



BANQUE  
ERIC STURDZA

NEWSLETTER MENSUELLE  
NOVEMBRE 2025

# SOMMAIRE

## NOVEMBRE 2025

### **1. Editorial**

Marchés financiers, Super Bowl ou soupe à la grimace ?

### **2. Marchés de taux**

Entre inquiétude et soulagement

### **3. Marchés actions**

Un marché à deux vitesses

### **4. Allocation d'actifs**

Section réservée aux clients de la Banque Eric Sturdza

### **5. Performances**

# 1. ÉDITORIAL

## MARCHÉS FINANCIERS, SUPER BOWL OU SOUPE À LA GRIMACE ?

**Comme toujours la réponse apportée à la question dépendra de l'endroit où vous vous trouvez. Un investisseur Français qui voit se réduire les durées de survie de gouvernements successifs et s'allonger à l'infini les discussions sur le système de retraite aura du mal à verser dans l'optimisme. Un spectaculaire vol de bijoux au Louvre, pourtant sans lien avec les marchés et sans effet sur les taux Français risque de parachever son jugement : quelle sale période ...**

De l'autre côté de l'Atlantique c'est une tout autre ambiance que vivent les investisseurs. Alors que la saison des publications avance il est très probable que le cru sera bon : 80 % des entreprises améri-

caines ayant donné leurs résultats ont battu les estimations en chiffre d'affaires et en bénéfice. Ce mois n'aura pourtant pas été sans heurts : le 10 octobre la routine haussière du S&P500 des derniers mois avait été entamée par une violente séance de baisse de l'ordre de 3 %. Les déboires de deux banques régionales de taille moyenne Zions Bancorp et Western Alliance ont rappelé de mauvais souvenirs et Jamie Dimon -l'emblématique patron de JP Morgan- aura tenté de doucher les plus optimistes rappelant d'une comparaison anxiogène que lorsque l'on voit 1 cafard c'est qu'il y en a généralement plusieurs...

Las, l'enthousiasme est vite revenu et les « bulls » ont repris le contrôle. Les plus insatiables d'entre eux disposeront bientôt d'un ETF « leveragé » 5 fois.

T1 : PRINCIPAUX POIDS TECHNOLOGIQUES DU MARCHÉ AMÉRICAIN, 1999 VS. 2025

|                          | Market Cap | NTM P/E |
|--------------------------|------------|---------|
| MICROSOFT CORP           | 601,0      | 69      |
| CISCO SYSTEMS INC        | 355,1      | 101     |
| INTEL CORP               | 275,0      | 32      |
| LUCENT TECHNOLOGIES INC. | 235,7      | 49      |
| IBM CORP                 | 192,5      | 28      |
| TIME WARNER INC.         | 168,2      | 217     |
| AT&T INC.                | 166,3      | 22      |
| AT&T CORP.               | 162,4      | 24      |
| ORACLE CORP.             | 159,5      | 90      |
| WORLDCOM INC.            | 149,7      | 30      |
| Median                   | 180,3      | 41      |

|                     | Market Cap | NTM P/E |
|---------------------|------------|---------|
| NVIDIA CORP         | 4 921,0    | 30      |
| MICROSOFT CORP      | 3 849,0    | 31      |
| APPLE INC           | 3 995,0    | 32      |
| ALPHABET INC.       | 3 397,0    | 25      |
| AMAZON.COM INC.     | 2 611,0    | 32      |
| META PLATFORMS INC. | 1 635,0    | 21      |
| BROADCOM INC        | 1 746,0    | 38      |
| TESLA INC           | 1 518,0    | 197     |
| VISA INC            | 671,1      | 26      |
| NETFLIX INC         | 474,1      | 33      |
| Median              | 2 178,5    | 31      |

Source : Bloomberg, BES, décembre 1999 – octobre 2025

Que la SEC (organisme de contrôle des marchés américains) autorise un outil aussi risqué pour tous les types d'investisseurs peut surprendre et apporter de l'eau au moulin des Cassandre qui voient dans la période actuelle beaucoup de similitudes avec celle de la bulle internet des années 2000. Et assurément ces périodes au cours desquelles l'envie de gagner est trop forte finissent souvent douloureusement.

