de 3x, évolue dans le haut de la fourchette historique et se rapproche de celui de l'Inde. Les multiples traditionnels peuvent être trompeurs lorsque les bénéfices évoluent très rapidement, et la vraie question n'est plus de savoir seulement si un marché paraît peu cher, mais si les bénéfices qui sous-tendent sa valorisation sont durables.

La dynamique des flux d'investissement apporte une nuance supplémentaire. Les investisseurs étrangers ont retiré des capitaux des grands marchés asiatiques depuis le début de l'année, à hauteur d'environ 53 milliards de dollars en Corée, 9 milliards à Taïwan et 23 milliards en Inde. À l'inverse, les investisseurs domestiques, en particulier la clientèle de détail, ont pris le relais en injectant près de 26 milliards de dollars en Corée, plus de 30 milliards en Inde et environ 3 milliards à Taïwan. Ce bras de fer tend à montrer que la résilience des marchés repose de plus en plus sur les bases d'investisseurs locaux, qui permettent d'amortir les chocs sur les marchés où

l'effet de levier et les produits dérivés peuvent amplifier les mouvements de court terme.

Les marchés émergents au cœur du cycle mondial de l'innovation et des introductions en bourse

À l'échelle mondiale, 2026 s'annonce comme l'un des plus gros millésimes d'introductions en bourse jamais enregistrés, avec des opérations emblématiques aux États-Unis comme celles d'OpenAI, Anthropic ou SpaceX, dont la valorisation pourrait dépasser 1 500 milliards de dollars. Que ce soit aux États-Unis, en Chine ou dans d'autres pays émergents, l'histoire est similaire : des entreprises à forte croissance, portées par la technologie et l'innovation, font appel aux marchés boursiers pour financer leur changement d'échelle. Les investisseurs internationaux, eux non plus, ne veulent pas passer à côté de ces opportunités de croissance.

La Chine, par exemple, a déjà levé plus de capitaux via des cotations en bourse que toute autre région au premier trimestre. À elles seules, les entreprises liées à l'IA ont levé près de 22 milliards de dollars, soit environ le double du montant levé par leurs homologues américaines depuis le début de l'année. Hong Kong affiche un pipeline record d'environ 500 candidats à la cotation, dont beaucoup sont liés à l'IA, aux semi-conducteurs, à la robotique et aux technologies médicales. En Europe, la plus grande introduction en bourse de l'année est également le fait d'un émetteur des marchés émergents, et plusieurs licornes fintech devraient solliciter les marchés en Afrique et en Amérique latine.

Ces émissions sont en train de recomposer les indices des marchés émergents et la nature même de leurs bénéfices. Les indices de référence des marchés émergents ont longtemps été dominés par les matières premières, les banques publiques et les valeurs industrielles cycliques. La part des entreprises innovantes est passée d'environ 10 % il y a dix ans à près de 40 % aujourd'hui. Les bénéfices sont de moins en moins dépendants des cycles traditionnels des matières premières et de la demande extérieure et s'appuient davantage sur la consommation intérieure, l'adoption des

nouvelles technologies, l'accès aux soins de santé et l'inclusion financière.

Toutefois, les valorisations ne reflètent pas pleinement cette évolution. Sur la base du ratio cours/bénéfices à terme, les marchés émergents affichent encore une décote d'environ 40 % par rapport au S&P 500 et sont proches de leurs plus bas sur 10 ans ; et sur la base du ratio cours/valeur comptable, les valorisations des marchés non américains, émergents en particulier, restent autour d'un tiers des niveaux observés aux États-Unis. Ces différents facteurs offrent aux gérants actifs un univers d'opportunités prometteur, mais qui implique une certaine sélectivité.

Dispersion sélective

À l'échelle mondiale, le rythme de progression des bénéfices est environ trois fois supérieur à leur moyenne de long terme. Les marchés émergents participent pleinement au même cycle de croissance des bénéfices, alimenté par l'innovation, qui soutient les entreprises aux États-Unis et ailleurs.

Par ailleurs, les marchés non américains – émergents en particulier – restent structurellement sous-représentés dans les portefeuilles. Aujourd'hui, les marchés actions sont davantage tirés par la dynamique tirée par les bénéfices, avec une dispersion sélective des performances, que par une abondance de liquidité dans une configuration uniformément haussière. La pérennité du cycle dépendra dès lors de la capacité de cette croissance des bénéfices à se diffuser au-delà d'un groupe restreint de valeurs de l'IA vers un nombre accru de secteurs, de régions et d'entreprises.

Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Source : HSBC AM, juin 2026. A titre illustratif uniquement. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et/ou analyse dans ce document. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis. Ce document 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.

Information
importante



Information importante

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

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

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

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

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

En conséquence, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ces commentaires et/ou analyses. Toutes les données sont issues de HSBC Asset Management sauf avis contraire. Les informations fournies par des tiers proviennent de sources que nous pensons fiables mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude. Le capital n'est pas garanti.

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

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

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

Adresse postale : 38 avenue Kléber 75116 PARIS

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

www.assetmanagement.hsbc.fr

Document non contractuel, mis à jour en juin 2026.

Copyright : Tous droits réservés © HSBC Global Asset Management (France), 2026.

AMFR_2026_INSTIT_MA_0268. Expires: 31/12/2026

