

# Marché des Changes – analyse et tendances

Présentation pour AFCOT -  
Jeudi 6 Octobre 2011

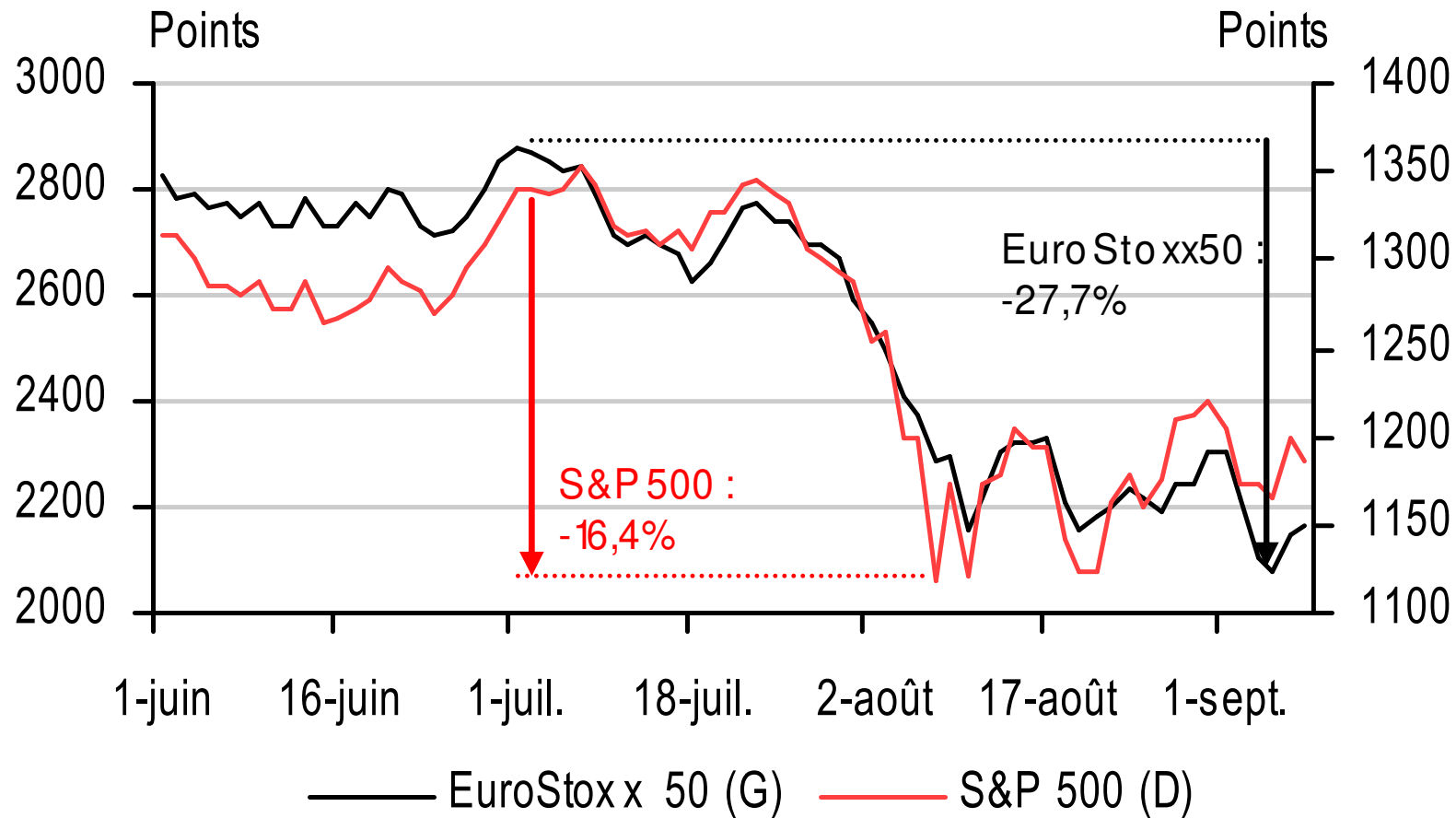
**Christian Danneker, Head of Commercial  
Sales, Global Markets, HSBC France**



# Crise de croissance et souveraines: quelle sortie par le haut encore possible?

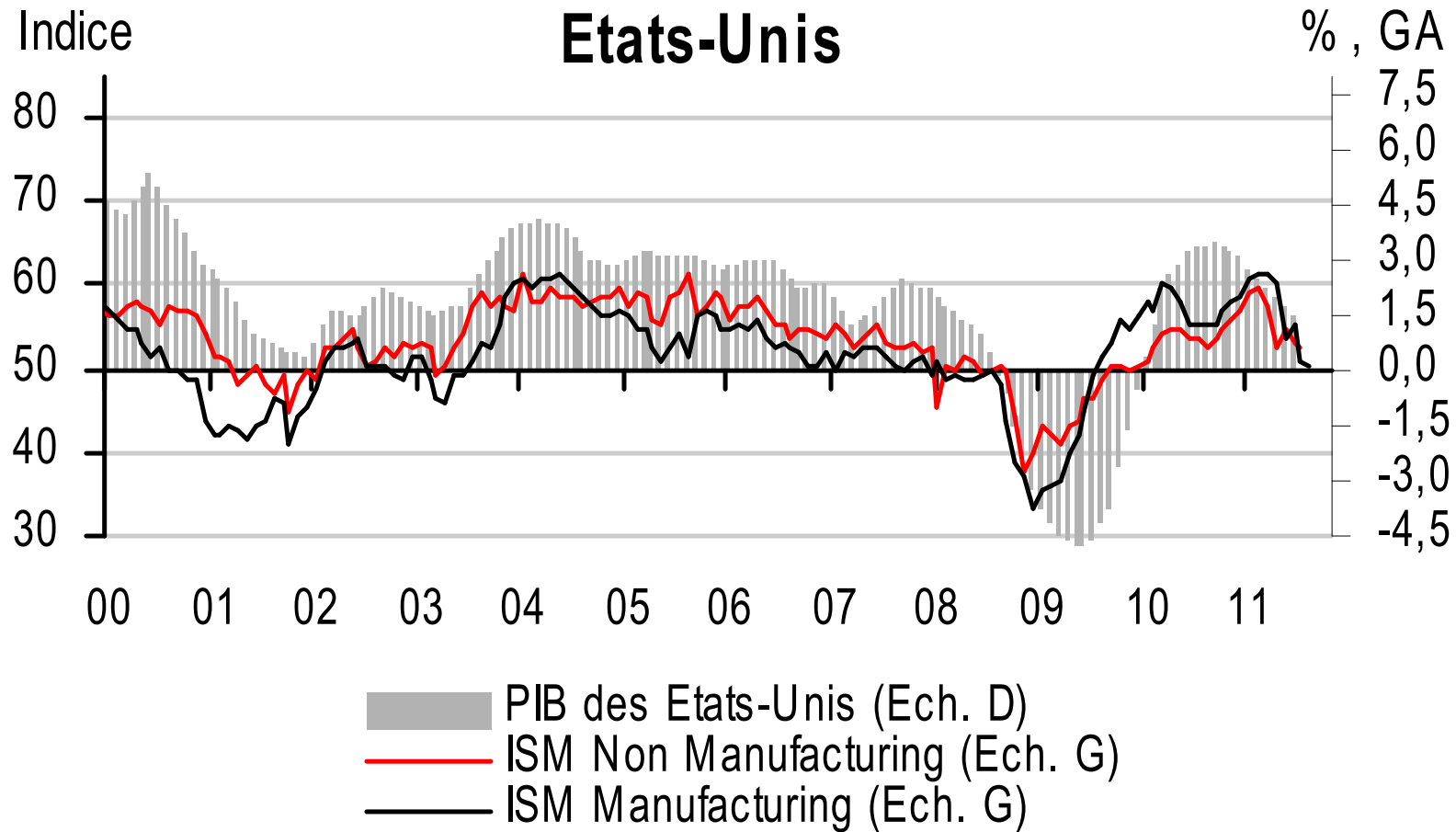
- **Les mouvements de l'été ont confirmé:**
  - la faiblesse des fondamentaux
  - l'impasse européenne
- **Seules de nouvelles interventions des banques centrales peuvent atténuer l'impact négatif du désendettement des acteurs privés sur la croissance des pays développés**
- **La BCE et la Fed ont répondu au SOS lancé cet été**
- **Il faudra aussi s'attaquer à l'incertitude générée par l'instabilité financière qui pèse sur les perspectives d'activité et qui prolonge la durée de convalescence des économies**
- **La mise en œuvre d'un réel programme de stabilité budgétaire en Europe est la condition préalable au retour de la sérénité en zone euro**

# 1. L'été a été cruel...

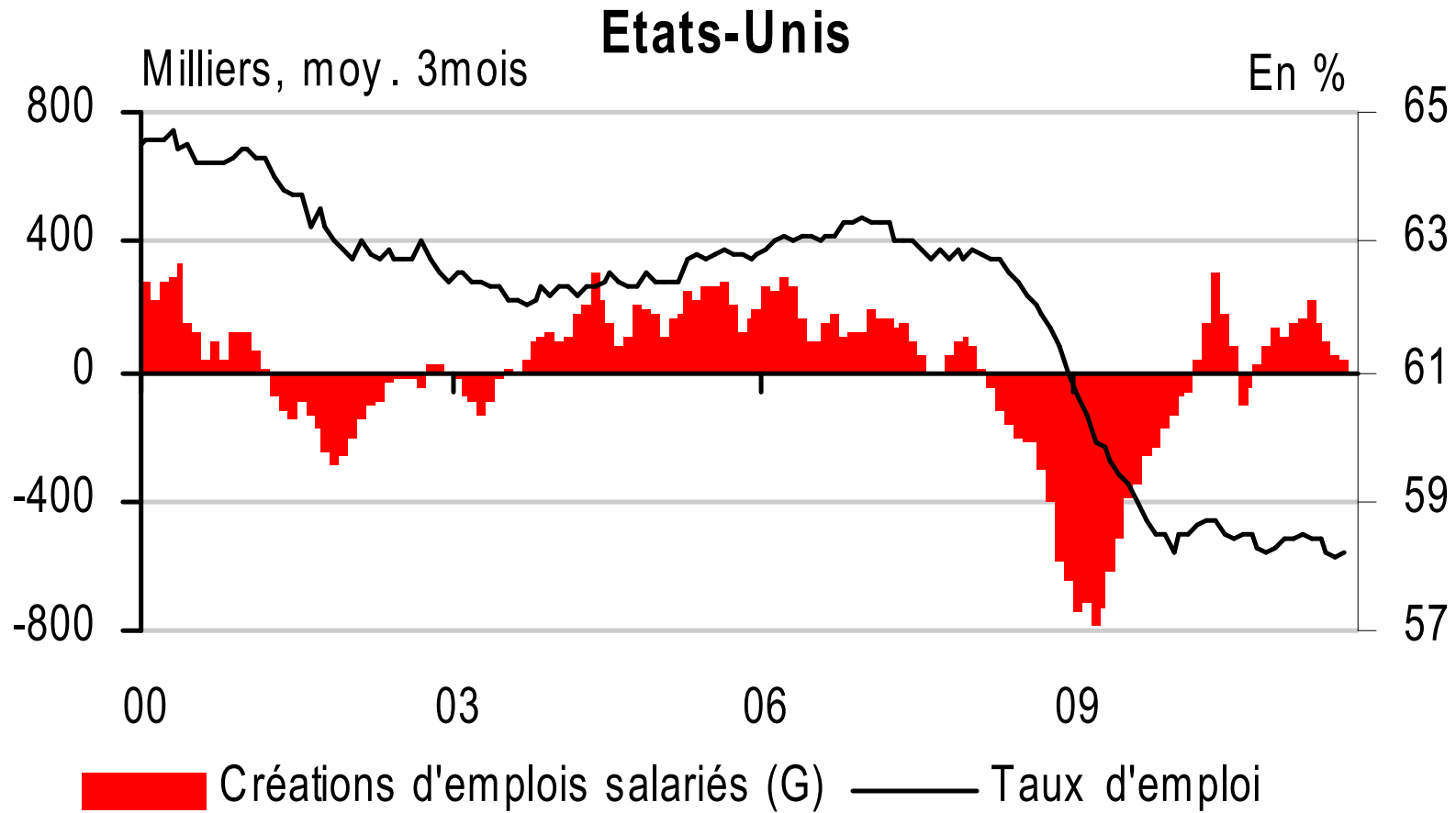


Sources : Bloomberg, HSBC

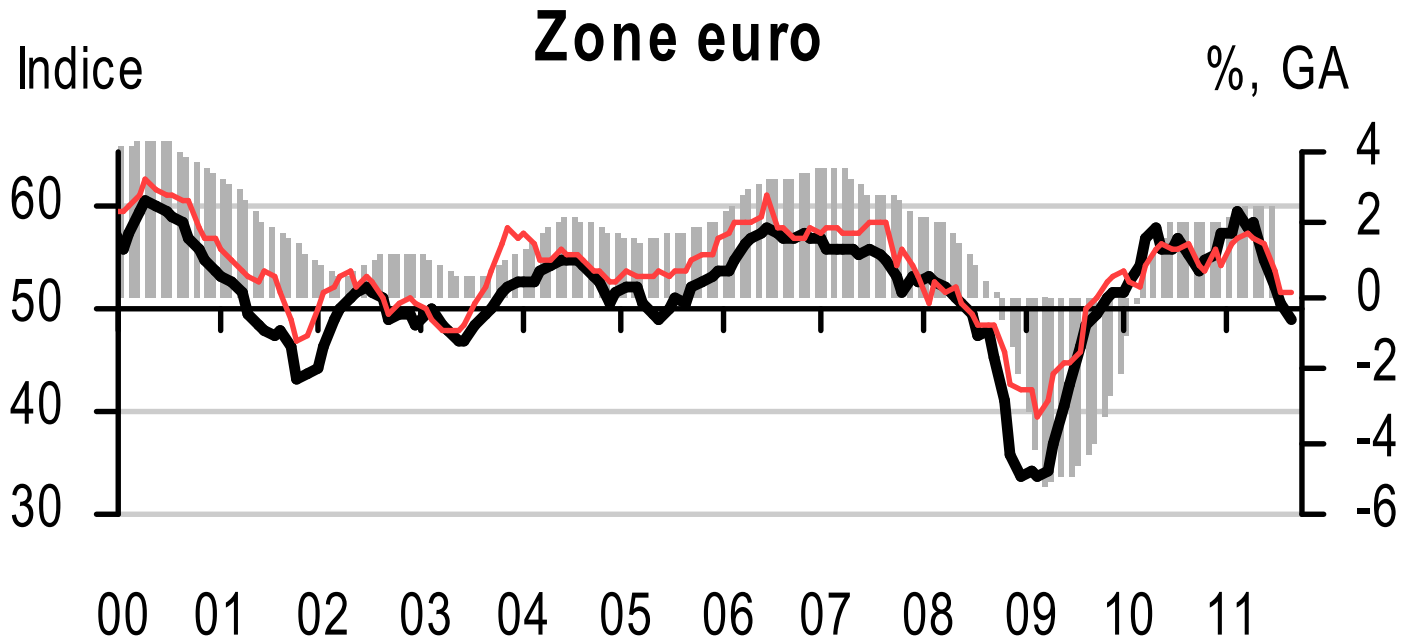
## ... car il a mis à nu les fondamentaux



Sources: Bloomberg, HSBC



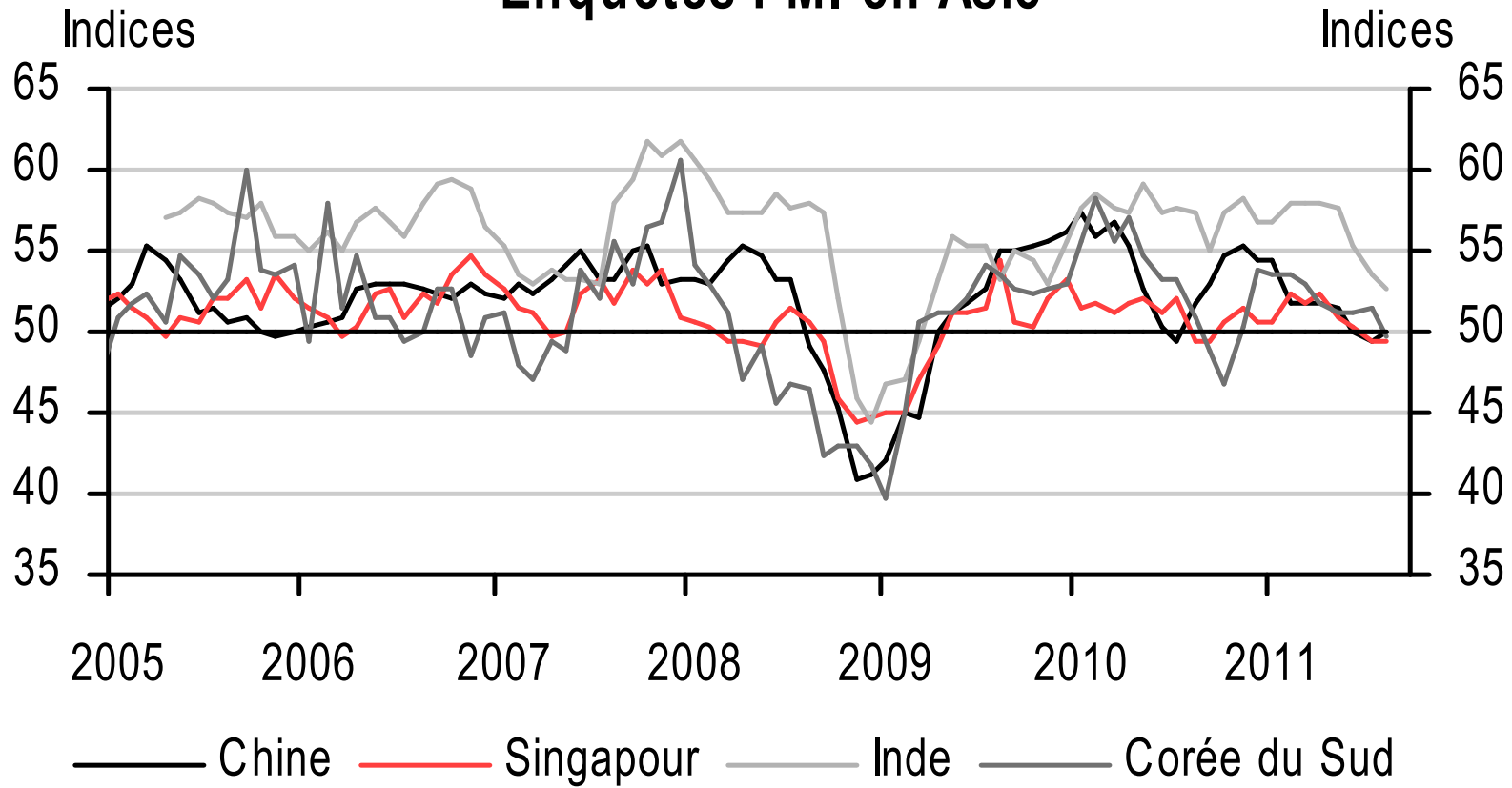
Sources: Bloomberg, HSBC



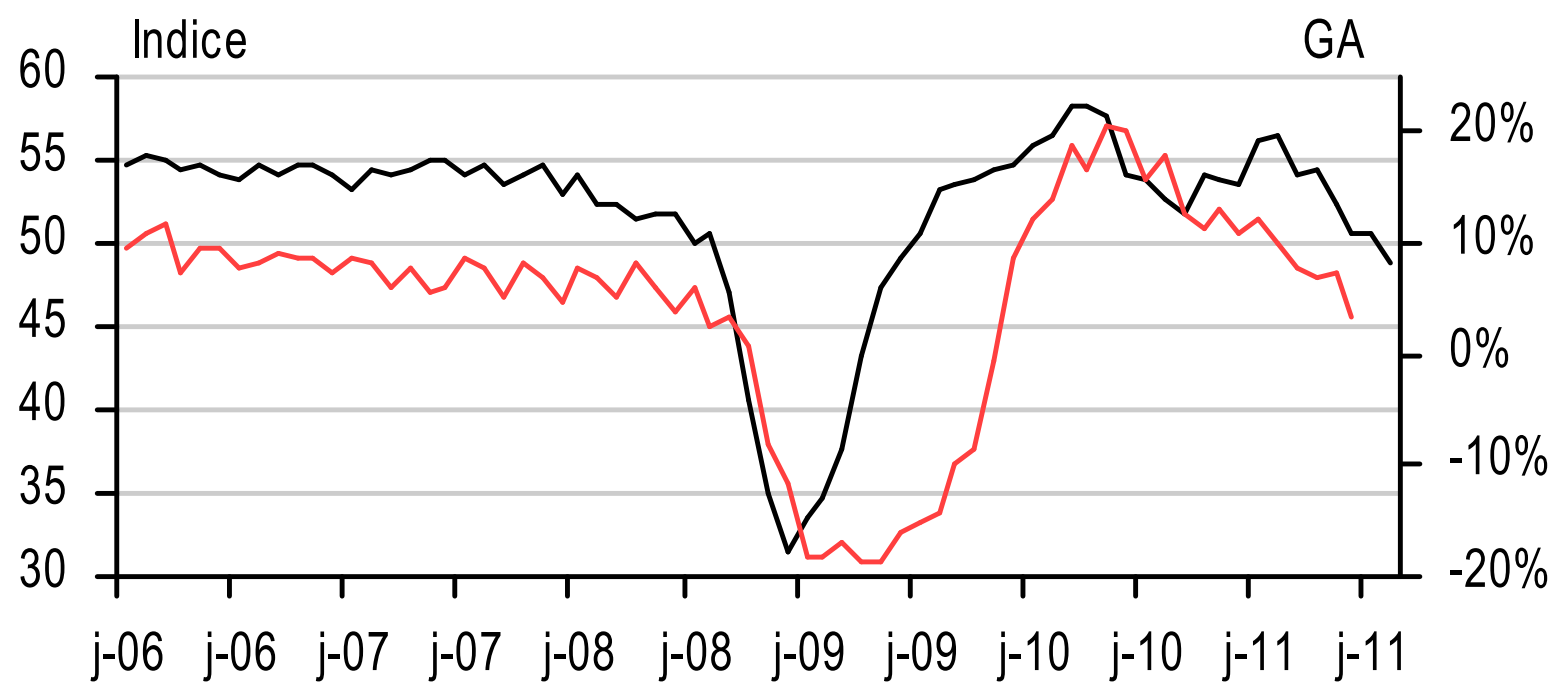
- PIB de la zone euro (Ech.D)
- PMI Manufacturier (Ech.G)
- PMI Services (Ech.G)

