



BANQUE  
ERIC STURDZA

PERSPECTIVES TRIMESTRIELLES  
2<sup>E</sup> TRIMESTRE 2024

# SOMMAIRE

## 2<sup>E</sup> TRIMESTRE 2024

### **1. Editorial**

Vers la poursuite de l'exceptionnalisme américain ?

### **2. Marchés de taux**

Un soft landing aux faux-airs de « no-landing »

### **3. Marchés actions**

Le trimestre de tous les records !

### **4. Focus Matières Premières**

« Hourrah » bourse ou « bientôt les métaux ? »

### **5. Allocation d'actifs**

Section réservée aux clients de la Banque Eric Sturdza

### **6. Performances**

# 1. ÉDITORIAL

## VERS LA POURSUITE DE L'EXCEPTIONNALISME AMÉRICAIN ?

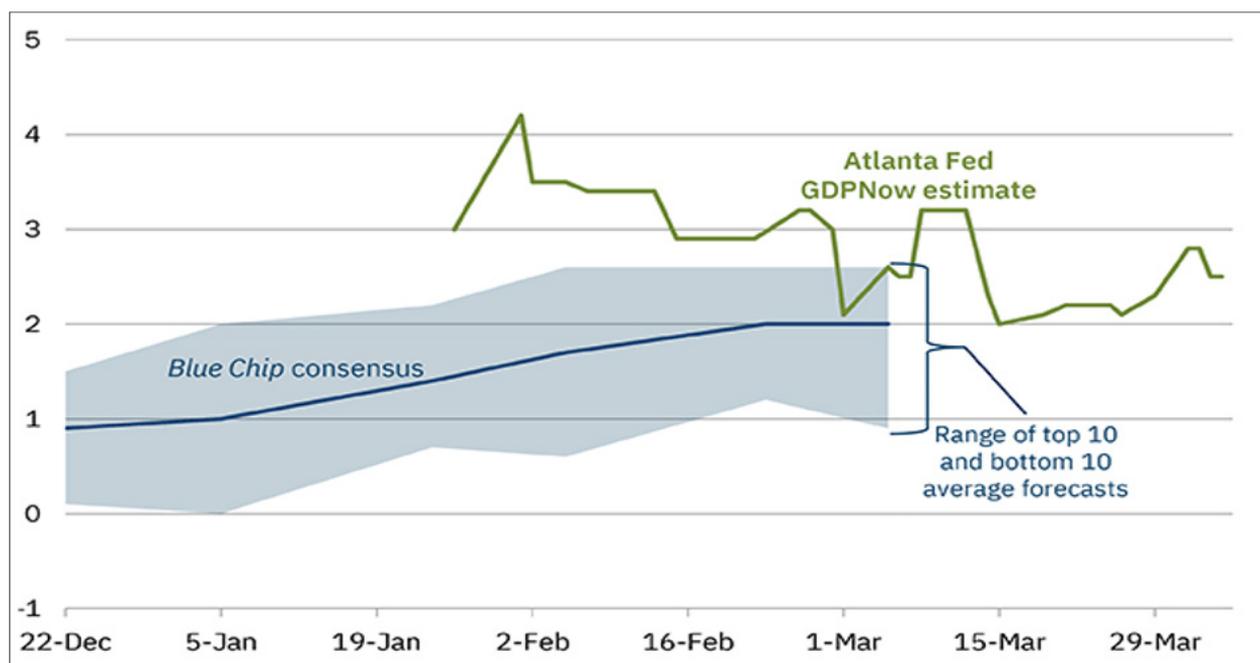
**Ce thème politique inspiré également de la théorie de la Destinée Manifeste part du postulat que les Etats-Unis du fait de leur historique et de leur mode de fonctionnement démocratique, ont un rôle particulier dans le concert des nations. Rarement cette suite d'idées n'a semblé aussi actuelle.**

Tout d'abord, c'est sur le plan géopolitique qu'elle semble s'exprimer de manière la plus manifeste. Que les livraisons d'armes et le soutien financier américain à l'Ukraine soient bloqués au Congrès du fait des marchandages électoraux entre Républicains et Démocrates et c'est le rapport de force dans le conflit russo-ukrainien qui semble s'inverser. Malgré une proximité un intérêt stratégique bien compris et des efforts matériels non moins conséquents, la voix des Européens semble peu compter

face à l'exceptionnalisme américain. Et que dire en terme de particularisme de cette démocratie américaine, l'une des plus jeunes et vivaces au monde, et qui pourtant va être représentée par deux quasi-octogénaires lors de la prochaine élection présidentielle... Autant de sujets sur lesquels nous sommes revenus plus en détail récemment avec notre partenaire Herminius, société d'intelligence économique à qui nous avons missionné un rapport ad-hoc sur ces thèmes géopolitiques.

