



BANQUE
ERIC STURDZA

NEWSLETTER MENSUELLE
SEPTEMBRE 2025

SOMMAIRE

SEPTEMBRE 2025

1. Editorial

L'été des hyperboles

2. Marchés de taux

Une rentrée obligataire sans faucons

3. Marchés actions

Le grand bond en avant !

4. Allocation d'actifs

Section réservée aux clients de la Banque Eric Sturdza

5. Performances

1. ÉDITORIAL

L'ÉTÉ DES HYPERBOLES

Il y avait quelque chose d'hyperbolique dans les tendances observées au mois d'août. Sur le terrain politique d'abord. Donald Trump avance chaque jour avec un peu plus de brutalité en maltraitant ses partenaires. Des partenaires démunis à l'image de Karin Keller-Sutter n'arrivant même pas à obtenir un rendez-vous avec le président pour discuter des droits de douane punitifs de 39 % ou des partenaires résignés comme l'ont été les dirigeants Européens signant des accords flous sans même livrer bataille.

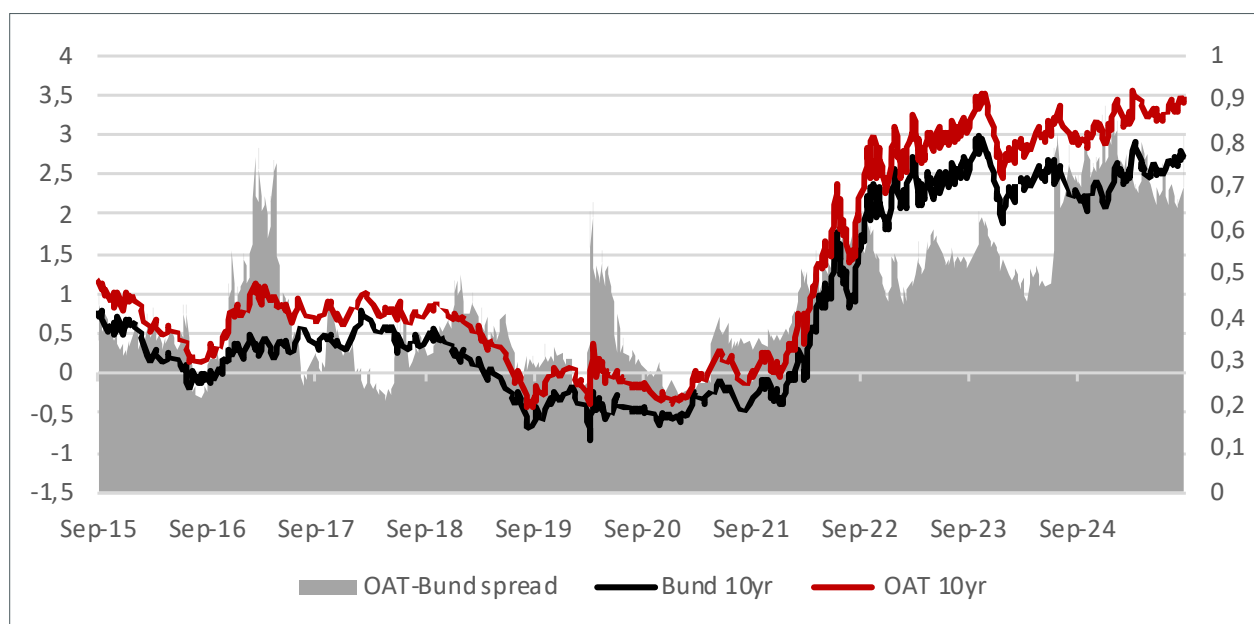
La violence du président est la même en interne : déploiement massif de force Washington, limogeage abrupt d'un membre de la FED. Lisa Cook a été virée sans ménagement «for cause». Les spécialistes du droit américain reliront le Federal Act validant ou invalidant cette décision «pour cause» du président mais qu'importe, rien ne semble pouvoir lui résister. (Une exception notoire avec Pou-

tine devant lequel Trump fait preuve d'une étonnante déférence).

Plus près de nous la France toujours incapable de s'accorder sur des mesures pour réduire les déficits va connaître une rentrée politique agitée. Les signes de défiance s'accroissent que ce soit sur les marchés obligataires (le «spread France Allemagne» refait surface chez les éditorialistes) ou sur les actions françaises à la peine au regard de leurs comparables Européennes : une hyperbole pointée vers le bas dont on se serait bien passé.