Sources : Bloomberg, Makit, HSBC

## Enquêtes PMI en Asie



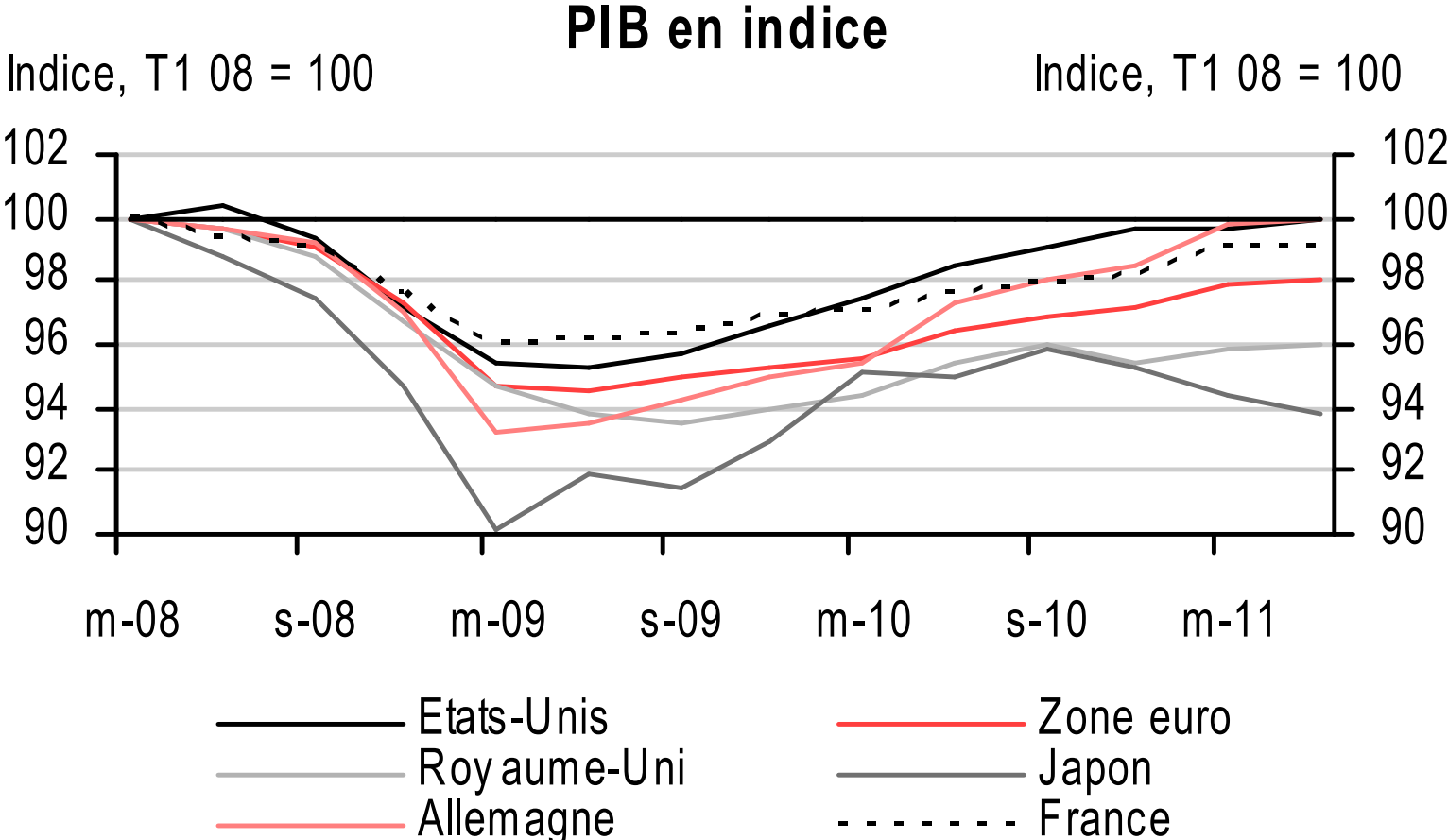
Sources : Markit, HSBC



— PMI manufacturier (Monde) : nouvelles commandes à l'export (G)  
— Commerce mondial en volume (D)

Sources : CPB, Markit, HSBC

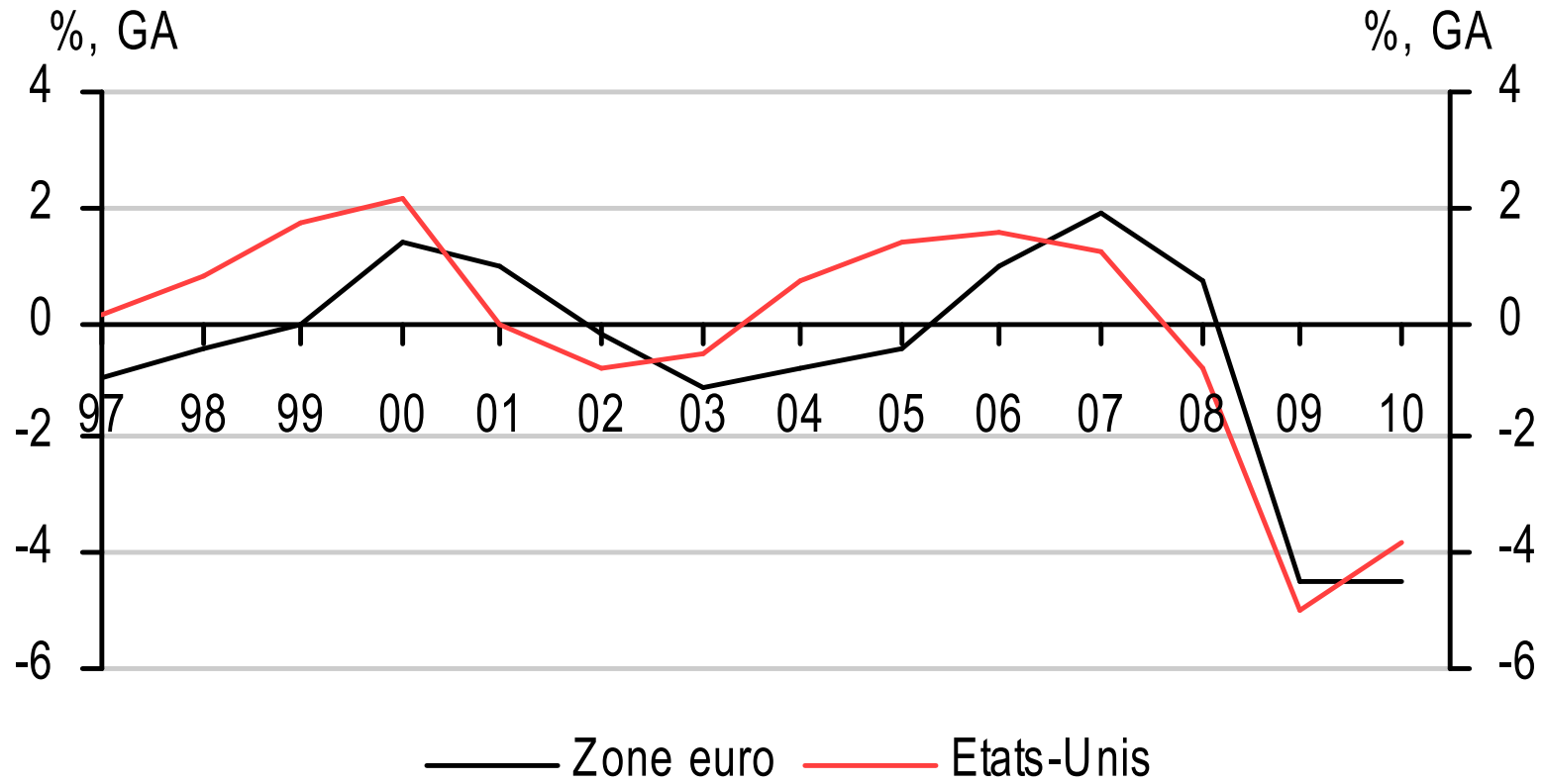
## 2. Les cicatrices de la crise sont profondes...



Sources : Datastream, HSBC



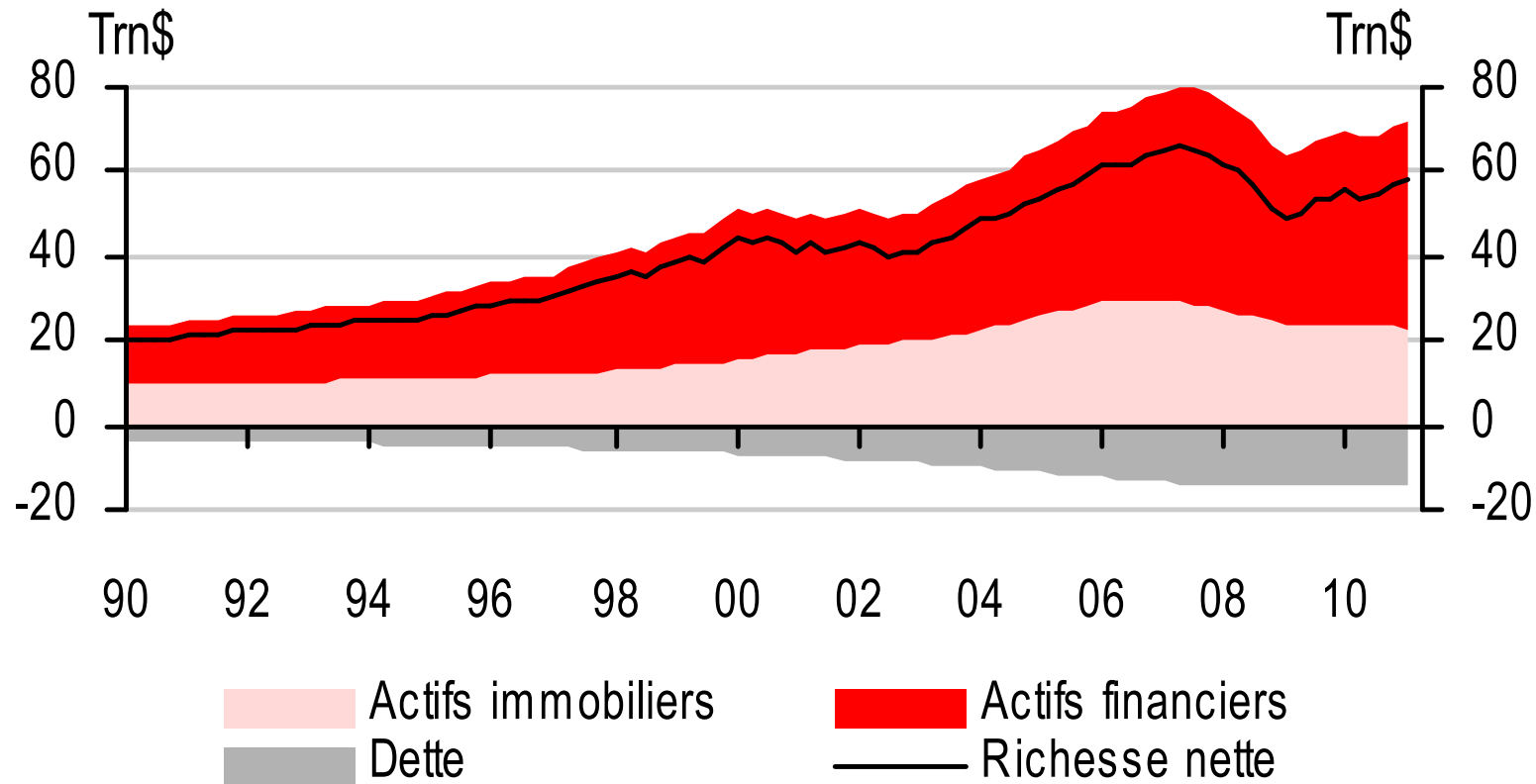
# Output gap



Sources : OCDE, Datastream, HSBC

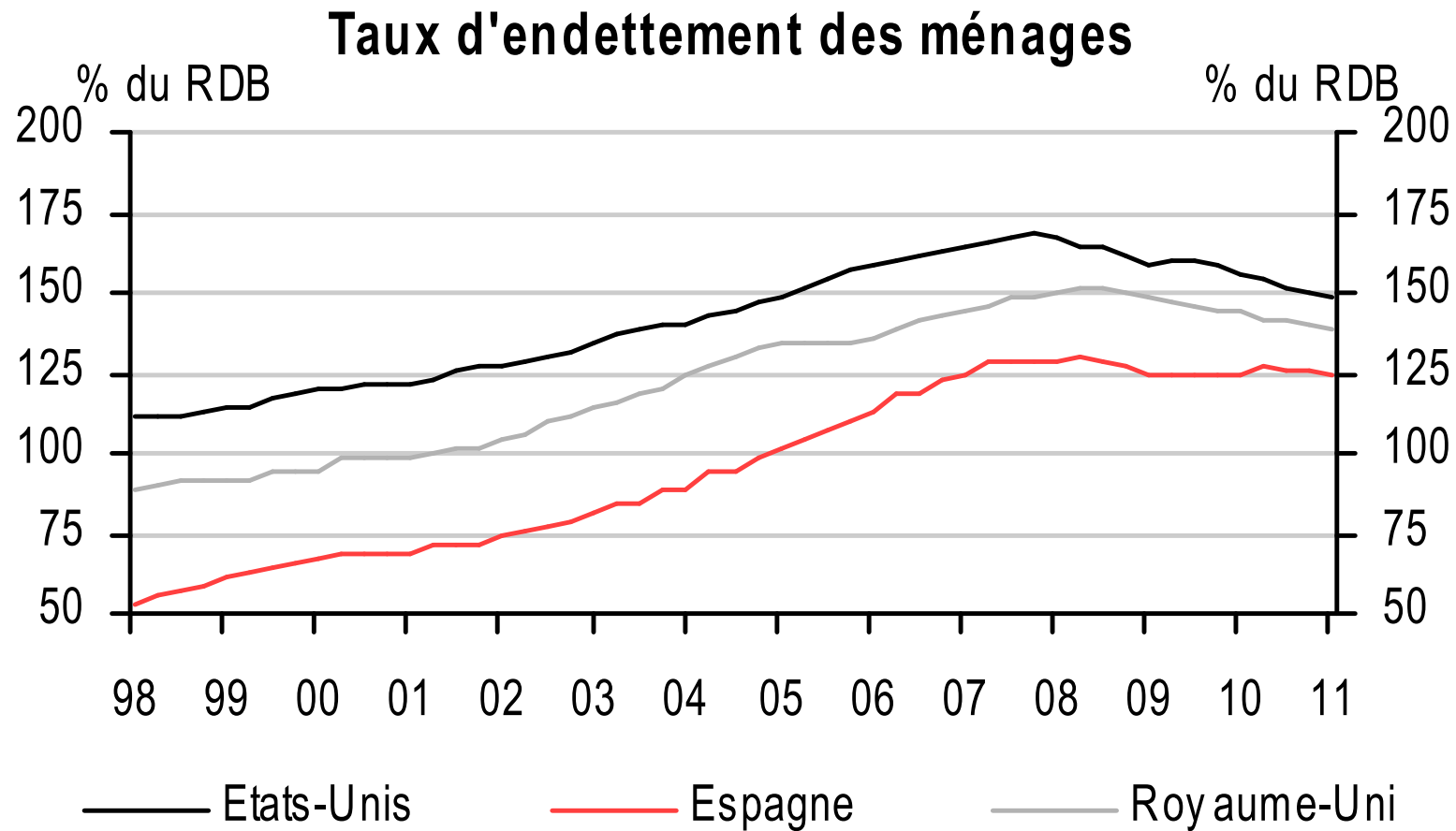
# ... et le désendettement est loin d'être terminé aux Etats-Unis...