Difficile aussi de ne pas évoquer l'exceptionnalisme américain sur le plan économique. L'année passée, malgré l'un des plus forts resserments monétaires depuis l'après-guerre et une crise bancaire, l'économie américaine a non-seulement réussi à éviter la récession mais aura également affiché une robuste progression du PIB à 2.5%. Une telle performance

G1 : NOWCAST - PIB US TI ANNUALISE



Source : Reserve Federale Atlanta

semblait difficile à répéter et pourtant cette année encore, l'exceptionnalisme américain semble encore triompher. La Réserve Fédérale vient d'annoncer une révision de sa projection de croissance à 2.1 %, un chiffre crédibilisé par le Nowcast du T1 (cf. G1) et qui contraste avec la modeste hausse (1.4 %) attendue par le consensus de marché en début d'année. Ce chiffre donne également plus de poids au scénario du «no landing», mais pourrait aussi donner du fil à retordre à la Réserve Fédérale. En effet, avec une activité économique plus robuste qu'anticipée et surtout une inflation sur une phase de plateau, une baisse des taux courts pourrait s'avérer plus compliquée à justifier. Le timing pour délivrer de telles baisses pourrait s'avérer aussi serré cette année avec une Réserve Fédérale qui préfère en temps normal limiter ses interventions à l'approche d'échéances électorales majeures, afin de ne pas être accusé de jouer un camp plutôt que l'autre. Elle pourrait donc être confrontée à un choix cornélien : baisser les taux alors que l'économie n'a pas assez ralenti et prendre le risque de voir l'inflation repartir ou ne rien faire et prendre le risque de déclencher une récession et accessoirement de doucher les espoirs des marchés financiers...

Enfin difficile d'évoquer l'exceptionnalisme américain sans parler du marché des actions américaines. Le premier point à souligner est le poids des valeurs américaines dans la capitalisation boursière mondiale : Avec près des 2/3 de la capitalisation mondiale, les valeurs américaines trustent les premières places (9 des 10 plus grandes entreprises mondiales sont américaines) et le poids des Etats-Unis est près de dix fois supérieur au poids du Japon, le pays qui suit derrière. Le second est bien évidemment celui de la forte concentration du marché américain sur une poignée de valeurs, les fameuses «Sept Magnifiques» qui pèsent près d'un tiers de la capitalisation américaine, un niveau de concentration extrême et qui explique également l'exceptionnelle performance du marché américain. La messe est dite ...

Et pourtant le mois de mars se révèle plutôt encourageant avec un marché qui s'ouvre. Que dire de l'accélération soudaine du prix de l'Or, partagé entre achat de banques centrales émergentes et des craintes sur l'inflation (qui pourraient venir ternir le scénario rose «Goldilocks» qui a profité ces derniers mois aux marchés). Tout d'abord, loin des clichés force est de constater que la palme de la plus forte progression en devise locale revient cette année non pas au Etats-Unis mais au Japon. Il faut dire que le marché japonais continue de bénéficier à plein de la fin de la déflation et surtout d'un Yen toujours très faible, et cela malgré la décision historique de la Banque du Japon de mettre fin à près de deux décennies de taux d'intérêt négatifs. On pourrait également citer des valeurs cycliques qui finissent par se réveiller portées par un début de rebond des matières premières et qui aident les marchés européens. Aux Etats-Unis également, la lecture des marchés devient moins monomaniaque. La version Equal Weight de l'indice phare S&P500 surperforme légèrement son équivalent Cap Weighted. Surtout le groupe des 7 Magnifiques, bien qu'ayant toujours une contribution importante à la performance de l'indice S&P500, voit les sept valeurs le composant ne plus se comporter de manière uniforme mais bien refléter des dynamiques différentes selon les valeurs.

