

Actualité Marchés Mensuel

Des taux en baisse, des marchés en hausse

Octobre 2025

Fourni à titre illustratif, le présent commentaire offre une vue globale de l'évolution récente de la conjoncture économique. Il s'agit d'un support marketing /document à caractère promotionnel qui ne constitue ni un conseil en investissement ni une recommandation d'achat ou de vente d'investissements à destination des lecteurs.

Ce commentaire n'est pas non plus le fruit de recherches en investissement et, à ce titre, il n'est pas soumis aux obligations légales censées promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement, ni à une quelconque négociation préalable à sa diffusion.

Perspectives macroéconomiques

- ◆ **L'accès de faiblesse de l'activité américaine, lié aux droits de douane et à l'incertitude des politiques**, est compensé en partie par les dépenses d'investissement en faveur de l'IA (Intelligence artificielle). La croissance de l'emploi devrait être atone dans les mois à venir en raison de la répression en matière d'immigration
- ◆ La croissance américaine devrait retomber à 1,5 % et **converger vers celles des autres grands pays développés**. Les droits de douane pourraient faire remonter l'inflation
- ◆ En **Chine**, la croissance devrait être résiliente mais inégale. Les barrières tarifaires devraient être compensées par les mesures de soutien visant à rééquilibrer et à relancer l'économie
- ◆ **Les marchés émergents et frontières (pré-émergents) abritent les meilleures opportunités de croissance** , alors que le pouvoir économique se déplace vers l'Asie et les pays du « Sud global* »

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

Notre opinion

- ◆ Du fait **de la dissipation de l'exceptionnalisme des États-Unis** et des valorisations relativement élevées des actions américaines, un nombre accru de secteurs devraient contribuer à la hausse des marchés actions mondiaux , et des pics de volatilité (propension aux variations de valorisation) ne sont pas à exclure
- ◆ Le **dollar américain** reste surévalué et pourrait encore se replier, un contexte toujours propice pour **les actifs des marchés émergents**
- ◆ Les marchés émergents et frontières bénéficiant de puissantes tendances structurelles, il est possible de s'exposer de manière ciblée aux **actions et aux obligations en devise locale**, telles que, par exemple, les obligations indiennes et les actions panasiatiques
- ◆ Combiner de manière ciblée des obligations *investment grade** de bonne qualité, des hedge funds (fonds alternatifs), des stratégies multifactorielles (combinant plusieurs moteurs potentiels de performance) et des actifs réels (Immobilier, infrastructures, ...) peut accroître la résilience des portefeuilles

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

Perspectives d'évolution des politiques

- ◆ Après la baisse des taux en septembre, la poursuite de l'assouplissement monétaire devrait être progressive, **la Fed (banque centrale) américaine** cherchant à trouver un équilibre entre une inflation supérieure à l'objectif et les risques induits par le marché du travail
- ◆ Après huit baisses de taux, l'inflation de la zone euro est proche de l'objectif et la politique monétaire est désormais neutre ; la **BCE (banque centrale européenne) adopte une approche attentiste**
- ◆ Face à une inflation modeste, les banques centrales des pays émergents asiatiques peuvent encore assouplir leur politique, alors que **les mesures de soutien budgétaires et sectorielles** devraient compenser l'impact des contraintes commerciales
- ◆ **Favorable, la politique macroéconomique chinoise** vise un rééquilibrage structurel, notamment via des réformes de l'offre permettant de restaurer les bénéfices des entreprises et de stimuler la consommation du côté de la demande

Scénarios

CONVERGENCE DES MARCHÉS	Les droits de douane et l'incertitude globale pèsent sur les États-Unis. La Chine et l'Europe bénéficient des politiques de soutien. Fin de l'exceptionnalisme américain. Élargissement des performances des marchés actions à de nouveaux secteurs/régions. Les marchés émergents entrent dans un marché haussier
LES FISSURES SE MULTIPLIENT	Le marché du travail se fissure. La croissance ralentit fortement. Les actions américaines renouent avec leurs niveaux du début de 2023 et la courbe des taux se pentifie (augmentation de l'écart entre taux courts et taux longs). Les marchés émergents sont pénalisés par le ralentissement de la croissance mondiale
BOOM DE L'IA	Le boom des investissements dans l'IA alimente les esprits animaux (facteurs psychologiques) et stimule la croissance mondiale. Les actions américaines surperforment et le dollar se maintient. L'accélération de la croissance pourrait faire remonter les rendements obligataires. Rebond des marchés émergents

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

La convergence du PIB (Produit Intérieur Brut) mondial et des taux de croissance des bénéfices et la dissipation de l’exceptionnalisme américain devraient selon nous **entraîner un élargissement continu du leadership de marché**. Néanmoins, les incertitudes élevées pourraient encore déclencher des épisodes de volatilité (propension aux variations de valorisation). La croissance soutenue, les valorisations relativement faibles et la dépréciation du dollar américain plaident en faveur des marchés émergents et frontières (pré-émergents)

- ◆ **Actions** – La résilience des bénéfices et l’enthousiasme suscité par l’IA (Intelligence artificielle) pourraient encore soutenir la performance des marchés américains, mais le haut degré de concentration et les valorisations élevées sont des risques potentiels. La croissance des bénéfices mondiaux devrait s’élargir, confortant notre préférence pour les titres décotés et les perspectives de croissance structurelle des marchés émergents et frontières
- ◆ **Emprunts d’État** – Les rendements des bons du Trésor américain à 10 ans devraient rester élevés à court terme dans un contexte marqué d’une part par des risques budgétaires et une inflation élevés et d’autre part un ralentissement de la croissance. Une nouvelle pentification de la courbe est possible (accroissement de l’écart entre taux à court terme et taux à long terme)
- ◆ **Obligations privées** – Les spreads* des obligations privées *investment grade (obligations de bonne qualité)* restent serrés, mais la bonne tenue des facteurs techniques et la solidité des bilans sont des facteurs favorables. Le niveau relativement élevé des rendements « globaux » attire les investisseurs en quête de revenus réguliers

*Spreads : écarts de rendement avec la dette gouvernementale de référence.

Actions		Emprunts d’État		Obligations privées		Devises et actifs alternatifs		Actifs asiatiques	
Classe d’actifs	Notre opinion	Classe d’actifs	Notre opinion	Classe d’actifs	Notre opinion	Classe d’actifs	Notre opinion	Classe d’actifs	Notre opinion
Monde	↗▲	Marchés développés	↔	Marchés internationaux des obligations Investment Grade* (IG)	↔	Or	▲	Obligations asiatiques en devises locales	▲
États-Unis	↔	Bons du Trésor à 10 ans	↔	IG USD	↔	Autres matières premières	↔	Obligations en RMB (devise chinoise)	▲
Royaume-Uni	↔	Gilts à 10 ans	▲	IG EUR & GBP	↔	Actifs réels	▲▲	Actions asiatiques (hors Japon)	▲
Zone euro	↔	Bunds à 10 ans	▲	Oblig. IG asiatiques	↔	Hedge funds (fonds alternatifs)	▲▲	Chine	▲
Japon	▲	Japon	↔	Obligations mondiales à haut rendement (HY)	↗▼	Dette privée	▲	Inde	▲
Marchés émergents	▲	Obligations indexées sur l’inflation	↗▲	Haut rendement USA	▼	Capital-investissement (entreprises non cotées)	↔	Hong Kong	▲
Pays d’Europe centrale et orientale et Amérique latine	▲	Marchés émergents (en devise locale)	▲▲	HY Europe	▼	Dollar US (DXY)	▼	Devises asiatiques (ADXY)	▲
Pays frontières (pré-émergents)	▲			Haut rendement Asie	▲				
				Crédit titrisé	▲				
				Dette émergente en devises fortes (USD)	▲				

