

BANQUE  
ERIC STURDZA

PERSPECTIVES TRIMESTRIELLES  
1<sup>ER</sup> TRIMESTRE 2024

# SOMMAIRE

1<sup>ER</sup> TRIMESTRE 2024

## **1. Editorial**

Déçu en bien ?

## **2. Point de vue Macro**

Une année en trompe l'œil.

## **3. Marchés de taux**

Stop ou encore en janvier ?

## **4. Marchés actions**

L'heure du bilan.

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

Section réservée aux clients de la Banque Eric Sturdza

## **6. Performances**

# 1. ÉDITORIAL

## DÉÇU EN BIEN ?

**Il y a un an exactement les investisseurs redoutaient l'arrivée d'une année 2023 difficile sur fond d'inflation élevée et de probable ralentissement voire de récession aux Etats-Unis. Ni les éléments géopolitiques, ni une crise bancaire d'ampleur n'ont pourtant réussi à casser la dynamique américaine. A près de 2.5 % sur l'année la croissance américaine aura fait mieux que résister... Les grands marchés mondiaux progressent d'un peu plus de 20 % et le marché américain avec 24 % de gain pour le Standard and Poor's fait mieux encore, même si sa version «Equal Weighted» doit se contenter d'une hausse plus modeste de 11.5 %. 2023 aura «déçu en bien» et même les plus optimistes des prévisionnistes auront été laissés sur place par la vigueur des marchés.**

Tout au long de cette année l'univers des taux a pourtant été très chahuté. Que de contrepieds ! Dans un premier temps les banques centrales – en mode de resserrement agressif – sont perçues comme «en retard» pour casser la dynamique de l'inflation. Cette période brièvement interrompue par l'épisode de la crise bancaire perdure finalement jusqu'à l'automne. Depuis lors se dessine un scénario beaucoup plus accommodant avec des baisses de taux en vue dès le premier semestre 2024.

Le combat contre l'inflation semble gagné, les énergies et les appétits se libèrent engendrant une exceptionnelle progression des marchés d'actions depuis la fin octobre.

La technologie et en particulier les 7 «Magnificents» (qui ont quasiment doublé sur l'année) sont certainement les grands gagnants mais d'autres classes d'actifs ne sont pas à oublier : du Bitcoin aux obligations à haut rendement en passant par les actions japo-

naises, le mode «risk-on» évoqué plus tôt a nourri bien des actifs financiers.

Quels enseignements tirer de cette étonnante séquence haussière ?

- Il ne faut jamais sous-estimer le consommateur américain et les Etats-Unis (mea culpa nous aussi étions un peu trop prudents !)
- Les marchés restent plus que jamais dépendants de la politique des banques centrales et des anticipations de taux. De cela on a toujours été convaincu et pour se projeter sur 2024 il est indispensable de se faire une opinion sur les baisses de taux anticipés. Le marché est allé vite en besogne : Aux Etats-Unis on anticipe désormais 5 voire 6 baisses de taux pour l'année 2024. Ceci nous semble cohérent avec la trajectoire d'inflation, en revanche – sauf à avoir un ralentissement économique très marqué – pas de baisse supplémentaire de taux à attendre. L'ajustement de valorisation auquel nous assistons depuis la fin octobre devrait se calmer une fois les cotillons retombés.

Si le consensus d'une économie beaucoup plus résiliente s'avère exact il nous semble en revanche que le rattrapage timide des petites et moyennes valeurs pourrait perdurer. Le S&P Small Cap 600 aux Etats-Unis et les indices équivalents européens de petites et moyennes valeurs traitent sur des niveaux très dépréciés par rapport aux grandes capitalisations.