**Ces éléments sont autant de raisons d'espérer un scénario macro-économique un peu plus équilibré et une participation plus large que ce soit en termes de classes d'actifs, de zones géographiques, et de style, tout en maintenant une certaine vigilance.**

## 2. MARCHÉS DE TAUX

### UN SOFT LANDING AUX FAUX AIRS DE NO LANDING

#### Le diable se cache dans les détails

Le FOMC du 20 mars a révisé sa projection de croissance 2024 de 1.4% à 2.1%. Jerome Powell nous a donné tous les arguments en faveur d'un no landing mais continue à le considérer comme un soft landing ! Le FOMC a enfin validé l'objectif de trois baisses de taux en 2024. Cependant, le total des banquiers centraux qui prônent trois baisses ou plus s'élève à dix et celui de ceux qui penchent pour moins de trois baisses atteint neuf. Les trois baisses des dot plots ne tiennent donc qu'à un fil. Toujours rien n'a filtré concernant le QT (Quantitative Tightening) et si la Fed respecte une espèce de trêve pendant la campagne présidentielle, les occasions de baisser les taux ne seront pas très nombreuses : 12 juin, 31 juillet et 18 décembre. Nous ne serions pas étonnés que la Fed démarre un tapering de son QT pendant cette trêve. Toutefois, le jour de mars le plus important à nos yeux concernant la Fed était bien le 11 et pas le 20 puisque la parenthèse BTFP (Bank Term Funding Program) a donc été officiellement refermée au bout d'un an. Cela revient à conclure que le risque de crise des CRE loans (hypothèques dans l'immobilier commercial) est considéré par la Fed comme négligeable.

***Si la Fed respecte une espèce de trêve pendant la campagne présidentielle, les occasions de baisser les taux ne seront pas très nombreuses***

#### Les « faulombes » de la BCE

Si la Banque du Japon a enfin abandonné sa politique de taux négatifs, la Banque Nationale Suisse a décidé de baisser ses taux avant la Fed et la BCE. Les marchés attendent désormais avec impatience que la BCE emboîte le pas de sa consœur suisse. Madame Lagarde a déclaré que la banque centrale révisait sa projection d'inflation 2024 de 2.7% à 2.3% en ajoutant que l'objectif de 2% serait atteint en 2025 mais que les membres de la BCE ne sont « pas suffisamment confiants » dans ces prévisions. La zone euro, en quasi-récession (déjà en récession dans certaines régions et non des moindres), va voir son taux d'inflation diminuer au cours de cette année. La porte est donc ouverte pour un premier assouplissement monétaire le 6 juin, soit six jours avant un FOMC crucial.

#### Taux Réels et taux nominaux

En théorie, il faudrait être long Bund et short 10y Note. En effet, le 10 ans allemand, malgré un niveau faible, 2.35% contre 4.25% pour le 10 ans américain, a plus de potentiel de détente que ce dernier. La courbe américaine va vraisemblablement entamer le deuxième trimestre avec une volonté farouche de retrouver une pente normale sous l'effet d'un bullish steepening qui semble logique dans cette configuration de marché. C'est la raison pour laquelle nous préférons le 5 ans sur la courbe US. Un taux nominal de 4.20% est plutôt attrayant mais que dire du taux réel à 1.9%? Parmi toutes les émissions du Trésor américain, ce TIPS 5 ans a toutes les qualités nécessaires pour concourir au titre de Bond of the Year.

# 3. MARCHÉS ACTIONS

## LE TRIMESTRE DE TOUS LES RECORDS !

**Le premier trimestre de l'année est déjà derrière nous et «jusqu'ici tout va bien».**

**Les marchés actions continuent sur leur lancée avec un S&P500 à plus de 5200 points, en hausse de 10 % depuis le début de l'année. Le Nasdaq lui emboîte le pas avec une performance de +8.5 %. L'Europe n'a pas à rougir avec +12 % pour l'Eurostoxx 50 porté notamment par le secteur automobile (+16 %) et financier (+18 %). De son côté la Chine peine toujours à rebondir alors que la Chine peine toujours à rebondir alors que le marché Japonais (Nikkei 225) domine avec une envolée spectaculaire de +22 % sur les seuls 3 premiers mois de l'année.**

Ces bonnes performances s'inscrivent dans un marché très peu volatile, contrairement à celui des taux, soutenu par des résultats d'entreprises rassurants et des surprises économiques positives des deux côtés de l'Atlantique.

L'inflation semble sous contrôle pour le moment et atteint un plateau, tant en Europe qu'aux États-Unis. Quant à l'indice des directeurs d'achat (PMI), la situation s'améliore avec une nette reprise du secteur manufacturier qui maintient l'indice composite au-dessus de 50 (le point pivot de la contraction/expansion économique) aux États-Unis, et qui augmente rapidement vers 50 en Europe. Le secteur tertiaire n'est pas en reste avec des chiffres en zone d'expansion pour les deux économies.

Le marché anticipe une baisse de taux de la banque centrale européenne de 25 points de base au début de l'été et 2 à 3 autres baisses d'ici la fin de l'année. Aux États-Unis, les contrats à terme reflètent une anticipation de première baisse en juillet et deux autres d'ici la fin de l'année.