Légende

▲▲

Positionnement offensif

↗▼

Positionnement neutre/négatif

▲

Positionnement plutôt offensif

▼

Positionnement plutôt défensif

↗▲

Positionnement neutre/offensif

▼▼

Positionnement défensif

↔

Positionnement neutre

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

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

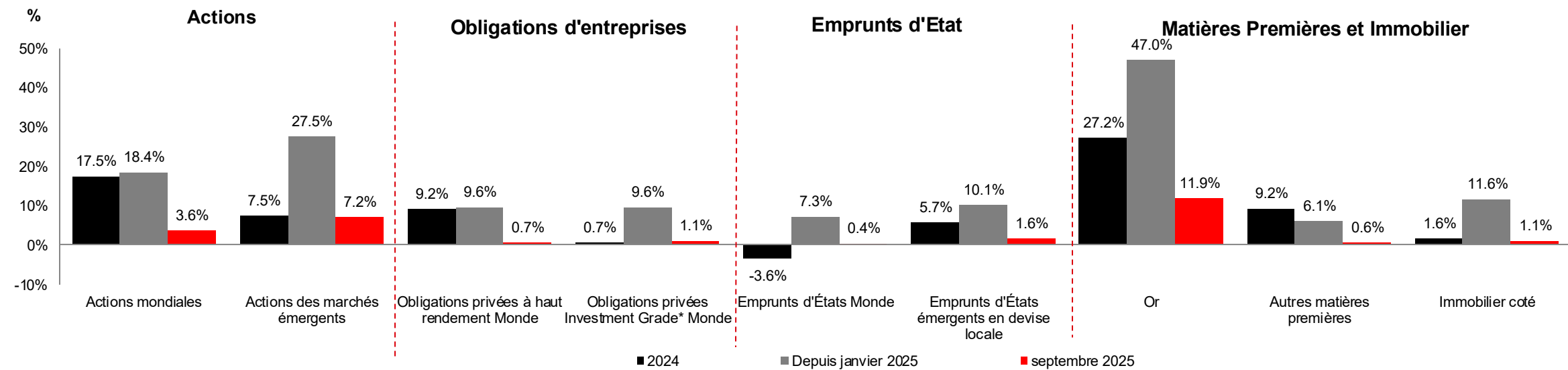
Source : HSBC Asset Management, octobre 2025. Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont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

PUBLIC

Les actions mondiales ont enregistré une performance globalement positive en septembre. La baisse des taux de la Fed (banque centrale américaine) et l'enthousiasme suscité par l'IA (intelligence artificielle) ont permis aux indices américains d'atteindre de nouveaux records. Sur les marchés émergents, les indices de certaines régions d'Asie et d'Amérique latine ont enregistré des gains parmi les plus élevés. Sur les marchés obligataires, les rendements des emprunts d'État sont restés élevés et les spreads* de crédit ont atteint des plus bas sur plusieurs années

*Spreads : écarts de rendement avec la dette gouvernementale de référence.

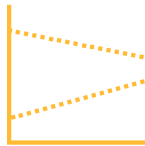
- ◆ **Emprunts d'État** – Les rendements des bons du Trésor américain ont encore évolué dans une fourchette étroite et ont terminé le mois en légère baisse, les investisseurs devant composer avec les risques budgétaires et inflationnistes mais aussi avec la perspective d'un ralentissement de la croissance. Les rendements des obligations à plus long terme ont reculé (hausse des cours) après avoir atteint des sommets en août
- ◆ **Actions** – L'enthousiasme suscité par l'IA a propulsé les marchés américains vers de nouveaux sommets et les indices japonais et d'Europe du Sud ont également progressé. En Asie, les marchés ont enregistré des gains solides en Chine, en Corée et à Taïwan, tandis que l'Amérique latine a bénéficié de la progression du Mexique et du Brésil
- ◆ **Actifs alternatifs** – Le prix de l'or a atteint des niveaux historiques en septembre dans le sillage de la baisse des taux de la Fed ; les autres métaux précieux et le cuivre se sont également bien comportés. Sur le segment des actifs réels (immobilier, infrastructures, ...), l'immobilier coté a fait du surplace



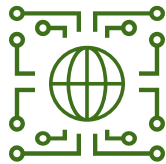
*Catégorie d'obligations dont le risque de non-remboursement est faible, correspondant aux emprunteurs dont les notations par les agences de rating sont situées entre AAA et BBB- selon l'échelle de Standard & Poor's.
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.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



Scénario 1 : LES
FISSURES SE
MULTIPLIENT



Scénario 2 : CONVERGENCE
DES MARCHÉS



Scénario 3 : BOOM
DE L'IA



Catalyseurs

Le marché du travail se fissure, les politiques sont restrictives et les incertitudes restent élevées

Les droits de douane et l'incertitude pèsent sur les États-Unis. L'Europe et la Chine sont soutenues par les politiques de soutien

Le boom des investissements dans l'IA (Intelligence artificielle) dope le PIB (Produit Intérieur Brut) américain et la croissance de la productivité



Croissance

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

La croissance américaine ressort à environ 1,5 %.
Fin de l'exceptionnalisme américain

Réaccélération et surperformance des États-Unis. Les esprits animaux (facteurs psychologiques) et l'IA stimulent la croissance mondiale



Inflation

Hausse de l'inflation du fait des droits de douane, mais **la récession détruit la demande**

Pic à 3,0-3,5 % aux États-Unis, avant un repli. Proche de l'objectif dans de nombreux pays développés/émergents

Le boom des dépenses d'investissement stimule la demande et l'inflation, mais est ensuite compensé par la productivité



Politique
monétaire

Des baisses de taux d'abord lentes, mais **des assouplissements prononcés** face à la détérioration de la croissance

Les taux de la Fed (banque centrale américaine) convergent à la baisse. Assouplissement modeste dans de nombreux pays développés/émergents

Interruption/inversement du cycle d'assouplissement. Les gains de productivité stimulent le taux neutre*

*Taux d'intérêt qui n'accélère ni ne freine l'activité économique.



Chine

La détérioration aux États-Unis et les droits de douane pèsent sur une **confiance déjà fragile**

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

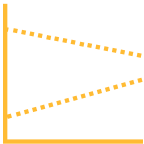
Accélération de la croissance grâce à l'IA et rebond du secteur immobilier et de la confiance

Source : HSBC Asset Management, septembre 2025.

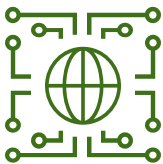
Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne peuvent constituer en aucune manière une forme quelconque d'engagement de la part de HSBC Asset Management. Par conséquent, HSBC Global Asset Management ne peut être tenue responsable d'aucune décision d'investissement ou de désinvestissement fondée sur les commentaires et/ou analyses contenus dans ce document. Tout(e) prévision, projection ou objectif fourni(e) n'est qu'indicatif/indicative et n'est en aucun cas garanti(e). HSBC Global Asset Management décline toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne se réaliseraient pas.



LES FISSURES
SE MULTIPLIENT



CONVERGENCE
DES MARCHÉS



BOOM DE L'IA



Actions

Le S&P 500 (indice des grandes capitalisations aux Etats-Unis) retombe à ses niveaux du début 2023. Les secteurs cycliques (liés à la croissance) sont les plus vulnérables. Envolée de l'indice VIX (qui mesure la volatilité)

Élargissement du leadership de marché. Le S&P 500 à la traîne des autres marchés. Épisodes de volatilité (propension aux variations de valorisations)

Surperformance des actions américaines (S&P 500 à 7000 points ?) Les marchés à bêta élevé (fortement corrélés au marché) surperforment



Obligations

Pentification de la courbe (accroissement de l'écart entre taux courts et taux longs) du fait du niveau obstinément élevé des rendements à long terme. Élargissement des spreads de crédit (écarts de rendement avec la dette publique de référence)

Les rendements évoluent dans une fourchette étroite. Risque de hausse des spreads de crédit. **Priorité aux flux de revenus**

Risque de hausse des rendements (baisse des cours) sous l'impulsion de la vigueur de la croissance. Les spreads de crédit demeurent serrés



Marchés émergents

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

Hausse des marchés émergents grâce à la vigueur de la croissance, au repli du dollar, aux mesures de relance chinoises et à la faiblesse des valorisations

Les marchés émergents profitent du regain d'appétence pour le risque, mais tendance limitée par la performance du dollar



Dollar américain

Le dollar peine à rebondir dans le sillage des baisses de taux de la Fed (banque centrale américaine) et de la remise en question de son statut de valeur refuge

Dépréciation progressive du dollar en raison de la fin de l'exceptionnalisme américain

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



Principales convictions

Bons du Trésor américain, or, franc suisse, hedge funds macro*, obligations privées de bonne qualité, valeurs défensives (peu dépendantes de la conjoncture), facteurs « qualité » et « momentum » (tendances récentes)
*Fonds alternatifs dont l'objectif est de tirer profit d'évènements économiques ou géopolitiques

Titres *value* (valeurs décotées), facteur « qualité », moyennes capitalisations. Préférence pour les marchés émergents, l'Europe et le Japon. Préférence pour les obligations de bonne qualité

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

Source : HSBC Asset Management, septembre 2025.
Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne peuvent constituer en aucune manière une forme quelconque d'engagement de la part de HSBC Asset Management. Par conséquent, HSBC Global Asset Management ne peut être tenue responsable d'aucune décision d'investissement ou de désinvestissement fondée sur les commentaires et/ou analyses contenus dans ce document. Tout(e) prévision, projection ou objectif fourni(e) n'est qu'indicatif/indicative et n'est en aucun cas garanti(e). HSBC Global Asset Management décline toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne se réaliseraient pas.