## Patrimoine des ménages américains



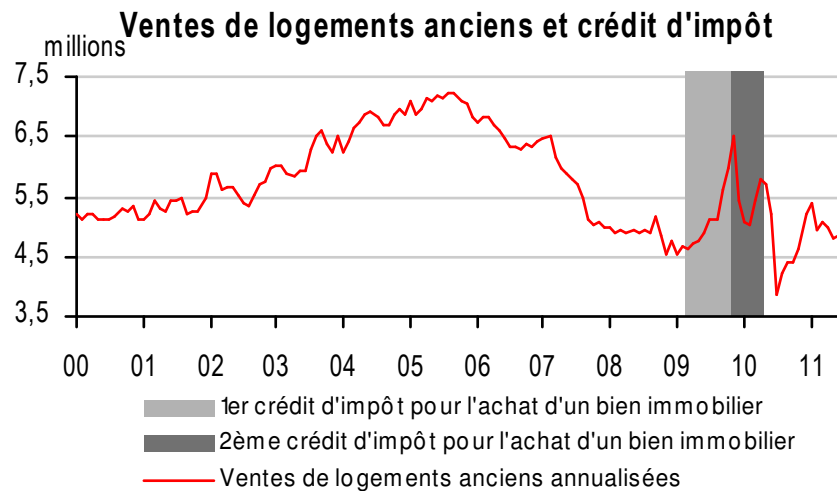
Sources : Fed, HSBC

## ... mais aussi au Royaume-Uni et en Espagne

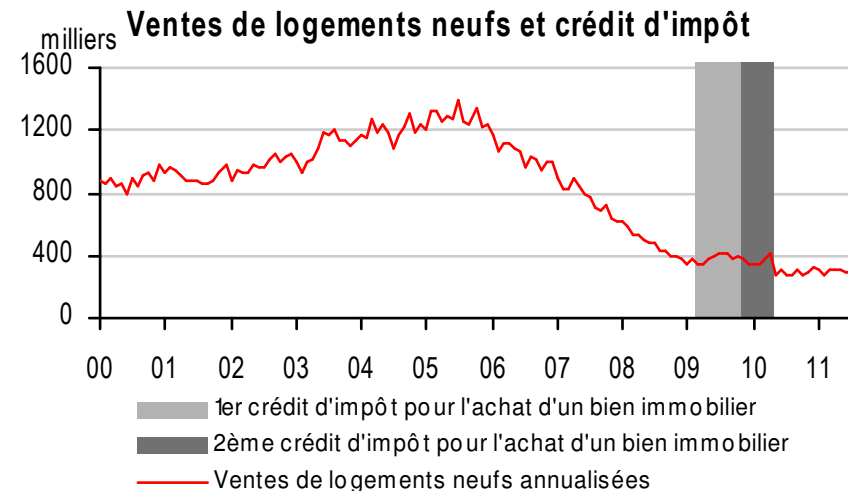


Sources : Banque de France, HSBC

# Les marchés immobiliers n'en finissent pas de s'assainir, en particulier aux Etats-Unis...

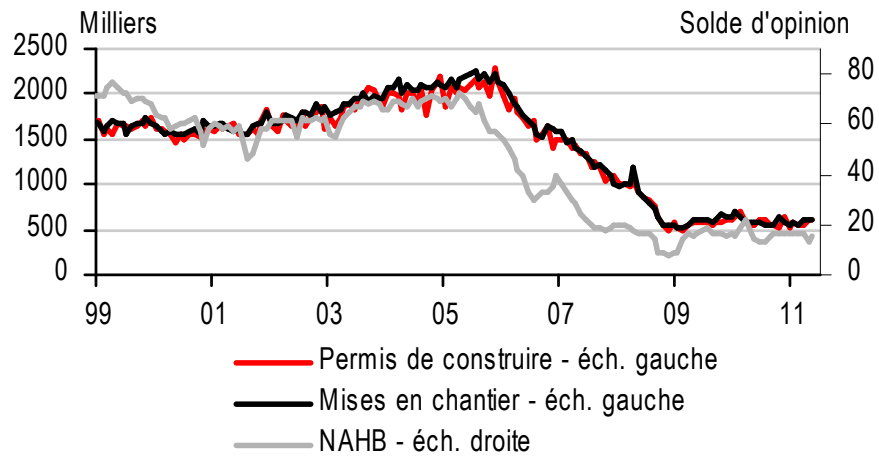


Sources : Bloomberg, HSBC



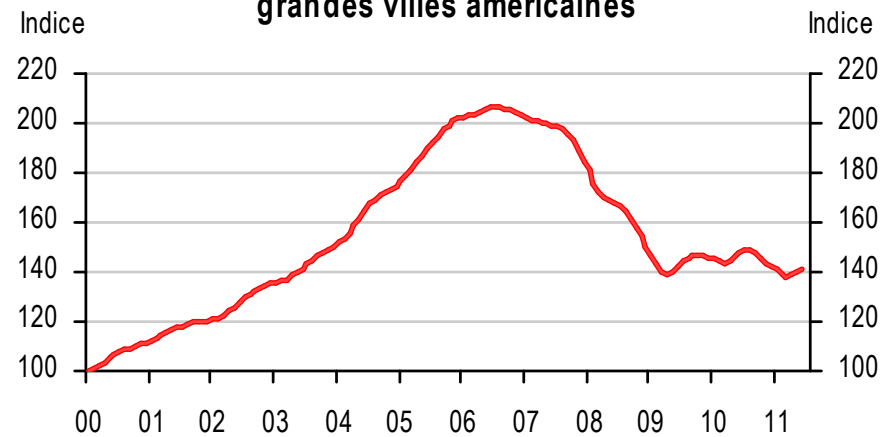
Sources : Bloomberg, HSBC

### La construction immobilière aux Etats-Unis



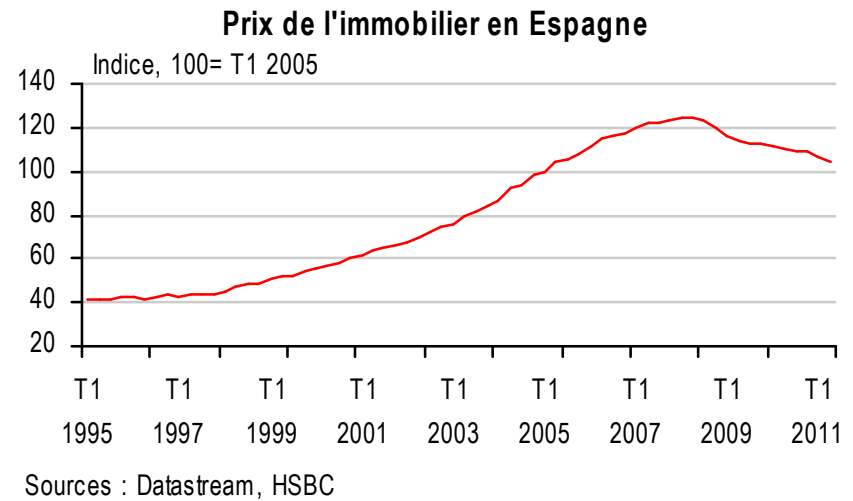
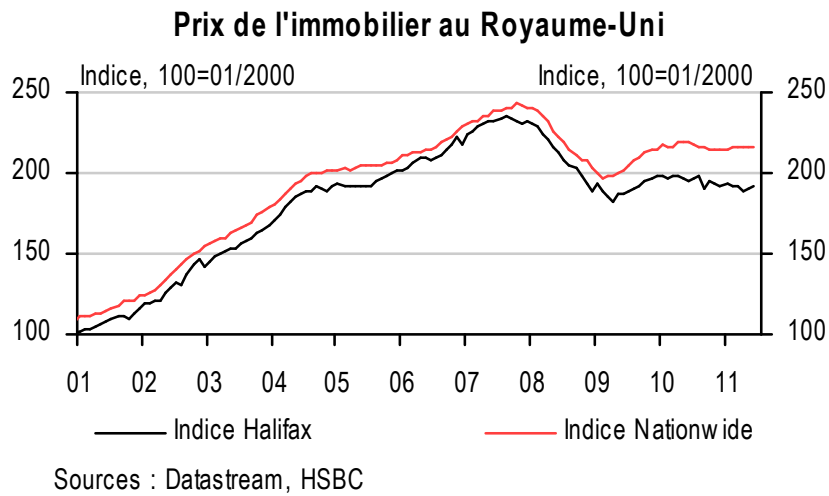
Sources: Bureau of Census, HSBC

### Indice Case Shiller du prix de l'immobilier dans les 20 plus grandes villes américaines

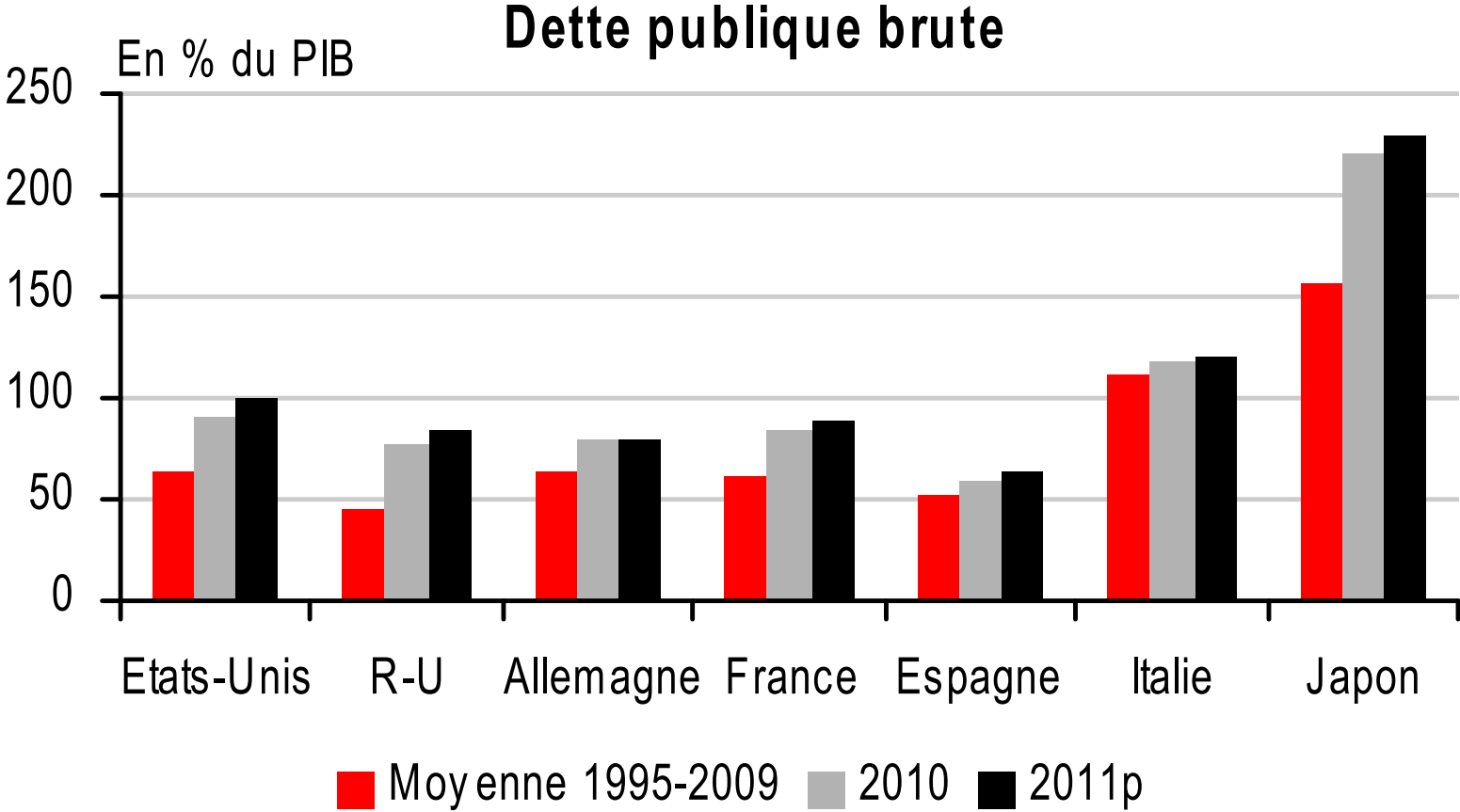


Sources: Bloomberg, HSBC

# ... mais aussi au Royaume-Uni et en Espagne

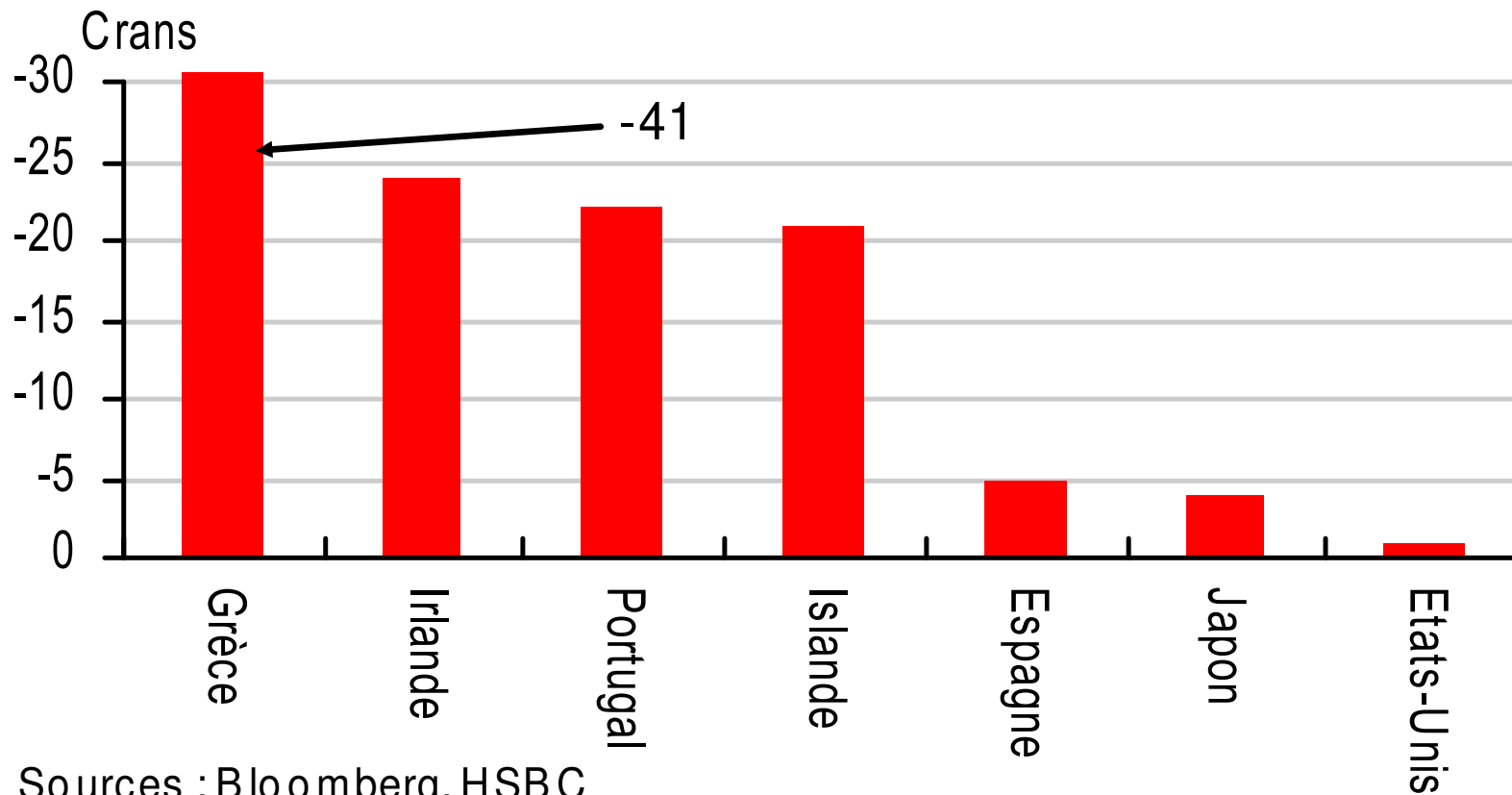


# 4. Les ressources publiques s'essouffent...



Sources : Datastream, FMI, HSBC

## Baisse de rating\* cumulée (3 agences) depuis fin 2007



Sources : Bloomberg, HSBC

\* Rating de long terme en devises

# ... et le désendettement des Etats va également limiter la croissance

## Mesures d'austérité adoptées au cours de l'été :

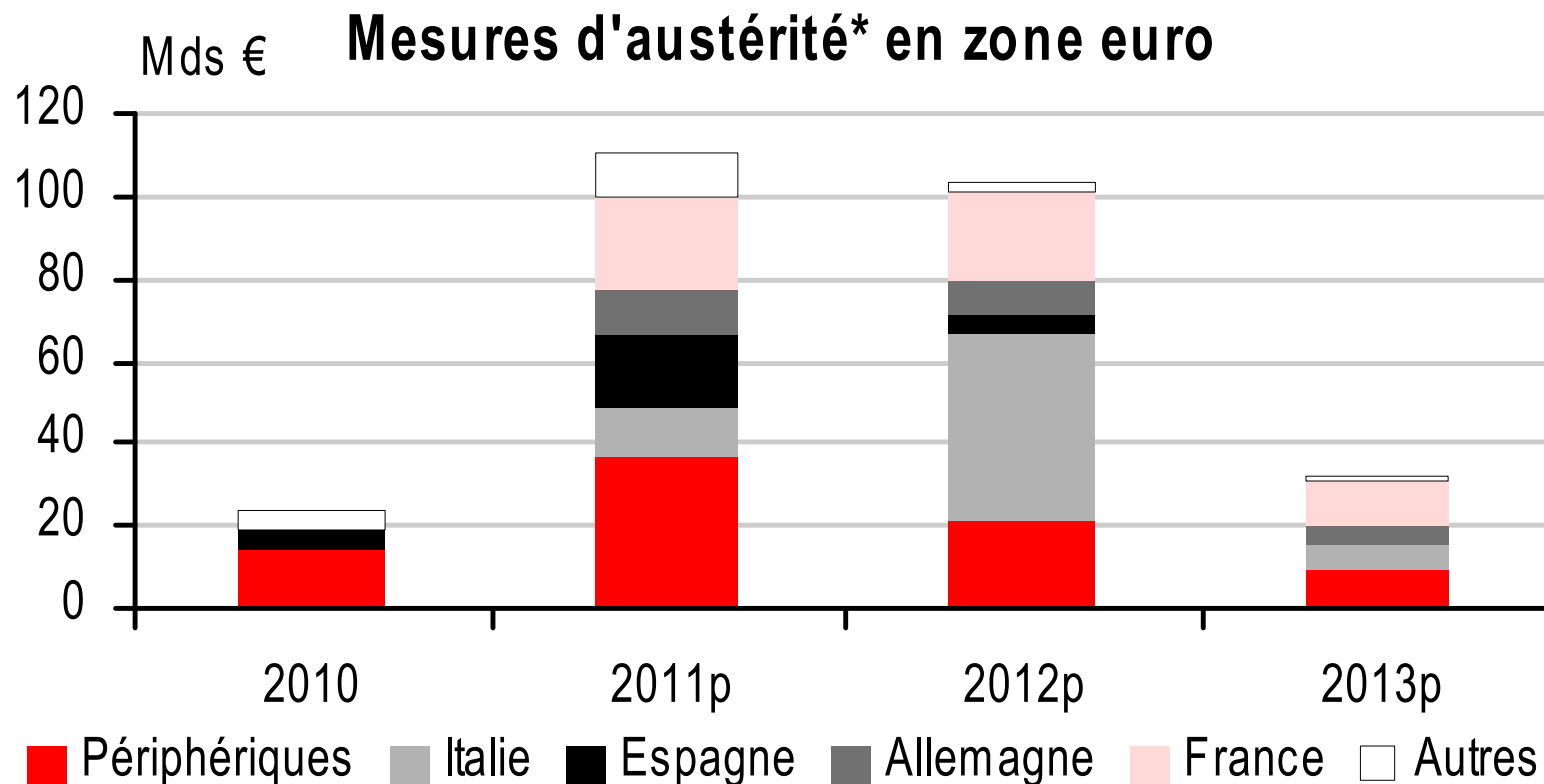
### ➤ Italie :

- 47.9 Mds€ votés en juillet (baisses de dépenses, création de forfaits médicaux à la charge du patient, 20 Mds€ de réductions des déductions fiscales...)
- 54 Mds€ (hausse de l'âge de départ à la retraite des femmes dans la fonction publique, mesures contre l'évasion fiscale, hausse du taux de TVA...)

### ➤ Espagne : 5Mds€ d'économies supplémentaires adoptées en août (changements dans le calendrier des taxes des grandes entreprises, baisse des dépenses de santé...)

### ➤ Grèce : 28.3Mds€ de mesures adoptées en juin (baisses de dépenses et de transferts sociaux, baisse du nombre de fonctionnaires...)