**Quant au style à privilégier nous restons convaincus que l'équilibre valeurs de croissance / valeurs value et cycliques doit être maintenu. De Novo Nordisk (50 % YTD) à la banque Unicredit (85 % YTD) ou à Stellantis (58 % YTD) les trois styles de gestion sont bien représentés en 2023 nous gageons qu'il en sera de même en 2024.**

## 2. POINT DE VUE MACRO

### UNE ANNÉE EN TROMPE L'ŒIL.

**Alors que l'année vient de finir, la période est propice au bilan et est l'occasion de revenir sur ses principaux enseignements macro pour mieux se projeter sur l'année prochaine.**

Premier constat, la croissance économique a ralenti dans les pays développés. En soi, ce n'est pas une surprise, la plupart des prévisionnistes s'attendait à un net ralentissement en zone Euro et aux Etats-Unis sous l'effet pour les premiers d'une crise énergétique déclenchée par la guerre russo-ukrainienne et pour les seconds sous l'effet du plus fort resserrement monétaire depuis près de 40 ans destiné à lutter contre une inflation galopante. Si ralentissement, il y a eu, celui-ci s'est avéré d'une ampleur moindre qu'anticipé. A la faveur d'un hiver clément, de politiques pro-actives de réduction de la consommation et de diversification des approvisionnements, la zone Euro a pu échapper au scénario du pire, même si la croissance est restée atone et portée par les pays d'Europe du Sud. Plus surprenant encore, la croissance américaine dont on s'attendait en début d'année qu'elle décélère de 2,1 % à 0,4 % en 2023 devrait finir l'année proche de 2,5 %. Encore une fois, le consommateur américain aura surpris par sa grande vigueur. Il faut dire également qu'il aura été largement aidé par le gouvernement américain. Avec un déficit public approchant les 7 % du PIB (soit hors COVID un niveau historique en temps de paix), l'effort public a permis de compenser les effets délétères du resserrement monétaire orchestré par la FED.

En zone Euro, la croissance devrait rester faible et sous son potentiel. Seul un retour durable de l'inflation sous le seuil de 2 % pourrait permettre à la BCE, qui n'a pour seul mandat que la lutte contre l'inflation de se montrer moins inflexible et via le levier monétaire de tenter de raviver les feux de la croissance. Côté américain, l'économie devrait continuer à décélérer même si elle devrait éviter encore la récession. L'acquis de croissance

est plus élevé et la Réserve Fédérale (qui a un double mandat) pourrait s'accommoder d'une inflation un peu plus élevée et semble avoir fait de la croissance sa nouvelle priorité. Ceci-étant, les deux forces principales qui avaient aidé jusqu'ici pourraient être plus à la peine en 2024. Après avoir épuisé leurs bas de laine, les ménages américains pourraient se trouver plus à la peine pour maintenir leur consommation sur un rythme aussi élevé, d'autant que le coût du crédit s'est fortement renchéri. L'autre facteur sur lequel il semble difficile de compter est le levier budgétaire compte tenu de l'effet de base très élevé et du contexte électoral qui devrait sérieusement limiter les possibilités de l'administration actuelle.

***Avec un déficit public approchant 7% du PIB, l'effort public a permis de compenser les effets délétères du resserrement monétaire orchestré par la FED.***

Le corolaire de cette croissance molle est bien évidemment des pressions inflationnistes moindres et qui permettent de crédibiliser un revirement de la BCE et de la FED en 2024. C'est d'ailleurs cet espoir notamment côté américain qui a nourri la hausse sur les marchés obligataires et actions de fin d'année. En l'espace de quelques semaines, les intervenants de marché se sont mis à pricer jusqu'à 6 baisses de taux. Avec un scénario qui vire du tout au rien de manière aussi abrupte, le risque de déception n'est peut-être pas bien loin...

