

Actualité Marchés Mensuel – Décembre 2018

Les perspectives des actions des marchés émergents s'améliorent



HSBC
Global Asset
Management

Vocation du document

Le présent document a été produit par HSBC Global Asset Management afin de partager sa vision de long terme. Cette vision ne peut à elle seule permettre d'établir une allocation d'actifs. En effet, composer un portefeuille sur la base de ce document ne saurait aboutir à une solution optimisée ni même diversifiée au regard du couple rendement/risque. Par ailleurs, avant toute recommandation, il est important de prendre en compte les spécificités de chaque investisseur et notamment : la nature de ses projets, l'horizon de ses placements, son appétence au risque, ainsi que la diversification de ses avoirs. Ainsi, la présente communication ne peut constituer un conseil en investissement ou une recommandation en vue d'acheter ou de vendre des actifs. Ce commentaire n'est pas le fruit de recherches en investissement et, à ce titre, il n'est pas soumis aux obligations légales censées promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement, ni à une quelconque négociation préalable à sa diffusion.

Synthèse

Perspectives macroéconomiques

- ◆ Après une reprise mondiale très synchronisée en 2016-17, l'année 2018 a été marquée par une réapparition des divergences cycliques. La croissance américaine est restée dynamique grâce aux mesures de relance budgétaire, alors que celle du reste du monde a ralenti
- ◆ En 2019, les États-Unis devraient connaître une phase de ralentissement et renouer avec une croissance plus proche de la normale, en raison de la dissipation de l'impact des mesures de relance budgétaire et de la réaction de l'économie au durcissement progressif de la politique monétaire de la Fed. Nous pensons que la croissance va retrouver son rythme tendanciel
- ◆ A part dans quelques pays émergents, l'inflation reste globalement maîtrisée, même si nous anticipons un risque de hausse de l'inflation américaine à moyen terme
- ◆ Au second semestre 2019, les politiques monétaire et budgétaire des États-Unis devraient être globalement neutres. Dans les autres pays développés, les banques centrales semblent sur le point de resserrer leur politique monétaire, même si le processus sera très lent en zone euro et au Japon

Principales vues

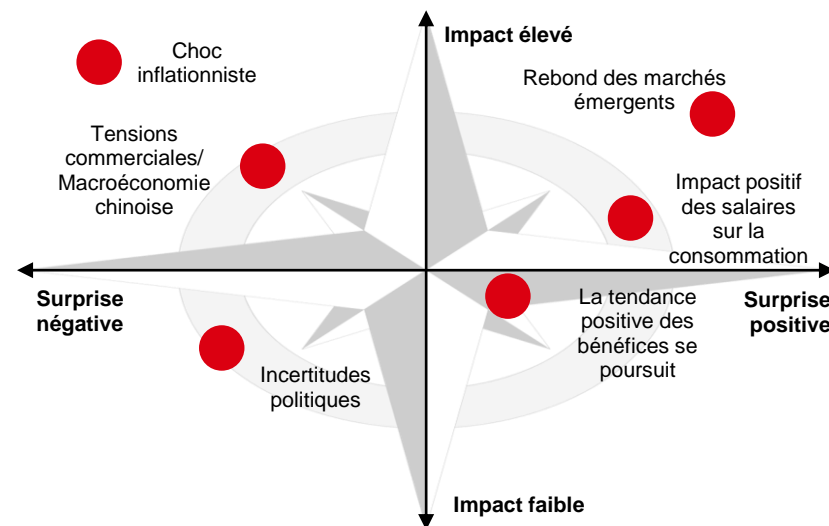
- ◆ Le risque d'une récession imminente semble faible et les fondamentaux des entreprises demeurent toujours aussi solides. Dans ce contexte, **il nous semble logique de conserver un certain appétit pour le risque**
- ◆ Nous nous concentrons sur les opportunités permettant de « se positionner » sur la croissance lorsque les valorisations sont raisonnables et que le risque est bien rémunéré. **Pour ce faire, nous privilégions les actions internationales**
- ◆ Nos classes d'actifs préférées sont les actifs des pays émergents (actions et emprunts d'État libellés en devise locale) et les actions des pays développés (hors États-Unis). **A noter, nous surpondérons désormais les actions émergentes** car les valorisations se sont améliorées ces derniers mois.
- ◆ Dans l'ensemble, nous préférons toujours continuer à sous-pondérer les emprunts d'État des pays développés, même si nous prenons acte de la **valeur relative des bons du Trésor américain et des obligations des autres pays développés**
- ◆ Selon nous, un nouveau « choc » sur le dollar semble improbable. Les divergences économiques ont atteint un pic et les anticipations du marché concernant de nouvelles hausses des taux par la Fed ont augmenté au cours de l'année

Source : HSBC Global Asset Management, Stratégie globale d'investissement, novembre 2018
Tous les chiffres sont arrondis à une décimale près.