La Réserve fédérale (Fed, banque centrale américaine) initie un nouveau cycle d’assouplissement

		Consensus		Politique	
		Croissance (%) 	Inflation (%) 	Taux directeur à 12 mois (HSBC AM)	Relance budgétaire en 2025 
		■ 2025 ■ 2026	■ 2025 ■ 2026		
États-Unis	La Fed a baissé ses taux de 25 pb (0,25%). Son président, Jerome Powell, a qualifié cette décision de « gestion des risques » et a fait savoir que « les risques de dégradation de l’emploi ont augmenté ». La diminution de la demande de main-d’œuvre et la contraction des revenus réels (inflation déduite) induite par les droits de douane laissent présager un fléchissement des dépenses de consommation fin 2025. Les investissements massifs liés à l’IA (intelligence artificielle) devraient toutefois servir de contrepoids	1.8 1.8	2.7 2.7	3,50-4,00 %	Impact négatif modéré
Zone euro	La BCE (banque centrale européenne) estime que sa politique monétaire est « bien calibrée », avec des taux d’intérêt en territoire neutre (qui n’accélèrent ni ne freinent l’économie). Les statistiques relatives à l’activité économique se sont révélées contrastées. L’appréciation de l’euro ces derniers temps et le ralentissement de la croissance des salaires pourraient encore faire baisser l’inflation et entraîner un nouvel assouplissement de la BCE. La relance budgétaire allemande devrait soutenir la croissance en 2026	1.3 1.1	2.1 1.8	1,25-1,75 %	Neutre
Royaume-Uni	Actuellement en mode « attentiste », la BoE (banque d’Angleterre) ne devrait pas abaisser ses taux avant le début de 2026. Les enquêtes prospectives augurent une croissance atone du PIB (Produit Intérieur Brut) au 3 ^e trimestre et les perspectives en matière d’emploi restent faibles. Le ralentissement de la croissance des salaires devrait faire baisser l’inflation dans le secteur des services. La croissance devrait ralentir l’année prochaine sous l’effet de nouvelles hausses d’impôts	1.3 1.1	3.4 2.5	3,25-3,75 %	Impact négatif modéré
Japon	La BoJ (Banque du Japon) maintient le statu quo, mais deux de ses membres se sont prononcés en faveur d’un relèvement des taux en septembre. L’inflation sous-jacente est toujours supérieure à l’objectif de 2 % de la BoJ. Des élections sont prévues le 4 octobre pour la présidence du PLD (parti libéral-démocrate) après la démission du Premier ministre Shigeru Ishida. Des mesures de relance budgétaire modestes sont probables, pour soulager les difficultés des ménages	1.0 0.7	3.0 1.8	0,75-1,00 %	Neutre
Chine	Les données d’activité se sont détériorées après un premier semestre robuste, l’économie restant pénalisée par la crise immobilière et les incertitudes commerciales. Les autorités vont devoir faire preuve de discipline au niveau de l’offre et stimuler la demande pour rééquilibrer et relancer l’économie. Nous tablons sur de nouvelles mesures de soutien plus ciblées en faveur de la croissance économique et l’emploi, mais aussi dans des secteurs stratégiques	4.8 4.2	0.1 0.8	1,10-1,40 %	Impact positif modéré
Inde	La RBI (banque centrale indienne) a annoncé un assouplissement réglementaire afin d’améliorer la transmission de sa politique et la croissance du crédit. D’autres mesures d’assouplissement sont possibles pour soutenir la croissance, qui souffre de la politique commerciale américaine et d’une inflation modeste. La réforme de la taxe sur les biens et les services, l’allègement de l’impôt sur le revenu des particuliers et les mesures de soutien en faveur des exportateurs pourraient contrebalancer les tendances extérieures négatives	6.5 6.5	2.8 4.3	5,25-5,50 %	Neutre

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

Perspectives en matière d'investissement



Notre positionnement par classe d’actifs

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

Légende	
▲▲	Perspectives positives
▲	Opinion plutôt positive
↗▲	Opinion neutre/positive
↔	Neutre
↗▼	Opinion neutre/négative
▼	Opinion plutôt négative
▼▼	Perspectives négatives

Classe d’actifs	Notre opinion	Commentaires
Actions	Monde	↗▲ Nous anticipons un élargissement du leadership de marché mondial au-delà des États-Unis, avec des épisodes de volatilité (propension aux variations de valorisation). Les primes de risque des actions des marchés développés restent positives. Les perspectives de bénéfices pourraient toutefois être revues à la baisse en cas de détérioration macroéconomique. Les marchés émergents restent attractifs en valeur relative grâce à de bonnes perspectives en termes de bénéfices et de valorisation
	États-Unis	↔ Les marchés américains ont atteint de nouveaux records grâce à l’enthousiasme suscité par l’IA (Intelligence Artificielle). Toutefois, l’exceptionnalisme américain se dissipe sous l’effet de la convergence des taux de croissance des économies développées. Des fissures menacent le marché du travail, tandis que les baisses de taux confortent notre anticipation d’une baisse du dollar et d’un élargissement sectoriel et géographique des bénéfices à l’échelle mondiale
	Royaume-Uni	↔ Malgré des performances raisonnables, les actions britanniques affichent toujours des décotes de valorisation par rapport à d’autres régions. Le rendement offert par les dividendes et des rachats d’actions est intéressant. L’atonie de la croissance domestique est problématique, mais un nouvel assouplissement des politiques devrait être bénéfique. Les entreprises restent vulnérables à la volatilité induite par les signes de ralentissement de la croissance mondiale et l’incertitude entourant les politiques
	Zone euro	↔ Le rebond de l’activité de la zone euro a été interrompu par les droits de douane, les incertitudes politiques et l’appréciation de l’euro. Les enquêtes menées dans le secteur industriel témoignent néanmoins d’une certaine résilience. Face à la croissance atone des bénéfices, les marchés évoluent en dents de scie, mais les perspectives 2026 pourraient connaître une embellie. En revanche, les incertitudes politiques et commerciales pourraient peser sur l’activité et les niveaux de confiance
	Japon	▲ Les perspectives bénéficiaires des exportateurs/secteurs cycliques (dépendants de la croissance économique) sont très sensibles aux conditions macroéconomiques et commerciales. La vigueur potentielle du yen et des rendements des emprunts d’État (JGB) pourrait également être défavorable. Les valorisations restent toutefois attractives grâce à la réforme de la gouvernance des entreprises, plus favorables aux investisseurs. Selon nous, les secteurs exposés à l’économie nationale sont plus intéressants
	Marchés émergents	▲ Les pays émergents enregistrent toujours des taux de croissance plus élevés et les valorisations des actions affichent encore des décotes prononcées par rapport aux marchés développés. Ces pays pourraient bénéficier de la dépréciation du dollar américain et de flux d’investissement en quête de diversification vers des actifs non américains. Toutefois, compte tenu de leurs singularités, les pays émergents ne doivent pas être traités comme un bloc unique. Il est essentiel de rester sélectif face aux incertitudes entourant les politiques commerciales et la géopolitique
	Pays d’Europe centrale et orientale et Amérique latine	▲ Les pays d’Europe centrale et orientale font face à des situations variées, compliquées par les tensions commerciales mondiales et les tensions géopolitiques. Malgré les droits de douane, les actions latino-américaines se sont bien comportées et pourraient profiter d’un maintien de l’appétence pour le risque. Les valorisations demeurent très attractives
	Marchés frontières (pré-émergents)	▲ L’un des principaux intérêts des marchés frontières est leur exposition à des économies domestiques de plus petite taille mais en forte croissance et présentant des singularités locales. Outre une corrélation généralement modeste entre pays, ces marchés bénéficient d’une volatilité (propension aux variations de valorisation) relativement faible, de valorisations attractives et d’une croissance assez soutenue des bénéfices
Emprunts d’État	Marchés développés	↔ Les incertitudes entourant les politiques, la résurgence des craintes sur la croissance mondiale et l’augmentation des risques budgétaire et inflationniste ont eu pour effet de maintenir les rendements des emprunts d’État à des niveaux élevés et de pentifier les courbes de taux. En dehors d’un scénario de récession aux États-Unis, une baisse durable des rendements (hausse des cours) est peu probable
	Bons du Trésor à 10 ans	↔ Les rendements ont été volatils ces derniers mois, témoignant des perspectives incertaines liées à la macroéconomie et aux nouvelles politiques. À court terme, les rendements devraient rester relativement élevés et évoluer dans une fourchette étroite. Face aux risques d’inflation et aux craintes budgétaires, les rendements devraient rester supérieurs à 4 %. Toute hausse devrait toutefois être limitée par une croissance inférieure à la tendance et une consommation privée moins dynamique
	Gilts à 10 ans	▲ Les rendements des Gilts (emprunts d’état britanniques) sont élevés depuis quelque temps en raison de la détérioration des finances publiques britanniques et des inquiétudes suscitées par une inflation tenace. Les anticipations divergentes en matière de taux ont entraîné un nouvel élargissement de l’écart de rendement à 10 ans entre le Royaume-Uni et les États-Unis. Nous anticipons une baisse modeste des rendements d’ici la fin de l’année en raison d’une croissance obstinément atone au Royaume-Uni
	Bunds à 10 ans	▲ Les rendements des Bunds (emprunts d’état allemands) à 10 ans augmentent progressivement en raison de l’anticipation d’une accélération de la croissance et d’une augmentation des émissions obligataires censées financer les mesures de relance budgétaire prévue en Allemagne. Cependant, la lenteur du déploiement de ces mesures de soutien devrait limiter le potentiel de hausse des rendements d’ici la fin 2025. Ces derniers pourraient même baisser à court terme sous l’effet de l’atténuation des pressions inflationnistes, avant que les mesures de relance budgétaire ne produisent leur effet
	Japon	↔ Le statu quo de la BoJ (banque du Japon) sur les taux confirme l’anticipation d’une normalisation progressive de la politique monétaire. Toutefois, compte tenu des dissensions au sein du comité de politique monétaire sur le timing à adopter, les mesures de relance budgétaire seront probablement modestes. Les primes de risque des obligations étant modestes, nous restons neutres vis-à-vis des emprunts d’État japonais
	Obligations indexées sur l’inflation (OII)	↗▲ Les points morts d’inflation mondiaux (hors États-Unis) (la différence entre les rendements nominaux et réels) sont relativement stables, mais ils ont légèrement augmenté outre-Atlantique. Les valorisations des obligations indexées sur l’inflation américaine restent relativement attractives, les marchés n’intégrant quasiment aucune prime de risque au titre de l’inflation. Le principal risque baissier serait une récession, un scénario qui serait défavorable aux points morts d’inflation (inflation moyenne anticipée par le marché), malgré la faiblesse des valorisations
	Marchés émergents (en devise locale)	▲▲ La dette émergente en devise locale bénéficie de rendements réels élevés, de fondamentaux solides et d’une dépréciation du dollar. Les banques centrales ayant assoupli leur politique monétaire indépendamment de la Fed, le cycle des marchés émergents se révèle exceptionnellement long et dynamique. Cela témoigne de la maturité de la classe d’actifs mais aussi la vigueur et de la crédibilité croissantes des devises émergentes et des marchés obligataires locaux