Cette année, l'Asie au sens large aura représenté près des  $\frac{3}{4}$  de la croissance mondiale incrémentale. En 2024, la croissance mondiale devrait continuer d'être portée par cette zone au premier rang de laquelle on retrouve la Chine. Si la croissance chinoise s'est avérée plus faible qu'anticipée avec la réouverture annoncée du pays, elle devrait néanmoins tutoyer le seuil de 5 %, voire légèrement le dépasser. Ce chiffre enviable par de nombreux pays contraste avec la per-

formance exécrable des marchés chinois. Si l'économie chinoise s'est montrée très résiliente, elle est néanmoins handicapée par la crise immobilière et le halo négatif créé chez le consommateur, les tensions avec les États-Unis et les difficultés qu'elles engendrent dans la technologie. Si beaucoup a été dit sur le sujet chinois, d'autres pays asiatiques semblent attractifs: L'Inde qui s'impose comme une nouvelle superpuissance économique (et cela même s'il faudra être vigilant avec la perspective d'élections nationales en 2024) ou bien encore le Vietnam qui profite du redessinage des chaînes d'approvisionnement mondiales.

**Gageons que l'année 2024 devrait s'affirmer dans le prolongement de l'année passée: Oui, la croissance devrait enfin mollir aux États-Unis, même s'ils devraient éviter la récession. Oui, les banques centrales devraient se montrer plus clémentes (même si sans doute moins qu'anticipé aujourd'hui par les marchés). Et oui l'Asie devrait s'affirmer comme le moteur de la croissance mondiale en espérant que la performance des marchés y soit plus conforme à celle «macro».**

## PRÉVISIONS MACRO-ÉCONOMIQUES

Années	2017	2018	2019	Avg.	2020	2021	2022	2023e		2024e
								Initial	Final	
<b>World</b>	3,8%	3,6%	2,9%	<b>3,4%</b>	-3,1%	6,1%	3,4%	<b>2,1%</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,6%</b>
<b>USA</b>	2,2%	2,9%	2,3%	<b>2,5%</b>	-3,4%	5,7%	2,1%	<b>0,4%</b>	<b>2,4%</b>	<b>1,3%</b>
<b>Euro Zone</b>	2,4%	1,9%	1,3%	<b>1,9%</b>	-6,4%	5,3%	3,5%	<b>0,0%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,5%</b>
Germany	2,2%	1,4%	0,6%	<b>1,4%</b>	-4,6%	2,9%	1,8%	<b>-0,5%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>0,3%</b>
France	2,3%	1,7%	1,5%	<b>1,8%</b>	-7,9%	7,0%	2,6%	<b>0,2%</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,7%</b>
Italy	1,7%	0,9%	0,3%	<b>1,0%</b>	-8,9%	6,6%	3,7%	<b>0,0%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,5%</b>
Spain	3,0%	2,6%	2,0%	<b>2,5%</b>	-10,8%	5,1%	5,5%	<b>1,0%</b>	<b>2,4%</b>	<b>1,3%</b>
<b>Switzerland</b>	1,7%	2,5%	1,3%	<b>1,8%</b>	-2,5%	3,8%	2,2%	<b>0,6%</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,1%</b>
<b>United Kingdom</b>	1,8%	1,4%	1,4%	<b>1,5%</b>	-9,3%	7,2%	4,2%	<b>-0,9%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,3%</b>
<b>Japan</b>	1,9%	0,8%	0,7%	<b>1,1%</b>	-4,6%	1,8%	1,0%	<b>1,3%</b>	<b>1,9%</b>	<b>0,8%</b>
<b>Emerging Economies</b>	4,8%	4,5%	3,7%	<b>4,3%</b>	-0,6%	6,5%	3,6%	<b>3,9%</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,1%</b>
<b>Asia ex Japan</b>	6,6%	6,4%	5,5%	<b>6,2%</b>	1,4%	5,6%	3,8%	<b>4,7%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,6%</b>
China	6,8%	6,6%	6,1%	<b>6,5%</b>	2,3%	8,1%	3,0%	<b>4,8%</b>	<b>5,2%</b>	<b>4,5%</b>
India	7,2%	6,8%	4,2%	<b>6,1%</b>	-6,6%	8,7%	6,9%	<b>6,0%</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,2%</b>
Indonesia	5,1%	5,2%	5,0%	<b>5,1%</b>	-2,0%	3,7%	5,3%	<b>4,9%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,0%</b>
South Korea	3,2%	2,9%	2,0%	<b>2,7%</b>	-0,9%	4,0%	2,6%	<b>1,6%</b>	<b>1,3%</b>	<b>2,1%</b>
Vietnam	3,3%	2,8%	3,1%	<b>3,1%</b>	2,9%	2,6%	8,0%	<b>4,0%</b>	<b>4,7%</b>	<b>6,0%</b>
<b>Latin America</b>	2,0%	1,7%	1,2%	<b>1,6%</b>	-5,8%	8,2%	4,0%	<b>1,1%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,5%</b>
Brazil	1,3%	1,8%	1,2%	<b>1,4%</b>	-3,3%	5,2%	2,9%	<b>0,8%</b>	<b>3,0%</b>	<b>1,6%</b>
Mexico	2,1%	2,2%	-0,3%	<b>1,3%</b>	-8,2%	4,8%	3,1%	<b>1,2%</b>	<b>3,4%</b>	<b>2,1%</b>
<b>EMEA</b>	3,7%	3,3%	2,7%	<b>3,2%</b>	-2,5%	6,1%	0,9%	<b>0,4%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,4%</b>
Russia	1,8%	2,8%	2,0%	<b>2,2%</b>	-2,7%	5,6%	-2,1%	<b>-2,8%</b>	<b>3,0%</b>	<b>1,4%</b>
South Africa	1,2%	1,5%	0,1%	<b>0,9%</b>	-6,3%	5,5%	2,1%	<b>1,2%</b>	<b>0,7%</b>	<b>1,2%</b>
Turkey	7,5%	3,1%	0,9%	<b>3,8%</b>	1,6%	10,3%	5,2%	<b>2,8%</b>	<b>4,1%</b>	<b>2,7%</b>