Banques centrales

- ◆ La **Réserve fédérale américaine (Fed)** va très probablement relever ses taux d'intérêt lors de sa réunion de décembre. En 2019, si l'inflation sous-jacente augmente progressivement, la Fed relèvera probablement à trois reprises ses taux d'intérêt conformément à ses prévisions actuelles
- ◆ La **Banque centrale européenne (BCE)** doit toujours mettre un terme aux achats de titres liés à son programme d'assouplissement quantitatif en décembre. Toutefois, compte tenu des perspectives relativement faibles de l'inflation, les hausses de taux seront très lentes au cours des années à venir
- ◆ La **Banque d'Angleterre (BoE)** a laissé les taux d'intérêt inchangés en novembre et envisage toujours de durcir sa politique de manière « limitée et progressive ». Le durcissement de la politique pourrait être plus rapide en cas d'accord sur le Brexit
- ◆ L'inflation au **Japon** reste nettement inférieure à l'objectif de 2 % de la banque centrale. Très peu d'éléments laissent à penser que les autorités vont dévier de la politique monétaire extrêmement accommodante menée actuellement

Principaux risques

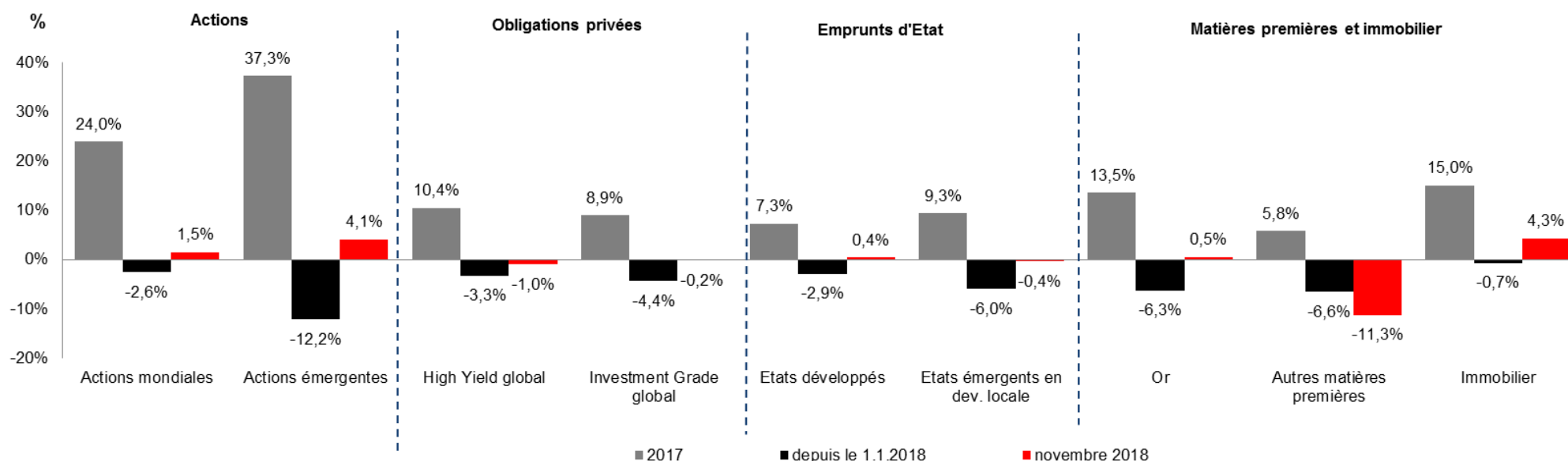


Performances des classes d'actifs : aperçu

Les actions internationales se sont inscrites en hausse en novembre grâce aux résultats des élections de mi-mandat aux États-Unis et à l'espoir d'un ralentissement des relèvements des taux de la Fed

- ◆ **Emprunts d'État** – les rendements des bons du Trésor américain ont baissé (leurs prix ont augmenté) en raison du recul des anticipations d'inflation lié à la baisse des prix du pétrole brut et des commentaires du président de la Fed Jerome Powell, pour qui les taux d'intérêt américains sont inférieurs « de très peu » à la fourchette des estimations du taux neutre (qui ne stimule ni ne freine la croissance), que le marché juge peu élevées
- ◆ **Matières premières** – Les prix du pétrole se sont inscrits en forte baisse en raison de la forte hausse des stocks américains et de l'augmentation de la production de l'OPEP, alors que l'engagement du cartel à réduire sa production est de plus en plus incertain

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



Remarque : Les performances indiquées des classes d'actifs sont celles de différents indices.

Actions internationales : Indice MSCI ACWI Net Total Return USD. Actions des marchés émergents internationaux : Indice MSCI Emerging Market Net Total Return USD. **Obligations privées** : Indice Bloomberg Barclays Global HY Total Return Index value unhedged. Indice Bloomberg Barclays Global IG Total Return Index unhedged. **Emprunts d'État** : Indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Treasuries Total Return. Indice JP Morgan EMBI Global Total Return local currency. **Matières premières et immobilier** : Cours au comptant de l'once en USD/ Autres matières premières : Indice S&P GSCI Total Return CME. Immobilier : Indice FTSE EPRA/NAREIT Global Index TR USD.

Source : Bloomberg ; toutes les statistiques ci-dessus sont datées du vendredi 30 novembre 2018 en USD, (performance totale entre le 1^{er} et le 30 novembre).