La surprise est en revanche arrivée, une fois n'est pas coutume, du côté Helvétique avec la banque nationale Suisse qui se félicite d'avoir gagné son combat contre l'inflation et qui, comme pour son intervention à la hausse l'année passée, surprend en baissant son taux directeur avant même l'action de la banque centrale Européenne. Cette action crée un appel d'air qui est le bienvenue pour les entreprises exportatrices, très présentes sur le marché domestique, et est concomitante avec une baisse marquée du CHF.

Nous observons également une reprise de la hausse du cours de certaines matières premières. L'Or bat record sur record et cela malgré une divergence croissante entre le prix de l'once d'or et le niveau des taux réels, deux facteurs historiquement très corrélés. Les minières profitent enfin du rebond du prix des matières premières et subliment leur hausse. Sur une note plus gourmande, c'est la tonne de Cacao qui s'envole et se traite désormais autour de \$ 10 000. Cela au moment même où la consommation de chocolat connaît un pic lié aux célébrations du mois d'avril.

Les multiples et ratio financiers continuent de se tendre. Le niveau des prix par rapport aux bénéfices, sur le marché américain particulièrement, s'approche des plus hauts historiques, en partie justifié par les anticipations de croissance des bénéfices pour cette année qui s'élèvent à 9% en moyenne pour les entreprises du S&P500, à noter toutefois une forte disparité dans les chiffres qui composent cette moyenne - d'où l'importance de continuer de favoriser une gestion active. Cette disparité commence également à se refléter dans les fortunes diverses rencontrées au sein du groupe des Sept Magnifiques, ces sept valeurs qui pèsent près d'un tiers de la capitalisation du marché américain. Loin du comportement uniforme du groupe de l'année passée, la performance

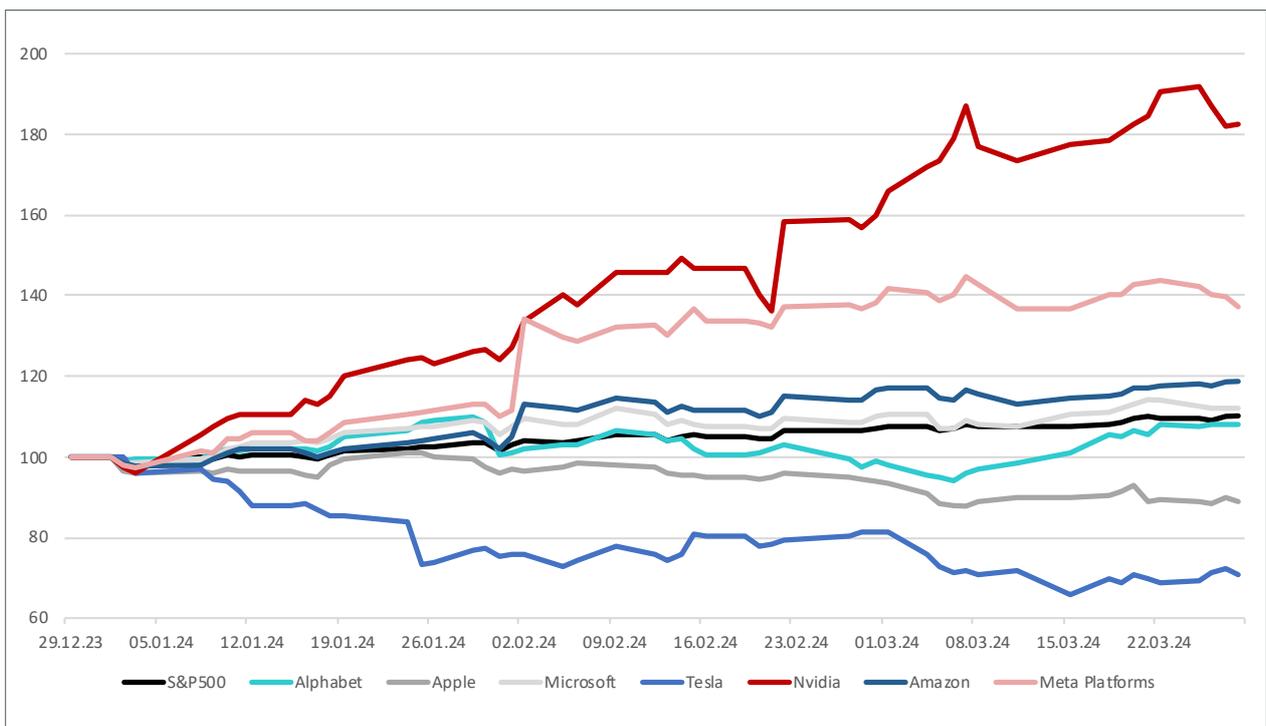
des valeurs le composant reflète des fondamentaux et des dynamiques de croissance différentes. Depuis le début d'année, Tesla et Apple sont dans le rouge, Alphabet et Microsoft font plus ou moins l'indice et seuls véritablement Nvidia et Meta Platforms affichent une performance exceptionnelle.