Source: Banque Eric Sturdza, données consensus Bloomberg, FMI

# 3. MARCHÉS DE TAUX

## « STOP OU ENCORE » EN JANVIER ?

### Un FOMC très « market friendly »

Le dernier FOMC de l'année a finalement validé les anticipations des marchés obligataires, au-delà de leurs espérances. Il y aura donc bien des baisses de taux en 2024, sans doute trois selon la Fed mais cinq à six selon les marchés. Ce revirement est spectaculaire puisque Jerome Powell était jusque-là ferme dans ses propos : « *higher for longer et aucune baisse de taux en 2024* ». Le rally obligataire qui était déjà spectaculaire depuis le 23 octobre (le jour où tout a basculé lorsque le 10 ans US a brièvement dépassé le niveau de 5%), est reparti de plus belle et les taux longs US ont cassé le niveau symbolique de 4%. En Europe, le Bund allemand est repassé sous les 2% alors que la BCE était beaucoup moins « dovish » que sa consœur américaine. Mais les marchés n'y croient pas une seconde : une partie de la zone euro est déjà en récession et si les chiffres d'inflation restent encourageants, Madame Lagarde adoptera un ton plus proche de celui de Monsieur Powell. De toute manière, elle n'a pas le choix !

***Toute éventuelle mini-correction devrait être mise à profit pour rallonger les durations.***

### Une mini-correction en janvier, c'est possible !

L'effet « gueule de bois » des lendemains de fêtes pourrait bien s'inviter sur les marchés de taux en début d'année. Nous avons récemment observé une accumulation de performances hallucinantes, dominée par des marchés de crédits rayonnants et un 10 ans US passant de 5% à 3.9%. Rappelons-nous que mi-octobre, nous nous attendions encore à connaître la troisième année consécutive de performances négatives sur les indices Treasuries et Aggregate. Ce ne sera donc pas le cas ! Toute éventuelle mini-correction devrait être mise à profit pour rallonger les durations. En effet, un léger rebond des taux ne remettrait pas en cause notre scénario central au cours duquel le rendement du 10 ans devrait redescendre aux alentours de 3.5% dans le courant de l'année. Dans ce scénario, la courbe des emprunts du Trésor devrait évoluer sous la forme d'un « *bullish steepening* », une configuration dans laquelle les taux baissent sur tous les segments de la courbe mais plus fortement sur la partie courte que sur la partie longue. Pour terminer ce millésime 2023 atypique en beauté, nous ne résistons pas au plaisir de mentionner le parcours magnifique des marchés de crédits, en pleine ébullition, avec une mention spéciale pour les dettes hybrides corporates en euro dont la performance 2023 est supérieure à 9%.

