

# Perspectives d'investissement à mi-année 2024



**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

## Enjeux essentiels

10

## Analyses

Suivre la transition des émetteurs du secteur de l'énergie vers la neutralité carbone 14

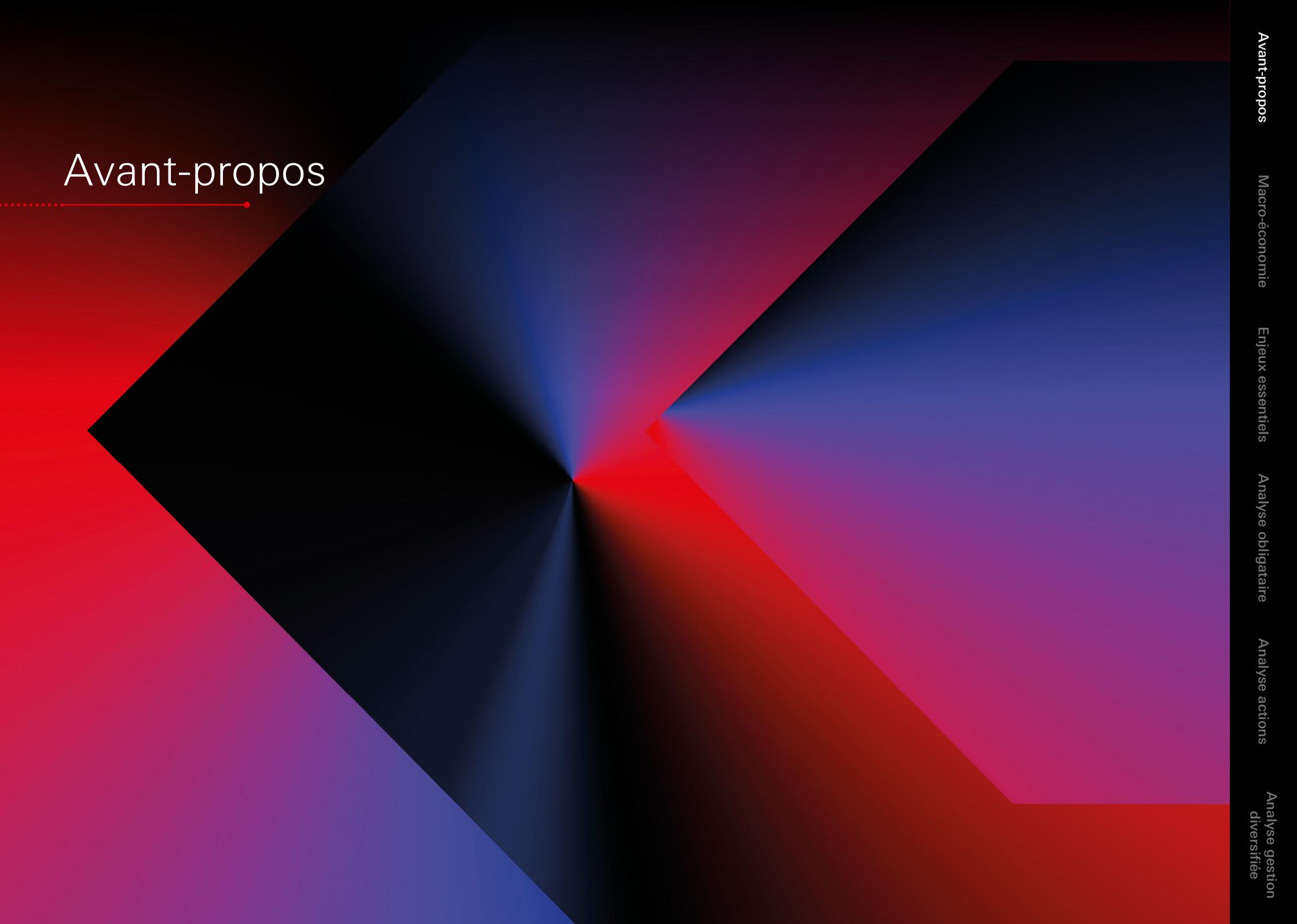
Des frontières à explorer 18

Les marchés émergents sont-ils prêts à endosser un rôle de premier plan ? 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 commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. 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

Macro-économie

Enjeux essentiels

Analyse obligataire

Analyse actions

Analyse gestion  
diversifiée



# Avant-propos de notre Directeur des investissements

Bienvenue à la présentation de nos Perspectives d'investissement, qui reprennent les principales conclusions de notre Forum stratégique trimestriel. J'ai le plaisir de vous présenter nos réflexions sur l'économie mondiale et les marchés financiers pour les mois à venir.

Le premier semestre 2024 a été marqué par des changements majeurs, qui sont notamment le fruit de l'évolution des anticipations en matière de taux d'intérêt. Les priorités des banques centrales ont nettement divergé, tout comme les trajectoires des économies. Les baisses de taux observées en Europe et en Amérique latine ont par exemple contrasté avec la prudence de la Réserve fédérale, qui a choisi de conserver des « taux durablement plus élevés » en raison de la résilience de la croissance américaine.

Alors que les banques centrales occidentales ont fait évoluer leurs stratégies face à l'inflation du secteur des services, l'économie mondiale se dirige toujours vers un « atterrissage presque en douceur ». Cette résilience s'explique par la bonne tenue des marchés du travail et des politiques budgétaires favorables. Nous prévoyons une modération progressive de l'inflation, dont l'ancrage est dû au ralentissement des marchés du travail et à la modération des prix des biens. Ce scénario dépendra toutefois de la capacité à composer avec un contexte global largement influencé par l'augmentation des tensions géopolitiques dans un monde multipolaire.

Le pouvoir économique se déplace de plus en plus vers l'Asie et les pays émergents et l'offre doit affronter des défis plus importants qu'au cours des 30 dernières années, ce qui pourrait entraîner une hausse de l'inflation et une baisse de la production potentielle.

Avec la multiplication des mesures protectionnistes et le pilotage conservateur des politiques économiques des États, les investisseurs doivent revoir leurs stratégies pour mieux intégrer la volatilité accrue et les dynamiques divergentes des pays.

Dans ce contexte, nous conservons un positionnement de « croissance défensive », avec une préférence pour le facteur « qualité » et une grande sélectivité à l'égard des actions et des obligations privées. Notre approche repose sur une stratégie qui « mise sur le rendement », c'est-à-dire qui cherche à exploiter les rendements attractifs des bons du Trésor américain et des obligations britanniques. Les marchés mondiaux du crédit offrent des opportunités tout aussi intéressantes, même si la faiblesse des spreads devrait orienter la quête de revenu vers les obligations de qualité (*investment grade*) et les titres à haut rendement de bonne qualité. Le crédit titrisé est également attractif car il peut être source de diversification dans un contexte de volatilité des taux.

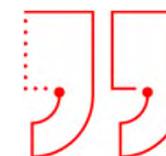
Les perspectives de croissance des marchés émergents offrent une lueur d'espoir à l'échelle mondiale. Les valorisations des actions émergentes restent relativement peu onéreuses et les devises pourraient bénéficier d'un changement de cap de la Fed. Certaines tendances spécifiques dans l'univers des pays émergents pourraient également contribuer à diversifier les portefeuilles. Concrètement, nous continuons à privilégier l'Asie. Les mesures de soutien déployées en Chine ont permis de stabiliser la croissance, alors que certains pays comme l'Inde et l'Indonésie offrent des opportunités de croissance intéressantes, tant sur le plan structurel que cyclique.

À long terme, les mégatendances (démographie, transition écologique, géopolitique, etc.), pourraient exacerber les

pressions inflationnistes et se traduire par une volatilité accrue des corrélations entre obligations et actions.

Les sources de diversification et de performances optimisées sont à rechercher du côté géographique, notamment dans les pays émergents, dont les dynamiques divergentes se renforcent. Les investisseurs doivent également se préparer à ajuster leurs stratégies face à l'évolution du monde multipolaire et à assurer une diversification intelligente, tout en maintenant leur exposition à la croissance, par exemple via les investissements alternatifs comme les actifs réels et le capital naturel.

« L'influence accrue de la géopolitique sur les marchés annonce une nouvelle ère, avec une inflation plus volatile et un potentiel de croissance plus faible. »



**Xavier Baraton**

Directeur des investissements

# Perspectives macroéconomiques et conséquences d'investissement

---



# Perspectives macroéconomiques et conséquences d'investissement

L'économie mondiale se rapproche d'un « atterrissage en douceur », mais la résilience de la croissance et le niveau « durablement élevé » des taux rendent les perspectives incertaines à long terme.

La bonne tenue des marchés du travail et les politiques de soutien budgétaires ont conforté le scénario d'atterrissage en douceur face à des taux d'intérêt restrictifs. Nous avons toutefois observé une tendance inhabituelle marquée par des conjonctures économiques disparates entre régions, qui ont fait diverger les priorités des banques centrales.

La croissance de certains pays comme les États-Unis, l'Inde, certaines régions industrielles d'Asie et des pays émergents a bien résisté, contrairement aux économies européennes qui pâtissent toujours d'une croissance réelle atone.

## Graphique 1 : Miser sur le rendement - Thèmes d'investissement



### Le retour des instruments obligataires

- Les anticipations relatives aux taux d'intérêt ont été complètement réajustées au 1<sup>er</sup> semestre 2024
- Le niveau élevé du portage et des rendements « globaux » laisse présager une amélioration des performances des obligations au 2<sup>nd</sup> semestre, sur fond de baisses des taux et de désinflation
- La duration pourrait doper les performances en cas de dégradation de la croissance ou d'un changement de cap radical des politiques monétaires



### Le leadership des marchés émergents

- Les marchés émergents pourraient profiter des décotes de valorisation et de la généralisation de la croissance mondiale pour jouer un rôle de premier plan
- La trajectoire du dollar américain et le changement de cap monétaire de la Fed sont dans tous les esprits. Mais les pays émergents sont de moins en moins dépendants des États-Unis
- Dans un monde multipolaire, les marchés émergents et frontières bénéficient de tendances qui leur sont propres



### Un rôle réel pour les actifs réels

- Les mutations économiques se traduisent par une inflation plus volatile à moyen terme
- Cette tendance pourrait avoir de profondes répercussions sur les corrélations entre les actions et les obligations
- Les valorisations actuelles offrent un point d'entrée intéressant sur de nombreux actifs réels

C'est pourquoi certaines banques centrales d'Europe et d'Amérique latine ont réduit leurs taux avant la Réserve fédérale, tandis que celles de pays comme le Brésil et le Mexique ajustent leurs politiques en réponse à l'approche de la Fed.

Sur le front de l'inflation, le début de l'année 2024 a été marqué par une résurgence malvenue des pressions sur les prix dans certains pays, ce qui pourrait rendre le processus de désinflation plus lent et moins linéaire que prévu. Toutefois, comme les dernières données suggèrent que l'inflation est « tenace mais pas statique », nous anticipons une poursuite du reflux au second semestre.

Si les pays occidentaux ont enregistré des pics d'inflation au premier trimestre, le Japon n'a pas été logé à la même enseigne avec des chiffres étonnamment bas. L'inflation ralentit également dans les pays émergents, avec notamment une sortie progressive de la Chine de la déflation. La faiblesse des devises par rapport au dollar présente des risques pour les pays émergents, mais elle ne contrebalance pas leurs autres atouts.

Comme les dynamiques divergentes offrent à certains pays des moteurs de performances spécifiques, une sélection géographique minutieuse prend de plus en plus d'importance. Nous sommes prudents à l'égard des actifs risqué occidentaux car certaines valorisations semblent excessives. En maintenant un positionnement de « croissance défensive », nous préférons profiter des avantages des actifs réels et du niveau élevé des « rendement globaux », c'est-à-dire des performances totales, plutôt que simplement du niveau des taux d'intérêt des obligations. Les obligations à haut rendement et les obligations *investment grade* offrent de solides opportunités, en particulier sur les marchés émergents et les marchés frontières.