Scénario central et implications

Analyse mensuelle des statistiques macroéconomiques

États-Unis

- ◆ Les performances économiques des États-Unis restent solides grâce à la dynamique des dépenses des ménages et des investissements des entreprises. Les indices de confiance demeurent élevés
- ◆ Les tensions augmentent sur le marché du travail et la croissance des salaires se raffermi
- ◆ Les tensions entre les États-Unis et la Chine ont diminué grâce au report de 90 jours de nouveaux tarifs douaniers, ce qui pourrait relancer les négociations

Europe

- ◆ **Zone euro** : Les dernières statistiques (comme les indices PMI) ont encore déçu, même si elles restent en ligne avec une croissance proche de la tendance à long terme
- ◆ **Royaume-Uni** : Les dernières publications économiques montrent que la solidité des statistiques du PIB au 3^{ème} trimestre était due à des facteurs exceptionnels. Compte tenu du dernier budget proposé, la politique budgétaire devrait offrir un soutien modeste à la croissance du PIB l'année prochaine

Asie

- ◆ **Chine** : Le gouvernement va probablement continuer à instaurer des mesures de soutien à la croissance, ce qui devrait contribuer à l'activité économique à court terme
- ◆ **Inde** : La reprise de la croissance du crédit et des investissements privés s'est raffermie au cours des derniers trimestres et le repli des cours du pétrole constitue une tendance très positive
- ◆ **Japon** : Le PIB s'est contracté au 3^{ème} trimestre, mais cela témoigne surtout des perturbations liées au tremblement de terre de Hokkaido et des typhons dans la région de Kansai. Les tensions sur le marché du travail et la baisse du pétrole devraient selon nous entraîner un rebond de l'activité

Autres pays émergents

- ◆ **Brésil** : La croissance du PIB a rebondi au 3^{ème} trimestre, après des perturbations temporaires le trimestre dernier. Nous anticipons une accélération de la croissance en 2019, qui devrait atteindre son taux le plus élevé depuis 2013, les exportations étant soutenues par la demande chinoise
- ◆ **Russie** : L'économie a ralenti au 3^{ème} trimestre, alors que le pays tire parti de la solidité des finances publiques et d'une balance courante excédentaire
- ◆ **Moyen-Orient-Afrique du Nord** : Les conflits civils, le niveau élevé du chômage et la baisse des prix du pétrole pèsent sur les perspectives économiques de la région. Les progrès en matière de réformes structurelles sont également limités

Scénario central et implications

- ◆ La dynamique économique des États-Unis devrait ralentir en 2019 en raison de la trajectoire des politiques (durcissement de la politique monétaire et réduction des mesures de relance budgétaire) et de l'impact des tensions avec la Chine
- ◆ Les valorisations des bons du Trésor sont plus intéressantes que celles des autres obligations des pays développés
- ◆ Nous sommes neutres à l'égard du dollar américain par rapport aux autres grandes devises

- ◆ **Zone euro** : Selon nous, les obligations européennes restent très surévaluées. Nous préférons nettement les actions de la zone euro
- ◆ **Royaume-Uni** : Compte tenu des valorisations actuelles, les Gilts (Emprunts d'État britanniques) nous semblent surévalués, mais les actions elles aussi sont assez peu attractives

- ◆ **Chine** : Nous pensons que les marchés actions bénéficieront de l'assouplissement continu de la politique chinoise et de valorisations attractives
- ◆ **Inde** : Les actions profitent toujours des réformes, de l'augmentation des investissements en infrastructures et de l'amélioration des pratiques en matière de gouvernance
- ◆ **Japon** : Les valorisations des actions japonaises nous semblent attractives, en particulier par rapport aux emprunts d'État. La prime de risque actions bénéficie de l'impact de la politique ultra-accommodante de la BoJ

- ◆ L'environnement extérieur des pays émergents est difficile mais les statistiques macroéconomiques et les bénéfices montrent des signes timides d'amélioration
- ◆ **Nous avons relevé notre opinion de « neutre » à « surpondérer » sur les actions émergentes** en raison de l'amélioration de leurs valorisations et du potentiel d'embellie de leurs performances macroéconomiques en 2019, lié notamment à l'assouplissement de la politique chinoise et au recul récent du prix du pétrole

Notre positionnement à long terme (> 12 mois) par classe d'actifs

Actions

Classe d'actifs	Facteurs positifs	Risques
Monde	<p>Notre indicateur de la prime de risque des actions mondiales (leur surcroît de performance attendue par rapport aux instruments monétaires) reste raisonnable compte tenu de la phase actuelle du cycle des bénéfiques.</p> <p>Selon nous, les actions internationales offrent toujours une rémunération intéressante malgré les risques menaçant les perspectives de croissance, et les fondamentaux des entreprises demeurent solides.</p> <p>Les politiques de soutien mises en place pourraient compenser le ralentissement de l'économie chinoise, la montée des tensions commerciales et les incertitudes politiques qui règnent dans nombreux pays.</p>	<p>Le niveau relativement faible de la prime de risque implicite des actions limite la capacité du marché à absorber de mauvaises nouvelles.</p> <p>Des épisodes de volatilité pourraient être déclenchés par les craintes relatives aux tensions commerciales mondiales, à la croissance chinoise et/ou la normalisation des politiques monétaires des pays développés, sans oublier les risques politiques</p> <p>Nous pourrions également revoir à la baisse notre opinion en cas de dégradation manifeste et durable des perspectives économiques mondiales. Enfin, la hausse des salaires dans de nombreux pays développés pourrait rogner les bénéfices des entreprises.</p>
États-Unis	<p>Les fondamentaux des entreprises restent solides, les perspectives de croissance des bénéfiques nous semblent solides et la situation macroéconomique des États-Unis demeure vigoureuse.</p> <p>Dans l'ensemble, notre indicateur de la prime de risque implicite (le surcroît de performance attendue par rapport aux liquidités) corrobore toujours un positionnement neutre.</p>	<p>La poursuite du durcissement de la politique monétaire américaine présente des risques, alors que le cycle économique américain arrive à maturité.</p> <p>Nous nous rapprochons de plus en plus du moment où nous devons nous assurer que la rémunération du risque actions de ce marché est suffisante.</p> <p>Les risques liés au protectionnisme américain doivent aussi être pris en compte, en particulier si de nouvelles mesures de représailles sont prises envers la Chine.</p>
Zone euro	<p>Les actions de la zone euro bénéficient de primes de risque implicite* relativement élevées et de l'embellie anticipée des bénéfices des entreprises.</p> <p><i>*Telles qu'attendues par le marché</i></p> <p>Les taux d'intérêt extrêmement bas de la BCE devraient persister jusqu'à la fin de la décennie.</p>	<p>Les indicateurs de l'activité économique se sont dégradés cette année. La croissance des exportations pourrait être freinée par la détérioration de l'environnement mondial, les risques protectionnistes et l'impact décalé de la fermeté de l'euro.</p> <p>Les décisions du gouvernement populiste italien et les négociations sur le Brexit pourraient constituer des risques politiques.</p>