### ➤ Etats-Unis : 900Mds\$ adoptés dans le cadre du *debt ceiling*, 1.5trn\$ devront être adoptés avant la fin de l'année



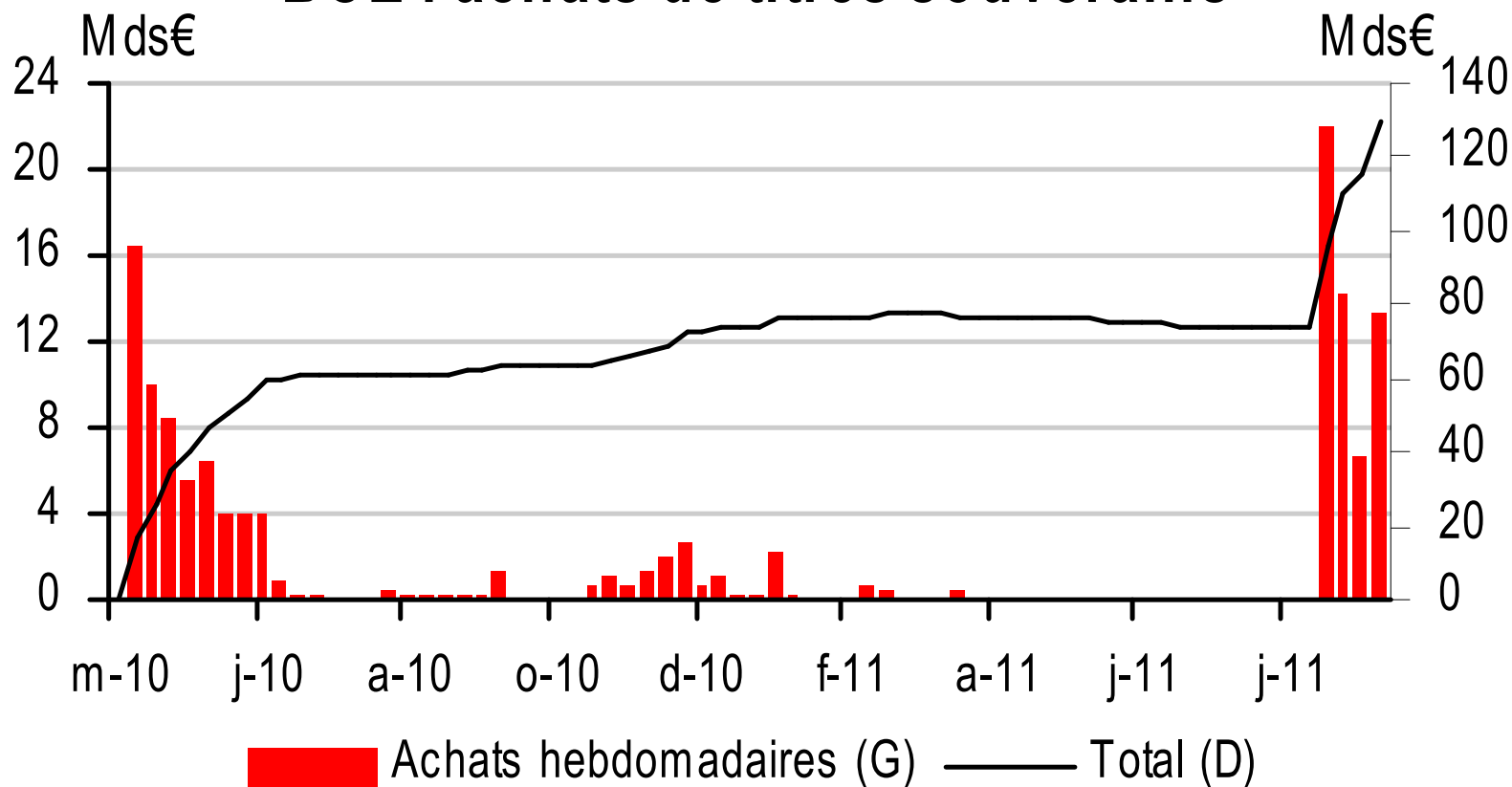
Source : HSBC

\* Mesures adoptées ou en cours d'adoption par les parlements

## 5. Un nouveau SOS a été lancé aux banques centrales...

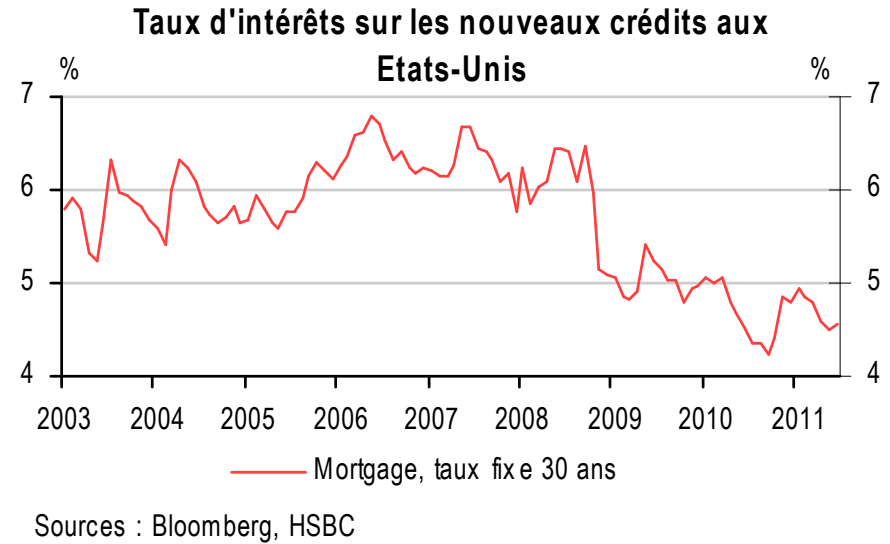
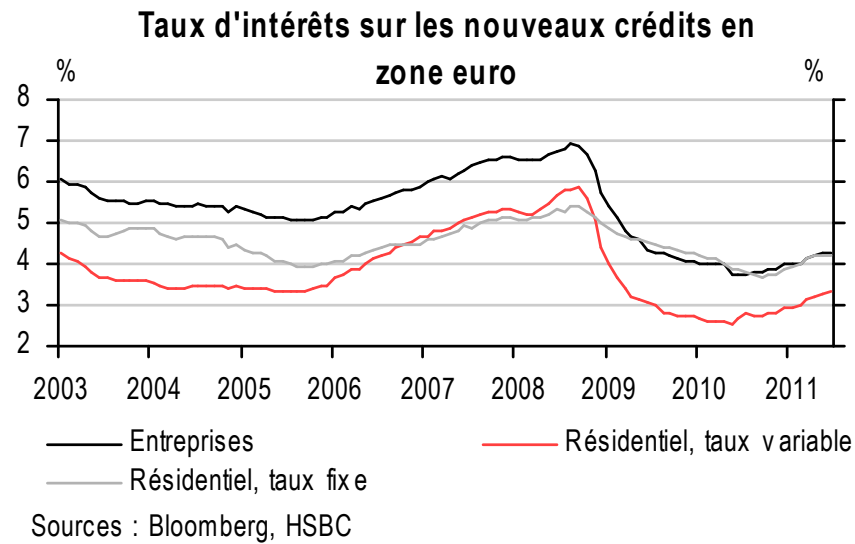
- **Fed** (21 septembre) :
  1. *Operation twist* : vente de 400Mds\$ de titres Treasuries de maturité résiduelle inférieure à 3 ans pour acheter des titres Treasuries de maturité comprise entre 6 et 30 ans (jusqu'en juin 2012). La maturité moyenne du portefeuille de Treasuries de la Fed sera augmentée de 25 mois à 100 mois
  2. *Réinvestissement en MBS* : le principal des titres MBS et Agencies arrivant à maturité sera réinvesti en titres MBS
- **BCE, BoE, BNS, BoJ, Fed** (15 septembre) : Mise en place de trois opérations de refinancement en dollars (quantités illimitées / taux fixe) à 3 mois en octobre, novembre et décembre
- **Fed** (9 août) : « *Le Comité anticipe que les conditions économiques [...] justifieront probablement un niveau exceptionnellement bas du taux Fed funds au moins jusqu'à mi-2013* »
- **BCE** (4 août) :
  1. *Prolongation des opérations de refinancement à 1 semaine, 1 mois et 3 mois à taux fixe et quantité illimitée jusqu'au 17 janvier 2012 au moins*
  2. *Lancement d'une nouvelle opération de refinancement à 6 mois à taux fixe et quantité illimitée le 10 août*
  3. *Réactivation du Securities Markets Programme (achat de titres irlandais, portugais puis espagnols et italiens)*

## BCE : achats de titres souverains



Sources : Bloomberg, HSBC

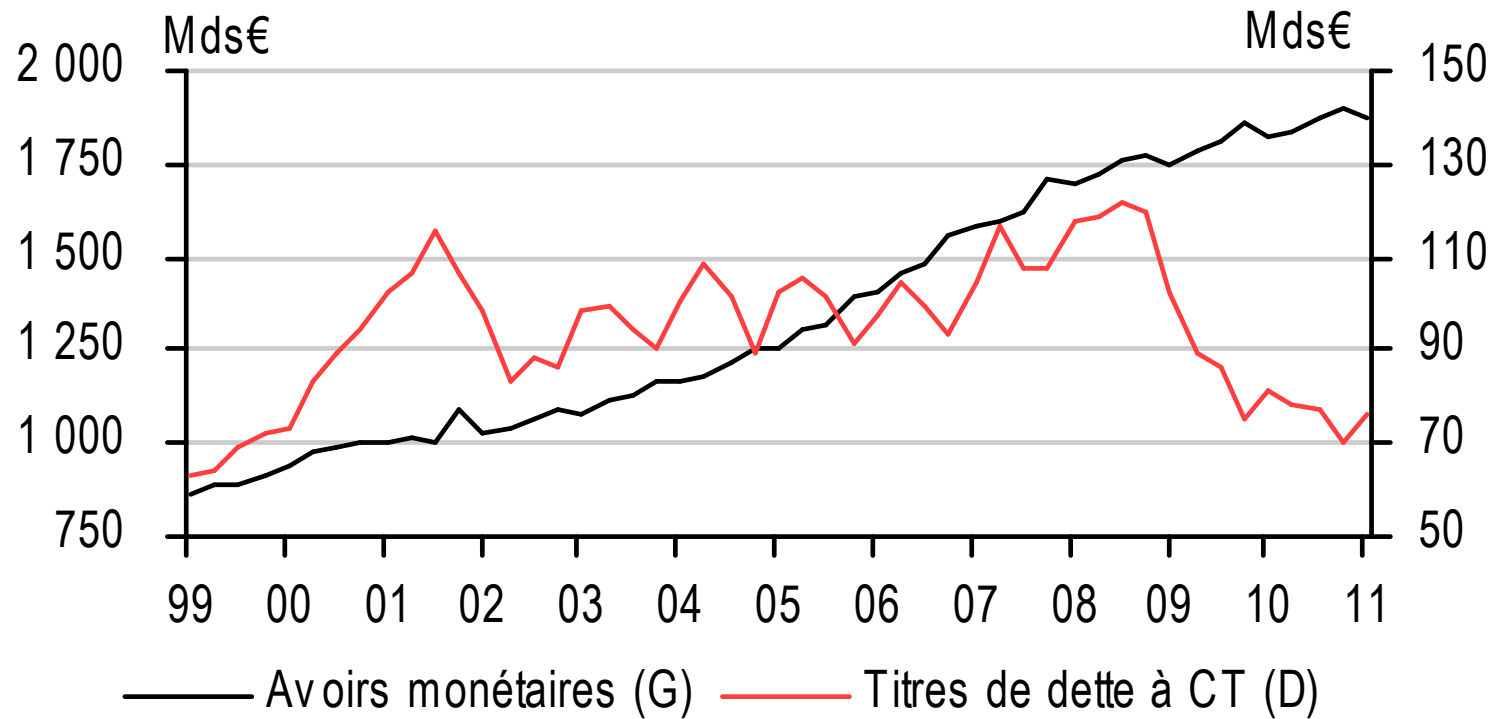
# 6. Les nouvelles actions des banques centrales limitent le risque de récession...



## ... et la situation est moins défavorable qu'en 2008

Les entreprises ont sécurisé leur financement et accumulé des liquidités...

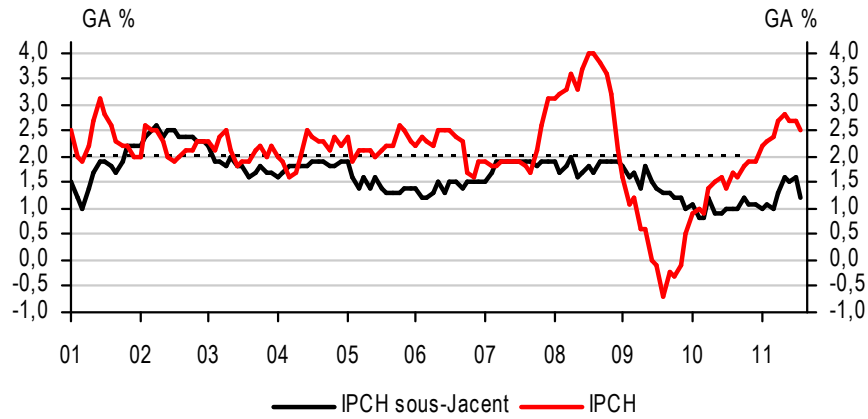
### Zone euro : comptes financiers des SNF



Sources : Eurostat, HSBC

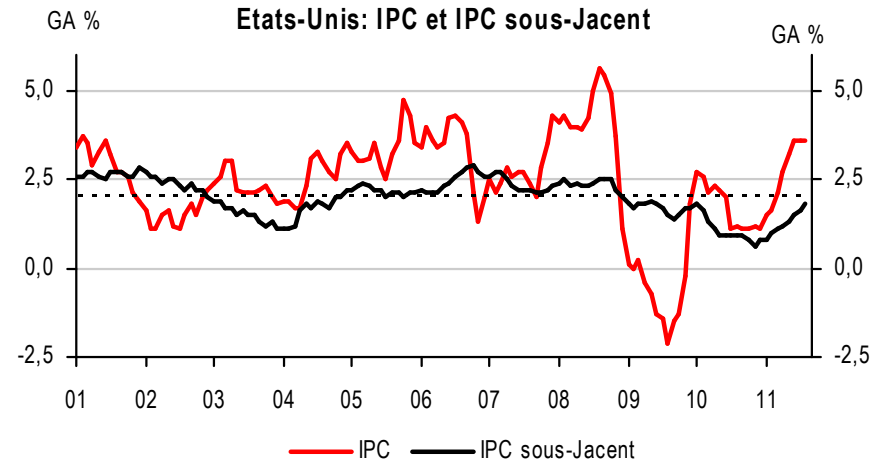
## ... et le pic d'inflation est passé

**Zone euro : IPCH et IPCH sous-Jacent**



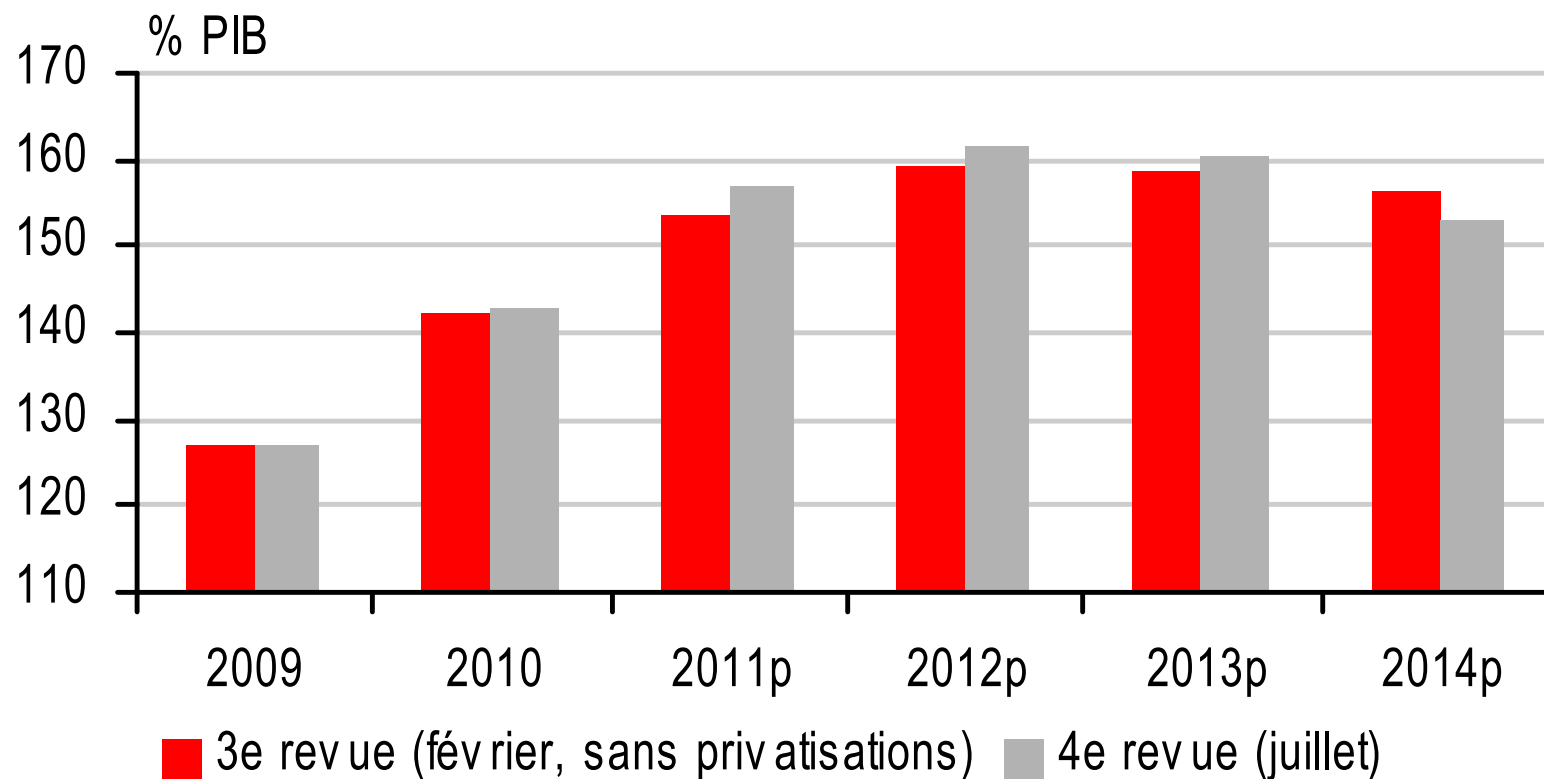
Sources : Bloomberg, HSBC

**Etats-Unis: IPC et IPC sous-Jacent**



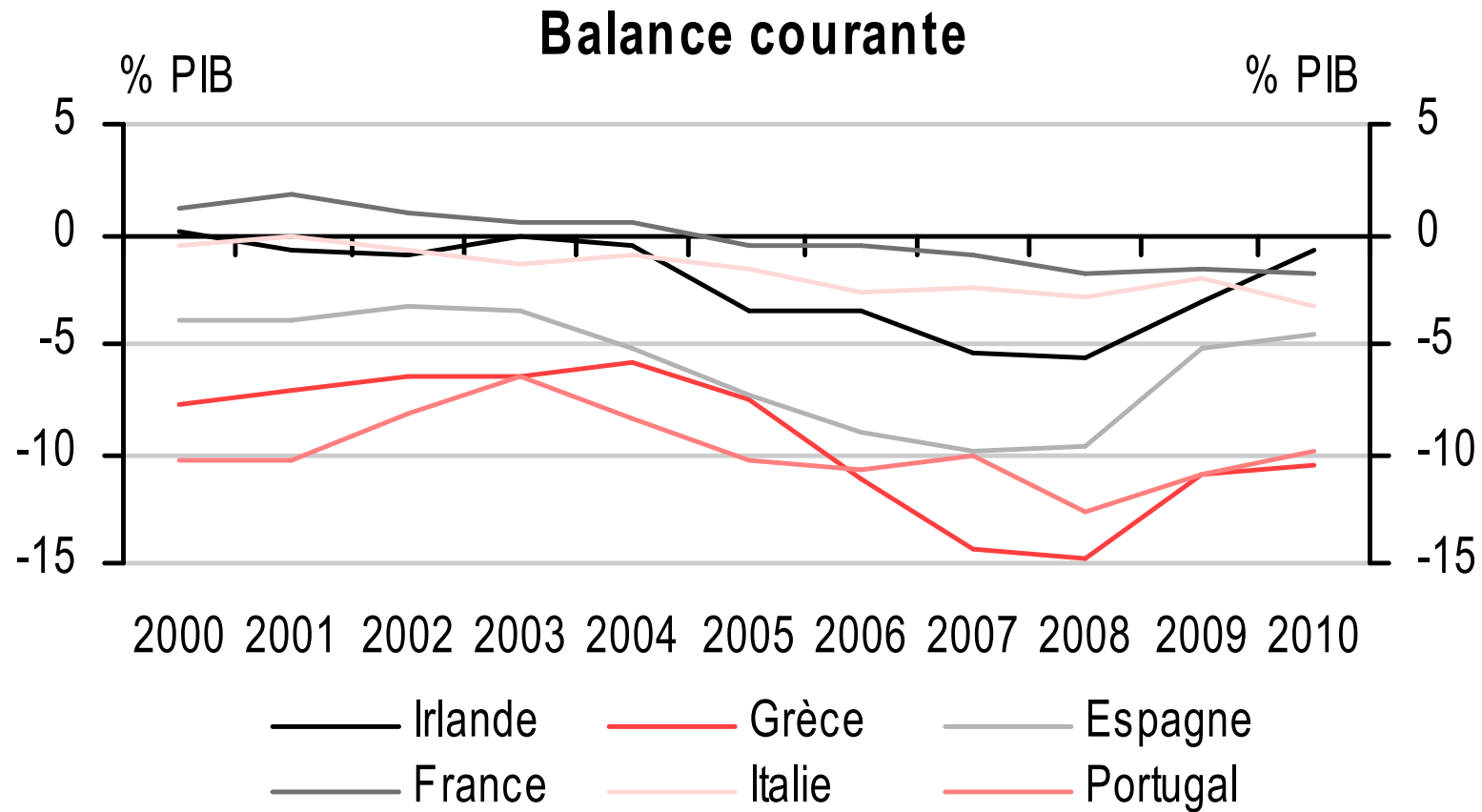
Sources : Bloomberg, HSBC

## Grèce : évolution des prévisions de dette publique brute



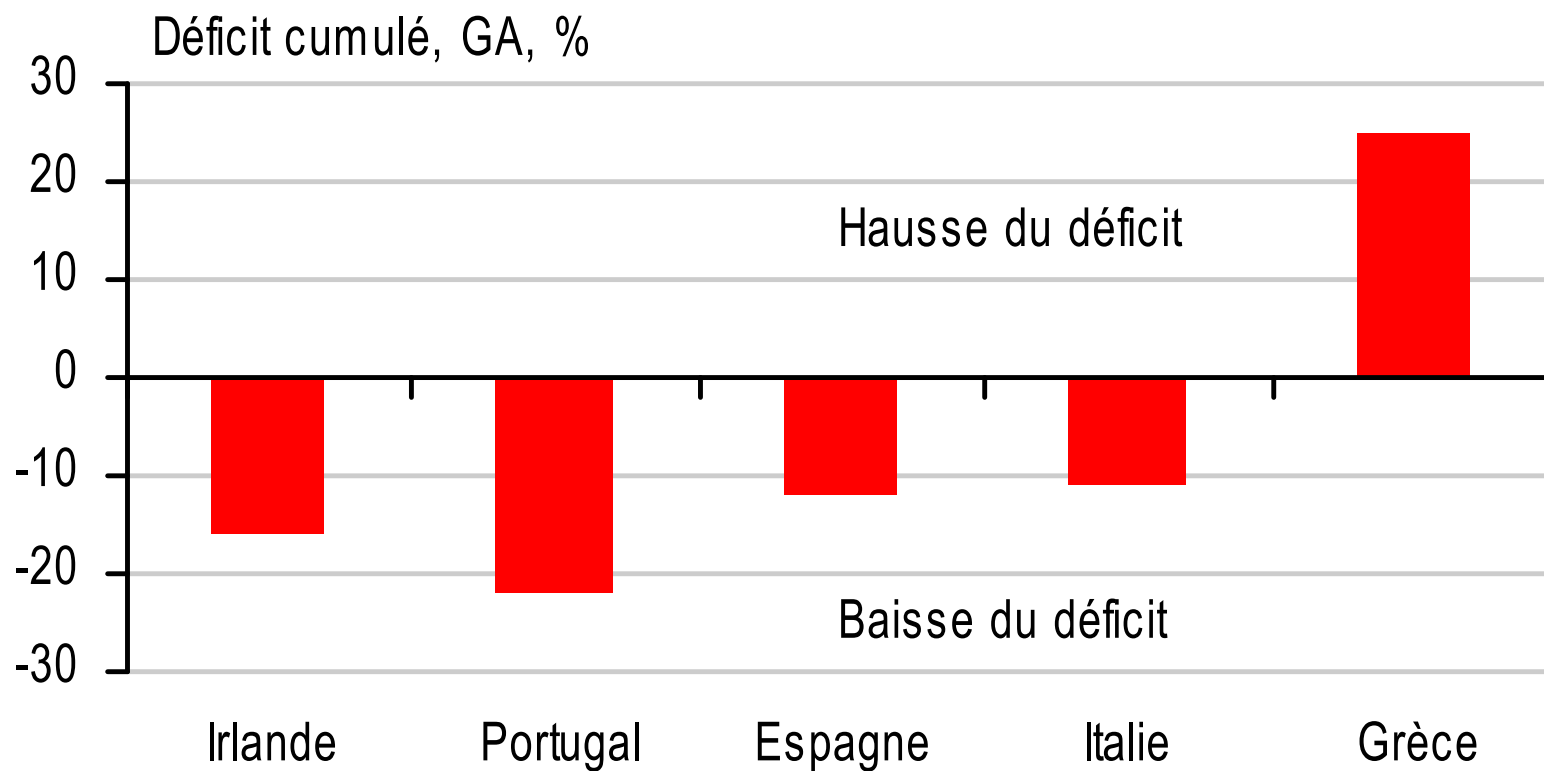
Sources : Commission européenne (prévisions), HSBC