Depuis le début de l'année, les marchés émergents résistent remarquablement bien à l'environnement de « taux durablement plus élevés », à l'atonie de la croissance chinoise et à l'appréciation du dollar. La croissance accrue des pays émergents, qui devrait profiter de la proactivité des autorités chinoises, conforte notre optimisme à l'égard des actifs des pays émergents, et les baisses de taux anticipées de la Fed et la dépréciation du dollar pourraient servir de catalyseurs.

Source : HSBC Asset Management, juin 2024. 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.



## Scénarios possibles

Un « atterrissage presque en douceur » reste notre scénario central, avec un ralentissement modéré de l'économie permettant d'éviter une récession profonde. Autrement dit, longtemps tenace, l'inflation n'est plus aussi statique.

Les tendances positives ne manquent pas : la croissance se généralise, l'inflation repart à la baisse, les bénéfices s'améliorent et les banques centrales changent de cap. Cependant, des risques subsistent. Citons notamment la géopolitique et les échéances électorales, l'impact des taux durablement plus élevés et des erreurs potentielles de pilotage des politiques monétaires, sans oublier l'éventualité d'un ralentissement plus rapide que prévu des économies.

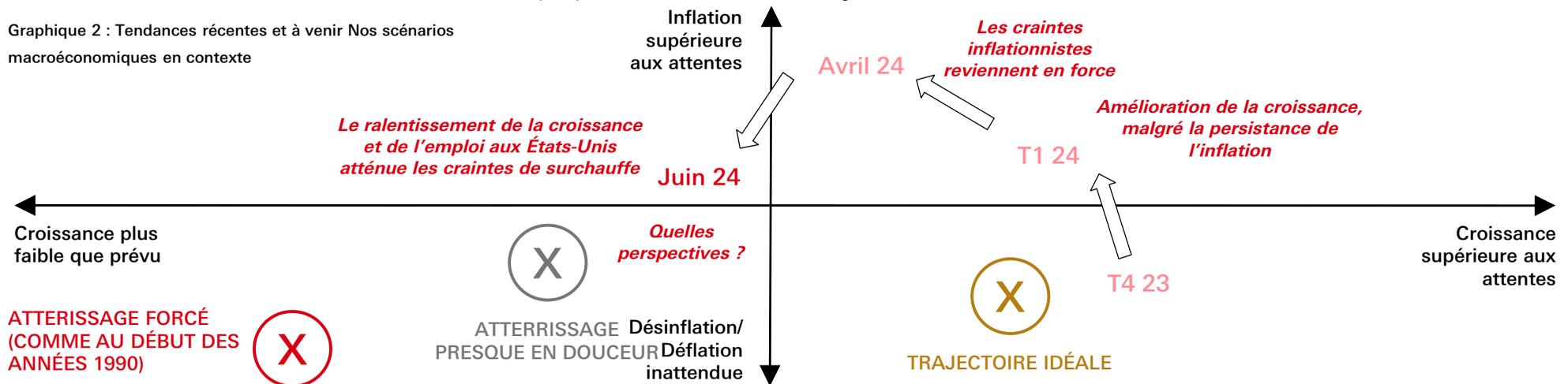
Dans le cadre de notre scénario, nous prévoyons un fléchissement progressif du marché du travail et une augmentation limitée des taux de chômage. Ces tendances devraient suffire à freiner l'inflation des services, tandis que l'inflation des biens reste bien maîtrisée. En résumé, l'inflation devrait se rapprocher des objectifs des banques centrales, lesquelles pourront ainsi réduire leurs taux d'intérêt. Notre scénario central table sur deux baisses de la Fed cette année. A noter qu'avec des dynamiques de croissance et d'inflation différentes d'une région à l'autre, des divergences monétaires pourraient apparaître et faire émerger divers profils de performance entre zones géographiques.

Malgré notre optimisme prudent, « miser sur le rendement » nous semble être une stratégie judicieuse. Dans un contexte marqué par un ralentissement de la demande, des bénéfices en repli, des baisses de taux modestes et une augmentation des primes de terme, les actifs risqués pourraient connaître une période délicate. En résumé, tout cela pourrait se traduire par des perspectives de marché au mieux agitées.

Quant au scénario baissier, auquel nous attribuons une faible probabilité à ce stade, il impliquerait un ralentissement trop rapide de l'économie, sous l'effet notamment de « taux durablement trop élevés ». Un tel scénario pourrait entraîner une récession modeste et quelques tensions financières.

À l'inverse, le scénario haussier, que nous avons baptisé « la trajectoire idéale », cadre très bien avec les prix de marché actuels. Il prendrait la forme d'un « atterrissage en douceur amélioré », reposant sur une productivité dopée par l'IA, sur une immigration dynamique ou encore sur de meilleurs systèmes de santé et de puériculture, susceptibles d'accroître l'offre de main-d'œuvre et de répondre à une demande élevée, alors même que les sociétés vieillissent. Dans ce scénario, l'économie pourrait accélérer et contribuer à une augmentation des bénéfices, ce qui permettrait d'absorber des taux d'intérêt durablement plus élevés. Malgré le scénario économique positif que nous anticipons, il n'est pas aussi optimiste que celui prévu par certains segments de marché.

Graphique 2 : Tendances récentes et à venir Nos scénarios macroéconomiques en contexte



Source : HSBC Asset Management, juin 2024. 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.



## Conséquences en matière d'investissement

L'exubérance actuelle des marchés reflète l'anticipation d'un atterrissage en douceur dans des conditions idéales. C'est pourquoi nous maintenons notre préférence pour un positionnement de « croissance défensive », avec de nombreuses opportunités sur les marchés obligataires, notamment émergents.

Compte tenu des difficultés que pourraient rencontrer les actifs risqués, nous privilégions les obligations aux actions dans les portefeuilles diversifiés, en mettant l'accent sur notre positionnement.

Le réajustement des anticipations de taux de la Fed au 1<sup>er</sup> semestre a renforcé la volatilité sur les grands marchés obligataires. Toutefois, ce réajustement a créé des points d'entrée intéressants pour « miser sur le rendement ».

Nous comptons donc réinvestir des liquidités en ciblant nos expositions. Nous apprécions par exemple les opportunités de revenus offertes par les obligations *investment grade* mondiales, le haut rendement en Asie et la dette privée. Les spreads sont relativement serrés, mais les rendements globaux sont loin d'être négligeables.

De plus en plus de banques centrales vont « changer de cap », dans le sillage de la Banque centrale européenne et la Banque du Canada qui ont devancé la Fed. Ces tendances vont clairement profiter aux marchés obligataires au 2<sup>nd</sup> semestre.

Selon nous, les banques centrales des marchés émergents d'Amérique latine et d'Europe resteront en avance dans le cycle d'assouplissement monétaire, mais à un rythme plus lent afin d'éviter toute volatilité des devises face à un dollar américain qui reste solide. Cette perspective conforte notre optimisme à l'égard des obligations des marchés émergents, même si les divergences des politiques monétaires nécessitent une évaluation fine des risques de change et des différentiels de taux.

Et les taux de croissance plus élevés des pays émergents, alimentés par la nouvelle politique volontariste des autorités chinoises, vont également dans le sens de ce scénario. Si les futures baisses de taux de la Fed et la dépréciation potentielle du dollar sont des catalyseurs évidents, les performances à moyen terme des marchés émergents viendront également de la solidité des fondamentaux et du niveau attractif des valorisations. Pour des raisons similaires, nous privilégions les actions des pays émergents et des pays frontières à celles des marchés développés. Les divergences des conjonctures économiques sont également sources de diversification.

À plus long terme, les facteurs géopolitiques devraient avoir un impact plus marqué sur la dynamique des marchés et entraîner l'avènement d'une nouvelle ère, caractérisée par une inflation plus volatile, un potentiel de croissance plus faible et une évolution des corrélations entre actions et obligations. La diversification doit devenir une priorité et les sources alternatives de résilience des portefeuilles jouer un rôle incontournable. Les actifs réels, par exemple, comme les infrastructures et le capital naturel, peuvent offrir des profils défensifs intéressants et des performances stables, permettant d'atténuer les fluctuations des rendements obligataires.

Graphique 3 : Opinions par classe d'actifs (▲ Biais positif / ↔ Neutre / ▼ négatif)

Actions		Emprunts d'État		Obligations privées		Matières premières, actifs alternatifs et devises		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	↔ / ▼	Monde	↔ / ▲	Oblig. mondiales <i>investment grade</i> (IG)	↔ / ▲	Or	↔ / ▲	Emprunts d'État pan-asiatiques	▲
États-Unis	↔ / ▼	Bons du Trésor US à 10 ans	▲	IG USD	↔ / ▲	Pétrole	↔	Actions asiatiques (hors Japon)	▲
Royaume-Uni	↔ / ▼	Bons du Trésor UK à 10 ans	▲	IG EUR & GBP	▲	Immobilier coté	▲▲	Actions A chinoises	▲
Zone euro	↔ / ▼	Bunds à 10 ans (Allemagne)	↔	Oblig. IG asiatiques	↔ / ▲	Infrastructures	▲▲	Inde	↔ / ▲
Japon	↔ / ▲	Périphérie zone euro	▼	Obligations à haut rendement Monde	↔ / ▼	Hedge funds (fonds alternatifs)	▲▲	ASEAN (Asie du Sud-Est)	↔
Marchés émergents	▲	Japon	▼	Haut rendement USA	▼	Capital-investissement (entreprises non cotées)	↔	Hong Kong	↔ / ▲
Amérique latine	▼	Obligations indexées sur l'inflation	↔	HY Europe	▼	Prêts directs	▲▲	Devises asiatiques	▲
Pays frontières	▲	Marchés émergents (en devise locale)	▲▲	Haut rendement Asie	↔ / ▲	Capital naturel	▲▲		
				Crédit titrisé	▲▲	Dollar américain	↔ / ▼		

Source : HSBC Asset Management, juin 2024. 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 opinions reflètent nos prévisions de performance à long terme, notre processus d'optimisation des portefeuilles et leurs positions réelles. Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. 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.



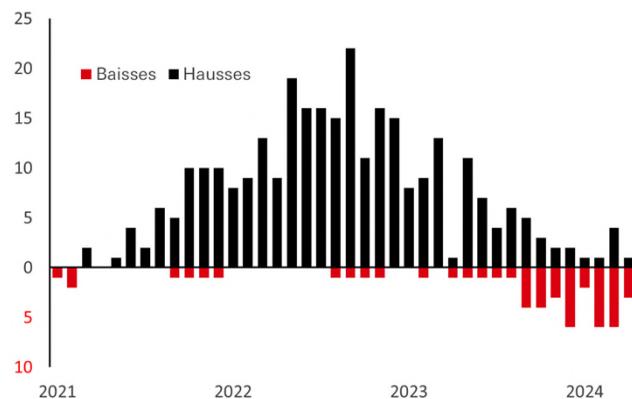
## Le retour des instruments obligataires

Au cours des deux dernières années, les hausses de taux agressives visant à juguler l'inflation se sont traduites par les rendements les plus élevés depuis plus de 15 ans, et par une inversion de la courbe des taux.

Les investisseurs peuvent donc profiter de rendements très attractifs, tout en minimisant le risque de durée. La trajectoire de baisse des taux d'ici la fin de l'année est incertaine - et sera beaucoup plus modeste que ce que prévoient les marchés en début d'année. Cependant, les quelques baisses de taux déjà actées par plusieurs banques centrales vont s'accroître et les barres rouges du graphique ci-dessous sont appelées à s'allonger. Le cocktail actuel constitué par des rendements élevés et une appréciation du capital à mesure que les taux baisseront plaide clairement pour un réinvestissement des liquidités disponibles, tout en conservant une certaine protection en cas de dégradation des économies et des actifs risqués.

Graphique 4 : Des baisses de taux quasi simultanées

Nombre de banques centrales modifiant leur taux directeur



Source : Bloomberg, HSBC AM, Avril 2024.

Les bons du Trésor américain et les Gilts britanniques semblent attractifs et ils pourraient même générer des performances impressionnantes si la croissance se détériore et entraîne un changement de cap radical des banques centrales.

