



BANQUE
ERIC STURDZA

PERSPECTIVES TRIMESTRIELLES
2^E TRIMESTRE 2025

SOMMAIRE

1^{ER} TRIMESTRE 2025

1. Editorial

Deux anniversaires et un enterrement

2. Vision Macro

Une récession, non, un ralentissement oui!

3. Marchés de taux

FED, une baisse des taux sans baisse des taux

4. Marchés actions

Le grand réveil européen

5. Allocation d'actifs

Section réservée aux clients de la Banque Eric Sturdza

6. Performances

1. ÉDITORIAL

DEUX ANNIVERSAIRES ET UN ENTERREMENT

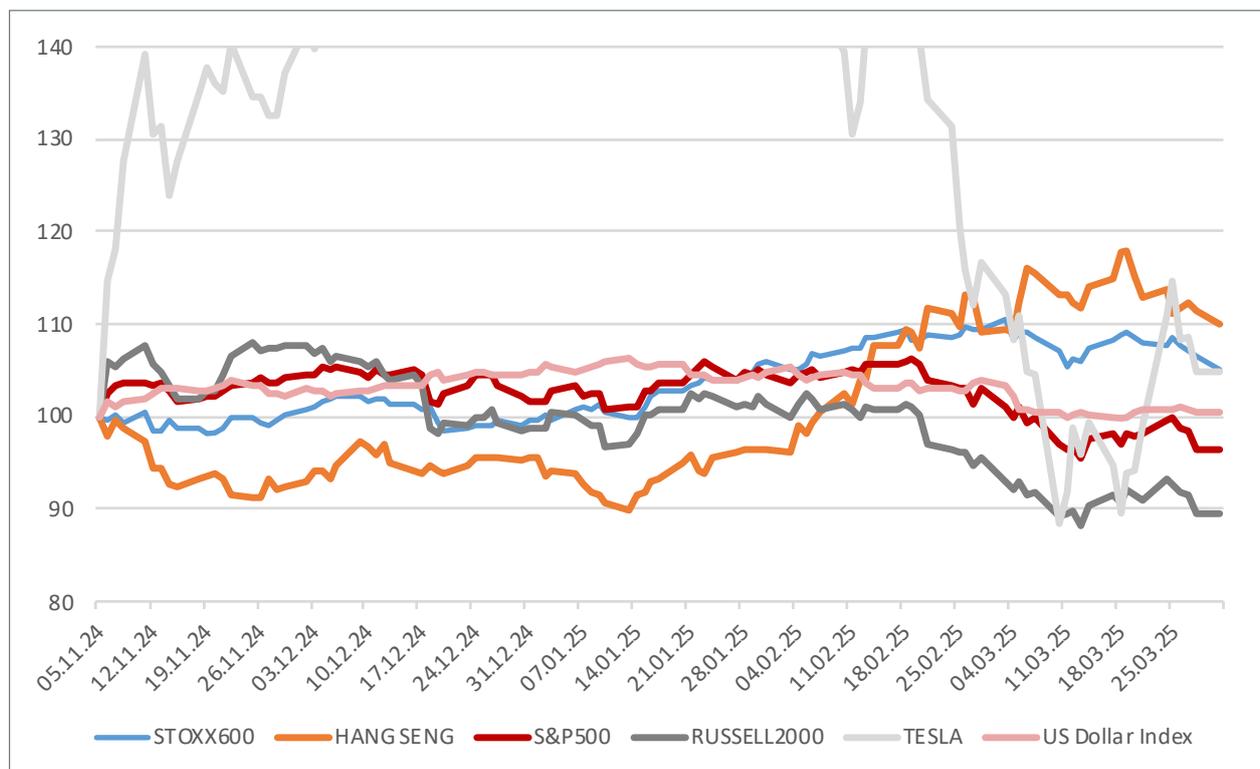
Les investisseurs aiment les anniversaires et les chiffres spectaculaires qui les accompagnent, on ne pouvait passer sous silence ce double anniversaire :

- **Il y a 25 ans exactement la bulle internet éclatait (le Nasdaq perdrait plus de 75 % de sa valeur dans les deux ans qui suivraient!)**
- **Il y a 5 ans, le 12 mars 2020 au début de la pandémie l'indice Standard and Poor's faisait un point bas à 2192 (A l'été 2021 il avait déjà doublé!). L'occasion de se souvenir de l'adage « en bourse on sous-estime toujours les tendances ! ».**

Et l'enterrement? C'est celui des « Trump-trade » qui auront eu pour l'instant une vie bien éphémère. L'élection du 47^e président des États – Unis devait profiter au dollar, aux actifs américains, aux capitalisations moyennes et inversement pénaliser les marchés européens et chinois. Si les mouvements attendus ont bien eu lieu dans les semaines qui ont suivi l'élection de novembre – et souvent avec beaucoup de violence – aucune de ces tendances n'a tenu. Les marchés chinois ou européens en particulier surperforment désormais le marché américain.