## ... contrairement à d'autres pays périphériques



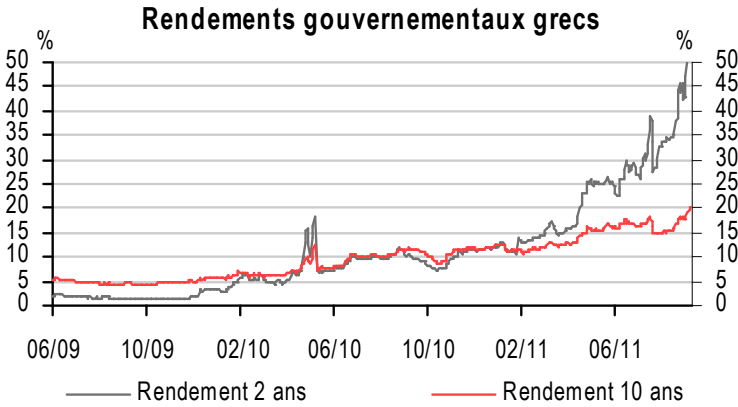
Sources : Eurostat, HSBC

## Evolution du déficit budgétaire

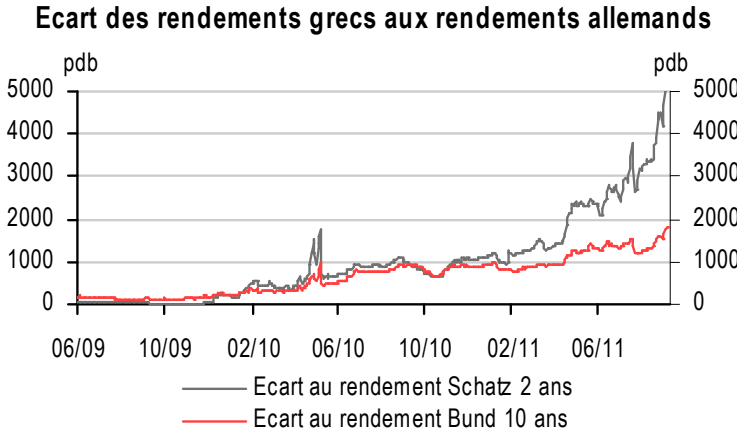


Sources : Datastream, Bloomberg, HSBC

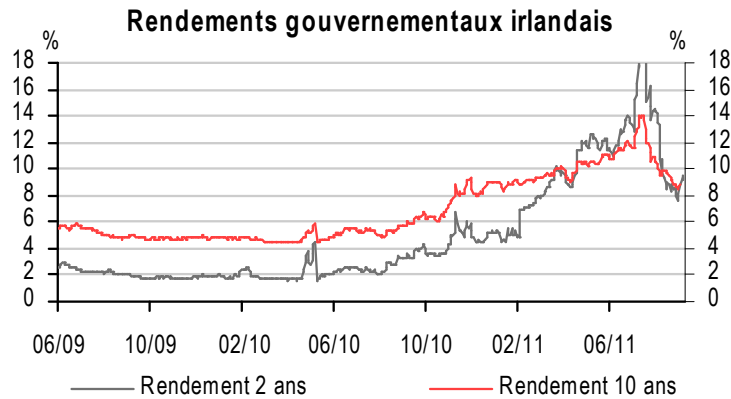
# 7. Au final, l'accord européen du 21 juillet n'a pas permis d'éviter la contagion