# 4. MARCHÉS ACTIONS

## L'HEURE DU BILAN

**L'année 2023 aura marqué nos esprits tant sur le plan géopolitique que sur celui de l'économie. Les marchés financiers sont passés par différentes étapes et auront été peu prévisibles tout comme l'atterrissage en douceur de l'économie américaine.**

Des pics de volatilité au-delà de 30 pour la Vix (volatilité implicite du S&P500) et des moments d'accalmie comme celle que nous traversons depuis quelques semaines avec des niveaux que nous n'avions pas connu depuis 2020 (en dessous de 13).

Des taux au plus haut depuis 2007 où le 10 ans américain a flirté avec les 5% pour finalement retomber quelques jours après sous les 4%.

Un S&P500 sur un niveau relativement faible autour de 3800 points début janvier puis une reprise forte pour finir l'année proche de 4800.

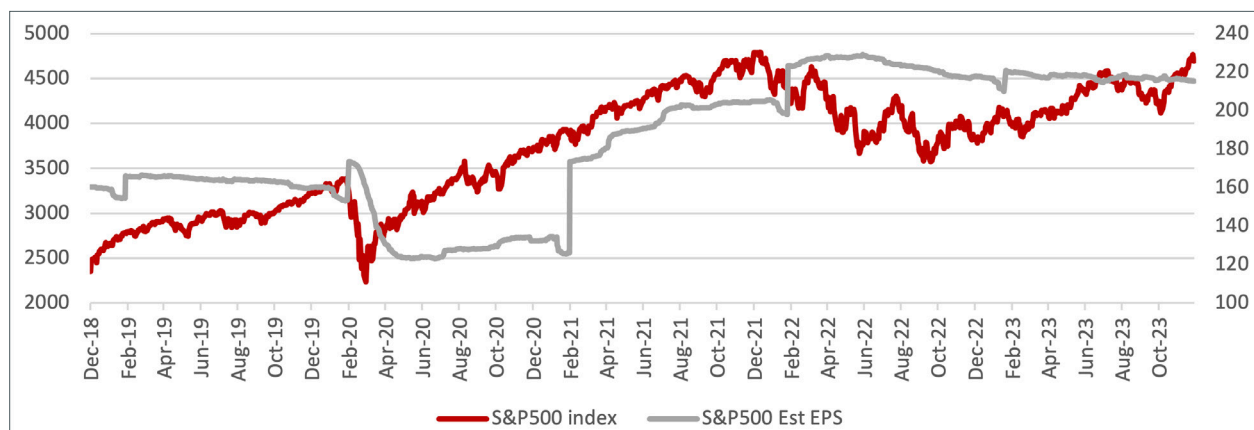
Des indices obligataires en baisse jusqu'à la mi-octobre puis un rally de fin d'année qui les ramène en territoire positif, accentué par le discours «dovish» de J. Powell.

Tous ces mouvements n'ont pas suivi une tendance linéaire et ont parfois donné des vertiges comme lors de la faillite de la Silicon Valley Bank (SVB) en mars. Une crise de confiance propagée sur les réseaux sociaux et une (trop) faible gestion du risque auront eu raison de cette banque régionale en l'espace de quelques jours. Puis une crise de confiance aura mis à genoux le Crédit Suisse, la 2<sup>e</sup> banque du pays, l'une des plus grande banque Suisse finalement sauvé par UBS pour \$3 milliards.

La guerre qui oppose la Russie à l'Ukraine a rythmé la géopolitique et le conflit semble de plus en plus s'enliser dans une bataille qui promet d'être longue et dont l'issue est plus qu'incertaine. Sur le plan des conflits toujours, au Proche Orient, c'est la guerre entre Gaza et Israël qui déstabilise toute la région et redistribue les cartes au moment même où les tensions Sino Américaines semblaient se stabiliser.