Les opportunités sur le marché du crédit, qu'il s'agisse des segments *investment grade* ou à haut rendement, s'expliquent par le niveau élevé des rendements globaux. Compte tenu de la résilience des tendances macroéconomiques et de la solidité des fondamentaux, les prévisions des taux de défaut restent modestes. Autrement dit, le potentiel de performance est élevé. Les spreads atteignent néanmoins des points bas depuis plusieurs années, ce qui incite à privilégier les segments de qualité et défensifs du marché.

Concernant les obligations des pays émergents, notre optimisme a été conforté par leur résilience face à des taux durablement plus élevés, à la croissance atone de la Chine et à l'appréciation du dollar. La solidité des fondamentaux des pays émergents jouent un rôle clé, avec une croissance vigoureuse et de solides garde-fous contre les pressions extérieures, ainsi qu'une crédibilité accrue des politiques. Dans l'univers des marchés obligataires émergents, nous avons notamment une préférence pour l'Inde, l'Indonésie et le Mexique.

Parallèlement, les obligations privées asiatiques à haut rendement ont plutôt été en retrait ces dernières années en raison des déboires du marché immobilier chinois. Les politiques de soutien chinoises ont toutefois contribué à un rebond des performances cette année. Compte tenu du volontarisme des autorités chinoises et des perspectives de croissance relativement solides à l'échelle régionale, nous restons positifs vis-à-vis de ce segment de marché.

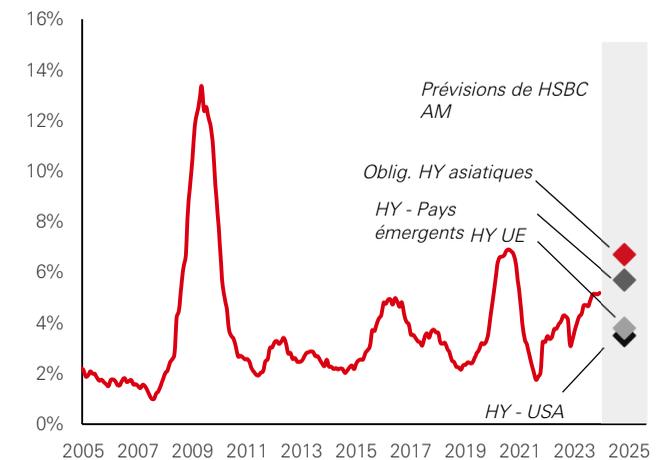
Nous privilégions également la dette privée qui est globalement constituée de titres à taux variable et qui a surperformé les obligations traditionnelles face à la hausse des taux. Le rôle de la dette privée dans le développement des infrastructures les plus indispensables va entraîner une génération de flux de trésorerie réguliers et une bonne qualité de crédit, une caractéristique essentielle pour les instruments à profil obligataire.

Graphique 5 : Estimation de la performance totale à 12 mois selon les variations à venir des rendements des bons du Trésor américain

	300 pb	100 pb	50 pb	-50 pb	-100 pb	-300 pb
2 ans	-0,3 %	3,1 %	4,0 %	5,8 %	6,7 %	10,4 %
5 ans	-7,3 %	0,3 %	2,4 %	6,6 %	8,8 %	18,3 %
10 ans	-15,5 %	-3,0 %	0,6 %	8,3 %	12,4 %	30,9 %
20 ans	-23,3 %	-6,9 %	-1,5 %	11,1 %	18,2 %	52,2 %
30 ans	-25,6 %	-9,4 %	-2,9 %	12,8 %	22,1 %	68,9 %

Source : Bloomberg, HSBC AM, mai 2024.

Graphique 6 : Taux de défaut des obligations HY mondiales (12 derniers mois)



Source : Bloomberg, HSBC AM, Avril 2024.

# Enjeux essentiels

---

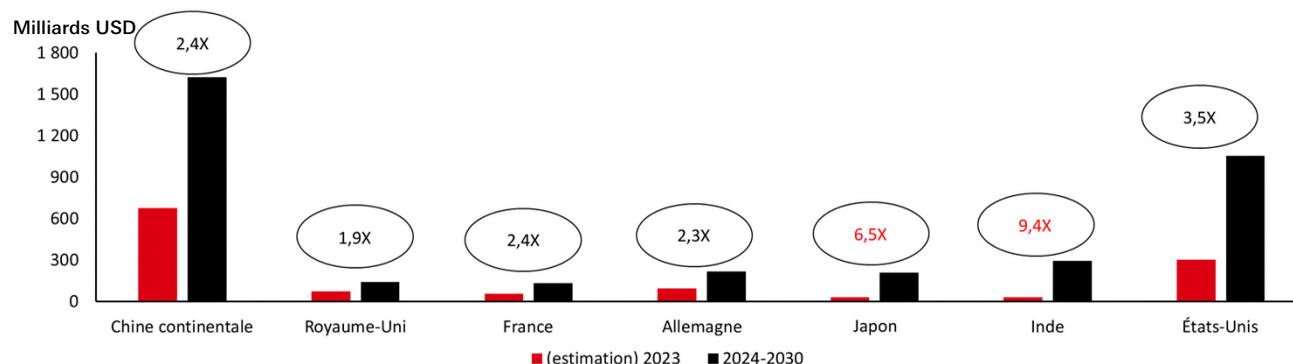


# Enjeux essentiels

## De quelle manière l'essor des infrastructures peut-il encore profiter aux portefeuilles ?

Nous sommes globalement positifs concernant les actifs liés aux infrastructures en raison d'une part des besoins de développement croissants et d'autre part des flux de trésorerie réguliers qui cadrent bien avec notre approche de « croissance défensive ». Les opportunités sont notamment nombreuses en Asie. En effet, grâce à une croissance soutenue et à des perspectives d'inflation relativement favorables, de nombreux pays asiatiques auront la capacité de financer les futurs investissements nécessaires dans les infrastructures. Une grande partie de ces investissements sera fléchée vers la production des énergies renouvelables du fait du volontarisme de nombreux États asiatiques en la matière via des mécanismes incitatifs, des subventions et des politiques porteuses afin de répondre durablement à la demande croissante.

**Graphique 1 : Investissements dans la transition énergétique en 2023 par rapport aux niveaux annualisés nécessaires, et multiples des investissements actuellement requis, selon le scénario « Net zero » 2022 de New Energy Outlook**



Source : HSBC Asset Management, BNEF, janvier 2024

<sup>1</sup> « Together for Action: Japan's Initiatives for Achieving the Common Goal of Net Zero by 2050 » | Gouvernement du Japon – JapanGov. Source : HSBC Asset Management, juin 2024. 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 investissements et le développement des pays asiatiques en matière d'infrastructures en sont à des stades différents. La Chine consacre déjà plus de capitaux que n'importe quel autre pays au domaine de l'énergie afin de s'affranchir des combustibles fossiles, mais elle va devoir encore plus que doubler ces investissements pour atteindre ses objectifs de neutralité carbone. Le Japon et l'Inde, quant à eux, doivent augmenter massivement leurs investissements pour atteindre leurs objectifs.

Les investissements nécessaires dans les énergies renouvelables à l'échelle de la région sont importants et répartis différemment entre pays, mais plusieurs d'entre eux ont déjà une longue expérience de la création d'infrastructures avec la participation du secteur privé. Le mid-market asiatique (entreprises de taille moyenne) a des atouts qui lui sont propres grâce à des processus décisionnels plus rapides et à sa capacité d'adaptation accrue à l'évolution des marchés par rapport aux grands projets menés en Occident.

Cette souplesse peut permettre un déploiement plus rapide des infrastructures dédiées aux énergies renouvelables.

De nombreux marchés asiatiques offrent de bonnes opportunités, mais certains pays de la région, comme le Japon, possèdent un solide potentiel. Le pays, qui est l'une des plus grandes puissances industrielles mondiales, est en train de rattraper son retard et s'éloigne de plus en plus des énergies traditionnelles au profit des sources d'énergie renouvelables.

Quant au secteur technologique japonais, il est également en plein développement, notamment dans les centres de données et les infrastructures numériques. Ces infrastructures consomment beaucoup d'énergie et nécessitent des investissements massifs. Parallèlement, le volume de données générées ne cesse de croître et les applications gourmandes en énergie, comme l'intelligence artificielle, ne font qu'augmenter la puissance de traitement (et la puissance électrique) nécessaire. Les opérateurs de centres de données s'intéressent de plus en plus à leurs sources d'énergie compte tenu des objectifs de neutralité carbone et des pressions réglementaires. C'est notamment le cas au Japon, où les énergies renouvelables sont prisées soit comme source principale d'énergie, soit comme source d'appoint pour assurer la résilience en cas de rupture de l'approvisionnement en électricité.

De plus, le gouvernement japonais investit massivement pour créer les conditions nécessaires à l'émergence d'une nouvelle forme de production d'électricité et à une extension de son réseau, avec des plans d'investissement de 50 à 60 milliards de dollars au cours de la prochaine décennie pour optimiser les lignes de transmission.<sup>1</sup>



## Quelles sont les implications à long terme du changement climatique pour les portefeuilles ?

Nous avons récemment mené des recherches sur ce sujet, publiées dans le [Journal of Portfolio Management](#). Nous avons constaté tout d'abord que l'analyse des liens historiques entre le changement climatique et les prix des actifs n'apportait qu'un éclairage limité. Compte tenu des effets cumulatifs du dérèglement climatique et des futurs points de bascule potentiels, les impacts à venir seront plus prononcés que ceux observés par le passé.

Par conséquent, nous nous sommes focalisés sur les relations à long terme entre les risques menaçant les prix des actifs et les principales variables macroéconomiques comme la croissance du PIB et l'inflation, avant d'examiner l'impact probable du changement climatique sur ces variables, en nous appuyant sur les scénarios élaborés par le Network for Greening the Financial System (NGFS).

Notre étude a ciblé les trois principales composantes du risque d'un portefeuille diversifié typique : la volatilité des actions, la volatilité des obligations et la corrélation entre les actions et les obligations.

Nous avons établi un lien entre ces composantes et les variables macroéconomiques au moyen d'une série de régressions. Nous avons constaté qu'une hausse de l'inflation augmente le risque entourant le prix des actifs, tant pour les obligations que pour les actions, et il en va de même pour les taux de croissance en baisse. L'augmentation de la température a toujours eu un lien modeste mais positif avec le risque, lequel va probablement se renforcer à l'avenir.

La corrélation entre actions et obligations présente un lien positif avec l'inflation et la croissance, et celle avec l'inflation est clairement étayée par des études et a été très visible sur le marché après la crise sanitaire.

Après avoir établi les relations entre les variables macroéconomiques et les variables de portefeuille, nous avons utilisé des projections

« sensibles au climat » pour les variables macroéconomiques afin de déterminer leur impact sur les estimations de risque. Pour cela, nous nous sommes appuyés sur les résultats du modèle NiGEM (« National Institute Global Econometric Model ») du National Institute of Economic and Social Research (NIESR) et sur les scénarios de température du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC).

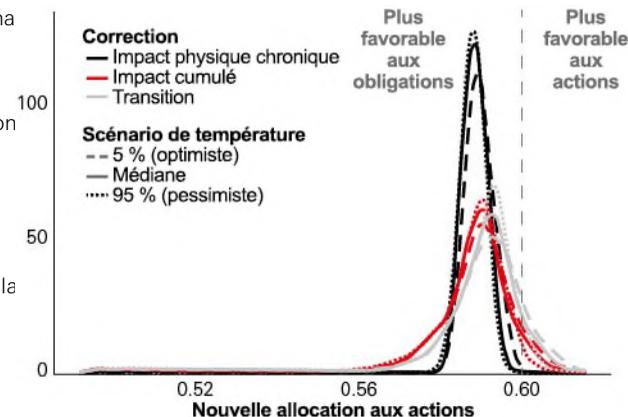
L'un des principaux points à retenir, c'est que les obligations et les actions voient leur risque évoluer de manière très similaire. Une minorité de scénarios prévoient une volatilité plus faible, tandis que la majorité d'entre eux laissent augurer des risques légèrement plus élevés. Une très faible proportion de cas implique des risques beaucoup plus importants.