Mais puisque l'on parle d'Hyperbole comment ne pas mentionner NVIDIA qui vient de publier ses résultats, une croissance de chiffre d'affaires au deuxième trimestre de 56 % (mais avec néanmoins une croissance qui décelère en séquentiel) avec des niveaux de marge de plus de 50 % ; comme le titrait un éditorialiste anglo-saxon c'est NVIDIA NVICIBLE.

G1 : BUND, OAT 10 ANS (ÉCH. GAUCHE) & ECART OAT-BUND (ÉCH. DROITE).



Source : Bloomberg Banque Eric Sturdza

En raccourci on a vécu un mois d'août de confirmation et d'accélération de tendances, avec – pour reprendre une expression de boursier – un fort «momentum» qu'il soit politique ou financier. Au milieu de ces tendances établies une autre nouvelle a retenu notre attention : la prise de participation de l'état américain au capital d'Intel. De telles prises de participation se sont déjà produites par le passé, ce fut le cas pour General Motors par exemple en 2008. Le mouvement sur Intel est différent, d'abord parce qu'il intervient en pleine euphorie boursière mais aussi parce longtemps Intel fut un géant de la technologie qui semblait invincible. Il y a 25 ans Intel était une des premières capitalisations des Etats-Unis et le deuxième «poids» de l'indice Standard and poor's. Intel capitalise aujourd'hui 100 Milliards environ. Ce serait peu dire qu'Intel a quitté le classement de tête ! La valorisation d'Intel aujourd'hui c'est 2.5 % de Nvidia, en gros la fluctuation journalière du champion de l'AI...

Cet épisode sur Intel nous a donné envie de «réviser» les noms des premières sociétés américaines. Si Microsoft a gardé son rang on voit que pour le reste les rotations ont été majeures. 9 des 10 premières valeurs aujourd'hui n'étaient pas présentes dans le classement en 2005.

Après ce mois d'été souvent caniculaire au cours duquel on assistait à des accélérations de tendances établies, un peu de vision de long terme nous a semblé utile pour dissiper les effets produits par cette actualité politique et financière étourdissante et aborder la rentrée avec sérénité, tout en conservant à l'esprit notre approche de conviction et nos valeurs de diversification.

T1 : PREMIÈRES CAPITALISATIONS DU MARCHÉ AMÉRICAIN

	2025		2020		2015		2010		2005		2000
NVIDIA	8,1%	APPLE	6,7%	APPLE	3,6%	EXXON MOBIL	3,1%	EXXON MOBIL	3,3%	GENERAL ELECTRIC	4,3%
MICROSOFT	7,0%	MICROSOFT	5,7%	MICROSOFT	2,1%	APPLE	2,3%	GENERAL ELECTRIC	3,2%	INTEL	3,6%
APPLE	6,3%	AMAZON	5,0%	EXXON MOBIL	1,8%	MISCROSOFT	1,9%	MICROSOFT	2,4%	CISCO SYSTEMS	3,4%
AMAZON	4,0%	META PLATFORMS	2,3%	JOHNSON & JOHNSON	1,5%	PROCTER & GAMBLE	1,8%	CITIGROUP	2,1%	MICROSOFT	2,9%
META PLATFORMS	3,0%	ALPHABET	1,7%	WELLS FARGO	1,5%	GENERAL ELECTRIC	1,7%	PFIZER	1,7%	EXXON MOBIL	2,2%
BROADCOM	2,6%	ALPHABET	1,6%	GENERAL ELECTRIC	1,4%	IBM	1,7%	JOHNSON & JOHNSON	1,7%	PFIZER	2,1%
ALPHABET	2,2%	BERKSHIRE HATHAWAY	1,4%	BERKSHIRE HATHAWAY	1,4%	JOHNSON & JOHNSON	1,7%	BANK OF AMERICA	1,6%	CITIGROUP	1,9%
ALPHABET	1,8%	JOHNSON & JOHNSON	1,4%	JPMORGAN CHASE	1,4%	AT&T	1,6%	INTEL	1,4%	NORTEL NETWORKS	1,9%
TESLA	1,7%	PROCTER & GAMBLE	1,2%	PFIZER	1,2%	CHEVRON	1,6%	AIG	1,4%	ORACLE	1,8%
BERKSHIRE HATHAWAY	1,6%	VISA	1,2%	AT&T	1,1%	JPMORGAN CHASE	1,5%	WALMART	1,4%	WALMART	1,7%
JPMORGAN CHASE	1,5%	HOME DEPOT	1,1%	AMAZON	1,1%	BANK OF AMERICA	1,4%	ALTRIA GROUP	1,3%	IBM	1,6%