L'écart de valorisation déjà évoqué en début d'année suffit à justifier un « rattrapage » de marché entre les zones faiblement valorisées et le marché américain, mais il y a sûrement plus que ça.

G1 : PERFORMANCES DES « TRUMP TRADES » DEPUIS L'ELECTION AMERICAINE



Source: Bloomberg, Banque Eric Sturdza, base 100 au 05/11/24

Alors que les recherches sur les tarifs douaniers arrivent en bonne place dans les requêtes sur la toile, que des secteurs européens comme celui des alcools sont très menacés comment analyser cette surperformance européenne ? Un rapide coup d'œil sur certaines composantes du PIB européen peut aider à avoir une lecture moins pessimiste de la situation, y compris en cette période de guerre commerciale.

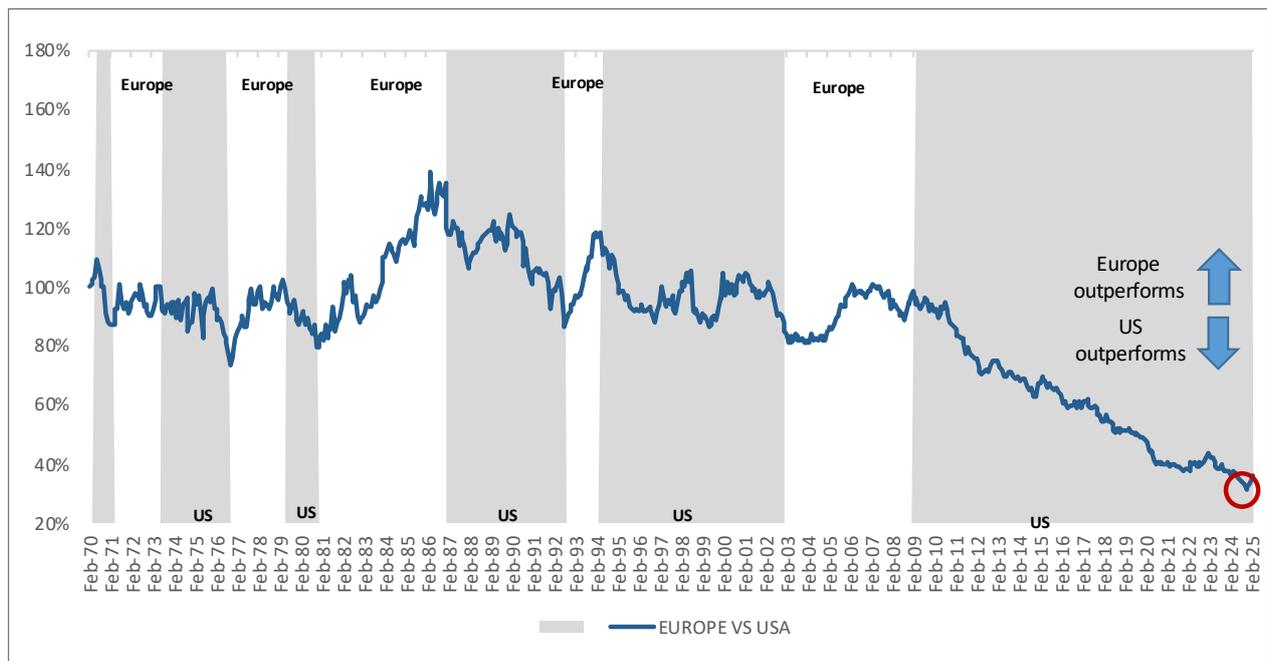
Les exportations de la zone européenne vers les US ne représentent «que» 3.5% du PIB. Un calcul théorique et grossier fondé sur une hypothèse de hausse uniforme de 25% sur les droits de douane conduit à une contraction d'un peu moins d'un point de PIB, c'est significatif. Mais si on a une amélioration même modeste de la consommation intérieure – qui elle représente 52% du PIB – cet effet peut être compensé. Le changement radical opéré en Allemagne, les programmes de dépenses militaires, une inflation désormais sous le taux de hausse des salaires, un taux d'épargne en Europe

très élevé, cette concomitance d'éléments aura probablement plus d'importance que les effets négatifs de la politique Américaine. Les esprits chagrins opposeront le fait que le rattrapage des marchés européen observé depuis ce début d'année intègre déjà cette amélioration.