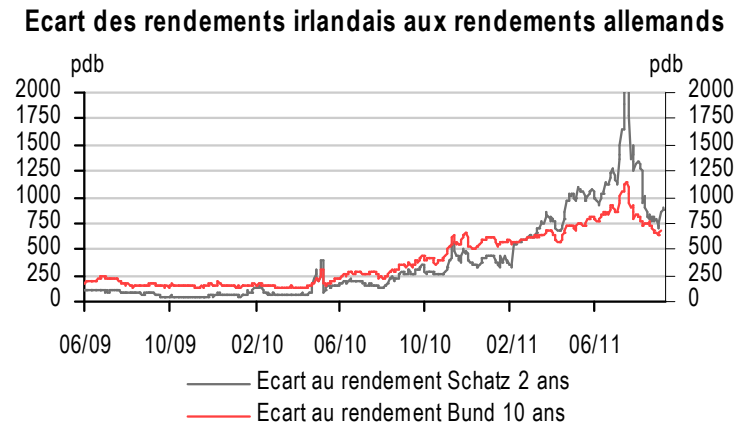
Sources: Bloomberg, HSBC



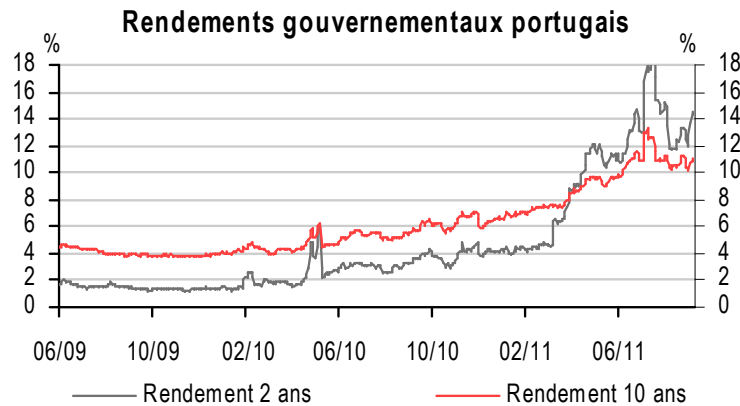
Sources: Bloomberg, HSBC



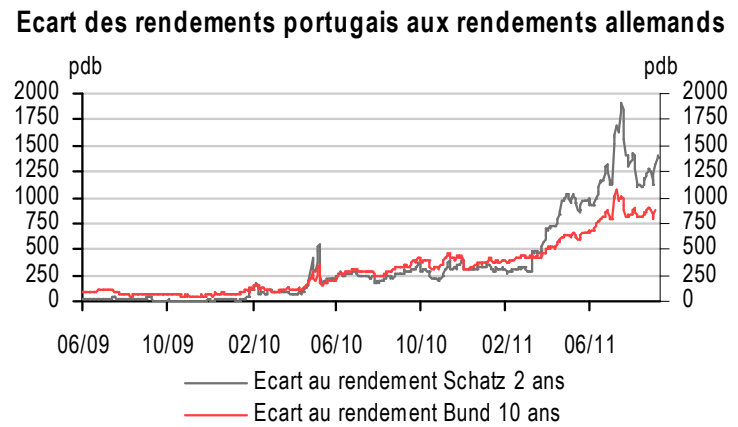
Sources: Bloomberg, HSBC



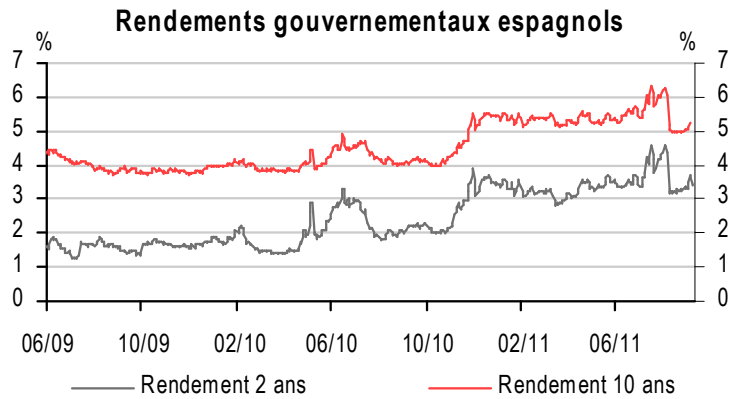
Sources: Bloomberg, HSBC



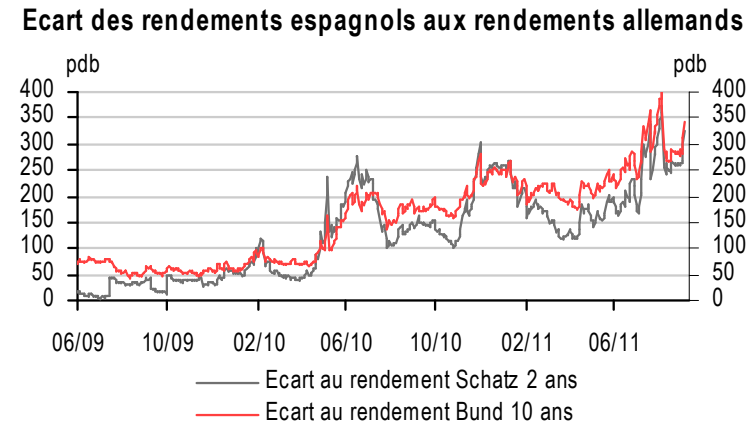
Sources: Bloomberg, HSBC



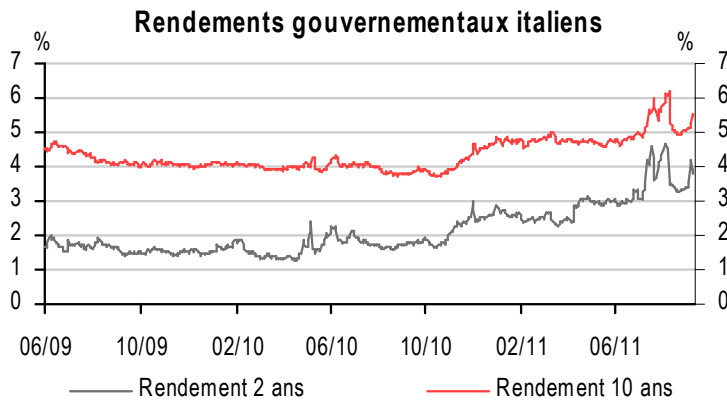
Sources: Bloomberg, HSBC



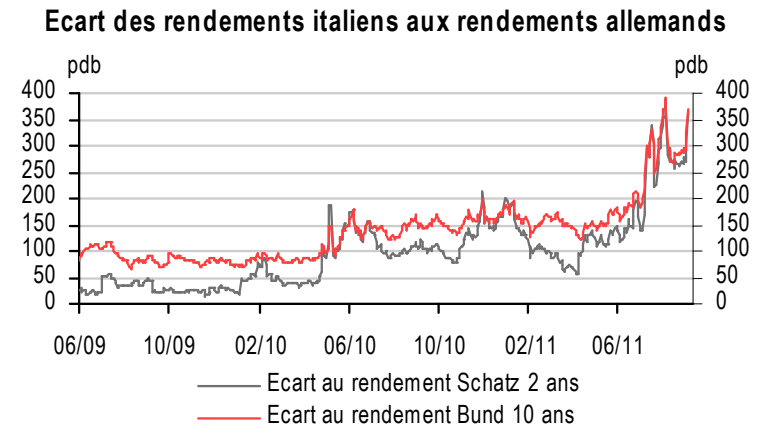
Sources: Bloomberg, HSBC



Sources: Bloomberg, HSBC

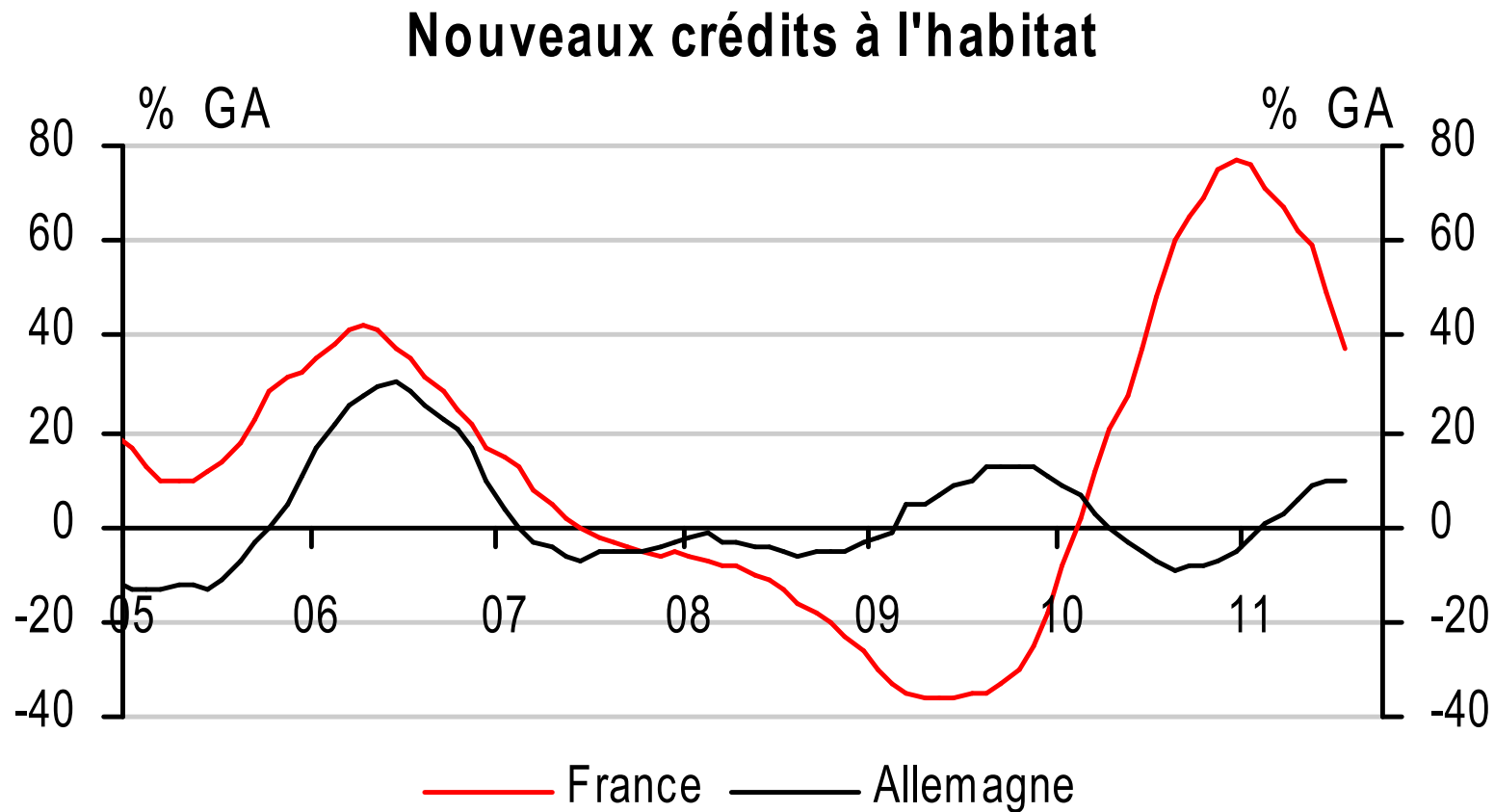


Sources: Bloomberg, HSBC



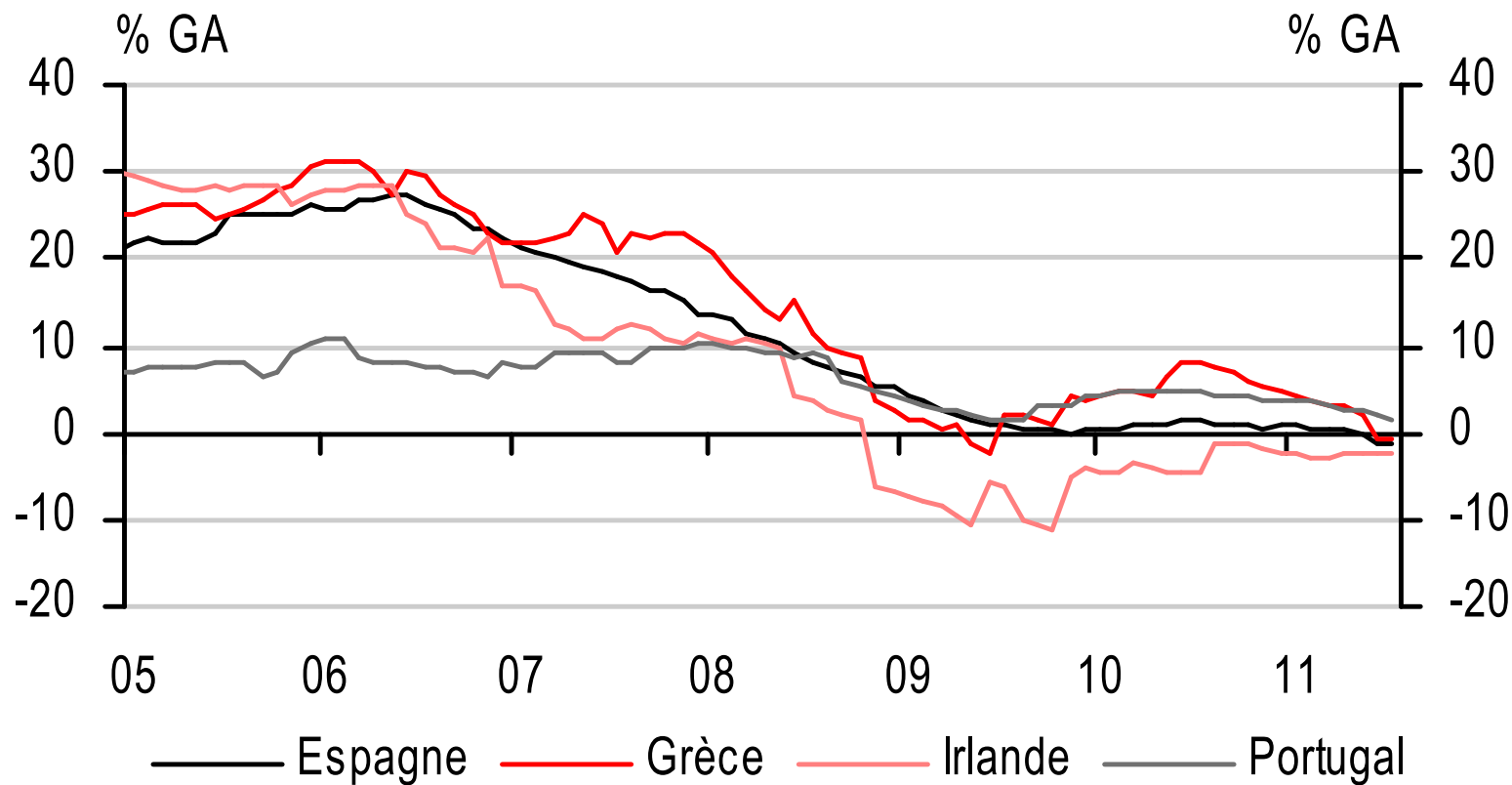
Sources: Bloomberg, HSBC

**... car la crise européenne commence à avoir des effets sur les économies « cœur » de la zone euro...**



Sources : Banques centrales nationales, HSBC

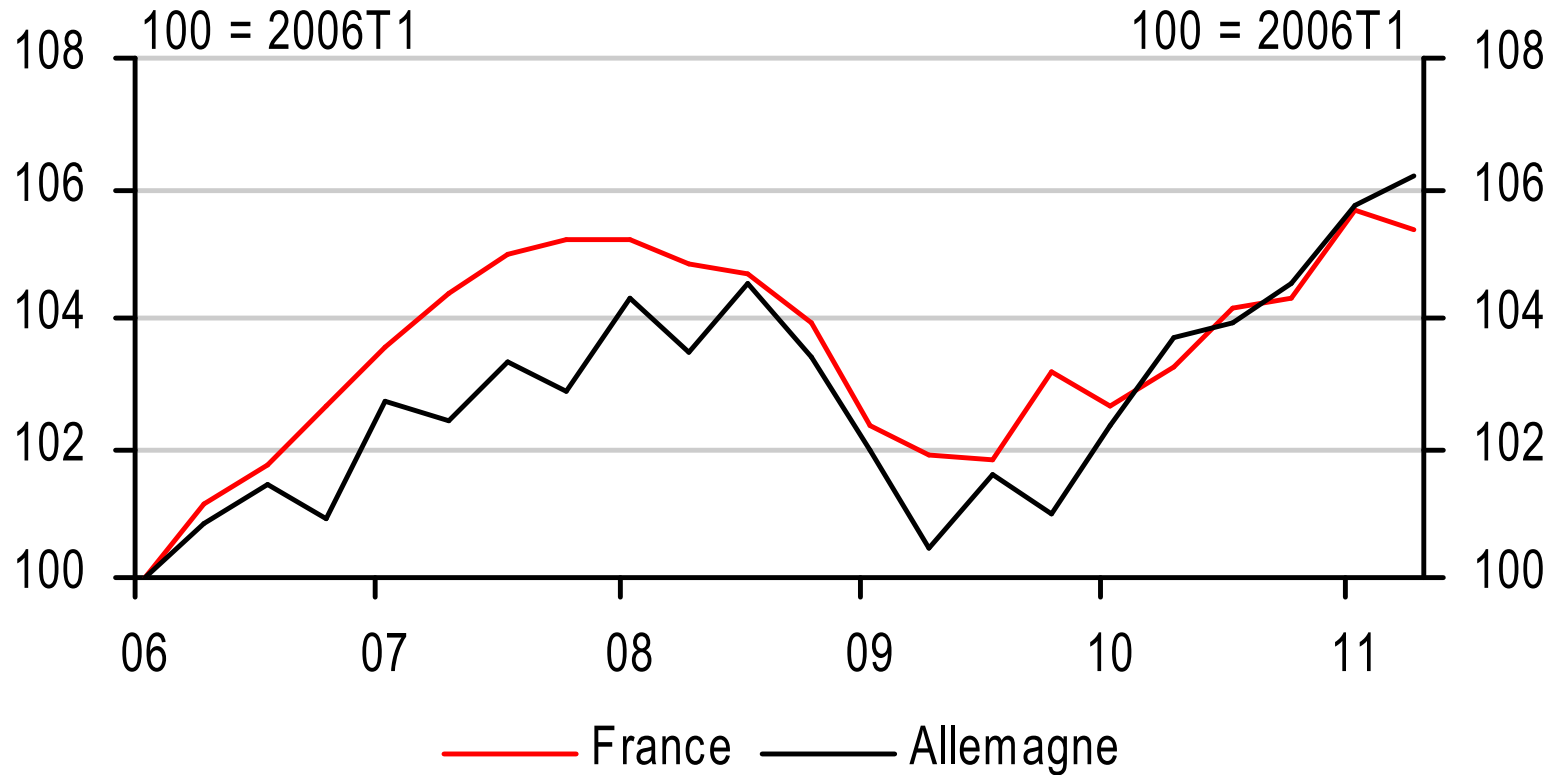
## Crédits à l'habitat



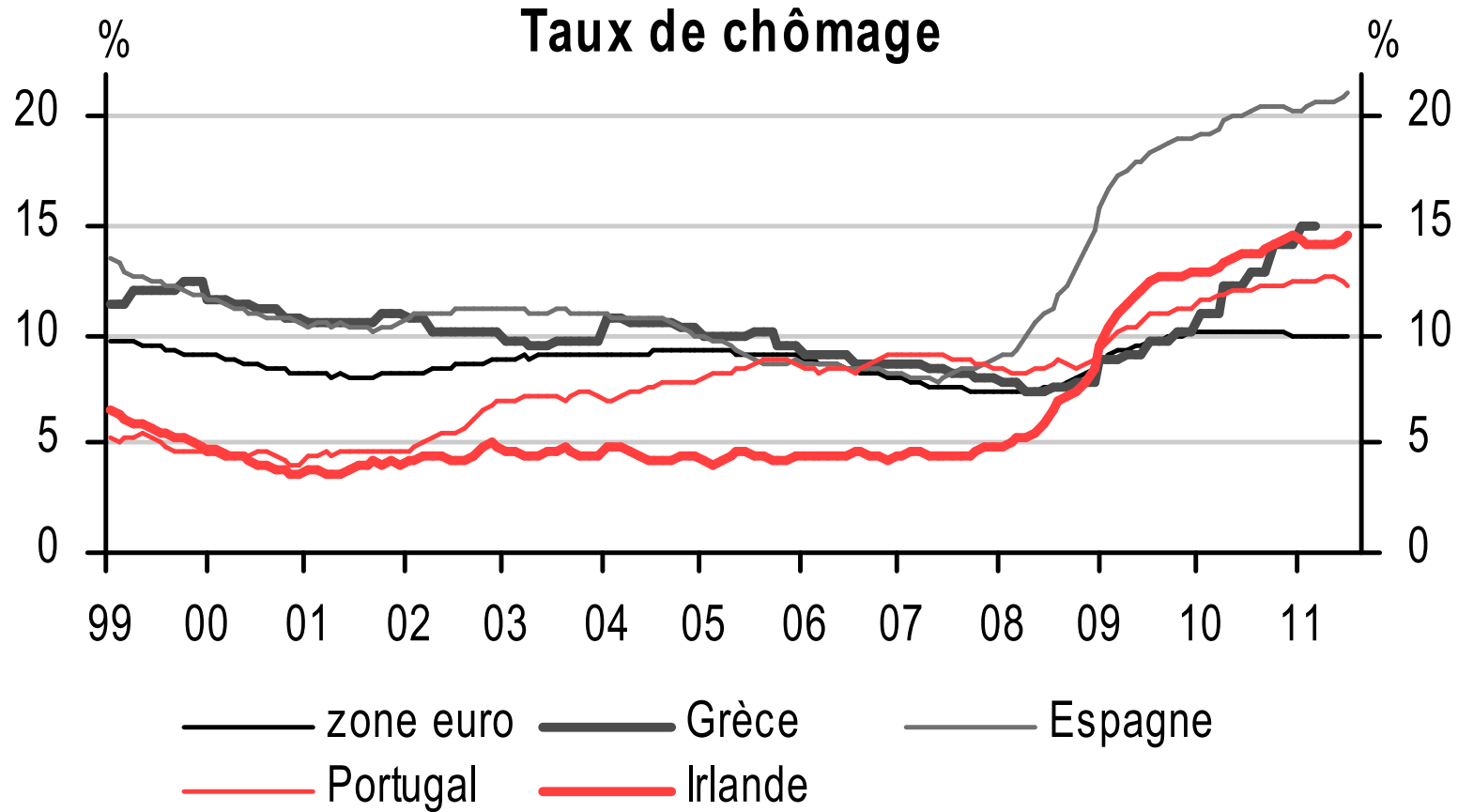
Sources : BCE, HSBC

... même si la demande intérieure est résiliente...

### Demande domestique en volume



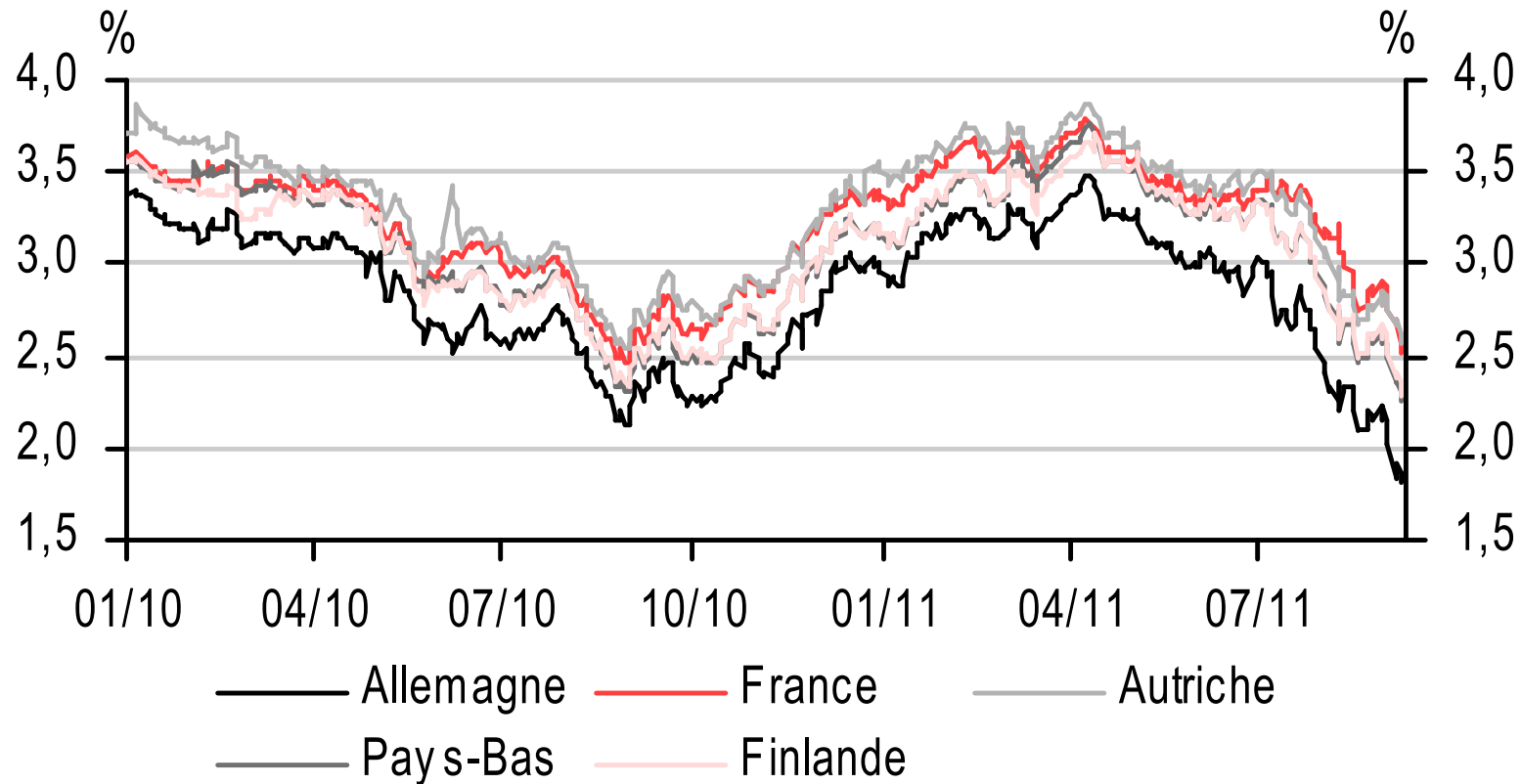
Sources : Bloomberg, HSBC



Sources: Bloomberg, HSBC

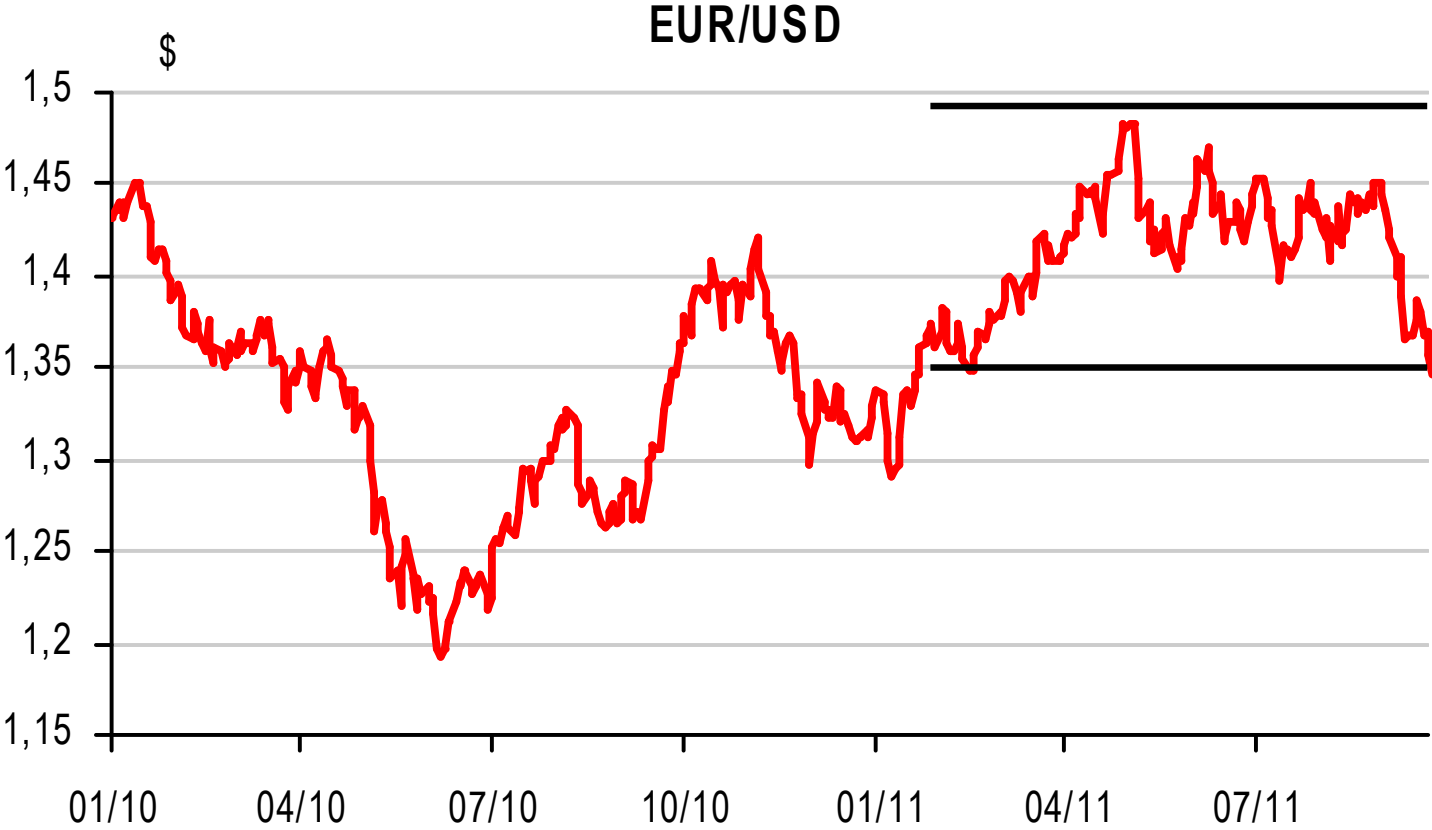
## ... et les conditions financières toujours bonnes

### Rendements à 10 ans des pays AAA en zone euro



Sources : Bloomberg, HSBC

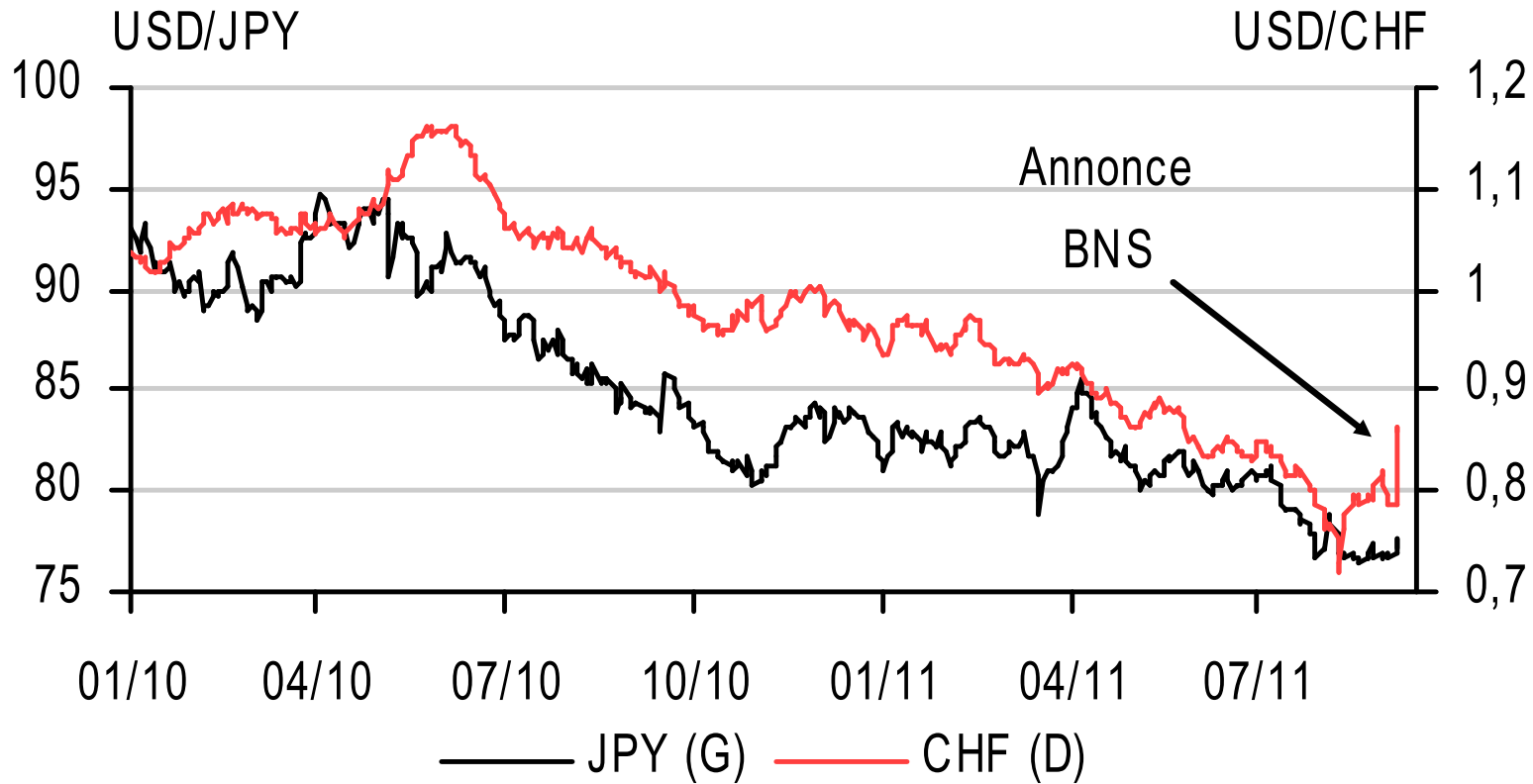
# 8. € vs \$ : un concours de laideur...