Nous profitons de ces mouvements grâce à notre positionnement long action et notamment sur certaines zones géographique (Japon, Vietnam, grandes valeurs européennes) et profitons de l'environnement de faible volatilité et de taux élevés pour construire des solutions d'investissement asymétriques qui permettent de nous exposer aux marchés tout en limitant l'impact d'une baisse des cours sur nos portefeuilles.

**La réponse à la question de savoir si l'atter-**

**risage de l'économie américaine se fera en douceur en 2024-2025 reste en suspens pour le moment, au milieu d'une période électorale majeure (Etats-Unis et reste du monde) et sur fond d'instabilité géopolitique qui pourraient impacter certaines composantes de l'inflation. L'indice de probabilité de récession économique dans les 12 prochains mois calculés par la réserve fédérale de New York s'était apprécié l'année dernière pour finalement se situer aujourd'hui à 58 %, dans une tendance baissière, sur un niveau certes toujours important mais bien en dessous des 70 % vu en mai 2023**

G2: PERFORMANCE YTD – S&P500 ET 7 MAGNIFIQUES



Source: Bloomberg, Banque Eric Sturdza, 29/12/23 - 28/03/24

## 4. FOCUS MATIÈRES PREMIÈRES

« HOUURAH » BOURSE

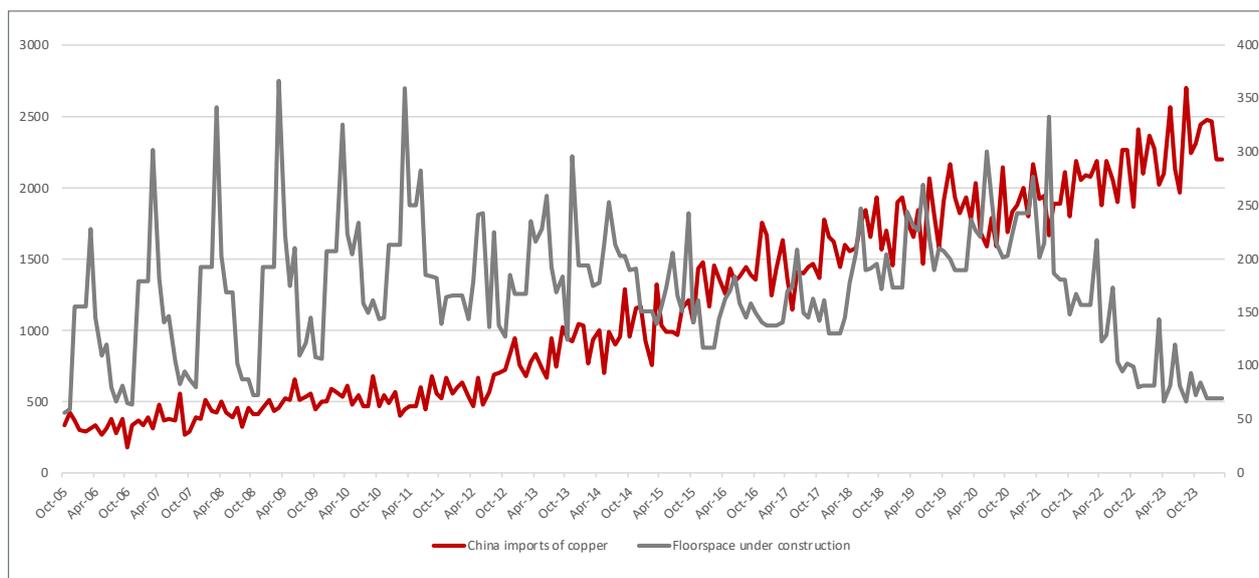
OU « BIENTÔT LES MÉTAUX ? »

**La hausse des valeurs technologiques et celle du secteur des semiconducteurs occupent le devant de la scène mais depuis quelques mois la hausse se généralise. Le Bitcoin, l'or, le pétrole, les marchés Européens, les valeurs cycliques ... tout monte! C'est «l'everything rally» ou la «hourrah bourse» selon qu'on est un investisseur anglo-saxon ou francophone. Évidemment lorsque deux actifs progressent de concert on leur prête volontiers une corrélation. Le Bitcoin et l'or ont des propriétés communes : ils ne distribuent pas de dividende. Ils partagent des dénominations identiques : les mineurs désignent indifféremment ceux qui extraient le métal précieux ou produisent des BTC. Il n'empêche que le Bitcoin et l'or ne nous avaient pas habitué à une telle symbiose dans leur progression... et on ne se**