Un peu de recul laisse penser qu'il reste de la place.

Dans cette comparaison Europe US sur une cinquantaine d'année on observe le décrochage exceptionnel des marchés européens depuis 2008 : ils sont le reflet d'un différentiel de croissance entre les deux zones, de la suprématie américaine dans la tech... Mais on voit aussi que le rattrapage récent des marchés européens est dérisoire si on le remet dans une perspective longue. L'adage boursier mérite sûrement un deuxième rappel : On sous-estime toujours les mouvements...

G2: EUROPE / USA ET PÉRIODES DE DOMINANCE AMÉRICAINE (GRIS) OU EUROPÉENNES (BLANC)



Source: Bloomberg, Banque Eric Sturdza, 01/01/1970 – 31/03/2025

2. VISION MACRO

UNE RECESSION, NON ; UN RALENTISSEMENT, OUI !

Alors que le premier trimestre s'achève, ce dernier se sera révélé riche en événements qui permettent de dégager quelques lignes de tendance et perspectives économiques

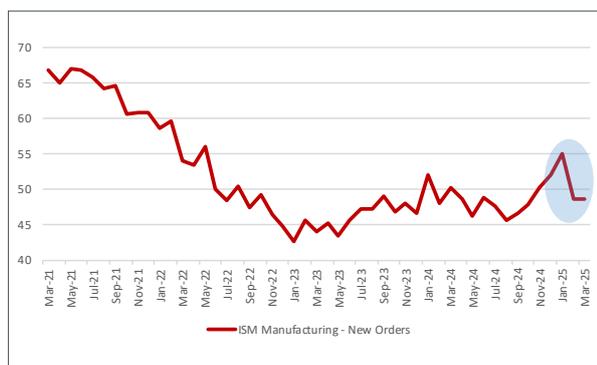
Vers la fin de l'exceptionnalisme américain

Lors de nos dernières perspectives trimestrielles, nous nous préoccupions sur les sujets économiques de voir le « mauvais Trump » prendre l'ascendant sur le bon. Les deux mois de la nouvelle mandature de Donald Trump sur ce point ne se sont pas révélés très rassurants. Le nouveau président s'est montré plus occupé à imposer des tarifs douaniers sur ses voisins, sur certaines productions tels que l'acier, l'aluminium ou bien encore les véhicules importés qu'à lancer le mouvement de dérégulation promis durant sa campagne et à pérenniser les baisses d'impôts mises en place lors de son premier mandat. En attendant de possibles annonces début Avril à caractère plus universel et de nature réciproque,

les premières mesures tarifaires mises en place l'ont été de manière tactique et en vue de négocier des contreparties commerciales ou autres (sécurisation de la frontière, lutte contre le narcotrafic). Couplées avec les coupes budgétaires du DOGE, elles n'en ont pas moins créé un climat d'incertitude perceptible dans la chute des indices de confiance des consommateurs et l'attentisme de la part des milieux d'affaires quant à de futurs investissements.

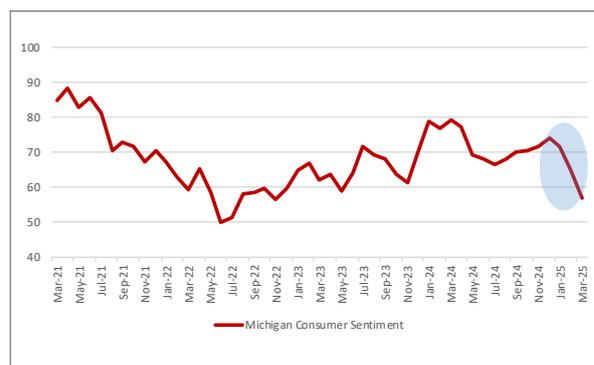
Dans cet environnement, il n'est guère surprenant de voir les attentes de croissance sur le 1er trimestre s'effondrer, d'autant que les conditions climatiques n'ont guère aidé (feux en Californie et températures polaires dans le Nord-Est). La contribution des importations risque aussi de ressortir fortement négative, alors que beaucoup d'industriels ont décidé de « front-runner » de possibles droits de douane en important avant et massivement les biens nécessaires à leur activité ; les biens ainsi produits viendront aussi gonfler les stocks et perturber un peu plus l'activité économique.