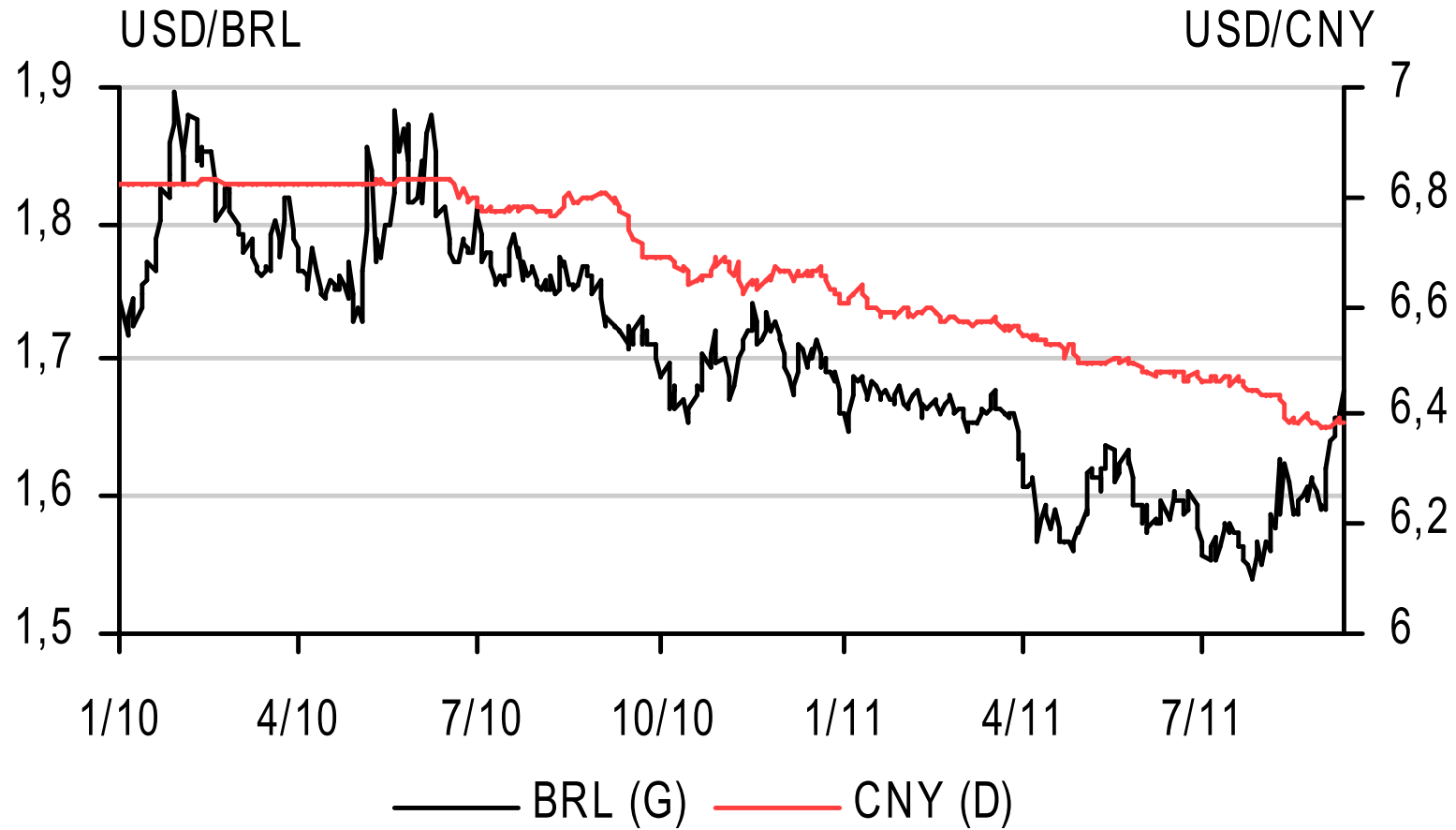
Sources: Bloomberg, HSBC



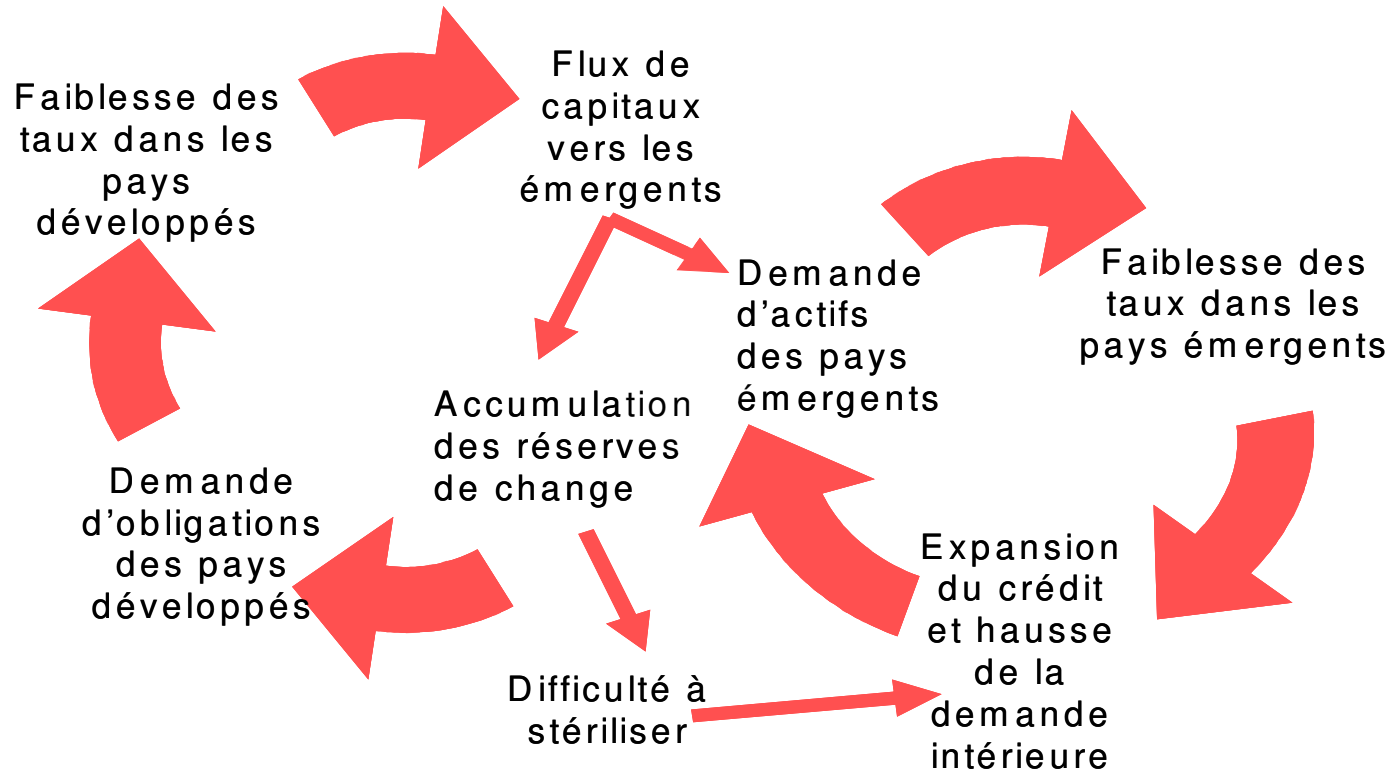
## ... qui renforce l'attrait des monnaies refuge



Sources : Bloomberg, HSBC



Sources : Bloomberg, HSBC



## 9. Conclusion

- **La sortie des crises bancaires est TOUJOURS longue et douloureuse...**
- **...une fois que les marchés financiers sont stabilisés**
- **De nouvelles interventions des banques centrales peuvent donner du temps aux gouvernements pour stabiliser le système financier et mettre les finances publiques européennes en ordre...**
- **... mais ne les exonéreront pas de le faire**
- **Conséquences:**
  - **Faible croissance mais risque de récession écarté par de nouvelles actions monétaires**
  - **Taux longs américains bas tant que le processus de désendettement se poursuit et taux longs allemands bas tant que la solvabilité de certains Etats européens reste incertaine**
  - **Forte volatilité et risque pour la valeur de l'euro si les gouvernements ne fixent pas de limites aux prêts européens mais l'euro et le dollar font un concours de laideur**

# Zoom USD

# Index USD : 10 ans de baisse ...



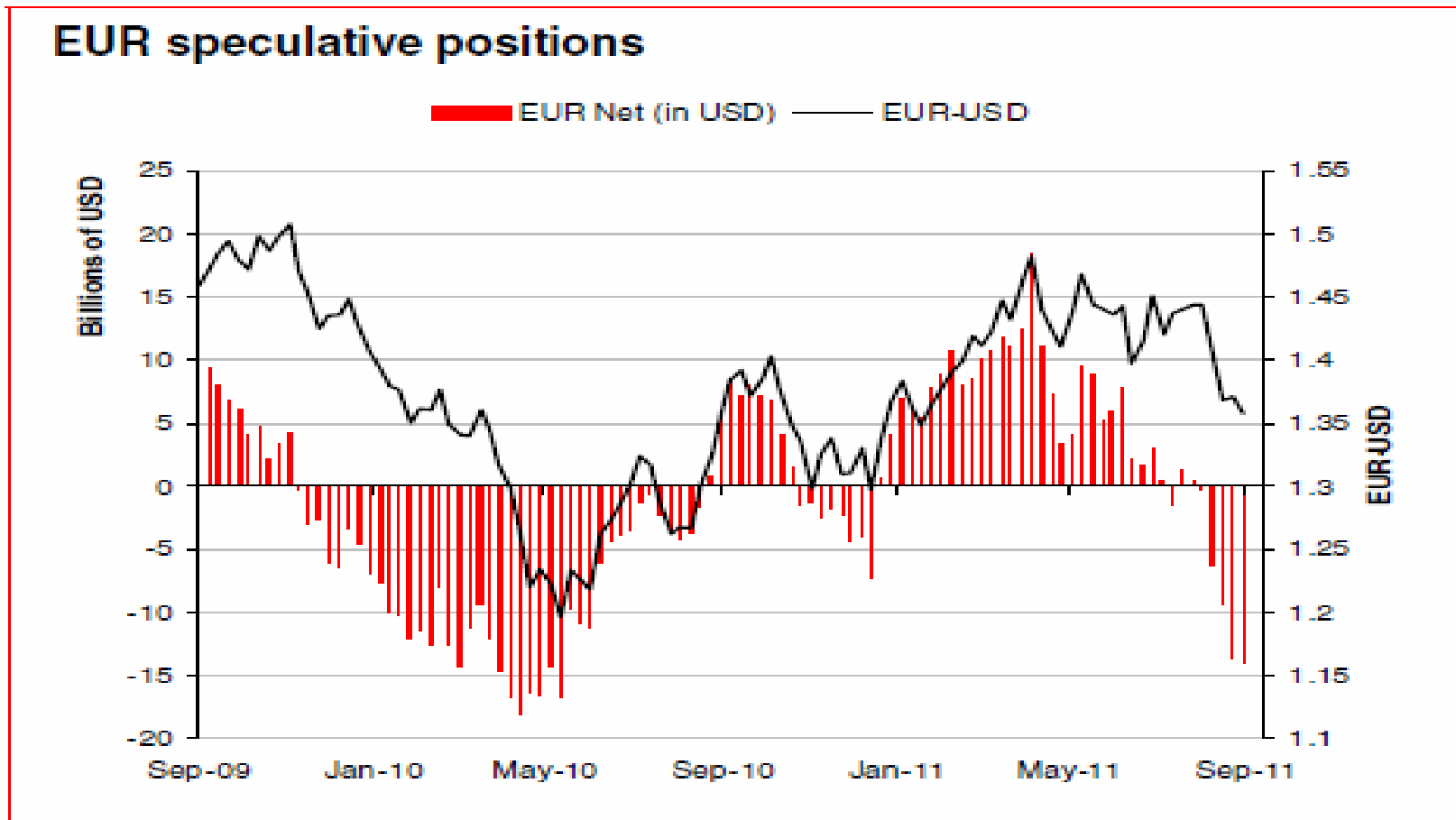
# EUR / USD depuis sa création



# EUR / USD depuis 2007



# EUR USD - speculative positions ...



# Une volatilité qui reste élevée ...

EUR USD Vol 3 mois



Source : Reuters 4 Octobre 2011



# Prévisions EUR / USD

## Prévisions HSBC Group

HSBC: Prévisions EUR/USD		
3 mois	6 mois	12 Mois
1.4400	1.4400	1.4400

Source: HSBC – Septembre 2011

## Prévisions Consensus Reuters

	Consensus Reuters: Prévisions EUR/USD		
	3 Mois	6 Mois	12 Mois
Médiane	1.4200	1.4230	1.4250
Minimum	1.3500	1.2800	1.1500
Maximum	1.5000	1.5130	1.5500

Source : Reuters Foreign Exchange Poll – 7 Septembre 2011

*Les performances passées ne garantissent en rien les résultats futurs*

*Les prévisions de performance et les simulations ne garantissent pas la performance et l'évolution futures*



**Euromoney Awards for Excellence 2010**

**Global Awards**

- Best Global Emerging Markets Bank
- Best Global Emerging Markets Debt House
- Best Global Sovereign Advisor
- Best Global Wealth Manager

**Regional Awards**

- Best Investment Bank in the Middle East
- Best Debt House in Central and Eastern Europe
- Best Debt House in Asia
- Best at Risk Management in Asia
- Best Cash Management House in the Middle East

**Country Awards**

- Best Debt House in Hong Kong
- Best Debt House in Philippines
- Best Debt House in Brazil
- Best Debt House in Poland
- Best Debt House in Greece
- Best Debt House in Spain
- Best Debt House in Turkey
- Best Investment Bank in Saudi Arabia
- Best Bank in Hong Kong
- Best Bank in Bermuda
- Best Bank in Armenia

Source: Euromoney, July 2010




**FX Week Best Banks Awards 2010 Winner**

**FX Week Best Banks Awards 2010**

- Best Bank for Forward FX
- Best Bank for FX for Corporates
- Best Bank for FX in Asia-Pacific
- Best Bank for FX Research and Strategy
- Best Bank for Emerging Asian currencies
- Best Bank for Emerging EMEA currencies
- Best Bank for Emerging Latin American currencies


Source: FX Week, November 2010



**Euromoney Deals of the Year 2010**

- Central and Eastern Europe - VTB
- Asia – Republic of the Philippines global peso bond and Reliance global bond
- Latin America – Republic of Chile du currency bond
- Middle east and Africa – Egypt sovereign bond

Source: The Asset, February 2011



**Euromoney Rates Survey 2011**

- By Institution Type/Currency - Corporates
  - #1 Euro
  - #1 Sterling
- By Institution Type/Currency/Product -Corporates
  - #1 Euro Cash
- Overall Client Satisfaction Ratings
  - #1 Ability to deal with large transactions/ Volumes
  - #1 Back-office capabilities
  - #1 Liquidity consistency
  - #1 Sales coverage/ client service
- Client Satisfaction Ratings by Institution type- Corporates
  - #1 Ability to deal with large transactions/ volumes
  - #1 Back-office capabilities
  - #1 Electronic execution/ trading platform
  - #1 Liquidity consistency
  - #1 Pricing
  - #1 Sales coverage/client service
- Client Satisfaction Ratings by Institution type- Financial Institutions
  - #1 Back-office capabilities
  - #1 Liquidity consistency
  - #1 Sales coverage/ client service

Source: Euromoney, March 2011

# Annexe. Prévisions HSBC Economics

## Prévisions d'HSBC Economics de PIB et d'inflation

% , an	PIB				Inflation			
	2009	2010	2011p	2012p			2011p	2012p
<b>Monde</b> (pondération par les PIB nominaux)	<b>-2.3</b>	<b>3.8</b>	<b>2.6</b>	<b>2.8</b>	<b>1.1</b>	<b>2.4</b>	<b>3.5</b>	<b>2.6</b>
<b>Monde</b> (pondération par les PPA)	<b>-0.5</b>	<b>5.1</b>	<b>4.0</b>	<b>4.2</b>	<b>2.0</b>	<b>3.3</b>	<b>4.1</b>	<b>3.2</b>
<b>Pays développés</b>	<b>-3.7</b>	<b>2.6</b>	<b>1.3</b>	<b>1.6</b>	<b>0.0</b>	<b>1.4</b>	<b>2.6</b>	<b>1.6</b>
<b>Pays émergents</b>	<b>2.0</b>	<b>7.6</b>	<b>6.2</b>	<b>6.1</b>	<b>4.9</b>	<b>5.6</b>	<b>6.3</b>	<b>5.7</b>
<b>Amérique du Nord</b>	<b>-2.6</b>	<b>2.9</b>	<b>2.6</b>	<b>2.9</b>	<b>-0.3</b>	<b>1.7</b>	<b>2.9</b>	<b>1.6</b>
Etats-Unis	-2.6	2.9	1.6	1.7	-0.3	1.6	3.1	1.8
Canada	-2.8	3.2	2.9	2.5	0.3	1.8	2.9	2.0
<b>Amérique Latine</b>	<b>-3.0</b>	<b>6.6</b>	<b>4.7</b>	<b>4.4</b>	<b>6.1</b>	<b>7.0</b>	<b>7.9</b>	<b>7.8</b>
Mexique	-6.1	5.4	3.7	3.9	5.3	4.2	3.5	3.5
Brésil	-0.6	7.5	3.5	4.0	4.9	5.0	6.5	5.7
Argentine	0.9	9.2	8.0	5.0	14.5	23.2	24.3	23.5
Chili	-1.7	5.2	6.4	5.0	0.3	1.4	3.9	3.3
<b>Europe de l'Ouest</b>	<b>-4.1</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>	<b>1.5</b>	<b>0.6</b>	<b>1.9</b>	<b>2.8</b>	<b>1.9</b>
<b>Zone euro</b>	<b>-4.1</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>0.7</b>	<b>0.3</b>	<b>1.6</b>	<b>2.7</b>	<b>1.8</b>
Allemagne	-4.7	3.5	2.8	1.0	0.2	1.2	2.3	1.7
France	-2.6	1.4	1.7	1.4	0.1	1.7	2.2	1.9
Italie	-5.2	1.2	0.5	-0.2	0.8	1.6	2.6	1.9
Espagne	-3.7	-0.1	0.6	0.3	-0.2	2.0	2.7	1.2
<b>Autres pays d'Europe de l'Ouest</b>	<b>-4.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>2.5</b>	<b>3.3</b>	<b>2.0</b>
Royaume-Uni	-4.9	1.4	1.1	1.3	2.2	3.3	4.4	2.3
Norvège	-1.6	2.1	2.5	3.1	2.2	2.4	1.8	2.3
Suède	-5.3	5.4	4.3	2.5	-0.5	1.2	3.0	2.5
Suisse	-1.9	2.6	2.3	2.0	-0.5	0.7	0.9	1.2
<b>EMEA*</b>	<b>-3.4</b>	<b>4.3</b>	<b>4.4</b>	<b>3.8</b>	<b>7.6</b>	<b>6.0</b>	<b>6.7</b>	<b>6.5</b>
République Tchèque	-4.1	2.2	2.0	2.7	1.0	1.5	2.0	2.4
Hongrie	-6.7	1.2	2.5	3.1	4.2	4.9	4.1	3.3
Pologne	1.6	3.8	4.0	4.2	3.5	2.6	4.5	3.5
Russie	-7.8	4.0	4.2	3.0	11.7	6.9	8.6	7.6
Turquie	-4.8	8.9	5.1	3.0	6.3	8.6	5.9	7.4
Ukraine	-14.8	3.8	4.0	5.1	16.0	9.4	8.7	8.0
Roumanie	-7.1	-1.3	1.7	3.5	5.6	6.9	7.1	4.6
Egypte	4.7	5.1	0.2	2.7	15.5	11.7	9.0	9.9
Israël	0.8	4.7	4.6	3.6	3.3	2.7	4.1	2.8
Arabie Saoudite	0.1	3.8	5.0	4.3	5.1	5.3	5.1	7.4
EAU	-2.9	1.7	3.9	4.2	-0.4	1.8	2.0	3.2
Afrique du Sud	-1.7	2.8	3.5	3.6	7.2	4.3	4.3	5.7

Source: HSBC

## Prévisions d'HSBC Economics de PIB et d'inflation (suite)

% an	PIB				Inflation			
	2009	2010	2011p	2012p	2009	2010	2011p	2012p
<b>Asie - Pacifique</b>	<b>0.4</b>	<b>6.6</b>	<b>4.0</b>	<b>5.5</b>	<b>0.9</b>	<b>2.1</b>	<b>3.0</b>	<b>2.4</b>
Japon	-6.3	4.0	-0.6	2.4	-1.3	-1.0	-0.1	-0.3
Australie	1.3	2.7	2.2	4.5	1.8	2.8	3.5	3.0
Nouvelle Zélande	-2.1	1.5	1.7	4.3	2.0	4.0	2.9	2.9
<b>Asie hors Japon</b>	<b>5.9</b>	<b>9.1</b>	<b>7.5</b>	<b>7.6</b>	<b>2.9</b>	<b>4.8</b>	<b>5.5</b>	<b>4.5</b>
Chine	9.2	10.3	8.9	8.6	-0.7	3.3	4.8	2.9
<b>Asie hors Japon et Chine</b>	<b>2.5</b>	<b>7.8</b>	<b>6.0</b>	<b>6.4</b>	<b>5.5</b>	<b>5.8</b>	<b>6.1</b>	<b>5.7</b>
Hong Kong	-2.7	7.0	6.4	5.4	0.5	2.4	5.0	5.3
Inde	7.0	9.0	7.4	8.0	12.4	10.4	8.6	7.5
Indonésie	4.6	6.1	6.5	6.8	4.8	5.1	5.7	5.9
Malaisie	-1.6	7.2	5.7	5.8	0.6	1.7	3.5	3.2
Philippines	1.1	7.6	5.2	5.7	3.3	3.8	5.0	4.5
Singapour	-0.8	14.5	6.2	6.3	0.6	2.8	4.3	3.1
Corée du Sud	0.3	6.2	4.1	4.7	2.8	3.0	4.1	3.8
Taiwan	-1.9	10.9	5.6	4.9	-0.9	1.0	1.9	2.4
Thaïlande	-2.3	7.8	4.4	5.4	-0.8	3.3	4.1	3.8
Vietnam	5.3	6.8	6.1	7.0	7.0	9.2	16.7	9.7