Nous avons également modélisé la distribution de la volatilité prévue, mais en fonction de la gravité des scénarios climatiques. A mesure que la gravité des scénarios climatiques augmente, du risque de base aux risques physiques et de transition combinés, la distribution se modifie lentement et le risque moyen augmente, comme on pouvait s'y attendre.

L'un de nos principaux objectifs était d'examiner l'impact de ces variables « sensibles à l'impact climatique » sur l'allocation d'actifs des portefeuilles. Pour cela, nous avons d'abord utilisé un portefeuille de base composé de 60 % d'actions et de 40 % d'obligations et nous avons analysé l'évolution de l'allocation d'actifs après prise en compte des évolutions climatiques potentielles.

On constate qu'avec la mise à jour du modèle de risque d'un portefeuille, l'allocation d'actifs évolue vers un positionnement plus « défensif », en faveur des obligations et au détriment des actions - en raison de l'augmentation anticipée du risque découlant des craintes climatiques. Pour terminer, nous avons étendu le cadre d'analyse pour introduire les performances influencées par le climat et comparons les ratios de Sharpe des portefeuilles avant et après ajustement.

Graphique 2 : Ajustement de l'allocation 60/40 en fonction du climat, sans performance à long terme



Source : HSBC AM, février 2024.

Cet exercice révèle une nette détérioration des propriétés des portefeuilles une fois que les hypothèses des marchés de capitaux intègrent les évolutions climatiques potentielles, ce qui met en exergue les défis à venir pour les spécialistes de l'allocations d'actifs. S'agissant de la frontière efficiente, la plupart des portefeuilles sont susceptibles de connaître un glissement vers le bas (performances plus faibles) et vers la droite (risque plus élevé) en raison des préoccupations climatiques.

Pour une analyse plus approfondie :

Consultez notre dernière publication  
Multi-Asset Insights



Source : HSBC Asset Management, juin 2024. 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'essor de l'IA est-il en train de s'essouffler ?

L'IA générative a connu un essor fulgurant aux États-Unis depuis le début 2023 et les cours de bourse des « 7 Magnifiques » se sont littéralement envolés. Et il faut admettre que le thème de l'IA va très probablement continuer à alimenter la dynamique du marché actions américain. Comme l'Internet, l'IA est une technologie de rupture à long terme. Les résultats du 1<sup>er</sup> trimestre du secteur technologique ont été globalement positifs et ont largement soutenu les performances de l'indice S&P 500. Selon nous, le déploiement accru des technologies d'IA va continuer à soutenir non seulement les chiffres d'affaires des valeurs technologiques, mais aussi ceux des entreprises à forte intensité de main-d'œuvre qui devraient bénéficier de l'automatisation de leurs processus.

Il nous faut aussi reconnaître que les valorisations actuelles sont très élevées. Le ratio cours/bénéfice à 12 mois des 7 Magnifiques est de 32 fois, contre 18 fois pour le reste de l'indice S&P. Les prévisions de croissance des bénéfices des sociétés technologiques restent élevées (environ 20 % pour 2024 et 2025) et représentent, si l'on ajoute le secteur des services de communication, plus de la moitié de la croissance attendue du BPA de l'indice global. Par conséquent, à ces niveaux de valorisation, les investisseurs restent vulnérables à la moindre déception au niveau des bénéfices.

Les investisseurs pourraient également pâtir d'une volatilité supérieure à la moyenne, comme le montre l'exemple de Nvidia. Sa capitalisation boursière a bondi de 2 000 à plus de 3 000 milliards de dollars en l'espace de quelques semaines, mais elle a récemment fondu de plus de 400 milliards de dollars en seulement trois jours, un record.

Nous pensons que les opportunités d'investissement se trouvent désormais du côté d'autres valeurs internationales. La croissance des bénéfices n'est plus seulement l'apanage du secteur technologique, des États-Unis ou de l'Inde, mais s'étend à d'autres secteurs d'activité et à d'autres régions du monde.

Sur les marchés développés, nous apprécions toujours la faiblesse des valorisations, l'embellie macroéconomique et par exemple, les réformes dans la durée de certaines entreprises japonaises qui sont aussi susceptibles de bénéficier de l'essor à long terme de l'IA.

## Le rebond des actions chinoises va-t-il durer ?

Après une baisse importante depuis la mi-2021, le marché actions de Hong Kong a fini par rebondir de plus de 20 % depuis la fin avril. La très forte progression enregistrée récemment fait suite à toute une série de mesures de soutien du gouvernement chinois, notamment en faveur de certains secteurs clés, de nouvelles lignes directrices visant à promouvoir un développement de qualité des marchés financiers ou encore des mesures destinées à renforcer le statut de plateforme financière de Hong Kong.

Les investisseurs ont également été rassurés par les signes d'une stabilisation cyclique en Chine grâce aux exportations, à l'industrie manufacturière de pointe et aux infrastructures. De nombreuses entreprises chinoises et hongkongaises se montrent par ailleurs plus généreuses avec les investisseurs (augmentation des rachats d'actions et des dividendes versés).

Les valorisations des actions hongkongaises restent attractives et nettement inférieures à leur moyenne de long terme (le ratio cours/bénéfice prévisionnel à 12 mois ressort à 8,9 fois pour l'indice HSI) et présentent une décote significative par rapport à leurs homologues mondiaux.

Graphique 3 : Bénéfices prévisionnels à 12 mois (%)



**Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs.**

Source : HSBC AM, Bloomberg, juin 2024.

Les valorisations des actions chinoises restent également relativement intéressantes, avec une décote importante par rapport aux actions américaines ou à celles d'autres marchés émergents, comme l'illustre la croissance des bénéfices attendus à 12 mois plus de deux fois supérieure à celle des actions américaines.

Dans l'ensemble, nous pensons qu'un nouveau réajustement à la hausse est possible si les bénéfices, les mesures de soutien (de la Chine) et les opérations sur titres restent favorables. Cependant, il faut aussi reconnaître que certains facteurs pourraient freiner les performances. Des difficultés macroéconomiques subsistent en Chine et à Hong Kong et la croissance est déséquilibrée entre les secteurs. Les investisseurs s'inquiètent notamment des pressions déflationnistes en Chine, de la surabondance persistante de biens immobiliers (en Chine continentale et à Hong Kong), de la confiance en berne des consommateurs et des tensions géopolitiques toujours vives.

# Suivre la transition des émetteurs du secteur de l'énergie vers la neutralité carbone

Avant-propos

Macro-économie

Enjeux essentiels

**Analyse obligatoire**

Analyse actions

Analyse gestion  
diversifiée



# Suivre la transition des émetteurs du secteur de l'énergie vers la neutralité carbone

« Les entreprises du secteur de l'énergie doivent financer de nouvelles technologies vertes pour réduire leurs émissions de *scope 3* (80-95 % du total<sup>1</sup>), mais à court terme, elles privilégient les *scopes 1* et *2*, pour lesquelles les technologies sont plus matures. »



**La demande de pétrole devrait continuer à augmenter cette année. Après avoir augmenté de plus de deux millions de barils par jour en 2022/23, elle devrait encore croître de 1,2 million de barils par jour en 2024, la Chine restant la principale responsable de la croissance de la demande.**

De nombreux organismes établissent des prévisions à long terme pour la demande de pétrole, mais tous sont loin d'atteindre les objectifs d'émissions « nettes nulles », qui nécessiteraient une demande d'environ 24 millions de barils par jour<sup>2</sup> en 2050, soit environ un quart du chiffre de 2023. Les projections de la demande future de pétrole dépendent largement des hypothèses relatives à l'adoption des véhicules électriques, mais dans d'autres secteurs, la demande suit globalement l'expansion des économies et des populations. Autrement dit, le pic de consommation de pétrole d'ici 2030 est un objectif ambitieux.

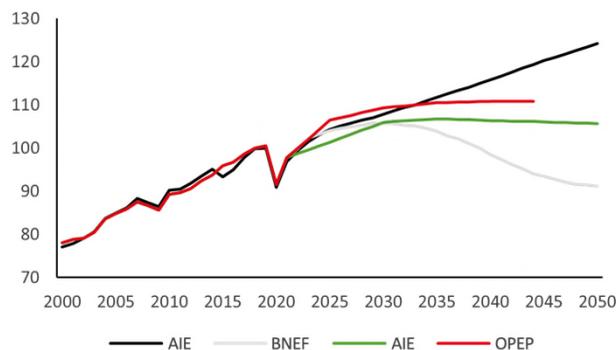
La transition énergétique pourrait bien être un processus qui s'étalera sur plusieurs décennies. En effet, les nouvelles sources d'énergie que furent le pétrole et le gaz naturel ont mis près de quatre décennies pour passer des études de faisabilité à un développement à grande échelle. Les nouvelles technologies propres, comme l'éolien et le solaire, ne représentent actuellement que 2 à 3 % chacune de l'ensemble du bouquet énergétique primaire mondial<sup>2</sup>.

Le « trilemme énergétique », qui symbolise le triple conflit potentiel entre la sécurité énergétique, l'accessibilité financière et la durabilité, constitue un facteur de complication supplémentaire susceptible de freiner les progrès vers la neutralité carbone (« net zero »). Les États doivent tenir compte des incidences politiques des prix élevés de l'énergie, alors que le conflit en Ukraine et les tendances géopolitiques ont mis en

évidence la vulnérabilité des chaînes d'approvisionnement mondiales. Autrement dit, la nécessité de garantir et de pérenniser un approvisionnement énergétique suffisant pourrait inciter les autorités à réduire le caractère écologique de leurs politiques et promouvoir l'utilisation de ressources polluantes produites à l'échelle domestique comme le charbon, comme cela s'est produit en Inde et en Chine<sup>3</sup>.

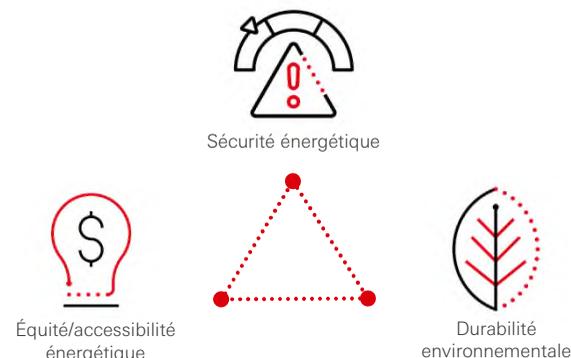
Les investissements dans les énergies propres ont fortement augmenté ces dix dernières années (TCAC de plus de 24 %), mais une évolution radicale est indispensable pour atteindre les objectifs fixés dans le Scénario des engagements annoncés (*Announced Pledges Scenario - APS*) et la trajectoire des émissions nettes nulles de l'AIE qui, pour être atteints, nécessiteront une augmentation respective de 138 % et de plus de 300 % des investissements<sup>4</sup>.

Graphique 1 : Perspectives actualisées de la demande de pétrole des différents organismes (en millions de barils par jour)



Source : Estimations de l'AIE, du BNEF, de l'OPEP, de M. Stanley et d'UBS, mai 2024.

Graphique 2 : Le trilemme énergétique



Source : AIE, HSBC AM, mai 2024.

<sup>1</sup> Source : Wood Mackenzie / <sup>2</sup> Source : AIE / <sup>3</sup> Source : Climate Action Tracker / <sup>4</sup> Source : AIE, Source : HSBC Asset Management, juin 2024. 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 compagnies pétrolières et gazières n'ont d'autres choix que de participer à la transition, et la réduction de leurs émissions nécessite différentes technologies en fonction de leur empreinte écologique.

L'essentiel des investissements nécessaires à la transition vers les énergies propres provient de sources privées, mobilisées par des politiques publiques offrant des dispositifs incitatifs dans un cadre réglementaire et fiscal approprié. Cependant, le financement direct par les États est également indispensable pour stimuler le développement de nouveaux projets d'infrastructure et accélérer les innovations technologiques en cours d'élaboration. La plupart des hypothèses de réduction des émissions de CO2 intégrées dans la trajectoire « net zéro »<sup>5</sup> de l'AIE reposent sur des technologies déjà disponibles. Cela implique que la part des énergies renouvelables dans le mix énergétique primaire devrait passer à 57 % d'ici 2040. Après 2030, 35 % des réductions anticipées reposent sur des technologies en cours de développement, notamment les batteries avancées, l'électrolyse de l'hydrogène et le captage et le stockage direct de l'air. Cette dernière joue un rôle stratégique dans les secteurs où il est difficile de réduire les émissions.