G3: ISM MANUFACTURIER –
COMPOSANTE «NEW ORDERS»



Source: Bloomberg, ISM, BES, 31/3/21 au 31/3/25

G4: INDICE DE CONFIANCE
DU CONSOMMATEUR - UNIV. MICHIGAN



Source: Bloomberg, Université du Michigan, BES, 31/3/21 au 31/3/25

De là à évoquer une récession, il n'y a qu'un pas... que nous nous garderons de franchir. A ce stade, les principaux indicateurs économiques sont loin de pointer vers une récession, ceux qui montrent des signes de faiblesse sont plutôt des «soft data» et les phénomènes climatiques qui ont impactés le 1^{er} trimestre sont par nature non-récurrents. Le ralentissement est néanmoins indéniable et dur à accepter tant les observateurs avaient fini par se convaincre que l'exceptionnalisme américain de ces deux dernières années était la norme.

Le réveil allemand

Le mois de mars aura été également par la séquence d'annonces européennes et allemandes sur les sujets de défense et de relance budgétaire. La première surprise aura été sans conteste le réveil certes tardif de l'Union Européenne sur la défense. Confrontée d'une part à la menace russe et d'autre part au désengagement américain, la Commission Européenne a annoncé dans son plan ReArm Europe vouloir consacrer près d'EUR 800 mds d'ici 2030 au réarmement et à la défense européenne. Si le montant est ambitieux, l'impact de ces mesures sur l'activité économique de la zone pourrait s'avérer plus diffus. En effet, sur ces 800Mds, EUR 650mds correspondraient à un effort additionnel d'1.5 % du PIB de chaque état membre autorisé par la Commission Européenne, à charge pour chaque état de faire sa part.

Parallèlement à cet effort européen, l'Allemagne a connu de profonds bouleversements suite aux dernières élections législatives qui a vu la victoire des conservateurs de la CDU/CSU menés par F. Merz. A peine arrivée au pouvoir, la future coalition a décidé de revoir la limite du frein à l'endettement en vue de mettre une politique de relance ambitieuse et sortir l'Allemagne de la récession dans laquelle elle est engluée. Le principal outil de cette politique est un fonds doté d'EUR 500mds destiné principalement à moderniser les infrastructures du pays. A cela, vient s'ajouter également l'engagement de nouvelles dépenses dans le domaine de la défense.

Si de manière réaliste les effets de cette politique de relance risquent plutôt de se matérialiser à partir de 2026 qu'en 2025, la dynamique est néanmoins engagée de manière très forte et pourrait porter la croissance allemande et par ricochet européenne dans les années à venir et compenser les effets déléatoires de la politique tarifaire américaine.

Dans cet environnement, il nous semble que la diversification demeure une valeur cardinale et que plus que jamais il nous semble important de garder la tête froide eu égard à ces effets d'annonce, leur timing et leurs impacts.

3. MARCHÉS DE TAUX

FED, UNE BAISSÉ DE TAUX SANS BAISSÉ DE TAUX

La stagflation est de retour

Les chiffres de l'emploi n'ont pas été bons en mars, la consommation a ralenti et les indices de sentiment se sont révélés inquiétants. Un léger mieux a pu être constaté du côté de l'inflation mais le problème n'est plus là ! Les marchés, ont désormais la tête ailleurs. Les craintes de récession ont fait leur grand retour. Or, toutes les statistiques et tous les indicateurs avancés classiques d'un prochain basculement en récession sont formels : rien de tel n'est aujourd'hui envisageable. Ce qui l'est un peu moins et qui permet de douter, c'est le poids des statistiques de confiance. Si la confiance s'érode, l'activité économique diminue. L'ampleur de la chute pourrait alors déclencher un ralentissement plus ou moins fort.