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

Notre positionnement par classe d’actifs

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

Légende			
▲▲	Perspectives positives	↗▼	Opinion neutre/négative
▲	Opinion plutôt positive	▼	Opinion plutôt négative
↗▲	Opinion neutre/positive	▼▼	Perspectives négatives
↔	Neutre		

Classe d’actifs	Notre opinion	Commentaires
Obligations privées	Marchés internationaux des obligations Investment Grade* (IG)	↔ Les spreads de crédit IG sont toujours proches de leurs plus bas historiques, mais les rendements globaux sont raisonnables. Les bilans des émetteurs IG sont solides et les perspectives bénéficiaires demeurent positives. Nous pensons que certains segments de l’univers IG peuvent se substituer aux emprunts d’État dans les portefeuilles en guise de couverture. Les incertitudes suscitées par les politiques à l’échelle mondiale restent une menace
	IG USD	↔ Malgré les incertitudes macroéconomiques et une inflation supérieure à l’objectif, les spreads* de crédit IG américain n’ont jamais été aussi bas depuis 25 ans. Les facteurs techniques restent très favorables et les rendements globaux attirent toujours des capitaux. Les fondamentaux du crédit demeurent robustes et les bilans des émetteurs en USD sont toujours aussi solides. *Spreads : écarts de rendement avec la dette gouvernementale de référence.
	IG EUR et GBP	↔ La configuration technique du crédit IG européen est favorable, avec une solide collecte de la classe d’actifs, mais les spreads sont désormais très serrés. Les spreads pourraient toutefois s’élargir nettement si le risque de récession mondiale augmente, sans oublier le risque de stagflation (stagnation de l’activité économique accompagnée d’une inflation) aux États-Unis
	Oblig. IG asiatiques	↔ Les obligations IG asiatiques bénéficient de rendements globaux attractifs et de volumes d’émissions limités dans un contexte marqué par des conditions de financement onshore accommodantes, alors que les fondamentaux du crédit demeurent de bonne qualité. La durée plus courte et la bonne qualité des titres IG asiatiques contribuent à réduire la volatilité globale. Nous mettons l’accent sur la sélection des titres en ciblant des émissions individuelles, dans un contexte caractérisé par des taux volatils à l’échelle mondiale et des incertitudes persistantes au niveau macroéconomique et des politiques
	Marchés internationaux des obligations à haut rendement (High Yield, HY)	↗▼ Les spreads des obligations mondiales à haut rendement restent serrés malgré un ralentissement des perspectives macroéconomiques. Les risques induits par le ralentissement de la croissance, l’inflation et l’incertitude persistante des politiques pourraient être compensés par les bénéfices solides des entreprises. Nous conservons un positionnement plus défensif (prudent), avec une préférence pour les titres de très bonne qualité
	HY USA	▼ Les spreads des titres américains à haut rendement sont historiquement serrés et pourraient s’élargir, même si la solidité des bénéfices des entreprises, les dépenses de consommation et l’intérêt des investisseurs pour le marché primaire pourraient servir de contrepoids. Les baisses de taux de la Réserve fédérale (banque centrale américaine) font également office d’amortisseurs pour les actifs risqués, ce qui permet de contenir les spreads. Les risques entourant les perspectives incluent notamment une récession américaine ou une éventuelle erreur de pilotage de la politique monétaire
	Oblig. HY Europe	▼ Les valorisations actuelles ne sont pas attractives et les spreads restent faibles alors que la dynamique macroéconomique ralentit aux États-Unis. Les valorisations des titres notés B semblent très élevées, alors que ces émetteurs sont sensibles aux risques de croissance et aux taux de financement. Nous appréhendons les banques et les compagnies d’assurance dont les fondamentaux de crédit sont solides, mais nous souspondérons les secteurs cycliques (dépendants de la croissance économique) compte tenu du risque macroéconomique
	HY Asie	▲ Les obligations HY asiatiques restent sensibles aux inflexions des politiques et à l’évolution de la macroéconomie. Les spreads, très serrés, n’intègrent pas de risques extrêmes prononcés. Toutefois, les rendements sont intéressants en termes de performance totale. La bonne tenue des facteurs techniques entre l’offre et la demande et les fondamentaux demeurent favorables. Nous conservons une approche déléguée en matière de sélection des titres compte tenu des écarts importants des valorisations entre secteurs
	Crédit titrisé	▲ Les spreads évoluent toujours au-dessus de leur fourchette d’évolution depuis 2009. Le crédit titrisé présente donc un bon potentiel de valorisation à long terme par rapport aux autres segments du crédit. Tant que les taux resteront élevés, le crédit titrisé à taux variable générera des revenus intéressants dans la mesure où les taux de base se répercutent directement les revenus versés
Devise-et-actif-alternatifs	Dette émergente en devises fortes (USD)	▲ Les obligations souveraines émergentes en devise forte bénéficient toujours de fondamentaux solides. Les spreads sont favorables grâce à l’évolution positive des notations de nombreux marchés émergents, les révisions à la hausse l’emportant sur les dégradations. Les obligations privées des marchés émergents sont fortement corrélées à la dette souveraine émergente et bénéficient également d’une évolution favorable des notations. Les spreads sont historiquement bas
	Or	▲ L’or reste proche de records historiques depuis le début 2025, notamment car les banques centrales restent des acheteurs majeurs. La demande des investisseurs reste également dynamique sous l’effet d’un mouvement en faveur des valeurs refuges face à la montée des tensions géopolitiques, des incertitudes concernant les politiques mondiales et de la volatilité des marchés financiers. Les baisses de taux anticipées et les craintes inflationnistes renforcent l’attrait de l’or en tant que couverture contre l’inflation
	Autres matières premières	↔ Les tensions géopolitiques sont désormais un facteur de risque accru. L’évolution de l’économie chinoise sera cependant un moteur essentiel, puisqu’une reprise soutenue pourrait donner un coup de fouet aux prix. La gestion du marché par l’OPEP+ sera également un facteur déterminant pour les prix de l’« or noir »
	Actifs réels (Immobilier, infrastructures, ...)	▲▲ L’activité sur le segment de l’investissement immobilier a ralenti en 2025 en raison des incertitudes macroéconomiques, mais les baisses de taux aux États-Unis pourraient soutenir le secteur. Les perspectives de performance sont bonnes, compte tenu de l’augmentation des rendements à la faveur d’un revenu accru. La dette d’infrastructure présente un potentiel de performance plus élevé que les obligations privées mondiales, avec une volatilité des spreads plus faible (écarts de rendement variant plus modérément) en cas de ralentissement économique.
	Hedge funds (fonds alternatifs)	▲▲ Les hedge funds peuvent offrir un bon degré de diversification dans un contexte marqué par une inflation élevée et des épisodes de forte volatilité sur les marchés. Certaines stratégies constituent des alternatives particulièrement intéressantes aux obligations tant que la corrélation actions-obligations (hausse ou baisse de façon simultanée) reste positive
	Dette privée	▲ Compte tenu de l’incertitude élevée relative aux taux, les rendements de la dette privée restent attractifs en raison de leur prime d’illiquidité. Les stratégies de dette privée continuent de se diversifier via diverses sous-stratégies, les prêts directs (« direct lending ») restant le segment le plus recherché. Les entrées importantes de capitaux témoignent de la quête de diversification des investisseurs
	Capital-investissement (entreprises non cotées)	↔ Les flux de transactions du private equity (capital-investissement) avaient bien débuté l’année, mais les incertitudes suscitées par les politiques à l’échelle mondiale ont depuis freiné cette dynamique. Les acteurs du secteur possèdent d’importants capitaux disponibles (« dry powder ») à déployer une fois que les conditions de marché se seront stabilisées, que la confiance sera revenue et que les écarts de valorisation commenceront à se résorber. Une visibilité accrue sur les droits de douane pourrait également relancer l’activité du private equity.
Devise-et-actif-alternatifs	Dollar US (DXY)	▼ L’indice du dollar américain sera probablement confronté à des risques baissiers accrus à mesure que les écarts de rendement avec les autres pays développés se réduiront et que l’économie américaine convergera vers ses pairs. Nous tablons sur une poursuite de la tendance baissière du dollar, qui devrait néanmoins être plus progressive qu’au 1 ^{er} semestre 2025, principalement sous l’effet des tendances économiques.