Source: HSBC

## Prévisions HSBC

		9 sep	+1m	+3m	+6m	+12m						
		9 sep	+1m	+3m	+6m	+12m	9 sep	+1m	+3m	+6m	+12m	
Rendements	<b>USD</b>						<b>JPY</b>					
souverains	2y	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	2y	0.2	0.2	0.2	0.2	
	5y	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8	5y	0.3	0.3	0.3	0.4	
	10y	2.0	1.8	1.7	1.7	1.8	10y	1.0	1.0	1.0	1.1	
	30y	3.4	3.1	2.9	3.0	3.1	30y	2.0	2.0	1.9	2.0	
	<b>EUR</b>						<b>GBP</b>					
	2y	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6	2y	0.6	0.5	0.5	0.5	
	5y	1.0	0.9	0.9	0.9	1.1	5y	1.2	1.1	1.1	1.1	
	10y	1.9	1.7	1.6	1.6	1.7	10y	2.3	2.1	2.0	2.0	
	30y	2.9	2.7	2.6	2.6	2.7	30y	3.7	3.5	3.3	3.4	

Source: HSBC

## Policy Rates

### Global policy rates: selected countries/regions shown

	Current	End 2011f	End 2012f	Comments
UK	0.50%	0.50%	0.50%	We expect the BoE to keep interest rates on hold until 2013
US	0-0.25%	0-0.25%	0-0.25%	We expect the Fed to keep the policy rate unchanged until end 2013
EMU	1.50%	1.50%	1.50%	We expect the ECB to keep rates on hold through 2011 and 2012
Canada	1.00%	1.00%	1.00%	We expect a gradual pace of monetary policy tightening
Australia	4.75%	4.75%	5.25%	We expect a gradual pace of monetary policy tightening starting in Q1 2012
New Zealand	2.50%	3.00%	4.25%	We expect rates to rise by 75bp to 4.25% by end-2012
Norway	2.25%	2.75%	4.00%	We expect the next rate rise in Q3 2011
Sweden	2.00%	2.50%	3.25%	We expect monetary policy tightening to continue at a gradual pace
Switzerland	0.00%	0.00%	1.00%	We expect an initial rate rise in Q1 2012
China	6.56%	6.56%	6.56%	We expect rates to remain on hold throughout 2012
India	8.00%	8.25%	8.25%	We expect a total of 25bps of repo and reverse repo rate hikes to take place by end-2011
Brazil	12.00%	12.50%	12.50%	We expect the policy rate to reach 12.50% by end 2011
Mexico	4.50%	4.50%	5.00%	We expect a 25bps rate hike in Q4 2012
South Africa	5.50%	5.50%	7.00%	We expect a 50bp rate hike in Q3 2012
Russia	8.25%	8.25%	7.75%	We expect rates to stay on hold until Q4 2012, then to have a 50bp cut

Source: HSBC, Bloomberg

Prévisions *HSBC Global Research* de l'évolution des principales devises contre dollar

Fin de période		T4 08	T4 09	T1 10	T2 10	T3 10	T4 10	T1 11	T2 11	T3 11 p	T4 11 p	T1 12 p	T2 12 p
<b>Amériques</b>													
	Canada (CAD)	1.23	1.05	1.01	1.06	1.03	0.99	0.97	0.97	0.95	0.97	1.00	1.00
	Mexique (MXN)	13.81	13.08	12.36	12.89	12.62	12.36	11.89	11.71	11.45	11.30	11.30	11.30
	Brésil (BRL)	2.31	1.74	1.78	1.80	1.69	1.67	1.63	1.56	1.54	1.52	1.52	1.52
	Argentine (ARS)	3.45	3.80	3.87	3.93	3.96	3.97	4.06	4.11	4.20	4.28	4.40	4.53
	Chili (CLP)	637	507	525	546	484	468	478	469	475	480	485	490
<b>Europe de l'Ouest</b>													
	Zone euro (EUR)	1.39	1.43	1.35	1.22	1.37	1.34	1.42	1.45	1.42	1.44	1.44	1.44
<b>Autres pays d'Europe de l'Ouest</b>													
	Royaume-Uni (GBP)	1.44	1.61	1.52	1.50	1.58	1.57	1.60	1.61	1.65	1.66	1.66	1.66
	Suède (SEK)	7.91	7.14	7.20	7.78	6.73	6.72	6.31	6.31	6.41	6.25	6.18	6.11
	Norvège (NOK)	7.00	5.78	5.94	6.50	5.86	5.81	5.53	5.37	5.35	5.21	5.17	5.14
	Suisse (CHF)	1.06	1.03	1.05	1.08	0.98	0.93	0.91	0.84	0.77	0.80	0.83	0.83
<b>EMEA*</b>													
	République Tchèque (CZK)	19.31	18.40	18.78	20.97	18.00	18.70	17.3	16.8	17.0	16.7	16.7	16.7
	Hongrie (HUF)	191.3	188.3	196.4	232.7	202.6	207.5	187	183	183	177	177	177
	Pologne (PLN)	2.96	2.86	2.85	3.38	2.91	2.95	2.84	2.75	2.78	2.71	2.71	2.71
	Russie (RUB)	29.4	30.2	29.4	31.2	30.4	30.5	28.4	28.1	30.2	30.8	28.4	30.8
	Turquie (TRY)	1.54	1.50	1.52	1.59	1.45	1.54	1.55	1.62	1.55	1.50	1.45	1.40
	Ukraine (UAH)	7.80	8.00	7.92	7.90	7.93	7.97	8.00	7.98	8.20	8.50	8.50	8.20
	Israël (ILS)	3.78	3.75	3.80	3.85	3.75	3.57	3.56	3.42	3.45	3.45	3.40	3.35
	Egypte (EGP)	5.52	5.48	5.48	5.50	5.71	5.70	5.90	5.97	6.00	6.00	6.10	6.25
	Afrique du Sud (ZAR)	9.25	7.36	7.34	7.67	6.97	6.62	6.76	6.78	6.90	6.80	6.80	6.80
<b>Asie / Pacifique</b>													
	Japon (JPY)	91	93	93	88	84	81	83	81	76	72	72	72
	Australie (AUD)	0.70	0.90	0.92	0.84	0.97	1.03	1.03	1.07	0.95	0.95	0.95	0.90
	Nouvelle Zélande (NZD)	0.58	0.73	0.71	0.69	0.74	0.78	0.76	0.83	0.79	0.79	0.79	0.79
	Chine (CNY)	6.82	6.83	6.83	6.78	6.69	6.59	6.55	6.46	6.40	6.35	6.30	6.25
	Hong Kong (HKD)	7.75	7.80	7.80	7.80	7.80	7.80	7.80	7.80	7.80	7.80	7.80	7.80
	Inde (INR)	48.6	46.4	44.8	46.4	44.6	44.7	44.5	44.7	43.5	42.0	42.0	42.0
	Indonésie (IDR)	11027	9425	9090	9060	8925	9010	8708	8577	8400	8300	8300	8300
	Malaisie (MYR)	3.46	3.42	3.26	3.24	3.09	3.08	3.03	3.02	2.91	2.88	2.85	2.82
	Philippines (PHP)	47.47	46.50	45.18	46.36	43.90	43.65	43.5	43.3	41.8	41.0	40.5	40.0
	Singapour (SGD)	1.43	1.41	1.40	1.40	1.31	1.28	1.26	1.23	1.24	1.23	1.22	1.21
	Corée du Sud (KRW)	1263	1166	1133	1223	1140	1121	1097	1067	1080	1070	1060	1050
	Taiwan (TWD)	32.9	32.1	31.8	32.3	31.2	30.4	29.4	28.7	28.5	28.00	27.7	27.4
	Thaïlande (THB)	34.90	33.33	32.32	32.39	30.37	30.10	30.2	30.7	29.2	28.6	28.0	27.5
	Vietnam (VND)	16900	18200	19050	1900	19475	19498	20880	20500	21500	21500	21500	21500

Source: HSBC

# Déclarations importantes

## Certification d'analystes

L'analyste financier ou les analystes financiers ayant rédigé la présente étude certifie(nt) que les opinions sur le(s) titre(s) étudié(s) et sur son (leur) émetteur(s) ou toutes autres opinions/prévisions qui y figurent, reflètent exactement l'opinion personnelle de l'analyste ou des analystes et que sa (leur) rémunération n'est, n'a été ou ne sera en aucune façon liée, directement ou indirectement, aux recommandations ou opinions indiquées ou exprimées dans la présente étude : Mathilde Lemoine

## Avis important

Le présent document a été rédigé et est diffusé par le Service Recherche d'HSBC. Il n'est destiné qu'aux clients de HSBC et n'est pas publié à l'attention d'autres personnes, que ce soit la presse ou autres.

Ce document n'a qu'un but d'information et ne doit pas être considéré comme une offre de vente ou une proposition d'achat des valeurs mobilières ou autres produits d'investissement qui y sont mentionnés et/ou une proposition de participation à une quelconque opération financière. Les conseils du présent document sont de nature générale et ne doivent pas être interprétés comme des conseils personnels car ils ont été rédigés sans prendre en compte les objectifs, la situation financière ou les besoins d'un investisseur particulier. En conséquence, tout investisseur doit, avant d'agir sur le fondement des conseils donnés dans le présent document, considérer le caractère approprié de ces conseils en fonction de ses objectifs, de sa situation financière et de ses besoins. Si nécessaire, il doit solliciter le conseil d'un professionnel en matière d'investissement et de fiscalité.

La vente de certains produits d'investissement mentionnés dans le présent document n'est peut-être pas autorisée dans certains Etats ou pays et ils ne sont peut-être pas adaptés à tous types d'investisseurs. Les investisseurs doivent donc se rapprocher de leur représentant HSBC quant à l'adéquation des produits d'investissement mentionnés dans le document et doivent prendre en compte leurs objectifs spécifiques d'investissement, leur situation financière ou leur besoins particuliers, avant de s'engager à acquérir des produits d'investissement.

La valeur et les revenus des produits d'investissement mentionnés dans le présent document peuvent fluctuer. En conséquence, un investisseur peut perdre de l'argent sur la somme qu'il avait investi à l'origine. Certains instruments à forte volatilité peuvent être l'objet de baisses de valeur soudaines et importantes qui peuvent atteindre ou dépasser le montant investi. La valeur et les revenus des produits d'investissement peuvent être affectés par les taux de change, les taux d'intérêt ou autres facteurs. Les performances passées d'un produit d'investissement ne préjugent pas de ses performances futures.

Les analystes, les économistes et les stratégestes sont en partie rémunérés en fonction de la rentabilité de HSBC qui inclut les revenus de la banque d'investissement.

Pour consulter les déclarations à fournir relatives à une société autre que celle(s) qui fait (font) l'objet de la présente étude, veuillez vous reporter à l'étude la plus récente publiée sur cette (ces) société(s) que vous pourrez trouver sur le site [www.hsbcnet.com/research](http://www.hsbcnet.com/research).

\* *HSBC Legal Entities are listed in the Disclaimer below.*

## Déclarations supplémentaires

1. La présente étude est datée du **9 septembre 2011**, à l'exception de Zoom USD datant du 04 octobre 2011
2. Toutes les données de marché figurant dans la présente étude sont datées du 9 septembre 2011, sauf indication contraire.
3. HSBC a mis en place des procédures pour repérer et gérer tout conflit d'intérêt susceptible de découler de ses activités d'analyse financière. Les analystes de HSBC et les autres membres du personnel qui participent à l'élaboration et à la diffusion des analyses financières travaillent et sont placés sous l'autorité d'une hiérarchie indépendante des activités de banque d'investissement de HSBC. Les murailles de Chine qui existent entre la banque d'investissement et l'analyse financière permettent un traitement approprié de toute information confidentielle ayant un impact sur la performance boursière des titres.

# Disclaimer

\*Entités juridiques 4 mars 2011

'UAE' HSBC Bank Middle East Limited, Dubai; 'HK' The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, Hong Kong; 'TW' HSBC Securities (Taiwan) Corporation Limited; 'CA' HSBC Securities (Canada) Inc, Toronto; HSBC Bank, Paris branch; HSBC France; 'DE' HSBC Trinkaus & Burkhardt AG, Düsseldorf; 000 HSBC Bank (RR), Moscow; 'IN' HSBC Securities and Capital Markets (India) Private Limited, Mumbai; 'JP' HSBC Securities (Japan) Limited, Tokyo; 'EG' HSBC Securities Egypt SAE, Cairo; 'CN' HSBC Investment Bank Asia Limited, Beijing Representative Office; The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, Singapore Branch; The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, Seoul Securities Branch; The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, Seoul Branch; HSBC Securities (South Africa) (Pty) Ltd, Johannesburg; 'GR' HSBC Securities SA, Athens; HSBC Bank plc, London, Madrid, Milan, Stockholm, Tel Aviv; 'US' HSBC Securities (USA) Inc, New York; HSBC Yatirim Menkul Degerler AS, Istanbul; HSBC México, SA, Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC; HSBC Bank Brasil SA - Banco Múltiplo; HSBC Bank Australia Limited; HSBC Bank Argentina SA; HSBC Saudi Arabia Limited; The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, New Zealand Branch.

**Société émettrice de l'étude**

**HSBC France**

103 Avenue des Champs Elysées

75419 Paris Cedex 08

Téléphone : + 33 1 40 70 70 40

Fax : +33 1 58 13 96 48

Internet : [www.hsbcnet.com/research](http://www.hsbcnet.com/research)

SIREN 775 670 284 RCS Paris

Ident TVA FR 70 775 670 284

Siège social : 103 Avenue des Champs Elysées 75008 Paris

Le présent document de HSBC France (« HSBC ») est exclusivement destiné à ses clients. Le présent document n'est pas et ne saurait être tenu pour une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription à un investissement, quel qu'il soit. HSBC a fondé le présent document sur des informations provenant de sources considérées par lui comme fiables mais ne les a pas soumises à des vérifications indépendantes. HSBC ne donne aucune garantie, assurance ou attestation et décline toute responsabilité quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Les opinions exprimées sont exclusivement celles du département Recherche de HSBC et peuvent être modifiées sans préavis. HSBC, ses sociétés affiliées et/ou leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent détenir des positions sur les valeurs mentionnées dans le présent document (ou tout titre y afférant). Ils peuvent à tout moment renforcer ou alléger leurs positions sur ces valeurs (ou titres). HSBC et ses sociétés affiliées peuvent faire office de teneurs de marché ou avoir un engagement de prise ferme sur les titres des sociétés analysées dans le présent document (ou sur des titres connexes). Ils peuvent les vendre ou les acheter à des clients institutionnels dans le cadre d'une activité de contrepartie. Ils sont également habilités à fournir ou chercher à fournir des conseils ou des services de banque d'affaires pour lesdites sociétés directement ou indirectement. Les informations et opinions contenues dans les analyses utilisent les taux d'imposition applicables à la date de la publication, sachant que ceux-ci peuvent être modifiés. Les performances passées ne donnent pas nécessairement une indication sur les performances futures. La valeur d'un placement ou d'un rendement peut varier à la baisse ou à la hausse et l'investisseur n'est pas assuré de recouvrer la totalité de la somme investie. Lorsqu'un investissement est libellé dans une monnaie autre que la monnaie locale de la personne qui reçoit l'analyse financière, les fluctuations des taux de change peuvent peser sur la valeur, le prix ou le rendement dudit investissement. Dans le cas d'investissement pour lequel il n'existe pas de marché reconnu, les investisseurs peuvent avoir du mal à céder leurs titres ou à obtenir une information fiable sur la valeur ou encore sur le degré de risque auquel ils sont exposés. Au Royaume-Uni, le présent document est destiné à informer ses Clients (tels que définis par les Règles du FSA) et ceux de ses sociétés affiliées. Il n'est pas destiné à la Clientèle de Détail au Royaume-Uni. Si cette étude est reçue par un client d'une société affiliée de HSBC, sa prestation au bénéficiaire est soumise aux conditions entre le bénéficiaire et cette filiale. Les protections conférées par la réglementation britannique ne peuvent bénéficier qu'aux personnes traitant avec un représentant de HSBC Bank plc au Royaume-Uni. Il faut noter toutefois que HSBC Securities (USA) Inc. ne diffuse pas le présent rapport, n'a pas contribué ou participé à sa préparation, et n'est pas responsable de son contenu. À Singapour, cette publication est distribuée par la Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, succursale de Singapour, pour l'information générale des investisseurs institutionnels et d'autres personnes morales ou physiques tels que décrits dans les Sections 274 et 304 du Securities and Futures Act (Chapitre 289) de Singapour (« SFA ») et des investisseurs accrédités et d'autres personnes morales ou physiques, conformément aux conditions spécifiées dans les Sections 275 et 305 du SFA. Cette publication ne constitue pas un prospectus tel que défini dans le SFA. Elle ne peut pas être distribuée en totalité ou en partie quel que soit l'objet. La Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, succursale de Singapour est régulée par la Monetary Authority of Singapore. Les destinataires à Singapour devront prendre contact avec un représentant de la succursale de Singapour de « Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited », quelle que soit la question ou en lien avec le rapport. HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC est agréé et régulé par le Secretaría de Hacienda y Crédito Público et la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). HSBC Bank (Panama) S.A. est régulé par le Superintendencia de Bancos de Panama. Banco HSBC Honduras S.A. est régulé par la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS). Banco HSBC Salvadoreño S.A. est régulé par la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). HSBC Colombia S.A. est régulé par la Superintendencia Financiera de Colombia. Banco HSBC Costa Rica S.A. est supervisé par la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF). Banistmo Nicaragua, S.A. est agréé et régulé par la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF). En Australie, cette documentation est distribuée par The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited (ABN 65 117 925 970, AFSL 301737). Ce document est destiné à informer ses clients institutionnels et professionnels (tels que définis par la loi australienne sur les sociétés de 2001). Quand elle est diffusée aux clients particuliers, cette étude est distribuée par HSBC Bank Australia Limited (AFSL No. 232595). Ces entités respectives n'affirment pas que des particuliers en Australie disposent des produits ou services mentionnés dans ce document et que ces documents peuvent nécessairement convenir à un particulier ou sont appropriés, conformément à la loi locale. En aucun cas les objectifs d'investissement spécifiques, la situation financière ou les besoins particuliers d'un quelconque destinataire du présent document n'ont été pris en compte. En Nouvelle-Zélande, cette publication est distribuée par la Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, Succursale de Nouvelle-Zélande. Au Japon, la présente publication est distribuée par HSBC Securities (Japan) Ltd. A Hongkong, le présent document est distribué par The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited dans le cadre de ses activités réglementaires. Il est destiné à informer ses clients institutionnels et professionnels et ne doit pas être distribué aux particuliers. The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited n'affirme pas que des particuliers à Hongkong disposent des produits ou services mentionnés dans ce document et que ces documents peuvent nécessairement convenir à un particulier ou sont appropriés en conformité avec la loi locale. Toute demande émanant de ces destinataires doit être adressée à The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited. Le présent document ne peut être redistribué en tout ou partie à quelque fin que ce soit. En Corée, cette publication est distribuée soit par la Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, Succursale Titres de Séoul ("HBAP SLS") soit par la Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, Succursale de Séoul ("HBAP SEL") pour l'information générale des investisseurs professionnels spécifiés à l'Article 9 du Financial Investment Services and Capital Markets Act ("FSCMA"). Cette publication n'est pas un prospectus au sens défini par le FSCMA. Elle ne peut pas être redistribuée en tout ou partie à quelque fin que ce soit. HBAP SLS et HBAP SEL sont toutes deux régulées par la Financial Services Commission et le Financial Supervisory Service of Korea. HSBC France est agréée par l'Autorité du Contrôle Prudentiel et régulée par l'Autorité des Marchés Financiers et l'Autorité de Contrôle Prudentiel.

© Copyright. HSBC France 2011, tous droits réservés. Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite, stockée ou transmise sous quelque forme ou par quelque moyen que ce soit, électronique, mécanique, photocopie, enregistrement ou tout autre moyen, sans l'autorisation écrite préalable de HSBC France. MICA (P) 208/04/2011 et MICA (P) 040/04/2011