Source : Bloomberg, Banque Eric Sturdza, données au 15/8 de chaque année, Alphabet mentionné deux fois compte tenu des classes d'actions A et C

2. MARCHÉS DE TAUX

UNE RENTRÉE OBLIGATAIRE SANS FAUCONS

Les colombes de Jackson Hole

Aux Etats-Unis, les publications des indices d'inflation CPI puis PPI ont relancé le débat sur un possible statuquo de la Fed en septembre, avant que le symposium de Jackson Hole révèle un Jerome Powell beaucoup plus dovish que prévu. La Fed modifie légèrement son approche vis-à-vis de l'inflation, ouvrant la voie à de probables baisses de taux. Les marchés ont eu donc droit à ce qu'ils attendaient, un peu de vitamines supplémentaires pour continuer leur course vers les sommets. Les partisans de la duration peuvent désormais compter sur deux alliés. La Fed, qui depuis Jackson Hole est passée dovish (ou plus précisément d'un mode modérément restrictif à un objectif neutre à cause de l'emploi) et le Trésor qui peut «twister» comme bon lui semble pour maintenir les taux longs sur des niveaux acceptables. Le vent a tourné à Jackson Hole et il a fait disparaître les derniers faucons qui rôdaient dans les parages.

Une baisse des taux de la FED dès Septembre pourrait théoriquement déclencher un sell-off sur les taux longs tel que celui que nous avons subi en septembre-novembre 2024.

Le souhaitable et le probable

L'inflation reste pour nous un sujet d'inquiétude qui devrait inciter la Fed à la prudence mais elle n'en fera rien. Notre scénario, basé sur une inflation qui poursuit sa remontée, nous fait pencher pour un statuquo de la Fed à la rentrée (le souhaitable) mais la pression sur la banque centrale est tellement forte que cette dernière va craquer et va baisser ses taux (le probable). Elle pourrait même le faire plus agressivement que ce que l'on imaginait : il reste trois meetings FOMC en 2025, les 17 septembre, 29 octobre et 10 décembre. Alors sommes-nous partis pour trois baisses de taux d'ici la fin de l'année soit 75 points de base pour redescendre à 3.5 %-3.75 % ? Une baisse des taux de la Fed dès septembre pourrait théoriquement déclencher un sell-off sur les taux longs tel que celui que nous avons subi en septembre-novembre 2024. Mais la Fed et le Trésor contrôleront cette fois-ci la pente de la courbe.

Nous avons déjà rallongé la duration de nos portefeuilles et mandats à caractère plus institutionnels avant Jackson Hole à travers des TIPS à 3 et 5 ans. La seconde étape consistera à rajouter des taux nominaux, avec sans doute une dose homéopathique de long terme mais plus sûrement à travers les Treasuries à 5 ans dont le rendement s'est stabilisé aux alentours de 3.80 %. Il est donc encore temps d'investir dans ce qui apparaît de plus en plus comme le sweet spot sur la courbe en cette rentrée dominée par les colombes qui ont réussi à faire reculer les faucons.