**risquera pas à se prononcer sur la logique de celle-ci. Mais au jeu des corrélations il nous semble en revanche que la vague d'achat généralisée a laissé sur le bord de la route une classe d'actifs : celle des métaux industriels.**

Les adeptes des sites boursiers objecteront que le cuivre a gagné plus de 8% depuis la mi-février et que quelques autres métaux se «réveillent». Un coup d'œil sur un graphe un peu plus long relative ce mouvement. Après l'engouement post Covid pour les métaux nécessaires à la transition énergétique les marchés se sont rapidement désintéressés de cette classe d'actifs. L'illustration la plus frappante est donnée par le comportement du Nickel ou du Lithium. Jugé il y a peu «indispensable» à la Transition énergétique le Lithium reste à un cinquième de son cours le plus haut de Novembre 2022.

G3: IMPORTATIONS CHINOISES DE CUIVRE (ROUGE, ECH. GAUCHE) ET SURFACE HABITABLE EN CONSTRUCTION (GRIS; ECH. DROITE)



Source: Bloomberg, Banque Eric Sturdza, 2005 -2024

Le cas du cuivre en particulier interpelle. Tous les spécialistes s'accordent à dire que la mise en œuvre d'une nouvelle mine prend plus de 10 ans. Voilà un métal dont la production maximale à venir est facilement quantifiable. On sait également que la demande liée à l'électrification des réseaux va connaître des croissances à deux chiffres : Le conundrum cher à Alan Greenspan n'est pas loin d'autant qu'une étude récente de Goldman Sachs montre que le marché du cuivre va être en déficit dès le deuxième trimestre de l'année. Il ne va pas falloir attendre longtemps pour que le trend long terme ne produise ses effets...

Le cuivre – comme beaucoup de métaux – a cette propriété étonnante et souvent frustrante : correctement anticiper les quantités annuelles produites ne s'avère pas d'une grande aide pour anticiper leur prix. L'expérience montre qu'un «petit» déséquilibre de la demande peut engendrer des effets massifs sur les cours. Lors du dernier grand mouvement de hausse du cuivre entre 2008 et 2011 (225 % de progression tout de même !) le surcroît de demande par rapport à l'offre n'avait pas excédé 4 % (source IXIOS)... L'élasticité prix demande sort des ordres de grandeur habituels!

A cette époque le cours du cuivre était essentiellement déterminé par le dynamisme de l'immobilier chinois. La croissance est désormais à chercher du côté des usages liés à l'électrification. En Chine et ailleurs cette traction nous paraît durable et moins cyclique ce qui renforce encore la conviction d'une traction forte sur les cours.

**Les stocks sont bas, les capacités de production contraintes et la demande à venir en nette hausse ; et si le cuivre et les métaux de la transition étaient les oubliés de la cohorte des grands marchés haussiers ?**