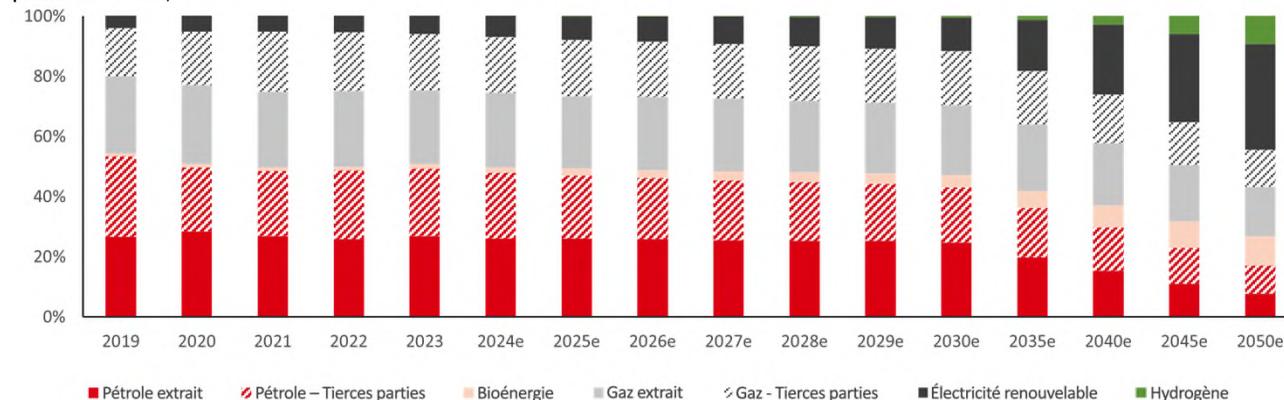
Abordons maintenant les priorités des compagnies pétrolières et gazières en matière de réduction des différents types d'émissions. Pour les *scopes* 1 et 2, la lutte contre les fuites de méthane, la réduction du brûlage à la torche et la séquestration du carbone sont les initiatives les plus susceptibles de faire une vraie différence, et de nombreux progrès ont été accomplis dans ces domaines ces dernières années. En revanche, la réduction des émissions de *scope* 3 (celles qui résultent de la combustion des combustibles fossiles extraits et raffinés), qui représentent de loin l'essentiel du total des émissions, passera surtout par la réduction de l'intensité carbone de l'énergie produite et nécessitera des solutions plus radicales, comme la diminution de la production d'hydrocarbures et l'interruption du fonctionnement des actifs en amont.

La transition du pétrole vers le gaz réduira le niveau d'intensité, mais la transition vers les énergies renouvelables, le biogaz, les combustibles liquides renouvelables et l'hydrogène aura un impact plus prononcé. La principale difficulté pour les investisseurs et les régulateurs tient à l'hétérogénéité des informations communiquées sur les émissions carbone de *scope* 3 à l'échelle mondiale et aux divers objectifs fixés selon les régions, ce qui complique les comparaisons entre sociétés.

**Les entreprises énergétiques européennes sont toujours à l'avant-garde de la transition énergétique et communiquent toutes leurs émissions de *scope* 3, avec des objectifs plus explicites, tandis que leurs homologues américaines n'ont pas à respecter de politique officielle permettant de définir des catégories et des obligations. En général, les entreprises asiatiques ne précisent pas si les objectifs de neutralité carbone sont inclus dans le *scope* 3, tandis que d'autres émetteurs des marchés émergents sont également à la traîne en termes d'engagements.**

En Europe, toutes les grandes compagnies pétrolières ont pour ambition d'atteindre la neutralité carbone (*scopes* 1, 2 et 3) d'ici 2050, même si seulement deux d'entre elles se sont fixé des objectifs intermédiaires de *scope* 3. Une diminution de 10 % de l'intensité carbone d'ici 2025 et de 19 % d'ici 2030 ne pourra être que le résultat d'une augmentation de la part des activités à faible intensité carbone. Malgré cela, les grandes entreprises pétrolières européennes ne sont toujours pas alignées sur l'initiative « Net zero » de l'AIE, même si elles sont assez proches de son Scénario des engagements annoncés (APS). Chaque entreprise adopte progressivement des trajectoires et des modèles économiques différents, avec des équilibres variables en matière de dépenses d'investissement entre le pétrole et le gaz et les actifs sobres en carbone. Dans l'ensemble, nous pensons que les volumes de pétrole et de gaz produits par les grandes sociétés européennes intervenant en amont vont sensiblement diminuer et que les dépenses d'investissement dans les actifs à faible émission carbone<sup>6</sup> pourraient passer de 15-20 % actuellement à 30-40 % d'ici 2030. Les grandes compagnies pétrolières et gazières européennes ont ainsi amélioré leur profil de crédit en montrant que leurs modèles économiques et la rentabilité de leurs fonds propres deviennent plus résistants aux risques liés à la transition énergétique.

Graphique 3 : Grandes compagnies pétrolières européennes - composition indicative des ventes d'énergie à l'horizon 2050 (% de la production totale)



Source : UBS Research, HSBC AM, mai 2023.

<sup>5</sup> Source : AIE / <sup>6</sup> Source : Prévisions issues des rapports de recherche de l'AIE. Source : HSBC Asset Management, juin 2024. 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.



« Seules quelques-unes des plus grandes entreprises énergétiques américaines ont des objectifs de neutralité carbone et ne publient généralement pas leurs émissions de *scope 3*. »



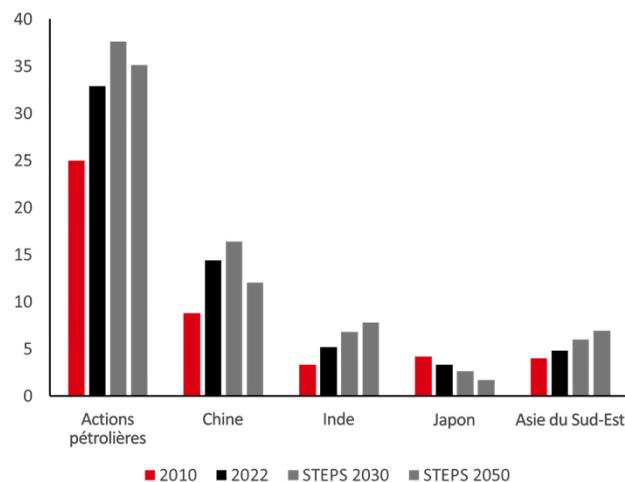
Les compagnies pétrolières et gazières américaines privilégient les technologies de transition qui s'intègrent dans leurs infrastructures existantes. La séquestration du carbone est la technologie la plus prise en compte en raison de la possibilité de recalibrer les actifs existants et du crédit d'impôt « 45Q », qui prévoit une subvention pour le dioxyde de carbone stocké géologiquement de manière permanente, via une récupération assistée du pétrole ou une autre technique. Certaines entreprises pourraient également adapter leur production de gaz naturel et de combustibles liquides renouvelables (également appelés « biocarburants ») à leurs processus existants. Les qualités supérieures en matière de flexibilité de transport et d'optimisation font du gaz naturel liquéfié (GNL) une ressource essentielle pour accélérer le processus d'abandon du charbon, ce qui pourrait avoir un impact marqué sur les émissions carbone. Les entreprises américaines devraient en effet détenir une part d'environ 36 %<sup>6</sup> d'un marché mondial en forte croissance d'ici 2030. Seules quelques entreprises expérimentent l'hydrogène, à l'exception notable d'une société qui construit une usine six fois plus grande que toutes les autres installations d'hydrogène existantes.

On voit actuellement des sociétés de petite taille de la catégorie à haut rendement rachetées par des entreprises de la catégorie *investment grade*, alors que de nombreuses grandes composantes de l'indice des valeurs énergétiques à haut rendement pourraient voir leur notation de crédit rehaussée.

En Asie, les grandes compagnies pétrolières et gazières cherchent à adopter un modèle intégré, mais ces dernières années elles n'ont pas atteint leurs objectifs de dépenses d'investissement dédiées à la transition énergétique. Compte tenu de la croissance économique soutenue et des enjeux de sécurité énergétique, la demande de pétrole en Asie augmente et la proportion de combustibles fossiles dans le mix énergétique reste élevée.

La demande de pétrole de la Chine devrait atteindre un pic en 2030, mais celles de l'Inde et des pays d'Asie du Sud-Est devraient continuer à augmenter au-delà de cette date. Les pays et les entreprises se sont fixé des objectifs de neutralité carbone, mais ils sont vagues et ne précisent pas s'ils couvrent également les émissions de *scope 3*. Il est donc difficile d'analyser ces objectifs et de les comparer avec leurs homologues internationaux.

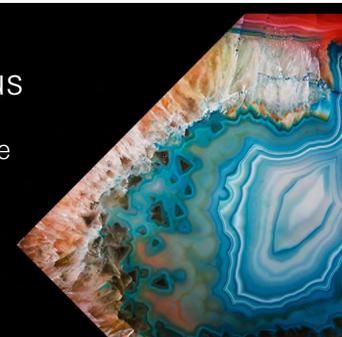
**Graphique 4 : Prévission de la demande de pétrole en Asie (en millions de barils par jour)**



Scénario STEPS : Scénario des politiques annoncées.  
Source : Prévissions issues des rapports de recherche de l'AIE, mars 2024.

## Pour en savoir plus

Consultez notre dernière publication  
Fixed Income Insights



Dans les autres marchés émergents, quelques entreprises se distinguent clairement sur le front de la transition, puisqu'elles sont les seules à avoir pris des engagements crédibles en faveur de la neutralité carbone, même s'ils n'incluent pas le *scope 3*. Les carburants sobres en émissions pourraient créer une valeur significative pour les marchés émergents producteurs, mais il est peu probable qu'ils remplacent plus qu'une infime partie des recettes fiscales et des revenus d'exportation actuels liées aux combustibles fossiles. En outre, aucun pays producteur ne semble s'orienter clairement vers un système énergétique sobre en carbone, même si chacun d'entre eux présente des spécificités nationales et de bons antécédents environnementaux.

« Moins de 20 % de la production actuelle de pétrole et de gaz provient d'entreprises qui prévoient de se diversifier dans les énergies propres<sup>7</sup>. »



<sup>7</sup> Source : AIE. Source : HSBC Asset Management, juin 2024. 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.

# Des frontières à explorer

---

Avant-propos

Macro-économie

Enjeux essentiels

Analyse obligataire

Analyse actions

Analyse gestion  
diversifiée



# Des frontières à explorer

« Les marchés frontières, qui souvent éclipsés par les marchés émergents, offrent des opportunités de croissance inédites et un solide potentiel de diversification. »



Les marchés frontières ont montré qu'ils pouvaient compléter idéalement les portefeuilles actions puisqu'ils sont moins corrélés aux marchés développés que les marchés émergents, et affichent une volatilité inférieure à celle des marchés émergents et développés. Les pays frontières présentent en effet des dynamiques internes et des moteurs domestiques qui leur sont propres, ce qui leur confère une certaine indépendance en matière de croissance. Les corrélations entre pays frontières sont donc faibles, ce qui se traduit par une volatilité globale plus faible pour la classe d'actifs, une caractéristique susceptible d'améliorer les performances ajustées du risque des portefeuilles.

Avec des infrastructures financières très récentes et des réglementations en pleine évolution, les marchés frontières peuvent se targuer de populations en âge de travailler jeunes et en forte croissance, ce qui leur offre un solide « dividende démographique ».

En outre, l'essor de la classe moyenne dope les dépenses de consommation grâce à l'augmentation des revenus disponibles.