3. MARCHÉS ACTIONS

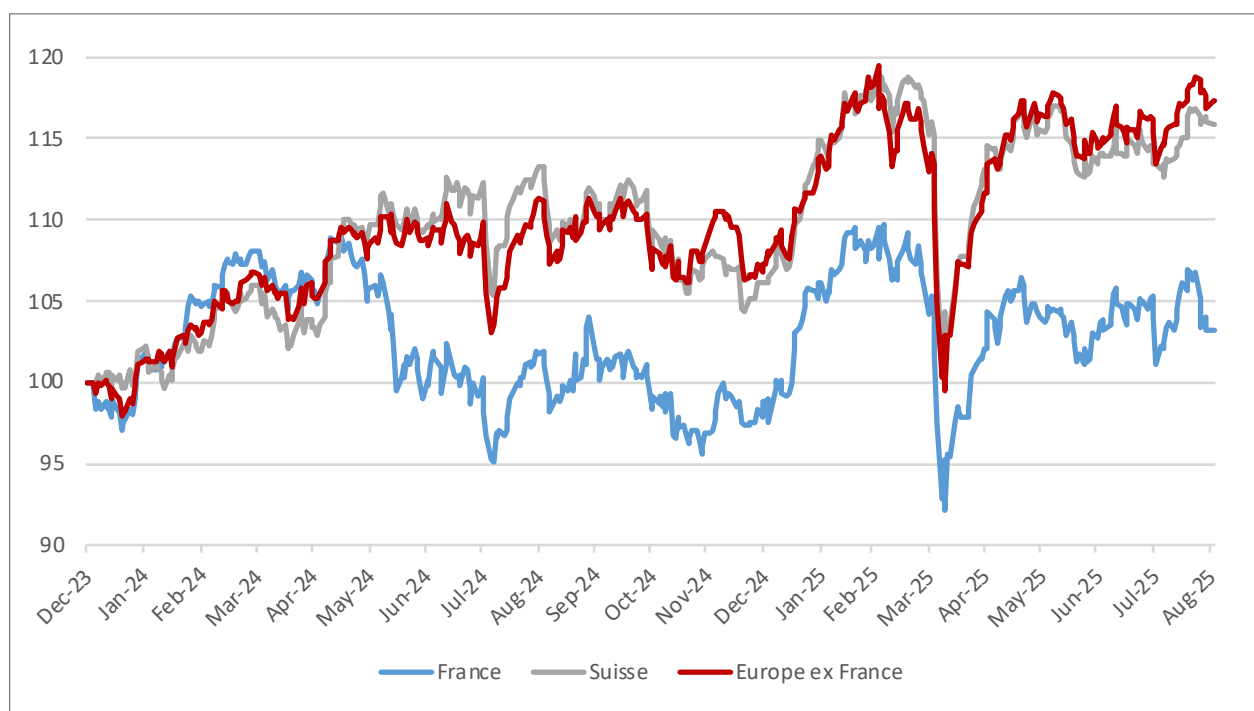
LE GRAND BOND EN AVANT !

En dépit d'une actualité chargée sur le plan géopolitique et plus calme au niveau des résultats d'entreprises, le mois d'août se sera révélé être de bonne facture sur les marchés actions, l'indice phare des marchés mondiaux s'adjudgeant même d'un peu moins de 2.5 % sur la période.

Avec une hausse d'un peu moins de 2 %, l'indice S&P500 participe à cette tendance et confirme que s'il y a bien un domaine dans lequel l'exceptionnalisme américain demeure, c'est bien sur les marchés boursiers. A y regarder de plus près, la séquence du mois passé marque un début de rotation : Les 7 Magnifiques (Amazon, Apple, Alphabet, Meta Platforms, Microsoft, Nvidia et Tesla) qui avaient nourri le rebond du marché américain depuis Avril s'effacent et la hausse s'élargit au reste de

la côte. Le rebond du Russell 2000, l'indice des petites et moyennes valeurs (+7 % sur le mois) et qui était notoirement en retard sur les grandes capitalisations en est le symbole le plus évident. Le ton plus « dovish » de la FED et l'annonce à demi-mot lors du symposium de Jackson Hole d'une relance du cycle de baisse de taux à l'occasion du FOMC de septembre ne sont pas étrangers à ce mouvement de rotation et au rebond du segment des petites et moyennes valeurs très endettées et donc sensibles à l'évolution des conditions financières. Par ailleurs, si l'inquiétude demeure sur les effets de bord de la politique tarifaire de l'administration Trump, les publications trimestrielles de certains grands détaillants tels que Home Depot ont pu rassurer sur la résilience du consommateur américain et sur la capacité des sociétés américaines à absorber le choc tarifaire.

G3: PERFORMANCES - FRANCE, SUISSE, EUROPE EX FRANCE



Source : Banque Eric Sturdza, Bloomberg, base 100 au 29/12/23, en devises locales