Le meeting de la Fed était donc très attendu. Les membres du FOMC sont dubitatifs sur la trajectoire que va prendre l'économie américaine, avec des perspectives de croissance largement revues à la baisse. Le scénario de stagflation est en quelque sorte validé par la banque centrale et comme nous l'avions annoncé, le Quantitative Tightening a été réduit à sa portion congrue afin de faire patienter les colombes à travers cette baisse de taux sans baisse de taux. Par conséquent, le 2 ans US a atteint le niveau de 4%, le 10 ans s'est stabilisé autour de 4.25% et surtout, les spreads de crédit ont commencé à s'écarter. En termes de stratégie, les récents mouvements de marché vont bientôt nous offrir des opportunités d'investissement.

La BCE est « behind the news »

La BCE a baissé ses taux mais Christine Lagarde et ses collègues se sont retrouvés bien malgré eux « behind the news ». Ils ont en effet pris une décision de politique monétaire sur des critères devenus brutalement obsolètes. L'orthodoxie budgétaire allemande, contrainte par les événements récents, est vouée à l'abandon et l'on se demande si les prochains meetings de la BCE revêtiront une importance bien moindre, comparés aux évolutions des politiques budgétaires et fiscales des poids lourds de la zone euro, Allemagne et France en tête.

L'inflation n'a pas disparu et Isabel Schnabel a mis en garde ses confrères contre une poursuite de la politique de baisses de taux. La folle tension du taux du Bund allemand à 10 ans, qui remet au goût du jour l'objectif de 3% est compréhensible à partir du moment où l'on entend les Allemands se convertir au « quoi qu'il en coûte ». Que va faire désormais la BCE dans ce contexte ? Où va aller le Bund ainsi que les principaux emprunts à 10 ans ? Le BTP italien a par exemple franchi le niveau de 4%. Que veulent nous dire les swap spreads longs négatifs ? Cela fait beaucoup de questions et peu de réponses dans l'immediat. Nous avons donc dû adapter notre stratégie sur la zone euro puisque la situation a complètement changé en quelques jours. Nous avons déjà acheté du Bund à 2.9%, niveau que nous n'avions pas vus depuis fin octobre 2023.