Ces tendances sont en totale opposition avec le ralentissement global de la croissance démographique dans les pays développés, une problématique qui commence également à toucher certains pays émergents, comme la Chine. Bien qu'ils abritent certains des pays les plus peuplés et à la croissance la plus dynamique au monde, les marchés frontières restent relativement peu suivis, sous-évalués et sous-représentés dans les portefeuilles.

Ces dernières années, les économies des pays frontières ont largement bénéficié de la stratégie « Chine plus un » adoptée par les entreprises occidentales, désireuses de diversifier leurs chaînes d'approvisionnement. Les marchés frontières ont connu des réformes massives et offrent une abondante main-d'œuvre peu onéreuse, de sorte qu'ils sont devenus des marchés stratégiques dans le cadre de la relocalisation de l'appareil productif. C'est ce dont témoigne le choix du Vietnam par Apple pour la production de son MacBook, afin de bénéficier de coûts de main-d'œuvre inférieurs de moitié à ceux de la Chine, où sont fabriqués la plupart de ses produits actuels.

**Graphique 1 : Corrélation entre marchés frontières et avec les marchés émergents (sur 5 ans, performances hebdomadaires)**

	Pays émergents	Pays frontières	Colombie	Nigeria	Koweït	Pakistan	Kazakhstan	Oman	Kenya	Argentine	Vietnam	Liban	Croatie
Colombie	0,64	0,56	1,00										
Nigeria	0,02	0,18	0,01	1,00									
Koweït	0,39	0,64	0,44	0,09	1,00								
Pakistan	0,33	0,34	0,25	0,09	0,13	1,00							
Kazakhstan	0,39	0,52	0,39	0,00	0,24	0,22	1,00						
Oman	0,26	0,41	0,34	0,05	0,36	0,06	0,30	1,00					
Kenya	0,14	0,29	0,17	0,04	0,13	0,26	0,11	0,08	1,00				
Argentine	0,45	0,42	0,46	0,02	0,35	0,18	0,27	0,14	0,16	1,00			
Vietnam	0,41	0,58	0,27	0,05	0,05	0,24	0,20	0,17	0,10	0,14	1,00		
Liban	-0,01	0,01	0,05	-0,01	-0,06	-0,14	0,03	-0,03	-0,09	-0,04	0,03	1,00	
Croatie	0,60	0,64	0,56	0,03	0,45	0,21	0,31	0,31	0,11	0,39	0,25	0,04	1,00

**Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.** Source : Bloomberg, données hebdomadaires (mercredi à mercredi) du 27 mars 2019 au 27 mars 2024. Marchés frontières : indice MSCI Frontier Markets Daily TR Net USD ; Marchés émergents : Indice MSCI Emerging Markets Daily TR Net USD.

Source : HSBC Asset Management, juin 2024. 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.



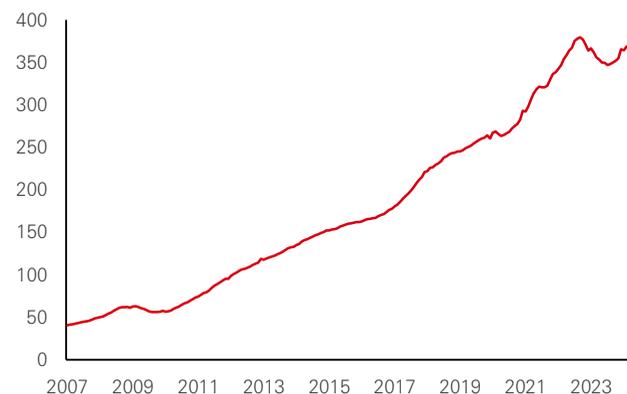
## Évolution des marchés frontières

Les pays frontières accueillent de plus en plus d'entreprises et attirent des investissements étrangers grâce à de nouvelles lois et à la réduction des barrières à l'entrée. Selon l'enquête de la Banque mondiale « Ease of Doing Business », certains facteurs comme la création d'entreprises, la connexion aux réseaux électriques, le paiement des impôts et l'accès au crédit se sont améliorés, ce qui témoigne d'une amélioration de l'environnement réglementaire. Ces évolutions ont favorisé le déplacement des centres de production vers ces pays, où la modernisation des infrastructures renforce l'avantage de la faiblesse des coûts de main-d'œuvre.

### Diversification des chaînes d'approvisionnement

Lorsque la crise sanitaire a mis en exergue la vulnérabilité des chaînes d'approvisionnement mondiales concentrées en Asie de l'Est, la diversification de ces chaînes et le processus de relocalisation sont devenus un thème clé dans les pays frontières.

Graphique 2 : Exportations du Vietnam (en milliards de dollars)



Source : HSBC AM, Bloomberg, données à fin avril 2024.

En transférant différentes étapes de leur processus de production dans les pays avoisinants, les entreprises peuvent bénéficier de coûts plus faibles, d'économies d'échelle et d'une productivité accrue. C'est par exemple le cas au Vietnam, au Bangladesh et au Kenya grâce à des coûts salariaux très faibles, une productivité élevée et une vaste population en âge de travailler.

Le secteur automobile marocain est devenu un exemple de réussite en matière de relocalisation, en attirant des marques internationales qui souhaitent installer des usines et exploiter la proximité de l'Europe pour accéder plus facilement au marché. De même, certains pays d'Europe de l'Est comme la Slovénie et la Roumanie sont en passe de devenir des plateformes de production clés pour l'UE, en contribuant à l'essor des exportations et devenir des leaders locaux en matière de relocalisation. Cette diversification géographique permet aux entreprises d'être plus proches des clients finaux, tout en stimulant l'économie locale.

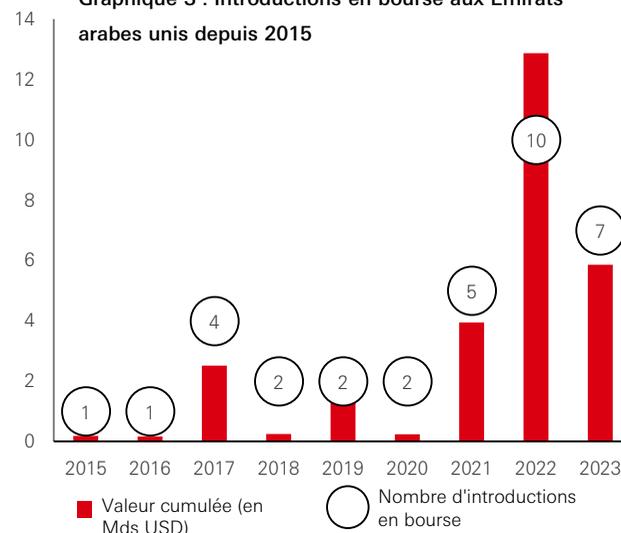
### Libéralisation

Dans les pays frontières, afin d'attirer les entreprises, les mesures de libéralisation ont été au cœur des réformes économiques. Par exemple, la libéralisation du marché vietnamien en 2009 pour passer de 30 % à 49 % le seuil de participation étrangère dans les sociétés cotées a nettement renforcé l'efficacité du marché et a attiré des investissements étrangers massifs, en particulier dans les secteurs manufacturiers à coûts élevés comme l'électronique. On peut citer d'autres exemples dans les pays membres du Conseil de coopération du Golfe, en particulier les Émirats arabes unis et le Qatar, qui ont également pris des mesures pour accélérer la croissance industrielle et développer l'écosystème des start-ups. L'Arabie saoudite prend également des mesures majeures pour libéraliser son marché et offre donc des opportunités diverses aux entreprises.

## Dématérialisation et activité accrue sur les marchés de capitaux

La dématérialisation et l'augmentation de l'activité sur les marchés de capitaux constituent également des vecteurs de transformation. Alors que la circulation de l'argent liquide diminue dans le monde entier, les systèmes informels des marchés frontières intègrent progressivement l'économie mondiale, ce qui renforce l'inclusion financière, réduit les fuites de capitaux et améliore les niveaux d'efficacité. Par ailleurs, la croissance des introductions en bourse et l'essor de l'univers des actions cotées ont démultiplié les opportunités d'investissement. Les nouvelles entreprises ont confiance et n'hésitent pas à recourir aux financements publics dans des pays comme la Roumanie, les Émirats arabes unis et l'ensemble de la région MOAN. Cette tendance laisse présager une croissance solide des entreprises, une meilleure gouvernance, une concurrence accrue et des créations d'emplois.

Graphique 3 : Introductions en bourse aux Émirats arabes unis depuis 2015



Source : HSBC AM, Bloomberg, données à fin mars 2024. Les introductions en bourse avortées ou annulées ont été exclues de l'échantillon.

Source : HSBC Asset Management, juin 2024. 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.



## Un exemple symbolique

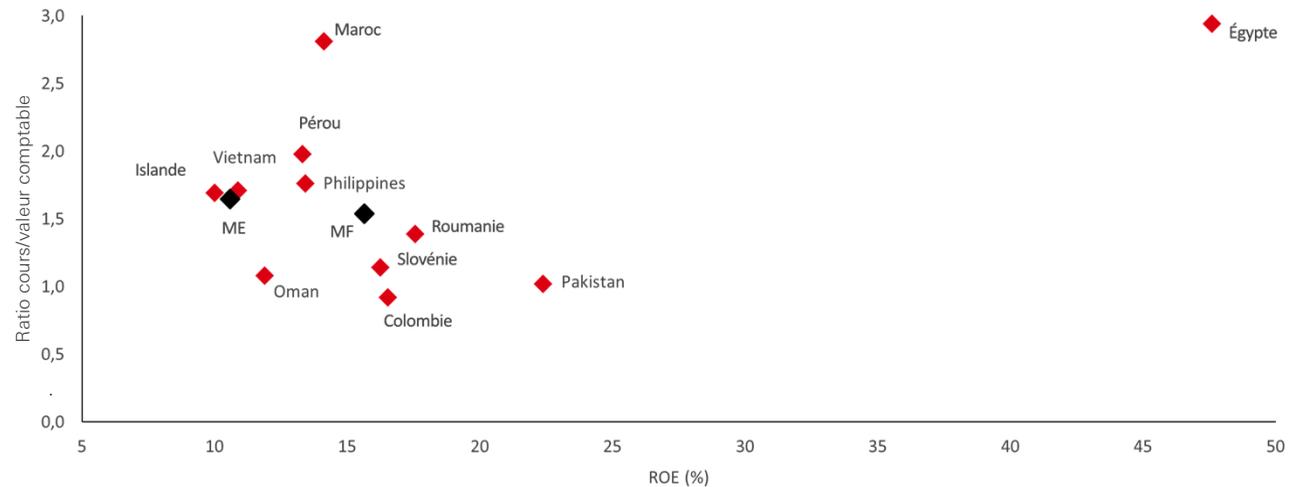
Les Émirats arabes unis (EAU), membre clé du Conseil de coopération du Golfe (CCG), symbolise parfaitement la transformation économique rapide des marchés frontières. En s'appuyant sur les revenus des exportations de pétrole, le gouvernement émirati a réussi à diversifier son économie grâce à une modernisation importante de ses infrastructures et à l'urbanisation. De vastes réformes économiques et sociales ont été déployées aux EAU et dans toute la région du CCG. Ces réformes ont vocation à renforcer le leadership à l'échelle régionale, à attirer les investissements étrangers et à stimuler la croissance grâce à une libéralisation accrue de l'économie.

Les EAU ont réussi à générer une croissance soutenue grâce à une évolution profonde de leurs politiques. Par exemple, la loi de 2021 sur la propriété étrangère (2021) a supprimé l'obligation pour les sociétés commerciales locales de rester majoritairement détenues par des Émiratis, autorisant ainsi un actionnariat étranger à 100 %. En outre, les mesures de libéralisation sociale, comme le Golden Visa (2019), attirent et fidélisent les talents en offrant une résidence à long terme et la possibilité d'accéder à la citoyenneté émiratie.