Notre positionnement à long terme (> 12 mois) par classe d'actifs

Actions (suite)

Classe d'actifs	Facteurs positifs	Risques
Royaume-Uni	<p>Les principaux indices actions britanniques regroupent de nombreuses valeurs financières, qui devraient bénéficier de la hausse des taux d'intérêt.</p> <p>Toutefois, selon nous, les valorisations actuelles entraînent logiquement un positionnement neutre.</p>	<p>La rémunération potentielle du risque actions au Royaume-Uni est relativement faible par rapport aux autres marchés.</p> <p>Les incertitudes liées au Brexit freinent les performances économiques du Royaume-Uni.</p>
Japon	<p>Nous pensons que les valorisations sont attractives et que les politiques menées sont favorables.</p> <p>Grâce à des réserves massives de trésorerie, les entreprises ont toute latitude pour augmenter leurs dividendes ou racheter des actions. La croissance des bénéfices des entreprises reste soutenue.</p>	<p>L'économie japonaise reste vulnérable à l'évolution de la situation économique de la Chine et à la croissance du commerce mondial.</p> <p>Autre obstacle potentiel, l'augmentation de la taxe à la consommation prévue en octobre 2019. Les mesures protectionnistes sont un risque majeur.</p>
Marchés émergents	<p>Nous surpondérons désormais cette classe d'actifs car les valorisations se sont améliorées ces derniers mois. Nous pensons que le risque actions des pays émergents est rémunérateur.</p> <p>Les performances macroéconomiques sous-jacentes et les bénéfices des entreprises montrent des signes timides d'amélioration. Ces performances macroéconomiques pourraient encore augmenter en 2019, grâce notamment à l'assouplissement de la politique en Chine et au recul récent des prix du pétrole.</p> <p>Selon nous, certaines devises émergentes conservent un bon potentiel d'appréciation à moyen terme.</p> <p>Les caractéristiques structurelles des économies émergentes sont bien meilleures que par le passé. L'inflation sous-jacente augmente progressivement dans de nombreux pays émergents, mais le taux d'inflation moyen reste relative bas.</p>	<p>La dynamique globale de croissance des pays émergents s'est affaiblie cette année en raison de l'impact des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine et de l'impact du durcissement de la politique monétaire américaine sur les perspectives économiques. La hausse de l'inflation dans certains pays limite la marge de manœuvre des autorités pour assouplir leur politique monétaire.</p> <p>En outre, malgré l'intervention des autorités chinoises, il faudra encore attendre pour savoir si l'assouplissement de la politique sera suffisant pour soutenir l'activité.</p>
ECE* et Amérique latine	<p>La dynamique de croissance de l'Amérique Latine s'est essouffée en 2018, même si un point d'inflexion semble proche.</p>	<p>La croissance économique pourrait encore ralentir. Les tensions géopolitiques sont élevées et imprévisibles.</p>
*Pays d'Europe Centrale et de l'Est	<p>Dans les pays de la CEE, les primes de risque des actions de la Pologne, de la Russie et de la Hongrie sont attractives.</p>	<p>Dans de nombreux pays, le niveau élevé des taux locaux et des rendements souverains réduit l'attractivité du risque actions.</p>