Le même scepticisme à l'égard de la politique tarifaire américaine semble s'étendre aux valeurs suisses. Après une négociation humiliante (qui n'est pas sans rappeler l'image d'Ursula von der Leyen à Turnberry) et dans laquelle les Américains ont fait peu de cas de leurs interlocuteurs suisses, les exportations suisses à destination des Etats-Unis se voient imposer des droits de douane de 39 %, un chiffre record parmi les pays développés ! Ces tarifs douaniers sont néanmoins à prendre avec des pincettes, l'or raffiné (la Suisse est l'un des leaders mondiaux du raffinage d'Or) est hors champ d'application, les produits pharmaceutiques (vaccins, médicaments) qui représentent près de 50 % des dites exportations ne sont pas concernées car visées par une procédure ad-hoc dans le cadre d'une enquête au titre de la section 232 et dont on attend encore les conclusions. Au-delà de l'espoir de voir les tarifs révisés à la baisse, ces facteurs peuvent expliquer la résilience du marché suisse en ce mois d'août (+2.3 % SPI) qui réussit même à surperformer un marché européen qui est tiré vers le bas par les valeurs du DAX et du CAC40. Dans le premier cas, c'est un phénomène de prise de profits et de rotation sectorielle similaire à celui observé aux Etats-Unis qui semble avoir joué. Dans le second cas, c'est le retour de l'incertitude politique en fin de mois avec la perspective de voir le gouvernement Bayrou renversé qui impacte les valeurs françaises, en particulier les domestiques qui font l'objet de prises de bénéfices opportunes après un fort rally en début d'année.

Enfin alors que les yeux du monde entier étaient tournés vers les Etats-Unis entre politique tarifaire, sujets géopolitiques et les résultats de Nvidia, – qui peinent à convaincre –, les valeurs chinoises domestiques (CSI300) accélèrent et progressent de 10 % sur le mois, portées par l'engouement des investisseurs privés chinois mais également par les valeurs technologiques, alors que chaque jour met un peu plus en lumière le découplage croissant des sociétés chinoises à l'égard de leurs homologues occidentales que ce soit dans le domaine des véhicules électriques, des énergies renouvelables, mais également de manière croissante des semi-conducteurs...

Dans cet environnement particulier et avec une saisonnalité moins favorable, nous avons fait le choix de rester relativement constant dans nos choix d'investissement : Plus prudent d'une manière générale sur la classe d'actifs actions et diversifié dans nos choix géographiques que ce soit avec un regard appuyé sur l'Asie ou au sein du marché européen au-delà des valeurs françaises.