# 6. PERFORMANCES

EQUITIES	28.03.24	CURRENT	1 M	3M	6M	YTD	2023	2022	2021	2020	2019
MSCI WORLD	MSCI WORLD	3437	3,0%	13,7%	15,1%	8,4%	24,4%	-17,7%	22,4%	16,5%	28,4%
	MSCI WORLD GROWTH	5073	1,7%	14,9%	17,4%	10,0%	37,3%	-29,0%	21,4%	34,2%	34,2%
	MSCI WORLD VALUE	3602	4,3%	12,4%	12,6%	6,8%	12,4%	-5,8%	22,8%	-0,3%	22,8%
WORLD & US	DOW JONES	39807	2,1%	10,7%	14,6%	5,6%	16,2%	-6,9%	20,9%	9,7%	25,3%
	S&P 500	5254	3,1%	15,0%	16,6%	10,2%	26,3%	-18,1%	28,7%	18,4%	31,5%
	S&P500 EW	6876	4,2%	14,5%	13,2%	7,4%	13,8%	-11,5%	29,6%	12,8%	29,2%
	NASDAQ 100	18255	1,2%	14,5%	17,8%	8,5%	55,1%	-32,4%	27,5%	48,9%	39,5%
EUROPE	STOXX 600	513	3,7%	11,1%	11,9%	7,0%	16,6%	-9,9%	25,8%	-1,4%	27,9%
	FTSE 100	7953	4,2%	6,7%	6,9%	2,8%	7,7%	4,6%	18,4%	-11,4%	17,2%
	CAC 40	8206	3,5%	12,2%	12,2%	8,8%	20,1%	-6,7%	31,9%	-5,0%	30,5%
	DAX	18492	4,6%	14,0%	16,0%	10,4%	20,3%	-12,3%	15,8%	3,5%	25,5%
	IBEX 35	11075	10,7%	10,1%	16,5%	9,6%	28,1%	-2,0%	10,5%	-12,7%	16,5%
	SWISS MARKET	11730	2,5%	8,1%	5,4%	5,3%	7,1%	-14,3%	23,7%	4,3%	30,2%
ASIA	SPI SWISS	15443	3,9%	8,5%	5,3%	6,0%	6,1%	-16,5%	23,4%	3,8%	30,6%
	MSCI EM	1040	1,9%	5,4%	6,1%	1,6%	10,2%	-19,8%	-2,3%	18,8%	18,8%
	TOPIX	2751	2,8%	15,8%	18,0%	16,2%	28,3%	-2,5%	12,8%	7,4%	18,1%
	HANG SENG	16541	0,2%	-2,9%	-10,0%	-3,0%	-10,5%	-12,6%	-11,8%	-0,2%	13,0%
	CSI 300	3521	0,1%	0,7%	-6,5%	2,6%	-9,1%	-19,8%	-3,5%	29,9%	39,2%
<b>FX &amp; COMMODITIES</b>	<b>28.03.24</b>	<b>CURRENT</b>	<b>1 M</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>YTD</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
CURRENCIES	EUR-USD	1,079	-0,1%	-0,9%	-0,5%	-2,3%	3,1%	-5,9%	-6,9%	8,9%	-2,2%
	EUR-CHF	0,973	1,8%	2,1%	1,5%	4,7%	-6,1%	-4,6%	-4,0%	-0,4%	-3,6%
	USD-CHF	0,902	1,9%	3,0%	2,1%	7,2%	-9,0%	1,3%	3,1%	-8,4%	-1,6%
	USD INDEX	104,55	0,4%	1,0%	0,9%	3,2%	-	8,2%	7,0%	-7,3%	1,2%
COMMODITIES	Gold	2229,87	9,1%	9,5%	14,9%	8,1%	13,1%	-0,3%	-4,2%	25,0%	18,3%
	Silver	24,96	10,1%	-1,2%	2,1%	4,9%	2,8%	2,8%	-13,6%	48,7%	12,7%
	WTI Crude Oil	83,17	6,3%	9,5%	-0,6%	16,1%	-10,7%	6,7%	59,1%	-21,5%	11,6%
	Natural Gas	1,76	-5,2%	-37,1%	-36,3%	-29,9%	-43,8%	20,0%	46,9%	16,0%	-25,5%
	Copper	8766,51	4,3%	4,5%	4,3%	3,6%	0,9%	-14,1%	25,7%	26,0%	3,4%
<b>FIXED INCOME</b>	<b>28.03.24</b>	<b>CURRENT</b>	<b>1 M</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>YTD</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
RATES	US 10 year gvt	4,20	(0,05)	(0,13)	0,09	0,32	0 bps	237 bps	60 bps	-100 bps	-77 bps
	German 10 year gvt	2,30	(0,11)	(0,15)	(0,17)	0,27	-54bps	275 bps	39 bps	-38 bps	-43 bps
BONDS	Global Aggregate USD hdg.	561,3	0,9%	3,2%	4,2%	0,0%	7,1%	-11,2%	-1,4%	5,6%	8,2%
	US Treasuries	2253,3	0,6%	2,4%	2,3%	-1,0%	4,1%	-12,5%	-2,3%	8,0%	6,9%
	US IG Corporates	3208,2	1,3%	3,9%	5,2%	-0,4%	8,5%	-15,8%	-1,0%	9,9%	14,5%
	US High Yield	2516,5	1,2%	5,3%	7,5%	1,5%	13,4%	-11,2%	5,3%	7,1%	14,3%
	Euro Government	237,0	1,0%	2,9%	3,7%	-0,6%	7,1%	-18,2%	-3,4%	4,7%	6,3%
	Euro IG Corporates	247,4	1,2%	3,2%	5,1%	0,5%	8,2%	-13,6%	-1,0%	2,8%	6,2%
	Euro High Yield	446,8	0,4%	4,7%	7,9%	1,8%	12,8%	-11,1%	4,2%	1,8%	12,3%
	EM USD Aggregate	1189,0	1,7%	5,8%	7,3%	1,5%	9,1%	-15,3%	-1,7%	6,5%	13,1%