Notre positionnement à long terme (> 12 mois) par classe d'actifs

Emprunts d'État

Classe d'actifs	Facteurs positifs	Risques
Marchés développés	Le potentiel de performance reste faible. La solidité de l'activité économique, le risque lié aux pressions inflationnistes et la normalisation progressive des politiques monétaires des pays développés augurent une nouvelle augmentation des rendements.	Les emprunts d'État peuvent encore contribuer à la diversification des portefeuilles si les craintes entourant la croissance économique réapparaissent. Les forces motrices d'une « stagnation séculaire » restent en place (vieillesse de la population, faiblesse de la productivité et des investissements) et la réserve mondiale d'actifs dits « sûrs » est limitée.
États-Unis	L'accumulation de pressions inflationnistes est particulièrement manifeste aux États-Unis. Une remontée plus significative de l'inflation constituerait un risque majeur. Les vertus de diversification des bons du Trésor américain ont été décevantes en 2018	Compte tenu de la hausse des rendements des bons du Trésor, nous n'avons plus besoin d'être exposés à des risques indésirables pour atteindre nos objectifs de revenu. Le potentiel de performance ajusté du risque des bons du Trésor américain à court terme reste le plus intéressant. Cette projection s'inscrit dans un contexte de « stabilité des prix ». Nous conservons donc cette position, avec une tendance positive (proche de la neutralité).
Royaume-Uni	Le potentiel de performance des emprunts d'État britanniques (gilts) reste faible et nous sommes pénalisés par notre exposition au risque de taux d'intérêt.	Bien que la banque d'Angleterre ait annoncé un resserrement progressif de sa politique, le risque de baisse de la croissance et la déception que pourrait réserver la croissance des salaires pourraient inciter la banque centrale à conserver une politique monétaire assez accommodante.
Zone euro	Les obligations des grands pays de la zone euro nous paraissent surévaluées. Un risque majeur est celui que constitue la fin des achats d'actifs de la BCE cette année.	Les tensions inflationnistes sous-jacentes dans la région restent modestes, ce qui devrait permettre de maintenir une politique monétaire accommodante pendant encore un certain temps. Les obligations italiennes à court terme offrent selon nous une rémunération honorable compte tenu de leurs risques intrinsèques.
Japon	Nous pensons que les emprunts d'État japonais (JGB) sont surévalués. La BoJ a réduit le montant de ses achats d'emprunts d'État (JGB) et a commencé à modifier sa politique de rendements cibles.	Malgré quelques ajustements, le dispositif de « contrôle de la courbe des taux » devrait atténuer la volatilité et réduire le risque d'une hausse marquée des rendements à court terme.
Marchés émergents en devise locale	Selon nous, la plupart des pays présentent des potentiels de performance élevés, en particulier par rapport aux opportunités existantes. Nous pensons que les devises des marchés émergents vont continuer de s'apprécier durablement, ce qui conforte notre décision de ne pas couvrir cette position.	Un durcissement plus radical que prévu de la politique de la Fed et une appréciation rapide du billet vert constituent deux risques majeurs. La sélectivité reste de mise dans l'univers des pays émergents en raison des divergences économiques et politiques.

Notre positionnement à long terme (> 12 mois) par classe d'actifs

Obligations privées *Investment Grade* (IG)

Classe d'actifs	Facteurs positifs	Risques
Marchés internationaux des obligations IG (<i>Investment Grade</i>)	Les perspectives de performance des obligations privées IG se sont améliorées cette année. L'environnement macroéconomique reste favorable. Les risques de défaut et de dégradation des notations de crédit semblent pour l'instant limités.	Malgré l'augmentation des primes de crédit, la marge de sécurité face à des chocs négatifs (détérioration des données économiques ou des perspectives de défaut) est désormais assez faible.
Obligations <i>Investment Grade</i> en USD	<p>Les perspectives de performance des obligations privées IG américaines se sont améliorées cette année. La dette IG nous semble plus intéressante aux États-Unis qu'en Europe.</p> <p>Selon nous, l'univers des obligations IG à court terme est plus attractif. En assurant une sélection judicieuse, le crédit américain pourrait surperformer.</p>	La « duration » des obligations privées IG américaines (mesure de leur sensibilité à des variations des taux d'intérêt sous-jacents) est historiquement élevée, ce qui rend ces titres vulnérables à un durcissement plus rapide que prévu de la politique de la Fed.
Obligations <i>Investment Grade</i> Asie	<p>Dans l'univers IG, le portage (rémunération) offert par les obligations privées asiatiques semble attractif par rapport aux marchés développés. Notre indicateur relatif à la prime du risque de crédit implicite est également relativement élevé.</p> <p>Autres facteurs de soutien, la solidité de l'activité sous-jacente dans les pays asiatiques émergents et la neutralité de la politique monétaire de nombre d'entre eux.</p>	<p>Une normalisation plus rapide que prévu de la politique de la Fed constitue un risque majeur, en particulier pour les entreprises qui empruntent en dollar.</p> <p>Les risques induits par de nouvelles politiques protectionnistes ne peuvent pas non plus être ignorés, et l'ampleur de l'endettement en Chine demeure un problème à long terme.</p>
Obligations <i>Investment Grade</i> en EUR et en GBP	Pour l'heure, le programme d'achat d'obligations privées de la BCE et son intention de réinvestir les actifs arrivant à maturité pendant une « longue période » offrent un soutien de poids. Les taux de défaut restent également faibles.	La performance potentielle des obligations IG en euro souffre d'une prime de risque de duration négative. Autrement dit, nous sommes pénalisés par notre exposition au risque de taux d'intérêt.

Notre positionnement à long terme (> 12 mois) par classe d'actifs

Obligations privées à haut rendement « High Yield » (HY)