4. MARCHÉS ACTIONS

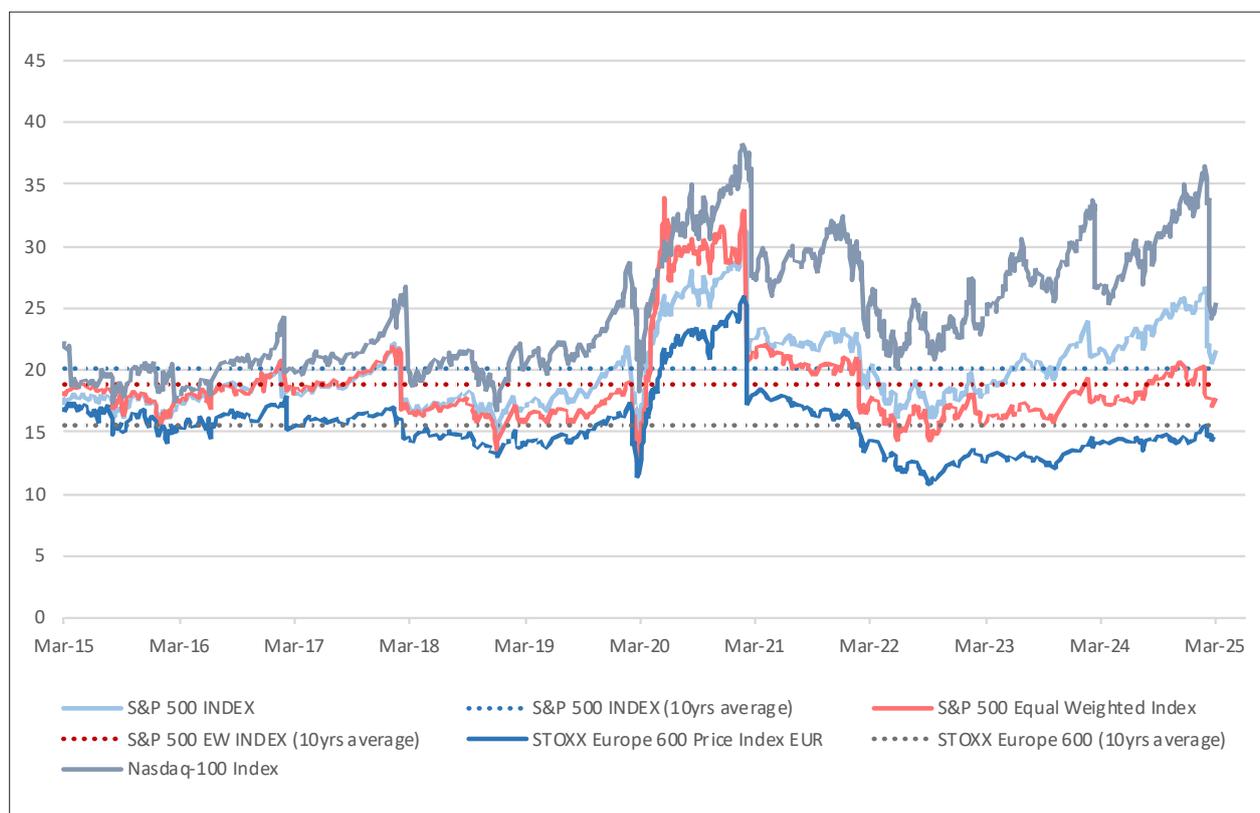
LE GRAND RÉVEIL EUROPÉEN

Alors que le président américain use d'une rhétorique dure pour imposer des droits de douane (tout en laissant la porte ouverte à la négociation), l'Europe semble prête à se (re)structurer autour de deux grands axes, celui de la Défense d'un côté et la relance économique en Allemagne de l'autre.

La France d'E. Macron se plaît à espérer retrouver une place de choix sur l'échiquier Européen et s'imposer comme un acteur de référence en matière de dissuasion nucléaire et de défense européenne de part son armée et son industrie.

L'Allemagne de F. Merz, le patron de la CDU-CSU fraîchement propulsé sur la scène nationale par la victoire de son parti politique aux élections législatives allemandes, souhaite renouer avec la croissance et les investissements. Avec ses partenaires, il mène une réforme du « frein à l'endettement » afin de mettre en place des plans de relance conséquents (notamment via un fonds d'EUR 500 mds pour investir dans les infrastructures) et retrouver sa souveraineté ainsi que sa position de puissance industrielle. Cela devrait avoir des répercussions positives sur l'ensemble des pays partenaires, principalement européens.

G5: VALORISATION P/E VS. MOYENNE DE LT



Source: Bloomberg, BES, 20.03.15 – 25.03.25

Il n'en fallait pas moins aux marchés pour creuser l'écart de performance des actions entre les deux côtés de l'Atlantique. Même si le marché américain retrouve quelques couleurs depuis la mi-mars, le S&P500 s'établit à ce jour à -5.1% YTD (Nasdaq -8.2% YTD) comparé au DAX en grande forme qui rebondi de près de 12% YTD et au STOXX600 à +6.8%.

Du côté des valorisations des entreprises (Best PE), le Stoxx Europe 600 se traite à 14.6x, toujours en dessous de sa moyenne historique avec un CAC40 en ligne avec les 10 dernières années à 15.1x et un DAX légèrement au-dessus à 15.6x. Le niveau en Allemagne s'explique en partie par la concentration de l'indice dans deux grandes valeurs : SAP (Best PE: 40.7X) et Siemens (Best PE: 19.2x) qui comptent pour 25% de l'indice