Situés au carrefour des routes commerciales entre l'Occident, l'Asie et l'Afrique, les EAU bénéficient d'une situation géographique privilégiée et d'infrastructures de classe mondiale. Ce positionnement stratégique attire les entreprises désireuses de s'implanter sur ce marché et d'y avoir un accès plus facile. La situation budgétaire robuste du pays, la solidité de ses actifs et le niveau élevé du PIB par habitant renforcent également son attractivité en matière d'investissement. Les investisseurs manifestent un intérêt certain pour les introductions en bourse, ce qui illustre l'environnement favorable dont bénéficient les entreprises.

Source : HSBC Asset Management, juin 2024. 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.

Graphique 4 : Ratio cours/valeur comptable des marchés frontières par rapport au rendement des capitaux propres



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

Source : HSBC Asset Management, au 31 mai 2024. Indice utilisé : Indice MSCI Select Frontier + EM Capped index.

## Décryptage des opportunités d'investissement

Les marchés frontières sont généralement plus petits, moins développés et plus volatils, mais ils possèdent des profils singuliers et la corrélation entre pays est faible. La présence limitée d'investisseurs étrangers (<20 %) et l'influence marquée des investisseurs locaux sur les prix des actifs expliquent également la faiblesse des corrélations entre ces marchés.

Par conséquent, investir simultanément dans plusieurs pays frontières peut modifier le profil de risque. Par exemple, en investissant au Vietnam et au Koweït, dont la corrélation est proche de zéro, il est possible d'obtenir un bon degré de diversification puisque ces marchés n'évoluent pas en tandem.

En outre, la croissance des bénéfices est soutenue et les valorisations attractives et les économies sont moins endettées que celles des pays émergents et développés. Avec un ratio cours/bénéfices à terme inférieur à 11 fois, ces marchés présentent une décote importante de 45 % par rapport aux marchés développés et de 20 % par rapport aux marchés émergents. Et avec un ratio cours/valeur comptable pratiquement identique, les marchés frontières offrent un rendement des capitaux propres plus élevé que les marchés émergents.

L'un des inconvénients des marchés financiers de ces pays est leur manque de liquidité. D'où l'intérêt crucial d'une gestion vraiment active des portefeuilles.

Les marchés émergents sont-ils prêts à endosser un rôle de premier plan ?



# Les marchés émergents sont-ils prêts à endosser un rôle de premier plan ?

« Les marchés émergents font preuve de résilience face au ralentissement de la mondialisation et diverses tendances défavorables. »

Notre signal tactique comparant les actions des marchés développés et celles des marchés émergents, qui repose sur des facteurs macroéconomiques, les valorisations relatives, la rentabilité et le *momentum*, a commencé à se redresser en faveur des marchés émergents à la fin du mois de janvier, lorsque la situation de la Chine s'est stabilisée, et ne cesse de s'améliorer depuis. Même avant la stabilisation du marché chinois, de nombreuses économies émergentes ont montré une résilience accrue face à un dollar fort et à des taux d'intérêt plus élevés.

Les raisons fondamentales de cette résilience sont les suivantes :

- L'amélioration des comptes nationaux
- Les mesures contracycliques des banques centrales pour contenir l'inflation
- Une meilleure gestion des comptes courants
- L'augmentation de la part des échanges commerciaux dans les pays émergents, qui diversifie les marchés d'exportation

En outre, les tendances relatives à la croissance du PIB et aux Bénéfices par action (BPA) affichent désormais des dynamiques positives dans certains pays émergents.

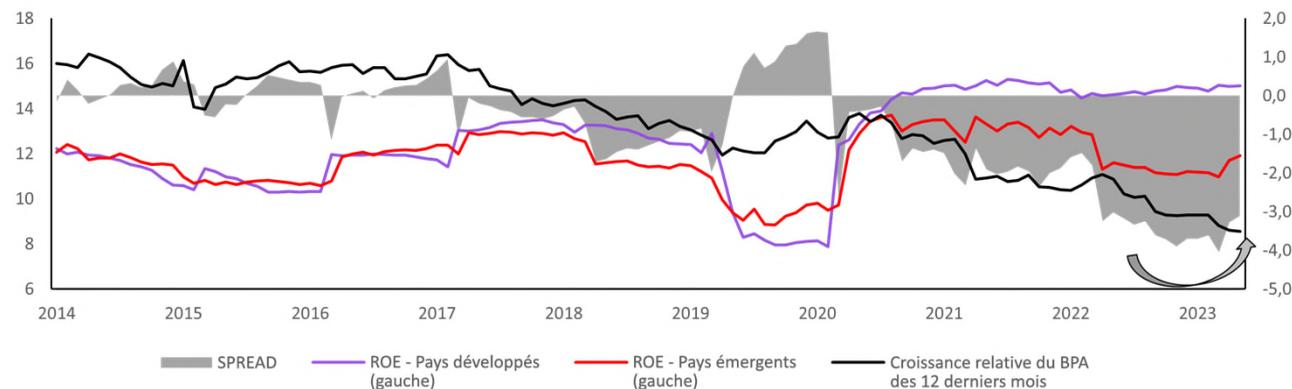
Les facteurs défavorables pour les marchés émergents que reflète notre signal sont la vigueur du dollar américain et la rentabilité nettement plus faible que sur les marchés développés. Depuis la crise sanitaire, la croissance des bénéfices reste obstinément inférieure à celle des marchés développés.

Toutefois, la tendance s'infléchit depuis le début de l'année et l'écart se réduit et cela coïncide avec une hausse récente des performances attendues, en particulier dans certaines régions d'Asie comme l'Inde, Taïwan et l'Indonésie. Les performances attendues des actions sont désormais supérieures à la moyenne sur dix ans sur de nombreux marchés, y compris dans les pays émergents hors Asie, comme la Turquie, le Brésil et le Mexique. Le rendement des capitaux propres anticipé en Chine reste inférieur à sa moyenne sur 10 ans, mais il tend à s'améliorer.

Certains leviers pourraient naturellement être actionnés pour améliorer la rentabilité et la rémunération des actionnaires. L'augmentation des chiffres d'affaires et des marges serait évidemment favorable, mais certaines initiatives en faveur des actionnaires, comme les rachats d'actions ou l'augmentation des dividendes, pourraient également se révéler propices.

Les responsables politiques asiatiques accordent beaucoup d'attention à ce type de mesures, et le Japon, qui appartient aux marchés développés, a déjà initié la tendance. La Corée vient de lancer un programme baptisé « Value up » en s'inspirant du Japon, tandis qu'un nouveau plan en neuf points déployé en Chine vise également à renforcer les marchés de capitaux et les intérêts des actionnaires. Comme ces deux marchés affichent un ratio liquidités/capitalisation boursière élevé et un faible taux de distribution, le potentiel de changement est gigantesque.

Graphique 1 : Les écarts de rentabilité observés depuis la fin de la crise sanitaire sont-ils en train de se résorber ?



Source : HSBC AM, données Bloomberg, mai 2024.

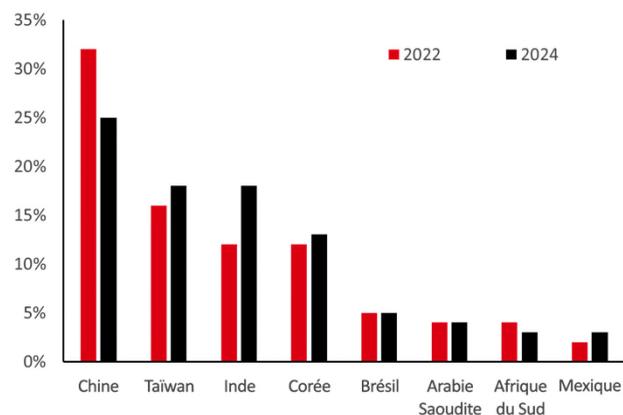
<sup>1</sup> Au 23 octobre 2023. **Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.** Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. 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.



## Une résistance nouvelle aux chocs extérieurs

La composition de l'indice dédié aux actions des marchés émergents est très centrée sur l'Asie, à hauteur d'environ 80 %. Si la prédominance de l'Asie est restée relativement stable ces dernières années, les différents marchés asiatiques ont connu des évolutions importantes. Le poids de la Chine est notamment passé d'environ un tiers à un quart de l'indice, tandis que Taïwan et l'Inde ont vu leur poids atteindre 18 %, ce qui représente une augmentation significative de 6 % pour l'Inde.

**Graphique 2 : Expositions géographiques les plus importantes de l'indice MSCI EM**

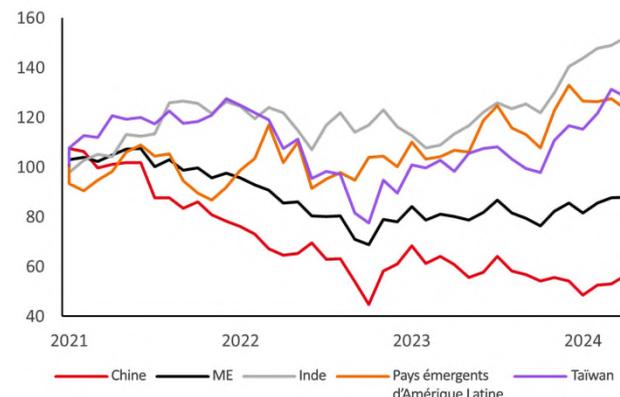


Source : HSBC AM, MSCI, RIMES, mars 2024

Autrement dit, les performances récentes des actions des pays émergents ont été moins influencées par la Chine. La performance négative de la Chine, qui témoigne de la diversification, a été contrebalancée par les bonnes performances d'autres marchés, en particulier de l'Inde et de Taïwan récemment. Avec le net rebond de la Chine au 2<sup>ème</sup> trimestre, le pays contribue à nouveau positivement aux performances de l'indice, ce qui permet à l'indice des marchés émergents de surperformer son équivalent hors Chine depuis le début de l'année, après l'avoir sous-performé ces dernières années.

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

**Graphique 3 : Performance des indices MSCI depuis janvier 2021**



Source : HSBC AM, Bloomberg, juin 2024.

Il faut aussi retenir qu'en dépit de la hausse des taux d'intérêt et de la force du dollar au cours de l'année écoulée, de nombreux pays émergents ont généré des performances positives, faisant preuve d'une résilience inhabituelle.

Pour remettre en contexte cette capacité de résistance, nous avons analysé la sensibilité des pays émergents au dollar américain. Historiquement, nous avons souvent constaté qu'une appréciation du dollar américain entraînait une dépréciation des devises émergentes. Toutefois, la hausse récente du billet vert n'a eu qu'un impact minime sur les devises des pays émergents.

Nous avons effectué une analyse de la sensibilité des devises des pays émergents par rapport au dollar (indice DXY) afin de déterminer la réaction historique à un choc positif d'un écart-type sur le dollar (Graphique 4). Le résultat témoigne d'une dépréciation de 0,36 % si l'on se base sur les données depuis le début du siècle. Toutefois, cette sensibilité a significativement diminué au cours des 15 dernières années, en particulier depuis 2018. Cela s'explique en partie par l'impact des données de la crise financière mondiale sur la période rétrospective des 10 dernières années. Néanmoins, la tendance s'est poursuivie ces dernières années.

A l'aide de la même simulation de la réponse basée sur une auto-régression vectorielle (VAR), nous avons analysé la sensibilité des actions des pays émergents au dollar américain. Le résultat montre une baisse initiale de 0,25 % des actions des pays émergents, en cas de choc d'un écart type sur le dollar américain. Toutefois, au cours de la deuxième semaine suivant le choc sur la devise, un léger rebond d'environ 0,1 % a tendance à se produire, entraînant une baisse globale moins marquée.

À l'image de la tendance des devises des pays émergents, nous avons également constaté que les actions des pays émergents sont de moins en moins sensibles aux gains du dollar américain, comme en témoignent leurs performances récentes malgré un billet vert américain plus ferme. Cela tend à étayer une étude récente du FMI, qui a montré que les économies émergentes bénéficiant d'anticipations d'inflation plus ancrées ou de taux de change plus flexibles réagissaient mieux à un choc sur le dollar américain. Au fil des années, nous avons observé que les pays émergents adoptaient des politiques de change plus souples et que leurs anticipations d'inflation étaient mieux ancrées, en lien également avec des réformes économiques structurelles.