Classe d'actifs	Facteurs positifs	Risques
Marchés internationaux des obligations HY (High Yield)	<p>Les perspectives de performance des obligations privées HY se sont améliorées cette année. Les obligations à haut rendement sont plus exposées au risque entourant la croissance qu'au risque de taux d'intérêt.</p> <p>Les fondamentaux des entreprises sont solides grâce à la vigueur de l'activité économique mondiale, et les niveaux de défaut sont faibles. Nous privilégions les obligations à haut rendement les mieux notées.</p>	<p>Selon nos calculs, les actions sont plus rémunératrices et permettent de s'exposer à la vigueur de la conjoncture économique.</p>
Oblig. américaines HY	<p>Les perspectives de performance des obligations privées HY américaines se sont améliorées cette année. La vigueur généralisée de l'activité économique aux États-Unis continue à renforcer les fondamentaux des entreprises.</p> <p>Les taux de défaut sont relativement faibles. Comme les obligations à haut rendement affichent également une durée effective plus faible, elles sont davantage exposées à la croissance qu'au risque de taux d'intérêt.</p>	<p>Les obligations privées HY américaines restent vulnérables à une détérioration des statistiques économiques ou des perspectives de défaut. Un resserrement plus agressif que prévu de la politique de la Fed est un risque majeur.</p>
Oblig. HY Asie	<p>Le portage offert par les obligations asiatiques à haut rendement semble attractif compte tenu des alternatives d'investissement existantes, avec un potentiel de performance ajusté du risque relativement élevé.</p> <p>La dynamique de l'économie est soutenue et les pressions inflationnistes semblent relativement stables.</p>	<p>Une normalisation plus rapide que prévu de la politique de la Fed constitue un risque majeur, en particulier pour les entreprises qui empruntent en dollar.</p> <p>Les risques induits par de nouvelles politiques protectionnistes ne peuvent pas non plus être ignorés, et l'ampleur de l'endettement en Chine demeure un problème à long terme.</p>
Oblig. HY de la zone euro	<p>La reprise soutenue de la zone euro ainsi que les répercussions du programme d'achat d'actifs de la BCE restent des facteurs de soutien.</p> <p>Les perspectives concernant les taux de défaut semblent aussi favorables.</p>	<p>Le portage (rémunération) offert par les obligations à haut rendement en euro n'est pas attractif par rapport aux actions européennes. Le programme d'achat d'actifs de la BCE, jusqu'ici favorable à la classe d'actifs, sera interrompu fin 2018.</p> <p>Dans l'ensemble, notre indicateur des performances potentielles ajustées du risque des obligations à haut rendement en euro corrobore une sous-pondération.</p>

Notre positionnement à long terme (> 12 mois) par classe d'actifs

Autres

Classe d'actifs	Facteurs positifs	Risques
Obligations émergentes - privées et emprunts d'État (USD)	Les perspectives de performance des obligations émergentes en devises fortes se sont améliorées cette année. La quête de rendement des investisseurs pourrait continuer à soutenir cette classe d'actifs.	Un durcissement plus agressif que prévu de la politique de la Fed et une appréciation du billet vert constituent des risques importants pour la dette émergente libellée en dollar. L'endettement en dollar est élevé dans certains pays.
Or	Les contrats à terme sur l'or offrent une diversification raisonnable aux portefeuilles diversifiés et une relativement bonne protection contre l'inflation.	Selon nous, le potentiel de performance des contrats à terme sur l'or semble faible. Cela est dû à la fois à un « roll yield » attendu très négatif (le coût du renouvellement des positions sur les contrats à terme) et à une performance potentielle négative des prix au comptant.
Autres matières premières	Les contrats à terme sur les matières premières peuvent offrir une diversification raisonnable et une relativement bonne protection contre l'inflation.	Selon nous, le potentiel de performance des contrats à terme sur matières premières semble faible. Cela est dû à un « roll yield » attendu très négatif (le coût du renouvellement des positions sur les contrats à terme).
Immobilier	<p>Les actions mondiales du secteur immobilier affichent un rendement du dividende que nous jugeons intéressant dans un environnement de taux faibles. Sur le long terme, les loyers présentent une corrélation positive à la croissance économique et constituent une protection partielle contre l'inflation.</p> <p>Sur la base de nos estimations de croissance des loyers et des dividendes, nous pensons que les actions immobilières mondiales sont bien placées pour générer des performances raisonnablement attractives à long terme par rapport aux emprunts d'État des marchés développés.</p>	<p>Les entreprises foncières spécialisées en immobilier commercial sont vulnérables aux pressions exercées par le commerce en ligne et les nouvelles habitudes de consommation, mais elles bénéficient en contrepartie de la demande soutenue dans l'immobilier de logistique.</p> <p>La demande locative pourrait pâtir d'une montée violente des tensions commerciales à l'échelle mondiale. De même, une remontée inattendue des taux d'intérêt pourrait pénaliser les prix à court terme. Le Brexit continue à assombrir les perspectives du marché britannique.</p>