Source: Bloomberg, 28/3/24

## Informations juridiques

Ce document vise à fournir des informations et des avis sur les sujets concernés. Il n'est destiné qu'à cette fin. Ce document ne constitue pas un conseil, une offre ou une sollicitation par la Banque Eric Sturdza S.A. ou au nom de la Banque Eric Sturdza S.A. d'acheter ou de vendre un instrument financier ou de souscrire à un instrument financier. Ce document ne contient aucune recommandation personnelle ou générique et ne tient pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des besoins, ni des connaissances et de l'expérience de quel que destinataire que ce soit. Ce document ne contient aucune offre ou sollicitation d'achat ou de souscription de services financiers ou de participation à une stratégie financière dans une juridiction quelconque. Il ne constitue pas une publicité ou une recommandation d'investissement, ni la communication d'une recherche ou d'une recommandation stratégique. En outre, il est fourni à titre d'information et d'illustration uniquement et ne contient pas d'analyse financière. Ce document mentionne et présente des points de référence qui ne peuvent être utilisés qu'à titre de comparaison. Les informations fournies ne doivent pas être utilisées et ne doivent pas être la seule source, pour prendre une décision en matière d'investissements financiers. Il ne s'agit pas non plus d'un conseil juridique ou fiscal, ni d'une quelconque recommandation concernant un quelconque service financier et n'est pas destiné à constituer une quelconque base de décision pour un investissement financier. La Banque Eric Sturdza SA n'est pas responsable et ne peut être tenue pour responsable de toute perte résultant d'une décision prise sur la base des informations fournies dans ce document ou de toute responsabilité découlant de cette décision. Bien que toute la diligence adéquate ait été réalisée pour s'assurer de l'exactitude des informations contenues dans ce document au moment de leur publication, aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude, leur exhaustivité ou leur fiabilité. Les informations fournies peuvent changer, même immédiatement après leur publication et il n'y a aucune obligation pour la Banque Eric Sturdza SA de fournir une nouvelle information à jour ultérieurement à la publication du présent document. En outre, les informations fournies dans ce document n'ont pas pour but de fournir toutes les informations légales nécessaires concernant les instruments financiers ou les émetteurs évoqués éventuellement dans le document. D'autres publications de la Banque Eric Sturdza SA peuvent, dans le passé ou à l'avenir, tirer des conclusions différentes par rapport aux informations contenues dans ce document. En outre, le présent document et les informations fournies n'engagent en aucune manière la responsabilité de la Banque Eric Sturdza S.A., de ses sociétés affiliées ou de ses employés.

## Informations sur les risques

Les investissements sont soumis à divers risques. Avant de prendre une décision d'investissement ou de conclure une transaction, tout investisseur doit demander des informations détaillées sur les risques associés à sa décision d'investissement et à l'investissement financier envisagé. Certains types de produits comportent en général des risques plus élevés que d'autres, mais on ne peut pas se fier à des règles générales pour définir un risque spécifique lié à un certain type d'investissement. Il est rappelé que les performances passées ne sont pas une indication fiable des résultats futurs et que les rendements historiques et les performances passées, ainsi que les perspectives passées et futures des marchés financiers, ne sont pas des indicateurs fiables des performances futures, des pertes importantes restant toujours possibles. La valeur de tout investissement dépend également du fait que la devise de base du portefeuille est différente de la devise de l'investissement soumis aux taux de change. Les taux de change peuvent fluctuer et affecter négativement la valeur de l'investissement lorsqu'il est réalisé et converti dans la devise de base du portefeuille.

## Informations sur la distribution

Ce document n'est pas destiné à des juridictions spécifiques ou à une personne ou entité spécifique résidant dans une juridiction spécifique et ne constitue pas un acte de distribution, dans une juridiction où une telle publication ou distribution est contraire à la loi ou au règlement applicable ou serait contraire à toute exigence de licence obligatoire. Ce document est fourni pour le seul usage de son destinataire et ne doit pas être transféré à une tierce personne ou reproduit.

## Contributeurs

**Edouard Bouhyer CAIA, CIO**

**Marc Craquelin, Senior Advisor**

**Eric Vanraes, Responsable Gestion Taux**

**Pascal Perrone, Gérant senior obligataire**

**Jeremy Dutoit, Responsable Advisory**

## Achévé de rédiger

**le 02/04/2024**

## Contact

Banque Eric Sturdza SA

Edouard Bouhyer

invest@banque-es.ch

www.banque-es.ch