**Graphique 4 : Réponse à un choc sur le dollar, sur une semaine**



Source : HSBC AM, avril 2024.



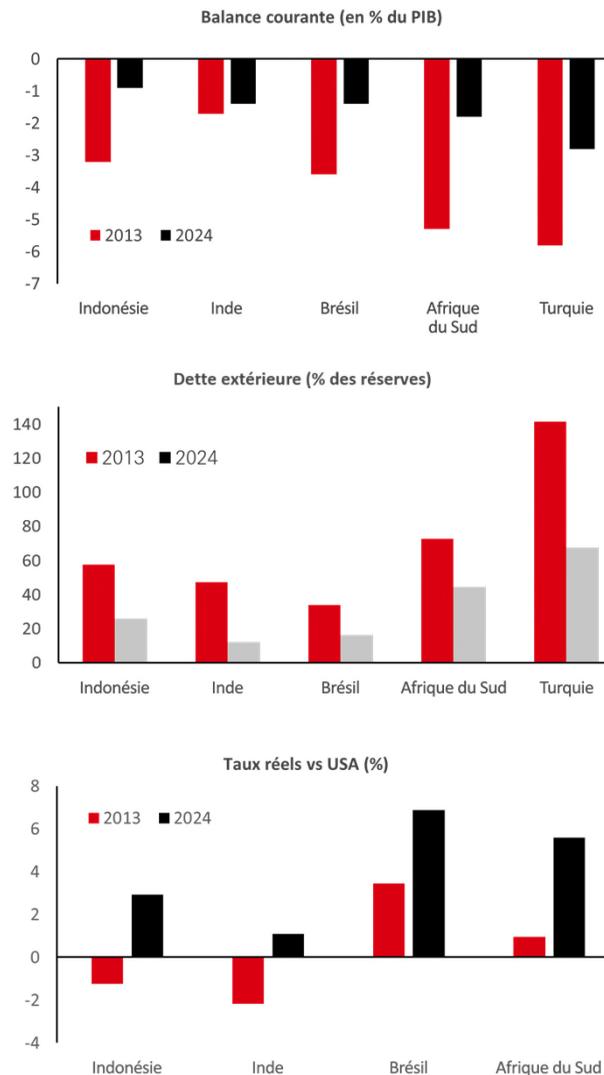
Cette résilience accrue est clairement le résultat des réformes menées par les pays émergents pour réduire leur vulnérabilité aux ruptures économiques mondiales et leur dépendance à l'égard des investissements étrangers. Les « Cinq fragiles » de 2013 témoignent parfaitement de cette évolution. À l'époque, la Turquie, l'Afrique du Sud, le Brésil, l'Inde et l'Indonésie étaient les plus vulnérables aux risques mondiaux en raison de leur forte dépendance à l'égard des investissements étrangers pour stimuler leur croissance. Leurs comptes courants étaient nettement déficitaires et quatre des cinq pays présentaient des engagements extérieurs supérieurs à 50 % de leurs réserves. En outre, leurs taux réels étaient extrêmement bas, encore plus que les taux réels aux États-Unis à l'époque, de sorte que leurs obligations n'étaient pas du tout intéressantes pour les investisseurs.

Depuis 2013, des réformes essentielles leur ont permis d'améliorer leurs fondamentaux et leur capacité de résistance aux évolutions de l'économie mondiale. Au Brésil, par exemple, les autorités ont augmenté les taux d'épargne et renforcé l'assise de leurs marchés de capitaux pour financer les investissements à long terme, tout en diversifiant l'économie pour réduire sa vulnérabilité aux chocs extérieurs. Par ailleurs, l'Inde a mis en œuvre des politiques visant à attirer des formes plus stables d'investissements étrangers, tout en encourageant l'entrepreneuriat national.

Tous ces pays ont désormais réduit leur déficit courant et diminué leurs engagements extérieurs en pourcentage de leurs réserves. En outre, les taux réels de ces pays sont désormais supérieurs à ceux des États-Unis, ce qui incite les investisseurs à acheter leur dette. Enfin, ces réformes ont joué un rôle essentiel dans la consolidation des économies et leur ont permis de mieux résister à la flambée de l'inflation après la crise sanitaire. La plupart des marchés émergents ont réussi à maîtriser la hausse des prix, avec des niveaux d'inflation globale inférieurs à ceux observés aux États-Unis.

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

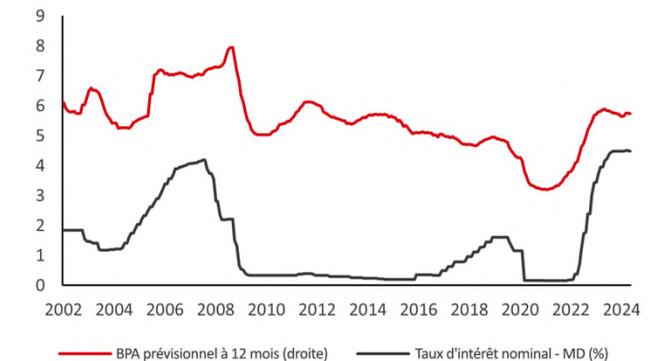
Graphique 5 : Comparaison des « Cinq fragiles » entre 2013 et aujourd'hui



Source : Bloomberg, FMI, HSBC AM mai 2024.

Ces progrès en matière d'inflation sont attribuables à la prudence des banques centrales des pays émergents, qui ont durci leurs politiques avant leurs homologues des pays développés. En pilotant leurs politiques monétaires de manière plus indépendante que par le passé, elles ont pu obtenir de meilleurs résultats qu'en 2018, par exemple. Par conséquent, les taux réels sont positifs, et même supérieurs à ceux des marchés développés, malgré une augmentation de plus de 500 pb des taux de la Fed. Dans ce contexte, les banques centrales des pays émergents vont pouvoir ajuster leur politique plus facilement en cas de besoin.

Graphique 6 : Taux directeurs - Marchés émergents vs marchés



Source : HSBC Global Research, Refinitiv, juin 2024

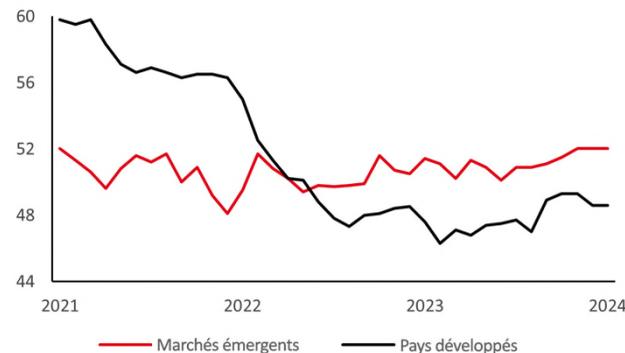
Les fameux « Cinq fragiles » n'ont pas été les seuls à voir leur balance des paiements s'améliorer, et cette tendance coïncide avec la réduction de près de moitié de la dette émergente libellée en devises étrangères, qui s'élevait à un peu moins de 12 % en 2010. Parallèlement, de très nombreux pays ont accumulé des réserves de change importantes, en particulier les grands marchés que constituent l'Inde, Taïwan et la Thaïlande.



## Des économies plus performantes

Les économies émergentes présentent des perspectives relativement prometteuses, avec une croissance plus dynamique que celle des marchés développés, alors que la reprise du cycle manufacturier mondial est de bon augure pour les exportations. Les nouvelles commandes du secteur manufacturier mondial ont augmenté, tout comme l'indice PMI de l'industrie manufacturière européenne.

Graphique 7 : Indice PMI manufacturier

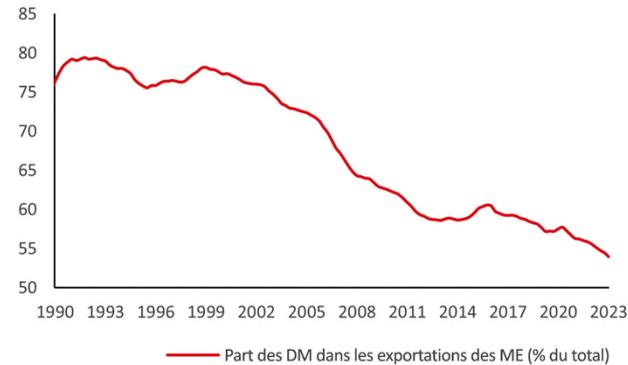


Source : HSBC AM, CPB, CEIC, Morgan Stanley Research, juin 2024

On observe d'ores et déjà une reprise des exportations asiatiques, notamment des exportations de produits technologiques qui rebondissent après un ajustement brutal depuis 2022. A noter en particulier que l'augmentation des échanges commerciaux entre pays émergents réduit largement leur dépendance aux pays développés. Les perspectives de croissance des marchés émergents, qui devraient être environ deux fois plus élevées que celles des marchés développés au cours des deux prochaines années, sont de bon augure pour la croissance des bénéfices.

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.

Graphique 8 : Les pays émergents exportent de plus en plus vers d'autres pays émergents



Source : HSBC Global Research, 2024.

La Chine représente bien entendu une part importante des échanges commerciaux des marchés émergents. En effet, l'exposition globale des marchés émergents à la Chine a plus que triplé depuis l'adhésion du pays à l'Organisation mondiale du commerce il y a plus de 20 ans. La stabilisation des perspectives de la Chine est également un signe positif pour la croissance des exportations des pays émergents. Les bonnes surprises en matière d'activité et les révisions à la hausse de la croissance dans la région confortent notre optimisme.

## Analyse granulaire des pays

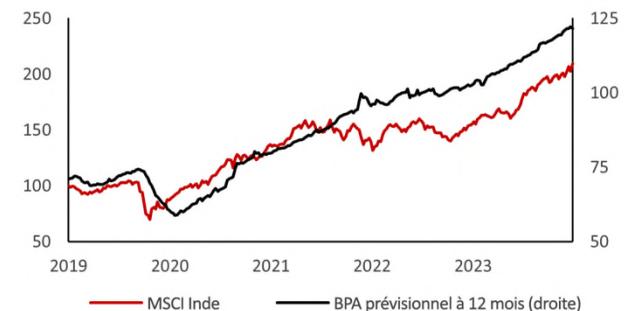
Taïwan se distingue par ses opportunités tactiques, alors que l'Inde offre toujours un potentiel à plus long terme, dans une démarche stratégique. Les actions taïwanaises ont enregistré une forte hausse ces derniers temps, sous l'effet du secteur technologique, et surperforment l'indice large des marchés émergents et la région cette année.

Nous pensons que les marchés émergents possèdent encore un bon potentiel haussier pour les raisons suivantes :

1. Les perspectives positives des semi-conducteurs, avec une croissance soutenue et constante des bénéfices sur toute la chaîne d'approvisionnement de l'IA
2. Le cycle haussier de la technologie s'élargit
3. Amélioration de la situation macroéconomique avec une croissance du PIB élevée, une demande intérieure stable et des tendances désinflationnistes.

Par ailleurs, nous surpondérons les actions indiennes dans une démarche cyclique en raison des perspectives de croissance structurelle à long terme du pays (qui possède l'économie la plus dynamique), de la résilience macroéconomique, de l'importance des flux de capitaux intérieurs, des réformes déployées et de la continuité des politiques après les dernières élections législatives. Selon nous, la solidité des fondamentaux de la croissance va relancer les flux de capitaux étrangers et continuer à justifier la prime de valorisation des actions indiennes. La corrélation négative au sentiment à l'égard des actions chinoises et les transactions record en bourse depuis les élections législatives constituent également des atouts supplémentaires.

Graphique 9 : Le marché actions indien bénéficie d'une solide croissance des bénéfices



Source : HSBC AM, données Bloomberg, juin 2024.

Enfin, nous surpondérons tactiquement les actions turques en raison d'une poursuite de la normalisation de la politique de la banque centrale, qui offre un soutien direct aux actifs turcs.

# 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 décembre 2023. 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 (France)

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

Document non contractuel, mis à jour en juin 2024

Copyright : Tous droits réservés © HSBC Global Asset Management (France), 2024.

AMFR\_2024\_INSTIT\_MA\_0580. Expire: 31/12/2024