Malgré une année chahutée, les marchés boursiers se sont bien comportés, à l'exception des marchés émergents plombés par la Chine (-11.5%), avec à ce jour le MSCI AC World à +21%, le S&P500 à +24% (mais seulement +11.5% dans sa version Equal Weight), le MSCI Europe à +12.7% et le Nikkei 225 à +28% en devises locales.

G1 : S&P500 VS. S&P500 BPA ESTIMÉS



Source: Banque Eric Sturdza, bloomberg



Les performances impressionnantes du marché mondial et américain s'expliquent par trois facteurs principaux. Le premier est un effet de rattrapage par rapport à l'année dernière, notamment sur les valeurs de croissance, comme le Nasdaq 100, qui est passé de -32 % en 2022 à +53 % cette année. Cet effet de rattrapage touche en particulier les « 7 Magnifiques » – Apple, Amazon, Alphabet, Microsoft, Meta Platforms, NVidia, Tesla – qui à elles seules représentent près de 30 % de la capitalisation du S&P500 et expliquent une partie significative des gains réalisés cette année par le marché américain.

Ensuite et malgré le resserrement quantitatif des banques centrales, l'économie mondiale, et l'économie américaine en particulier, a fait preuve d'une remarquable résilience en 2023. Cette résistance a été alimentée par des éléments tels que la demande soutenue des consommateurs et l'atténuation progressive des perturbations de la chaîne d'approvisionnement.

Finalement, la capacité des intervenants de marché à se projeter d'ores et déjà au-delà d'une éventuelle (faible) récession et à anticiper une normalisation de l'économie avec baisse des taux en 2024.

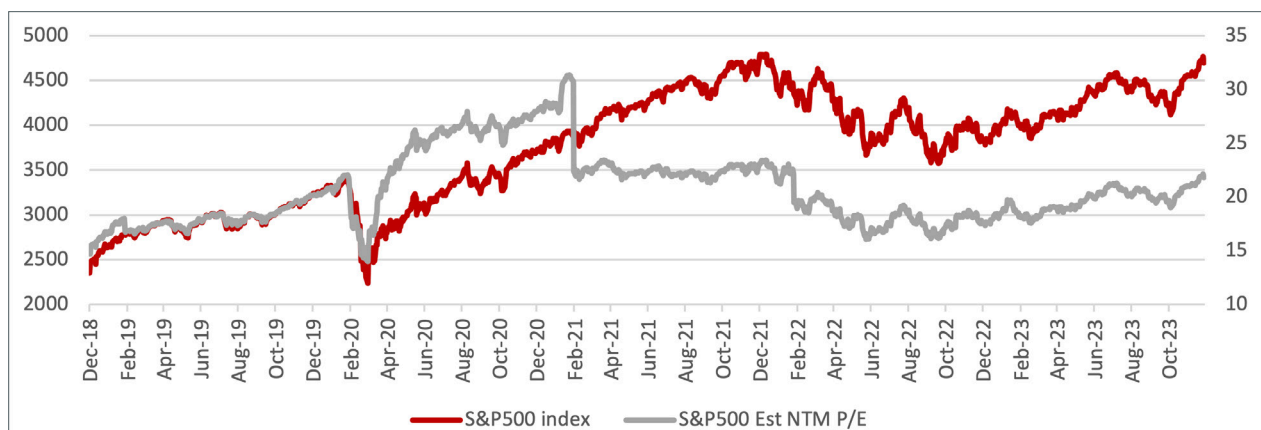
Les banques centrales n'utilisent plus toutes le même ton, celui de J.Powell « dovish » contraste notamment avec un ton plus « hawkish » de C. Lagarde. L'enjeu est pourtant toujours le même, il s'agit de réguler l'in-

flation sans détruire la croissance, mais la certitude c'est que le cycle de hausse de taux est désormais derrière nous. Ajouter à cela, une croissance des bénéfices des entreprises du S&P 500 moins mauvaise qu'attendue (cf. graphique 1) ainsi qu'une expansion de multiples (cf. graphique 2) et nous voici au beau milieu d'une période d'optimisme qui pourrait être challengée en 2024 car elle reste somme toute assez fragile d'un point de vue fondamental.