*Catégorie d’obligations dont le risque de non-remboursement est faible, correspondant aux emprunteurs dont les notations par les agences de rating sont situées entre AAA et BBB- selon l’échelle de Standard & Poor’s.
Source : HSBC Asset Management, octobre 2025. Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. La diversification ne garantit aucun profit ni ne protège contre les pertes. Les points de vue exprimés ci-avant ont été énoncés lors de la préparation du présent document et sont susceptibles d’être modifiés sans préavis. Ces informations ne doivent pas être considérées comme une recommandation d’investissement dans le pays ou le secteur indiqué.

Notre positionnement par classe d’actifs

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

Légende			
▲▲	Perspectives positives	↗▼	Opinion neutre/négative
▲	Opinion plutôt positive	▼	Opinion plutôt négative
↗▲	Opinion neutre/positive	▼▼	Perspectives négatives
↔	Neutre		

Classe d’actifs		Notre opinion	Commentaires
Actifs asiatiques	Obligations asiatiques en devises locales	▲	La qualité des fondamentaux externes des pays asiatiques, leurs profils de dette et les politiques budgétaires/monétaires déployées réduisent la sensibilité des taux locaux aux pressions extérieures. Les taux d’inflation, les politiques monétaires et les conditions de liquidité des marchés locaux demeurent favorables, tout comme l’assouplissement de la Fed (banque centrale américaine). La perspective d’une intégration dans les indices de la Corée et des Philippines favorise les flux d’investissements entrants
	Obligations en RMB (devise chinoise)	▲	Les rendements des emprunts d’État chinois ont augmenté pour plusieurs raisons : les mesures de relance, la trêve commerciale avec les États-Unis, la progression des actions chinoises et les réformes réglementaires/fiscales portant sur les investissements obligataires. Ces titres souverains bénéficient toutefois d’une inflation modérée, de conditions monétaires/de liquidité accommodantes et des d’investissement mondiaux en quête de diversification. Les achats d’obligations potentiels de la PBoC (banque centrale chinoise) et la demande solide des banques font office de stabilisateurs
	Asie hors Actions japonaises	▲	Les marchés asiatiques offrent une importante diversification sectorielle et permettent d’investir dans des valeurs de croissance de grande qualité. L’assouplissement prudent des politiques dans la région, la capacité de soutien des autorités chinoises (« policy put ») et d’autres thèmes à long terme demeurent positifs, en plus de flux de diversification potentiels en faveur des actifs non libellés en USD. Toutefois, la persistance des incertitudes extérieures pourrait amplifier la volatilité des marchés (ampleur des variations de valorisation)
	Actions chinoises	▲	Les progrès technologiques restent le principal catalyseur de l’augmentation des valorisations. Les politiques « anti-involution » (visant à lutter contre une concurrence excessive et improductive), les mesures de soutien ciblées et la trêve commerciale prolongée avec les États-Unis renforcent la confiance des investisseurs. Les décotes de valorisation par rapport aux autres grands marchés reflètent toujours certaines inquiétudes, mais l’exposition relativement faible des entreprises aux marchés étrangers pourrait les immuniser en partie des tendances extérieures négatives
	Actions indiennes	▲	Toujours élevées par rapport à celles de leurs homologues asiatiques, les valorisations se sont rapprochées de leur moyenne à long terme en raison des incertitudes liées aux droits de douane. Les analystes restent toutefois optimistes quant aux perspectives de bénéfices du fait des politiques favorables qui sont déployées. L’environnement de marché, axé sur le marché intérieur, la solidité des tendances structurelles et la réforme de la taxe sur les biens et services constituent des catalyseurs positifs à moyen terme
	Actions ASEAN (Asie du Sud-Est)	↗▲	Dans l’ensemble, les valorisations sont proches de leur valeur intrinsèque et les perspectives de bénéfices sont globalement stables, malgré des divergences entre les marchés. Les incertitudes commerciales et géopolitiques et les risques spécifiques sur le front domestique pourraient accroître la volatilité des performances. Le renforcement des politiques de soutien et les réformes devraient stimuler la demande intérieure et renforcer les moteurs structurels de la croissance. Les actions de la région ASEAN offrent une exposition à diverses thématiques sectorielles
	Actions hongkongaises	▲	Le sentiment des investisseurs reste soutenu par le dynamisme de l’activité sur les marchés de capitaux, les retombées des politiques chinoises et les avancées du secteur technologique, et ce malgré les inquiétudes persistantes concernant le contexte macroéconomique domestique et les problématiques extérieures. Toutefois, les valorisations sont proches de leur juste valeur, avec des multiples légèrement inférieurs à leur moyenne à long terme, et des rendements du dividende relativement élevés
	Devises asiatiques (ADXY)	▲	Les devises asiatiques bénéficient de soldes extérieurs solides, de taux de croissance résilients et de valorisations bon marché. La couverture accrue vis-à-vis des actifs en USD, la conversion en devises par les exportateurs et les flux de diversification vers des actifs non américains sont de solides facteurs de soutien permettant d’exploiter le potentiel attractif en termes de portage (rendement net). Toutefois, les incertitudes liées au commerce mondial et aux tensions géopolitiques pourraient entraîner une certaine volatilité sur les marchés des changes asiatiques