Données de marché à fin novembre 2018

Indices des marchés Actions en devise locale sauf indication contraire	Dernier cours	Variation 1 mois (%)	Variation 3 mois (%)	Variation 1 an (%)	Variation 1-1-2018 (%)	Plus haut sur 1 an	Plus bas sur 1 an	P.E.R. prévu ⁽¹⁾ (X)
Indice Monde								
MSCI AC Monde (USD)	491	1,3	-6,1	-2,9	-4,3	551	470	14,9
Indices Amérique du Nord								
USA - Dow Jones Industrial Average	25 538	1,7	-1,6	5,2	3,3	26 952	23 345	16,1
USA - S&P 500	2 760	1,8	-4,9	4,3	3,2	2 941	2 533	17,0
USA - NASDAQ Composite	7 331	0,3	-9,6	6,6	6,2	8 133	6 631	21,7
Canada - S&P/TSX Composite	15 198	1,1	-6,5	-5,4	-6,2	16 586	14 640	14,3
Europe								
MSCI AC Europe (USD)	424	-1,0	-8,1	-11,8	-13,2	524	414	13,0
Euro - Euro STOXX 50	3 173	-0,8	-6,5	-11,1	-9,4	3 687	3 091	13,5
Royaume Uni - UK FTSE 100	6 980	-2,1	-6,1	-4,7	-9,2	7 904	6 852	12,5
Allemagne - DAX*	11 257	-1,7	-9,0	-13,6	-12,9	13 597	11 009	12,7
France - CAC 40	5 004	-1,8	-7,5	-6,9	-5,8	5 657	4 894	13,5
Espagne - IBEX 35	9 077	2,1	-3,4	-11,1	-9,6	10 643	8 628	12,3
Italie - FTSE MIB	19 189	0,7	-5,3	-14,2	-12,2	24 544	18 411	10,9
Indices Asie-Pacifique								
MSCI AC Asie Pacifique hors Japon (USD)	492	4,3	-8,0	-11,1	-13,6	617	459	12,6
Japon - Nikkei 225	22 351	2,0	-2,2	-1,6	-1,8	24 448	20 347	16,3
Australie - Australian Stock Exchange 200	5 667	-2,8	-10,3	-5,1	-6,6	6 374	5 594	14,8
Hong Kong - Hang Seng	26 507	6,1	-5,0	-9,2	-11,4	33 484	24 541	11,4
Shanghai SE Composite Index	2 588	-0,6	-5,0	-22,0	-21,7	3 587	2 449	10,9
Hang Seng China Enterprises Index	10 622	4,8	-2,3	-7,4	-9,3	13 963	9 903	8,4
Taiwan - TAIEX	9 888	0,9	-10,6	-6,4	-7,1	11 270	9 401	13,0
Corée du Sud - KOSPI	2 097	3,3	-9,7	-15,3	-15,0	2 607	1 986	8,9
Inde - SENSEX 30	36 194	5,1	-6,3	9,2	6,3	38 990	32 484	20,8
Indonésie - Jakarta Stock Price Index	6 056	3,8	0,6	1,7	-4,7	6 693	5 558	16,3
Malaisie - Kuala Lumpur Composite Index	1 680	-1,7	-7,7	-2,2	-6,5	1 896	1 658	16,9
Philippines - PSE	7 368	3,2	-6,2	-10,7	-13,9	9 078	6 791	17,7
Singapour - FTSE Straits Times	3 118	3,3	-3,0	-9,2	-8,4	3 642	2 956	13,1
Thaïlande - SET	1 642	-1,6	-4,6	-3,3	-6,4	1 853	1 585	15,6
Indices Amérique Latine								
Argentine - Merval	31 483	6,8	7,5	17,0	4,7	35 462	24 618	9,2
Bésil - Bovespa	89 504	2,4	16,7	24,4	17,1	91 242	69 069	13,6
Chili - IPSA	5 112	0,1	-3,0	2,2	-8,1	5 895	4 847	16,3
Colombie - COLCAP Index	1 379	-0,9	-10,6	-4,6	-8,9	1 598	1 369	12,1
Mexique - S&P/BMV IPC Index	41 733	-5,0	-15,8	-11,4	-15,4	51 121	39 272	14,4
Indices Europe Orientale / Moyen Orient / Afrique								
Russie - MICEX	2 393	1,7	2,0	13,9	13,4	2 502	2 065	5,5
Afrique du Sud - JSE	50 664	-3,3	-13,6	-15,2	-14,9	61 777	50 033	12,7
Turquie - ISE 100 Index*	95 416	5,8	2,9	-8,2	-17,3	121 532	84 655	6,9

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

(1) rapport du niveau de l'indice divisé par le bénéfice net attendu par le consensus pour l'année courante. Le bénéfice net étant la somme pondérée des différents bénéfices par actions composant l'indice.

Sources: Bloomberg, HSBC Global Asset Management. Données au 30 novembre 2018.

Données de marché (suite) - à fin novembre 2018

	Variation 3 mois (%)	Variation 1-1-2018 (%)	Variation 1 an (%)	Variation 3 ans (%)	Variation 5 ans (%)	Taux de dividende (%)
Indices des marchés Actions dividendes réinvesti						
Actions globales	-5,7	-2,6	-1,0	28,0	34,8	2,6
Actions US	-4,8	4,4	5,5	37,9	63,4	1,9
Actions Europe	-8,2	-10,7	-9,4	8,7	4,0	3,8
Actions Pacifique hors Japon	-7,5	-11,4	-8,7	29,9	19,1	3,5
Actions Japon	-5,3	-6,6	-6,0	18,9	25,6	2,3
Actions Amérique latine	5,9	-5,8	-1,6	46,2	-9,9	3,1
Actions émergentes	-5,5	-12,2	-9,1	31,0	9,9	3,0

Toutes les performances sont calculées en US Dollars, dividendes réinvestis (MSCI AC World, MSCI USA, MSCI AC Europe, MSCI AC Asia Pacific ex-Japan, MSCI Japan, MSCI Latam et MSCI Emerging Markets). Une performance en dividendes réinvestis prend en compte les dividendes et intérêts distribués ainsi que l'appréciation ou la dépréciation du prix de l'actif sur la période considérée.