Cette résilience de l'économie mondiale, surtout marquée par l'exceptionnalisme américain reste toutefois impressionnante. L'année 2024 devrait être rythmée par la politique une série d'élections dont l'élection présidentielle américaine qui pourrait apporter son lot de surprise.

**La route reste sinueuse, le niveau de tension géopolitique demeure élevé et certains impacts de la politique de resserrement monétaire pourraient bien être différés et faire surface au moment même où les intervenants de marché l'attendent le moins. Dans cet environnement si nous restons structurellement long en actions, maintenons nos axes de diversification géographiques et continuons de profiter du caractère asymétrique offert par des solutions structurées et des stratégies alternatives de type Long-Short.**

G2: S&P500 VS. S&P500 EST P/E

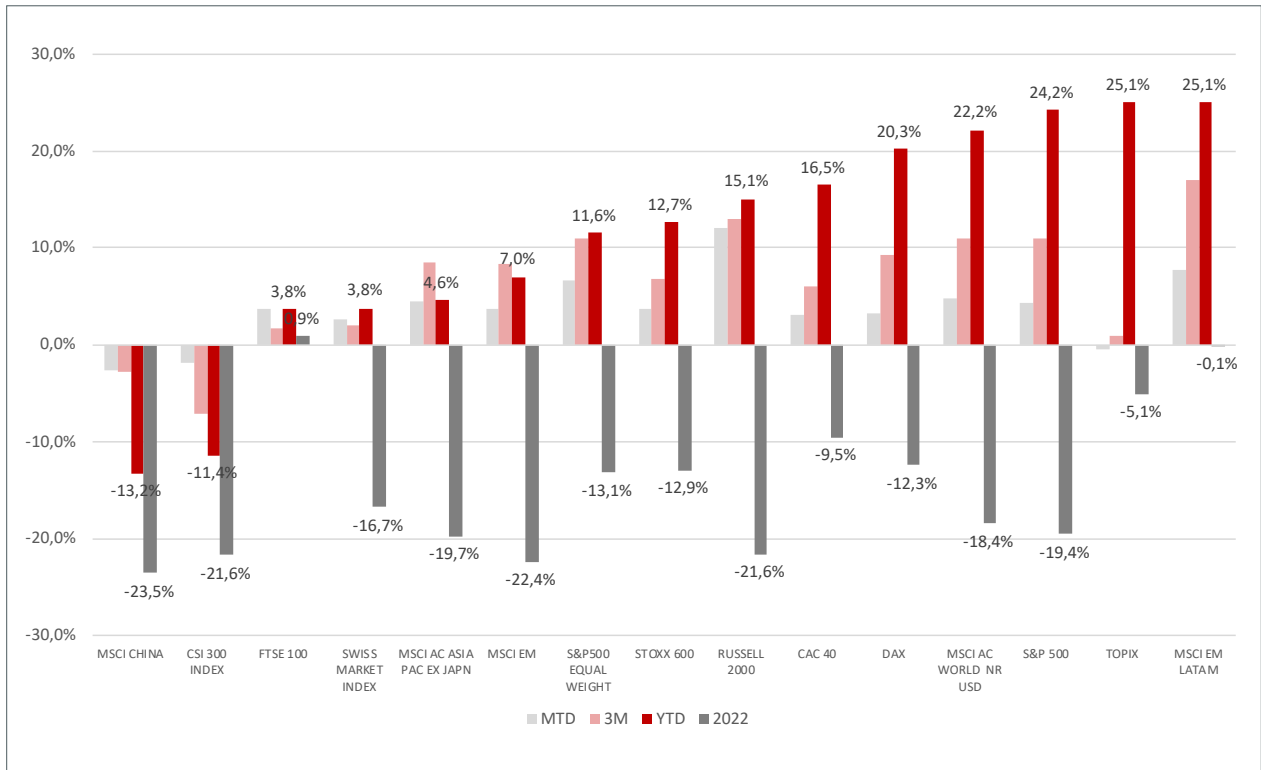


Source: Banque Eric Sturdza, bloomberg

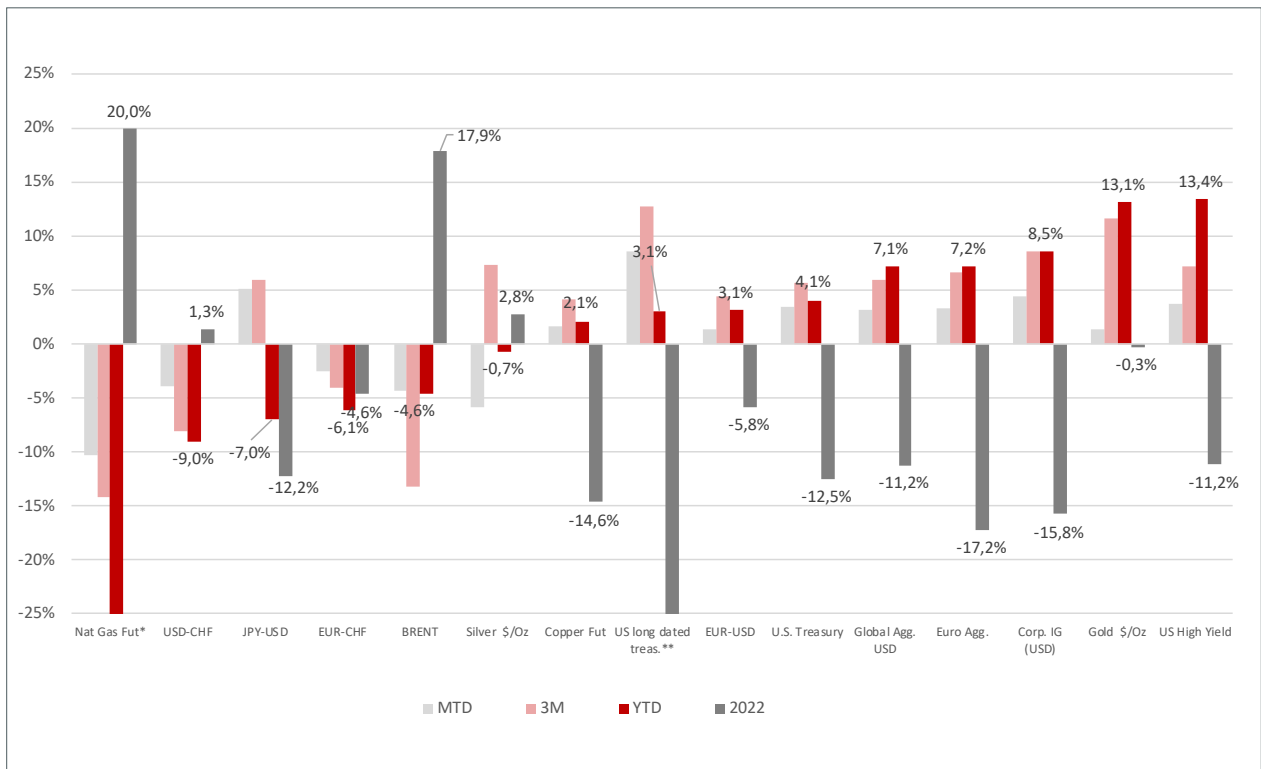


# 6. PERFORMANCES

## PERFORMANCES ACTIONS EN DEVISES LOCALES



## PERFORMANCES OBLIGATIONS, DEVISES ET MATIÈRES PREMIÈRES



Source : Bloomberg, Banque Eric Sturdza, 29/12/2023

## 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 28/12/2023**

## Contact

Banque Eric Sturdza SA

Edouard Bouhyer

invest@banque-es.ch

www.banque-es.ch