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

Dans l'esprit des investisseurs



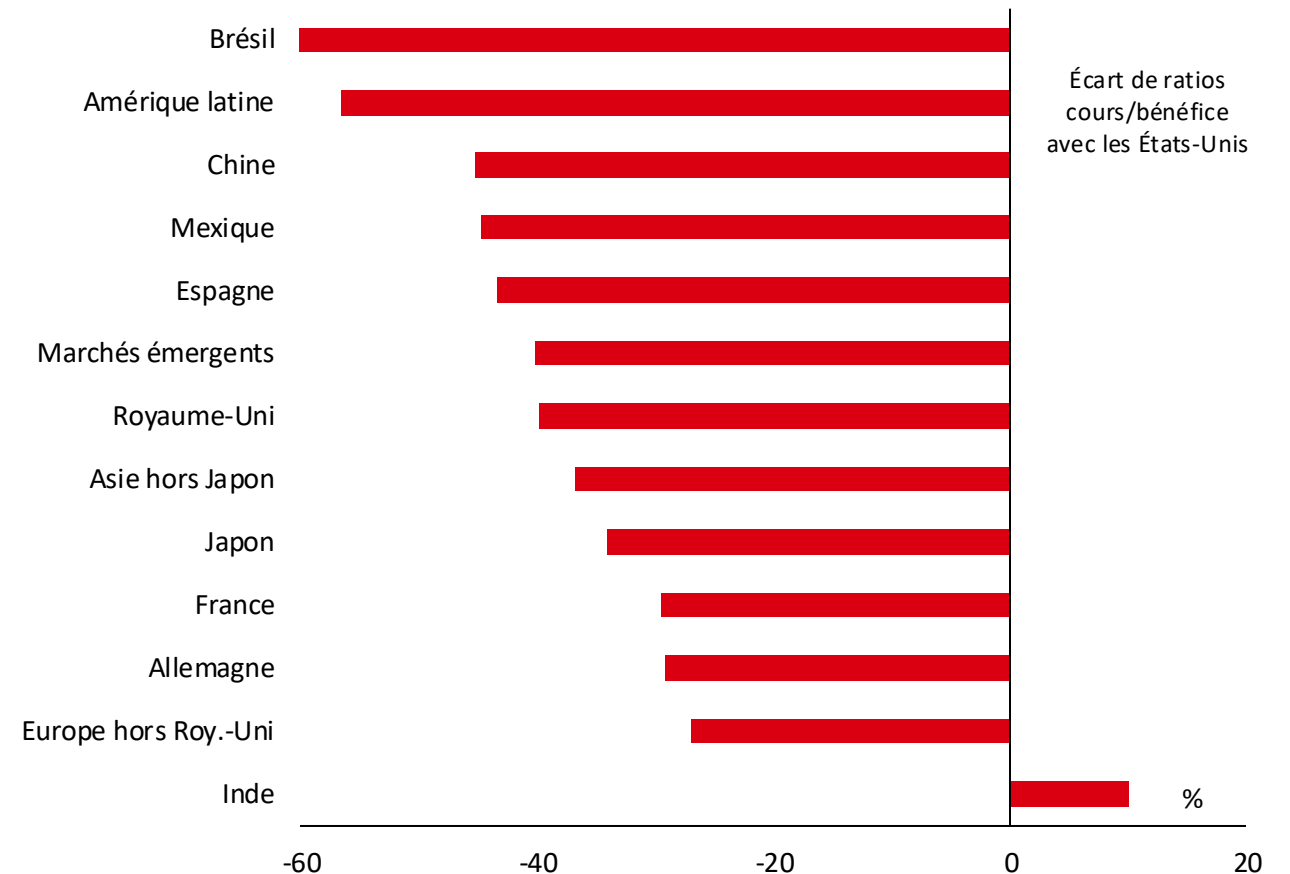
Les marchés américains poursuivent leur ascension. Quelles en sont les raisons ? La prudence est-elle de mise ?

Compte tenu de l'enthousiasme persistant des investisseurs pour l'IA (Intelligence artificielle), les indices boursiers américains se hissent vers de nouveaux records historiques. La Réserve fédérale (banque centrale américaine) a repris son cycle d'assouplissement sur fond d'« atterrissage en douceur* » de l'économie américaine, après son cycle agressif de hausse des taux de 2022-23. Selon nous, les investisseurs devraient prendre au sérieux l'impact à long terme de l'IA. Les dépenses d'investissement massives des entreprises technologiques américaines devraient se traduire par une croissance des bénéfices à long terme, tout en stimulant l'économie américaine. La tendance haussière pourrait se poursuivre pendant encore un certain temps.

*Ralentissement progressif non suivi d'une récession.

Mais plusieurs facteurs incitent à la prudence. Le marché actions américain reste relativement onéreux (ratio cours/bénéfices à terme sur 12 mois proche de 22x), tandis que l'économie ralentit. Les créations d'emplois non agricoles ont baissé en juin et n'ont augmenté que d'environ 30 000 unités en moyenne de juin à août. L'inflation s'avère également tenace, sachant que l'impact des droits de douane ne s'est pas encore pleinement fait ressentir. L'incertitude persiste autour des droits de douane, ce qui pourrait accroître la volatilité (propension aux variations de valorisation). Et rien ne garantit que la rentabilité des dépenses d'investissement des entreprises technologiques soit satisfaisante pour les investisseurs.

« Écarts » des ratios cours/bénéfices mondiaux par rapport aux États-Unis



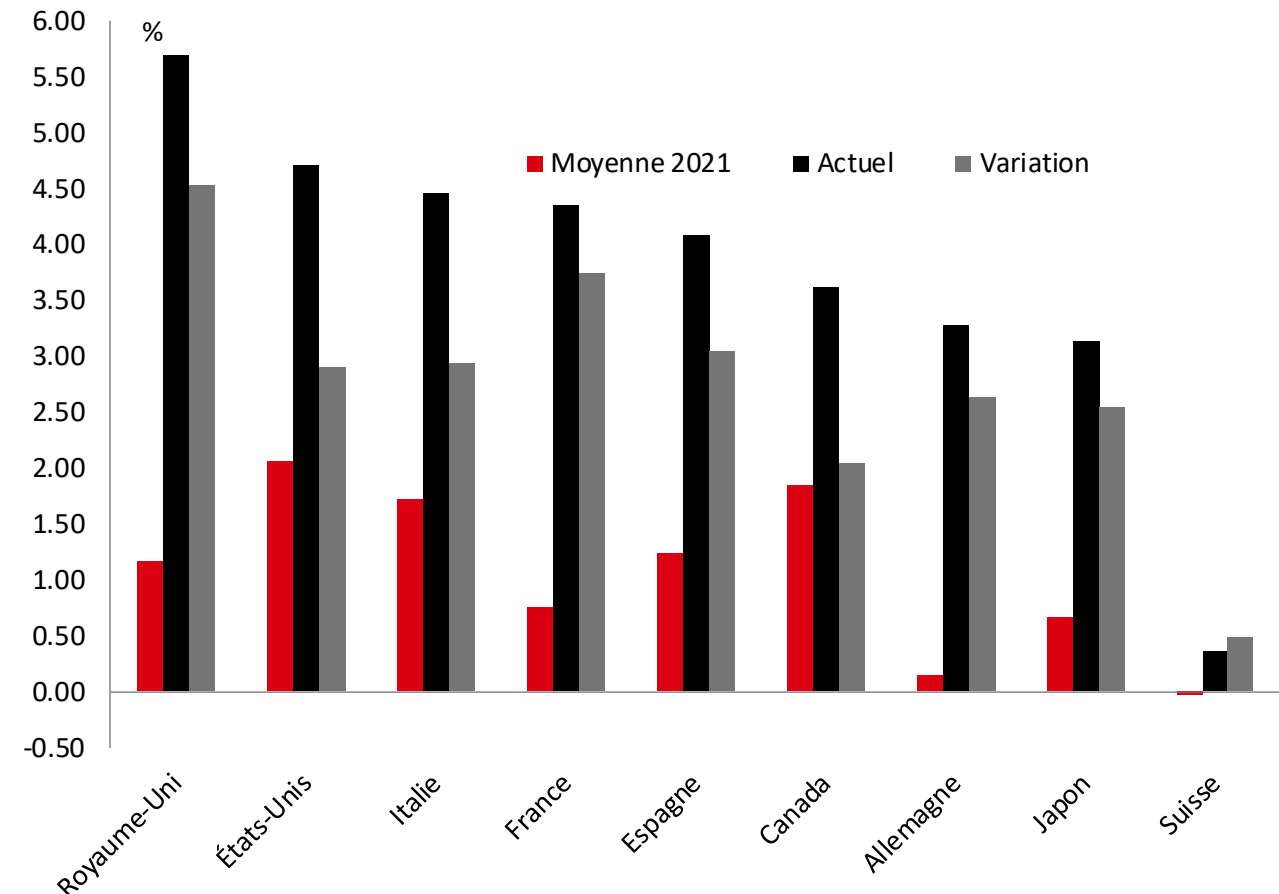
Pourquoi les marchés obligataires ciblent-ils le Royaume-Uni ?

À environ 5,5 %, le rendement des emprunts d'État britanniques à 30 ans est nettement supérieur à celui des autres marchés développés. De fait, l'augmentation de la dette publique et la capacité limitée du gouvernement à rectifier la situation sont de plus en plus préoccupantes. Les réductions de dépenses sont difficiles sur le plan politique, alors que les recettes fiscales sont déjà historiquement élevées. Toute nouvelle hausse des impôts pourrait nuire à la compétitivité et affaiblir une croissance déjà molle. Confrontée à des problèmes similaires, la France a l'avantage d'une balance courante relativement équilibrée. Autrement dit, elle est moins dépendante des investisseurs internationaux pour financer le déficit public.

Les investisseurs mondiaux ont une question en tête : les craintes liées à la prédominance de la politique budgétaire et à l'indépendance de la Fed (banque centrale américaine) vont-elles propulser à la hausse les rendements américains à long terme ? La situation des États-Unis reste meilleure que celle du Royaume-Uni, étant donné le statut de monnaie de réserve mondiale du dollar et les meilleures perspectives de l'économie américaine sur le long terme. Les recettes fiscales américaines sont également faibles par rapport aux niveaux internationaux. Il existe donc une marge de manœuvre pour améliorer les finances publiques, même si le sujet est impopulaire sur le plan politique.

Mais à ce stade, les craintes suscitées par la politique budgétaire et l'indépendance de la politique monétaire semblent devoir persister. Si l'on ajoute à cela les risques de ralentissement de la croissance à court terme, une nouvelle pentification de la courbe des taux des bons du Trésor (accroissement de l'écart entre taux courts et taux longs) est tout à fait possible.