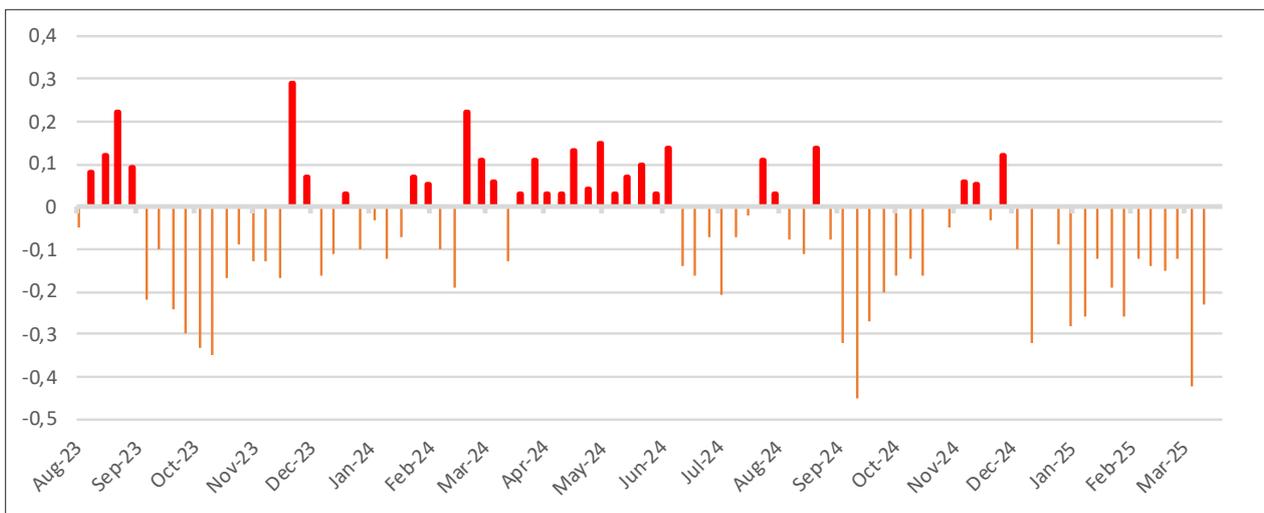
Du côté américain, la valorisation du S&P500 retrouve un niveau plus « normal » en passant de plus de 26x les bénéfices (Best PE) à 21.5x, toujours au-dessus de sa moyenne à 10 ans (20x). Le secteur de la technologie explique en grande partie cette normalisation des multiples avec un Nasdaq 100 qui passe d'un multiple de 36x à 25.5x en l'espace de quelques semaines. La révision baissière des attentes de bénéfices des entreprises amé-

ricaines pourrait aussi peser (G6). L'effet de concentration dans l'indice phare américain nous incite toujours à regarder le marché sous un autre angle via le S&P500 Equally Weighted, qui revient vers sa moyenne historique

Une partie des événements que nous anticipions depuis la fin de l'année dernière s'est donc concrétisée. En observant les chiffres économiques outre-Atlantique, nous comprenons aussi l'inquiétude est perceptible entre D. Trump qui demande à la FED de baisser ses taux alors que sa politique douanière risque d'être fort inflationniste. Les indicateurs de confiance des consommateurs reculent, l'indice ISM ralentit plus que prévu, et les industriels alertent sur les droits de douanes qui pourraient bientôt entraver la production. L'équilibre est fragile. J. Powell laisse les taux inchangés.

Dans cet environnement incertain, la diversification et la patience prennent tout leur sens. Ainsi, certains investissements moins évidents ces derniers mois comme les minières de métaux critiques pour la transition énergétique ou bien encore les mines d'or se révèlent être des contributeurs positifs cette année tout comme nos positions sur les actions européennes et chinoises.