	Dernier cours	Variation 1 mois (%)	Variation 3 mois (%)	Variation 1 an (%)	Variation 1-1-2018 (%)
Indices obligataires					
BarCap GlobalAgg (hedgé en USD)	516	0,5	-0,1	0,5	0,3
JPM EMBI Global (USD)	760	-0,4	-0,9	-5,4	-6,0
BarCap US Corporate Index (USD)	2 788	-0,2	-2,0	-3,0	-3,9
BarCap Euro Corporate Index (Eur)	243	-0,6	-1,1	-1,7	-1,5
BarCap Global High Yield (USD)	460	-0,9	-0,9	-1,5	-1,9
BarCap US High Yield (USD)	1951	-0,9	-1,9	0,4	0,1
BarCap pan-European High Yield (USD)	416	-1,8	-2,3	-0,5	-0,7
BarCap EM Debt Hard Currency	385	-0,2	-0,6	-3,8	-4,3
Markit iBoxx Asia ex-Japan Bond Index (USD)	192	0,5	-0,6	-1,7	-2,0
Markit iBoxx Asia ex-Japan High-Yield Bond Index (USD)	242	0,3	-1,6	-3,8	-4,2

Ces performances prennent en compte les dividendes et intérêts distribués ainsi que l'appréciation ou la dépréciation du prix de l'actif sur la période considérée.

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

Sources: Bloomberg, HSBC Global Asset Management. Données au 30 novembre 2018.

Données de marché (suite) - à fin novembre 2018

Rendements des obligations gouvernementales	Dernier cours	il y a 1 mois	il y a 3 mois	il y a 1 an	Cours au 1-1-2018
Rendements bons du trésor US (%)					
3 mois	2,34	2,33	2,09	1,26	1,38
2 ans	2,79	2,87	2,63	1,78	1,88
5 ans	2,81	2,97	2,74	2,14	2,21
10 ans	2,99	3,14	2,86	2,41	2,41
30 ans	3,29	3,39	3,02	2,83	2,74
Rendements d'obligations d'état 10 ans (%)					
Japon	0,09	0,12	0,10	0,03	0,04
Royaume Uni	1,36	1,44	1,43	1,33	1,19
Allemagne	0,31	0,38	0,33	0,37	0,42
France	0,68	0,75	0,68	0,68	0,78
Italie	3,21	3,43	3,23	1,74	2,01
Espagne	1,50	1,55	1,47	1,44	1,56

Matières premières (USD)	Dernier cours	1 mois (%)	3 mois (%)	1 an (%)	1-1-2018 (%)	sur 1 an	sur 1 an
Or	1 223	0,6	1,8	-4,1	-6,2	1 366	1 160
Pétrole - Brent	58,7	-22,2	-24,2	-7,6	-12,2	87	58
Pétrole brut - WTI	50,9	-22,0	-27,0	-11,3	-15,7	77	49
Indice Futures R/J CRB	182	-4,8	-5,8	-3,9	-6,3	207	179
Cuivre - LME	6 198	3,4	3,7	-8,3	-14,5	7 348	5 773

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

Sources: Bloomberg, HSBC Global Asset Management. Données au 30 novembre 2018.

Données de marché (suite) - à fin novembre 2018

Devises contre USD sauf indication contraire	Dernier cours	il y a 1 mois	il y a 3 mois	il y a 1 an	Cours au 1-1-2018	Plus haut sur 1 an	Plus bas sur 1 an
Marchés développés							
DXY indice	97,27	97,13	95,14	93,05	92,12	97,69	88,25
EUR/USD	1,13	1,13	1,16	1,19	1,20	1,26	1,12
GBP/USD	1,27	1,28	1,30	1,35	1,35	1,44	1,27
CHF/USD	1,00	0,99	1,03	1,02	1,03	1,09	0,99
CAD	1,33	1,32	1,30	1,29	1,26	1,34	1,23
JPY	113,6	112,9	111,0	112,5	112,7	114,6	104,6
AUD	1,37	1,41	1,39	1,32	1,28	1,42	1,23
NZD	1,45	1,53	1,51	1,46	1,41	1,56	1,34
Asie							
HKD	7,82	7,84	7,85	7,81	7,81	7,85	7,79
CNY	6,96	6,98	6,83	6,61	6,51	6,98	6,24
INR	69,58	73,96	71,00	64,46	63,87	74,48	63,25
MYR	4,18	4,18	4,11	4,09	4,05	4,20	3,85
KRW	1 121	1 140	1 113	1 088	1 067	1 145	1 054
TWD	30,82	30,95	30,72	30,01	29,73	31,17	28,96
Amérique Latine							
BRL	3,87	3,72	4,06	3,27	3,31	4,21	3,12
COP	3 235	3 220	3 048	3 016	2 986	3 293	2 685
MXN	20,37	20,34	19,09	18,63	19,66	20,96	17,94
Europe Orientale / Moyen Orient / Afrique							
RUB	67,09	65,88	67,47	58,43	57,69	70,84	55,56
ZAR	13,87	14,79	14,69	13,70	12,38	15,70	11,51
TRY	5,22	5,58	6,54	3,92	3,80	7,24	3,72

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

Sources: Bloomberg, HSBC Global Asset Management. Données au 30 novembre 2018.

Informations importantes

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

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

HSBC Global Asset Management (France) - 421 345 489 RCS Nanterre. Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (n° GP99026) - Adresse postale : 75419 Paris cedex 08 - Adresse d'accueil : "Coeur Défense" - 110 esplanade du Général de Gaulle - la Défense 4 - 92800 Puteaux (France) - www.assetmanagement.hsbc.com/fr

Document non contractuel - mis à jour fin novembre 2018