Rendement des emprunts d'État à 30 ans



La hausse des marchés émergents peut-elle se poursuivre ?

Les banques centrales des marchés émergents ayant réduit leurs taux avant la Fed (banque centrale américaine) au cours du cycle, la dépréciation du dollar américain cette année a offert aux plus audacieuses la possibilité d'assouplir encore leur politique. À l'exception de l'Inde, ce contexte explique en grande partie la place des actions et des obligations des marchés émergents parmi les actifs les plus performants en 2025. Selon notre scénario central, les dernières baisses de taux de la Fed pourraient favoriser un élargissement sectoriel et géographique des performances de marché, et ainsi donner un nouveau coup de pouce aux marchés émergents.

En Chine, plusieurs facteurs expliquent la progression récente des performances. L'un d'eux est la volonté persistante des autorités d'apporter un soutien ciblé à l'économie et aux marchés, notamment en s'attaquant à la surproduction et aux décotes excessives. La prolongation de la trêve commerciale entre les États-Unis et la Chine a également renforcé la confiance. Les secteurs technologiques à forte croissance de la Chine ont également été un catalyseur de la remontée des valorisations.

En Inde, l'anticipation d'une reprise économique, alimentée par des politiques de relance monétaire et budgétaire, est une bonne nouvelle pour les perspectives bénéficiaires. Bien que les valorisations des actions indiennes restent un peu élevées par rapport à celles de leurs homologues des marchés émergents, la croissance des bénéfices des entreprises et du PIB (Produit Intérieur Brut), ainsi que les tendances structurelles, justifient largement une exposition.

Corrélation entre la baisse du dollar (en noir) et la hausse des actions émergentes (en rouge)



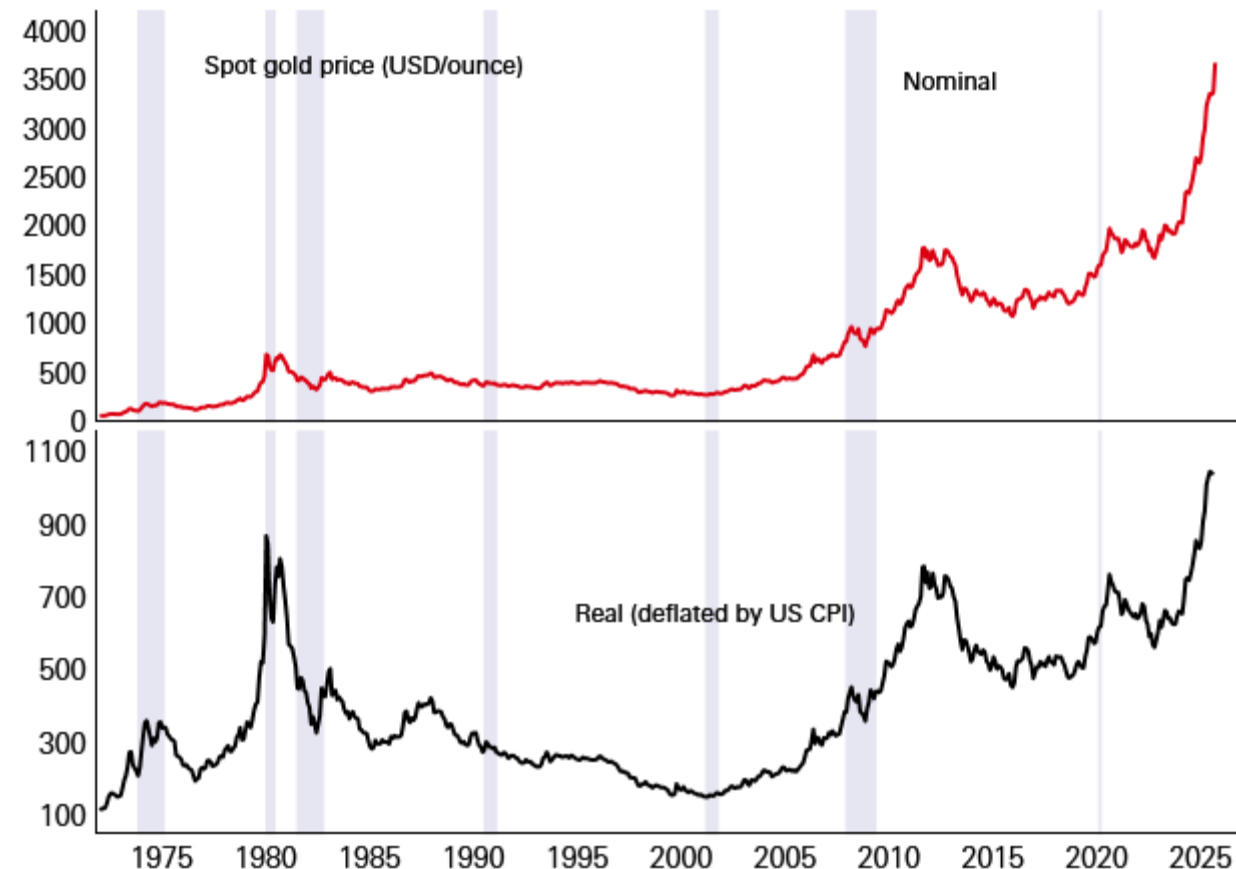
Les prix de l'or ne cessent d'augmenter. Pour quelles raisons ?

Le mois de septembre a été marqué par une forte hausse des prix de l'or, avec un gain d'environ 48 % depuis le début de l'année à près de 3 900 dollars l'once, ce qui en fait l'une des classes d'actifs les plus performantes au monde. En tant que valeur refuge, le métal jaune a tendance à surperformer lors des phases de risque géopolitique élevé et de hausse de l'inflation. Par le passé, son prix a été étroitement corrélé aux rendements réels (corrigés de l'inflation) américains - mais cette relation s'est récemment dissipée, ce qui implique que d'autres facteurs sont en jeu. L'un d'eux sera probablement les achats massifs d'or des banques centrales mondiales.

Dans ce contexte, il est difficile d'anticiper l'évolution des prix à court terme. Le « monde multipolaire » actuel, caractérisé par des risques géopolitiques élevés et une inflation volatile, une dédollarisation structurelle et de nouvelles initiatives de diversification des banques centrales, induit un contexte favorable à la demande. De plus, les tensions de plus en plus tendues des finances publiques remettent en cause le statut de valeur refuge des emprunts d'État. Et compte tenu des corrélations positives entre les crypto-monnaies et les actifs risqués, les allocations à l'or en tant que source alternative de diversification pourraient s'avérer un thème durable.

Une certaine prudence est toutefois de mise. La dernière fois que l'or a atteint les niveaux actuels en termes corrigés de l'inflation, c'était dans les années 1980 – juste avant qu'il ne s'effondre.