G6: CITI US EARNINGS REVISION INDEX



Source: Bloomberg, Citigroup

6. PERFORMANCES

EQUITIES	28.03.25	CURRENT	1 M	3M	6M	YTD	2024	2023	2022	2021	2020
US	DOW JONES	41 584	-5,1%	-7,4%	0,1%	-2,3%	12,9%	16,2%	-6,9%	20,9%	9,7%
	S&P 500	5 581	-6,3%	-7,5%	-1,2%	-5,1%	23,3%	26,3%	-18,1%	28,7%	18,4%
	S&P500 EW	6 972	-4,3%	-8,1%	-2,0%	-1,8%	10,9%	13,8%	-11,5%	29,6%	12,8%
	NASDAQ 100	19 281	-7,7%	-7,9%	-1,5%	-8,2%	24,9%	55,1%	-32,4%	27,5%	48,9%
	RUSSELL 2000	2 023	-6,5%	-16,9%	-8,8%	-9,3%	10,0%	16,9%	-20,5%	14,8%	19,9%
EUROPE	STOXX 600	542	-2,7%	6,2%	3,2%	6,8%	6,0%	16,6%	-9,9%	25,8%	-1,4%
	FTSE 100	8 659	-1,7%	4,5%	3,4%	5,9%	5,7%	7,7%	4,6%	18,4%	-11,4%
	CAC 40	7 916	-2,4%	9,4%	3,7%	7,3%	-2,2%	20,1%	-6,7%	31,9%	-5,0%
	DAX	22 462	-0,4%	14,4%	18,8%	12,8%	18,8%	20,3%	-12,3%	15,8%	3,5%
	SPI SWISS	17 097	-0,3%	9,1%	3,6%	10,5%	6,2%	6,1%	-16,5%	23,4%	3,8%
ASIA	MSCI EM	1 121	2,1%	3,9%	1,9%	4,2%	5,1%	10,2%	-19,8%	-2,3%	18,8%
	TOPIX	2 659	-0,9%	-0,8%	-2,0%	-4,5%	17,7%	28,3%	-2,5%	12,8%	7,4%
	HANG SENG	23 120	0,8%	19,0%	28,5%	15,3%	17,7%	-10,5%	-12,6%	-11,8%	-0,2%
	CSI 300	3 887	-0,1%	-0,7%	17,0%	-1,2%	14,7%	-9,1%	-19,8%	-3,5%	29,9%
FX & COMMODITIES	28.03.25	CURRENT	1 M	3M	6M	YTD	2024	2023	2022	2021	2020
CURRENCIES	EUR-USD	1,083	4,3%	2,3%	-2,0%	4,5%	-6,2%	3,1%	-5,9%	-6,9%	8,9%
	EUR-CHF	0,954	1,8%	2,3%	1,5%	1,4%	1,2%	-6,1%	-4,6%	-4,0%	-0,4%
	USD-CHF	0,881	-2,5%	0,0%	3,7%	-2,9%	7,8%	-9,0%	1,3%	3,1%	-8,4%
	USD-JPY	149,1	-1,0%	-0,5%	2,0%	-5,2%	11,5%	10,5%	13,9%	11,5%	-4,9%
	USD INDEX	104,00	-3,4%	-1,6%	2,3%	-4,1%	7,1%	-2,1%	8,2%	7,0%	-7,3%
COMMODITIES	Gold	3122,92	9,3%	18,2%	24,7%	19,0%	27,2%	13,1%	-0,3%	-4,2%	25,0%
	Silver	34,26	10,0%	11,9%	18,7%	18,5%	21,5%	-0,7%	2,8%	-13,6%	48,7%
	WTI Crude Oil	69,77	0,0%	2,6%	-5,1%	-2,7%	0,1%	-10,7%	6,7%	59,1%	-21,5%
	Natural Gas	4,20	9,6%	24,9%	97,6%	15,7%	44,5%	-43,8%	20,0%	46,9%	16,0%
	Copper	9749,69	4,4%	9,6%	6,9%	12,7%	2,2%	0,9%	-14,1%	25,7%	26,0%
FIXED INCOME	28.03.25	CURRENT	1 M	3M	6M	YTD	2024	2023	2022	2021	2020
RATES	US 10 year gvt	4,25	0,04	0,08	0,35	(0,32)	69 bps	0 bps	237 bps	60 bps	-100 bps
	German 10 year gvt	2,73	0,32	0,64	0,43	0,36	34 bps	-54bps	275 bps	39 bps	-38 bps
BONDS	Global Aggregate USD hdg.	586,1	-0,6%	0,2%	1,2%	1,0%	3,4%	7,1%	-11,2%	-1,4%	5,6%
	US Treasuries	2350,6	0,0%	1,1%	0,6%	2,6%	0,6%	4,1%	-12,5%	-2,3%	8,0%
	US TIPS	361,1	0,2%	2,1%	2,2%	3,7%	1,8%	3,9%	-11,9%	6,0%	11,0%
	US IG Corporates	3358,1	-0,5%	0,1%	0,7%	2,1%	2,1%	8,5%	-15,8%	-1,0%	9,9%
	US High Yield	2712,0	-1,0%	0,6%	2,9%	1,1%	8,2%	13,4%	-11,2%	5,3%	7,1%
	Euro Government	240,3	-1,7%	-2,5%	0,0%	-1,2%	2,0%	7,1%	-18,2%	-3,4%	4,7%
	Euro IG Corporates	258,4	-0,9%	-0,2%	2,3%	0,2%	4,7%	8,2%	-13,6%	-1,0%	2,8%
	Euro High Yield	482,8	-0,9%	1,5%	3,9%	0,8%	9,1%	12,8%	-11,1%	4,2%	1,8%
	EM USD Aggregate	1276,4	-0,4%	1,0%	2,5%	2,3%	6,6%	9,1%	-15,3%	-1,7%	6,5%

Source: Bloomberg, 28/03/25

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 30/03/2025

Contact

Banque Eric Sturdza SA

Edouard Bouhyer

invest@banque-es.ch

www.banque-es.ch