5. PERFORMANCES

EQUITIES	29.08.25	CURRENT	1 M	3M	6M	YTD	2024	2023	2022	2021	2020
WORLD	MSCI WORLD	4 178	2,5%	8,1%	9,8%	12,7%	17,0%	24,4%	-17,7%	22,4%	16,5%
	MSCI EAFE	2 722	4,1%	4,7%	12,4%	20,4%	1,1%	15,0%	-16,8%	8,8%	5,4%
	MSCI WORLD GROWTH	6 473	1,7%	8,8%	12,6%	12,2%	25,1%	37,3%	-29,0%	21,4%	34,2%
	MSCI WORLD VALUE	4 158	3,4%	7,4%	6,9%	13,1%	9,0%	12,4%	-5,8%	22,8%	-0,3%
US	DOW JONES	45 545	3,2%	7,7%	3,9%	7,1%	12,9%	16,2%	-6,9%	20,9%	9,7%
	S&P 500	6 460	1,9%	9,3%	8,5%	9,8%	23,3%	26,3%	-18,1%	28,7%	18,4%
	S&P500 EW	7 625	2,5%	6,8%	4,7%	7,4%	10,9%	13,8%	-11,5%	29,6%	12,8%
	NASDAQ 100	23 415	0,8%	9,7%	12,1%	11,4%	24,9%	55,1%	-32,4%	27,5%	48,9%
	RUSSELL 2000	2 366	7,0%	14,5%	9,4%	6,1%	10,0%	16,9%	-20,5%	14,8%	19,9%
EUROPE	STOXX 600	550	0,7%	0,3%	-1,3%	8,4%	6,0%	16,6%	-9,9%	25,8%	-1,4%
	FTSE 100	9 187	0,6%	4,7%	4,3%	12,4%	5,7%	7,7%	4,6%	18,4%	-11,4%
	CAC 40	7 704	-0,9%	-0,6%	-5,0%	4,4%	-2,2%	20,1%	-6,7%	31,9%	-5,0%
	DAX	23 902	-0,7%	-0,4%	6,0%	20,1%	18,8%	20,3%	-12,3%	15,8%	3,5%
ASIA	SPI SWISS	16 908	2,3%	0,3%	-1,4%	9,3%	6,2%	6,1%	-16,5%	23,4%	3,8%
	MSCI EM	1 258	1,2%	8,7%	14,7%	17,0%	5,1%	10,2%	-19,8%	-2,3%	18,8%
	TOPIX	3 075	4,5%	9,8%	14,7%	10,4%	17,7%	28,3%	-2,5%	12,8%	7,4%
	HANG SENG	25 078	1,2%	7,7%	9,3%	25,0%	17,7%	-10,5%	-12,6%	-11,8%	-0,2%
	CSI 300	4 497	10,3%	17,1%	15,6%	14,3%	14,7%	-9,1%	-19,8%	-3,5%	29,9%
FX & COMMODITIES	29.08.25	CURRENT	1 M	3M	6M	YTD	2024	2023	2022	2021	2020
CURRENCIES	EUR-USD	1,169	2,4%	3,0%	12,6%	12,9%	-6,2%	3,1%	-5,9%	-6,9%	8,9%
	EUR-CHF	0,936	0,9%	0,2%	-0,2%	-0,5%	1,2%	-6,1%	-4,6%	-4,0%	-0,4%
	USD-CHF	0,801	-1,5%	-2,7%	-11,4%	-11,8%	7,8%	-9,0%	1,3%	3,1%	-8,4%
	USD-JPY	147,1	-2,5%	2,1%	-2,4%	-6,5%	11,5%	10,5%	13,9%	11,5%	-4,9%
	USD INDEX	97,77	-2,2%	-1,6%	-9,1%	-9,9%	7,1%	-2,1%	8,2%	7,0%	-7,3%
COMMODITIES	Gold	3447,95	4,8%	4,8%	20,6%	31,4%	27,2%	13,1%	-0,3%	-4,2%	25,0%
	Silver	39,72	8,2%	20,4%	27,5%	37,4%	21,5%	-0,7%	2,8%	-13,6%	48,7%
	WTI Crude Oil	64,01	-7,6%	5,3%	-8,2%	-10,8%	0,1%	-10,7%	6,7%	59,1%	-21,5%
	Natural Gas	3,00	-3,5%	-13,1%	-21,8%	-17,5%	44,5%	-43,8%	20,0%	46,9%	16,0%
	Copper	9821,74	2,7%	2,9%	5,2%	13,5%	2,2%	0,9%	-14,1%	25,7%	26,0%
FIXED INCOME	29.08.25	CURRENT	1 M	3M	6M	YTD	2024	2023	2022	2021	2020
RATES	US 10 year gvt	4,23	(0,15)	(0,17)	0,02	(0,34)	69 bps	0 bps	237 bps	60 bps	-100 bps
	German 10 year gvt	2,72	0,03	0,22	0,32	0,36	34 bps	-54bps	275 bps	39 bps	-38 bps
BONDS	Global Aggregate USD hdg.	599,3	0,5%	1,4%	1,7%	3,3%	3,4%	7,1%	-11,2%	-1,4%	5,6%
	US Treasuries	2392,8	1,1%	1,9%	1,7%	4,5%	0,6%	4,1%	-12,5%	-2,3%	8,0%
	US TIPS	370,5	1,5%	2,6%	2,8%	6,4%	1,8%	3,9%	-11,9%	6,0%	11,0%
	US IG Corporates	3463,7	1,0%	3,0%	2,6%	5,3%	2,1%	8,5%	-15,8%	-1,0%	9,9%
	US High Yield	2853,6	1,2%	3,6%	4,2%	6,4%	8,2%	13,4%	-11,2%	5,3%	7,1%
	Euro Government	243,2	-0,4%	-0,8%	-0,5%	0,0%	2,0%	7,1%	-18,2%	-3,4%	4,7%
	Euro IG Corporates	264,1	0,0%	0,8%	1,3%	2,4%	4,7%	8,2%	-13,6%	-1,0%	2,8%
	Euro High Yield	496,9	0,3%	1,6%	2,0%	3,7%	9,1%	12,8%	-11,1%	4,2%	1,8%
	EM USD Aggregate	1339,5	1,3%	4,2%	4,5%	7,3%	6,6%	9,1%	-15,3%	-1,7%	6,5%

Source: Bloomberg, 29/08/25



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, CIO ESAM &
Responsable Taux
Pascal Perrone,
Gérant obligataire Senior

Achévé de rédiger
le 31/08/2025

Contact

Banque Eric Sturdza SA
Edouard Bouhyer
invest@banque-es.ch
www.banque-es.ch