Prix nominal et réel (inflation déduite) de l'or



Dans l'esprit des investisseurs



Données de marché

Septembre 2025

Indices des marchés Actions	Dernier cours	Variation 1 mois	Variation 3 mois	Variation 1 an (%)	Variation 1-1-2025	Plus haut sur 1 an	Plus bas sur 1 an	P.E.R.
Monde								
MSCI AC World Index (USD)	985	3,5	7,3	15,6	17,1	987	723	21,1
Amérique du Nord								
US Dow Jones Industrial Average	46 398	1,9	5,2	9,6	9,1	46 714	36 612	23,0
US S&P 500 Index	6 688	3,5	7,8	16,1	13,7	6 700	4 835	24,9
US NASDAQ Composite Index	22 660	5,6	11,2	24,6	17,3	22 802	14 784	34,5
Canada S&P/TSX Composite Index	30 023	5,1	11,8	25,1	21,4	30 067	22 228	18,5
Europe								
MSCI AC Europe (USD)	661	1,9	3,3	12,5	24,9	663	516	15,8
Euro STOXX 50 Index	5 530	3,3	4,3	10,6	12,9	5 568	4 540	16,7
UK FTSE 100 Index	9 350	1,8	6,7	13,5	14,4	9 364	7 545	14,0
Germany DAX Index*	23 881	-0,1	-0,1	23,6	19,9	24 639	18 490	17,3
France CAC-40 Index	7 896	2,5	3,0	3,4	7,0	8 258	6 764	16,9
Spain IBEX 35 Index	15 475	3,6	10,6	30,3	33,5	15 489	11 295	13,4
Italy FTSE MIB	42 725	1,3	7,4	25,2	25,0	43 564	31 946	13,3
Asie Pacifique								
MSCI AC Asia Pacific ex Japan (USD)	699	5,5	9,1	12,7	22,8	707	507	17,0
Japan Nikkei-225 Stock Average	44 933	5,2	11,0	18,5	12,6	45 853	30 793	22,4
Australian Stock Exchange 200	8 849	-1,4	3,6	7,0	8,5	9 055	7 169	20,7
Hong Kong Hang Seng Index	26 856	7,1	11,6	27,1	33,9	27 058	18 671	13,0
Shanghai Stock Exchange Composite Index	3 883	0,6	12,7	16,4	15,8	3 900	3 041	15,3
Hang Seng China Enterprises Index	9 555	6,8	10,1	27,2	31,1	9 667	6 763	12,2
Taiwan TAIEX Index	25 821	6,6	16,0	16,2	12,1	26 394	17 307	19,8
Korea KOSPI Index	3 425	7,5	11,5	32,1	42,7	3 498	2 285	12,5
India SENSEX 30 Index	80 268	0,6	-4,0	-4,8	2,7	84 648	71 425	22,3
Indonesia Jakarta Stock Price Index	8 061	2,9	16,4	7,1	13,9	8 169	5 883	14,2
Malaysia Kuala Lumpur Composite Index	1 612	2,3	5,1	-2,2	-1,9	1 657	1 387	14,9
Philippines Stock Exchange PSE Index	5 953	-3,3	-6,5	-18,1	-8,8	7 605	5 805	9,6
Singapore FTSE Straits Times Index	4 300	0,7	8,5	19,9	13,5	4 375	3 372	13,9
Thailand SET Index	1 274	3,0	16,9	-12,1	-9,0	1 507	1 054	14,0
Amérique Latine								
Argentina Merval Index	1 773 440	-10,7	-11,1	4,5	-30,0	2 867 775	1 635 451	9,7
Brazil Bovespa Index*	146 237	3,4	5,3	10,9	21,6	147 578	118 223	9,4
Chile IPSA Index	8 971	0,8	8,8	38,2	33,7	9 285	6 336	12,4
Colombia COLCAP Index	1 872	1,4	12,2	43,2	35,7	1 885	1 295	7,8
Mexico S&P/BMV IPC Index	62 916	7,2	9,5	19,9	27,1	63 129	48 770	13,8
Europe Orientale/ Moyen Orient/ Afrique								
Saudi Arabia Tadawul All Share Index	11 503	7,5	3,0	-5,9	-4,4	12 536	10 367	17,0
South Africa JSE Index	107 941	6,0	11,9	24,7	28,4	108 110	77 165	12,7
Turkey index	11 331,8	-2,4	10,7	13,9	12,0	11 605,3	8 566,6	4,5

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

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

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

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

Septembre 2025

Indices des marchés Actions dividendes réinvestis	Variation 3 mois (%)	Variation 1-1-2025 (%)	Variation 1 an (%)	Variation 3 ans (%)	Variation 5 ans (%)	Taux dividende (%)
Actions globales	7,6	18,4	17,3	86,6	88,7	1,7
Actions US	8,0	14,6	17,7	93,3	106,9	1,2
Actions Europe	3,6	27,5	15,1	85,7	77,7	3,1
Actions Pacifique hors Japon	9,7	25,1	14,9	65,9	41,3	2,5
Actions Japon	8,0	20,7	16,4	78,1	53,7	2,2
Actions Amérique Latine	10,2	43,1	20,4	47,8	88,7	4,8
Actions émergentes	10,6	27,5	17,3	65,2	40,4	2,4

Les performances totales sont exprimées en USD au 30 septembre 2025.
Les données proviennent des indices suivants : MSCI AC World Total Return, MSCI USA Total Return, MSCI AC Europe Total Return, MSCI AC Asia Pacific ex Japan Total Return, MSCI Japan Total Return, MSCI Latam Total Return et MSCI Emerging Markets Total Return.

Rendements des obligations gouvernementales	Dernier cours	Il y a 1 mois	Il y a 3 mois	Il y a un an	Cours au 1-1-2025
Rendements bons du trésor US (%)					
3 mois	3,93	4,14	4,29	4,62	4,31
2 ans	3,61	3,62	3,72	3,64	4,24
5 ans	3,74	3,70	3,80	3,56	4,38
10 ans	4,15	4,23	4,23	3,78	4,57
30 ans	4,73	4,93	4,77	4,12	4,78
Rendements d'obligations d'état 10 ans (%)					
Japon	1,64	1,60	1,43	0,85	1,09
Royaume Uni	4,70	4,72	4,49	4,00	4,56
Allemagne	2,71	2,72	2,61	2,12	2,36
France	3,53	3,51	3,28	2,92	3,19
Italie	3,53	3,59	3,48	3,45	3,52
Espagne	3,26	3,33	3,24	2,92	3,06

Indices obligataires	Dernier cours	Variation 1 mois (%)	Variation 3 mois (%)	Variation 1 an (%)	Variation 1-1-2025 (%)
BarCap GlobalAgg (Hedged in USD)	604	0,7	1,2	3,1	4,0
JPM EMBI Global	988	1,6	4,4	7,8	10,1
BarCap US Corporate Index (USD)	3 516	1,5	2,6	3,6	6,9
BarCap Euro Corporate Index (Eur)	265	0,4	0,9	3,6	2,8
BarCap Global High Yield (USD)	674	0,6	2,7	8,6	7,5
BarCap US High Yield (USD)	2877	0,8	2,5	7,4	7,2
BarCap pan-European High Yield (USD)	635	0,7	2,6	8,5	6,1
BarCap EM Debt Hard Currency	485	1,1	3,2	7,4	9,7
Markit iBoxx Asia ex-Japan Bond Index (USD)	240	0,9	2,5	5,2	6,5
Markit iBoxx Asia ex-Japan High-Yield Bond Index (USD)	282	1,2	3,8	8,0	8,2

Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.
Sources : Bloomberg, HSBC Asset Management. *Données à la clôture des marchés, le 30 septembre 2025. Les performances totales incluent le revenu des dividendes et les intérêts ainsi que l'appréciation ou la dépréciation du prix d'un actif sur une période donnée.

Septembre 2025

Devises (VS USD)	Dernier cours	Il y a 1 mois	Il y a 3 mois	Il y a 1 an	Cours au 1-1-2025	Plus haut sur 1 an	Plus bas sur 1 an
Marchés développés							
DXY index	97,78	97,77	96,88	100,78	108,49	110,18	96,22
EUR/USD	1,17	1,17	1,18	1,11	1,04	1,19	1,01
GBP/USD	1,34	1,35	1,37	1,34	1,25	1,38	1,21
CHF/USD	1,26	1,25	1,26	1,18	1,10	1,28	1,09
CAD	1,39	1,37	1,36	1,35	1,44	1,48	1,35
JPY	147,9	147,1	144,0	143,6	157,2	158,9	139,9
AUD	1,51	1,53	1,52	1,45	1,62	1,69	1,45
NZD	1,73	1,70	1,64	1,58	1,79	1,82	1,58
Asie							
HKD	7,78	7,80	7,85	7,77	7,77	7,85	7,75
CNY	7,12	7,13	7,16	7,02	7,30	7,35	7,04
INR	88,79	88,21	85,77	83,80	85,61	88,81	83,76
MYR	4,21	4,23	4,21	4,12	4,47	4,52	4,16
KRW	1 404	1 390	1 354	1 315	1 479	1 487	1 317
TWD	30,46	30,57	29,23	31,66	32,79	33,28	28,79
Amérique Latine							
BRL	5,32	5,43	5,43	5,45	6,17	6,32	5,27
COP	3 921	4 021	4 088	4 204	4 406	4 546	3 824
MXN	18,31	18,66	18,75	19,69	20,83	21,29	18,20
ARS	1 379,70	1 344,48	1 203,63	968,72	1 030,99	1 475,38	967,96
Europe Orientale / Moyen Orient / Afrique							
RUB	82,85	81,06	78,31	93,00	113,52	115,07	74,05
ZAR	17,27	17,66	17,71	17,27	18,84	19,93	17,19

Matières premières (USD)	Dernier cours	Variation 1 mois (%)	Variation 3 mois (%)	Variation 1 an (%)	Variation au 1-1-2025 (%)	Plus haut sur 1 an	Plus bas sur 1 an
Gold	3 859	11,9	16,8	46,5	47,0	3 895	2 537
Brent Oil	67,0	-1,6	-0,9	-6,6	-10,2	83	58
WTI Crude Oil	62,4	-2,6	-4,2	-8,5	-13,0	81	55
R/J CRB Futures Index	301	-0,6	1,1	5,5	1,3	317	278
LME Copper	10 269	3,7	4,0	4,5	17,1	10 485	8 105

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

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

Informations importantes

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

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

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

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

Follow us on:

LinkedIn:
[HSBC Asset Management](#)

Website:
assetmanagement.hsbc.com

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresse postale : 38 avenue Kléber 75116 PARIS -

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

www.assetmanagement.hsbc.com/fr.

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

AMFR_2025_WHOLE_MA_0471. Expires: 31/03/2025