Les Cassandre prédisant l'arrivée prochaine d'un cygne noir appuient leur conclusion sur deux arguments essentiels. Le premier consiste à dire que les centaines de Milliards investis dans l'IA ne produisent et ne produiront que bien peu de retours financiers. En simplifiant Open AI pour 1 dollar de revenu lève des montants de capital gigantesques qui seront investis en chaîne chez d'autres acteurs. Parmi eux Oracle ou Nvidia engrangeront des profits mais dans le même temps la plupart des acteurs de la chaîne engloutissent des pertes bien supérieures.

Le deuxième argument avancé par les «baissiers» est un simple argument de valorisation, de cherté du marché. Il mérite aussi qu'on s'y arrête. Une rapide étude des principales sociétés technologiques du marché américain en décembre 1999 par rapport à octobre 2025 met en évidence plusieurs différences dans la structure de marché.

Premier constat, la représentation des grandes valeurs technologiques au sein du marché américain est aujourd'hui beaucoup plus forte et corolaire de cela le marché américain est aujourd'hui beaucoup plus concentré qu'à fin 99, les premières capitalisations seront d'autant plus déterminantes. Si l'on se concentre sur les 5 premières, leurs valorisations sont très élevées mais ne connaissent pas certains des excès passés. Il faut aller au septième rang avec Tesla pour trouver un PE forward\* à 3 chiffres. Il est d'ailleurs curieux de constater que – malgré la hausse puissante des marchés américains – les valorisations des poids lourds de la côte se font aujourd'hui sur des multiples proches ou moins élevés de ceux 5 ans en arrière. En effet, il y a 5 ans le Forward PE de NVIDIA était à 75 fois, celui d'Amazon à 70 fois quand ceux de Microsoft ou d'Apple étaient proches de leurs niveaux actuels...

**Les tombereaux d'argent déversés dans l'IA finiront-ils par produire de «vrais» résultats financiers ? La question est ouverte. Si on devait risquer un pronostic il nous semble probable qu'il y aura beaucoup de pertes en ligne... Ces excès d'investissements sont probablement la source de fragilité à venir des marchés mais les valorisations des poids lourds de la tech ne sont «que» très élevées, aux Etats-Unis l'ambiance Super Bowl peut sûrement se poursuivre quelque temps.**

*\* PE forward: multiple de résultat calculé sur les bénéfices de l'année à venir (2026) et non année en cours.*

## 2. MARCHÉS DE TAUX

### ENTRE INQUIÉTUDE ET SOULAGEMENT

#### L'inflation fait moins peur

L'inflation américaine à 3 % est considérée comme un soulagement alors que l'objectif de la Fed se situe à 2 %. Mais depuis fin août, les marchés considèrent que les chiffres de l'emploi, véritable thermomètre de la santé de l'économie, sont devenus la source principale d'inquiétude. Dans ce contexte, la Fed n'a pas eu d'autre alternative que de procéder à une nouvelle baisse de taux de 25 points de base. L'arrêt du Quantitative Tightening est acté pour le 1er décembre. Il avait débuté en 2022 et a permis de réduire la taille du bilan de la banque centrale de 2'000 milliards de dollars. Dans les faits, il s'agit d'un geste accommodant supplémentaire. Jerome Powell a souligné qu'une prochaine baisse de taux en décembre n'est pas acquise, laissant une impression plutôt hawkish qui a légèrement déstabilisé les marchés.

#### Fed « dovish » contre BCE neutre

La politique monétaire de la banque centrale américaine devient accommodante malgré une inflation toujours élevée et devant une accumulation d'inquiétudes. Les incertitudes politiques et géopolitiques reviennent avec, en toile de fond, la guerre commerciale des droits de douane. Ensuite, le shutdown, qui n'est déjà pas une bonne nouvelle en soi, nous a privés de statistiques économiques et rendus dubitatifs sur la fiabilité de celles qui sont publiées. Lorsque nous connaîtrons les « vrais chiffres de l'emploi », une fois corrigés des erreurs dues au shutdown, ils révéleront probablement une situation encore plus dégradée et le risque de récession remontera.

Ajoutons que le retour des banques régionales US dans le wagon de tête des préoccupations n'encourage guère à la sérénité. Quant à la BCE, elle a choisi le statu quo, justifié par une inflation stable qui réclame tout de même une certaine vigilance. Dans ce contexte incertain qui devrait la pousser à envisager une politique plus accommodante, le Bund 10 ans allemand à 2.6 % semble intéressant. Les plus audacieux lui préféreront un 10 ans français, noté désormais A+, qui s'affiche à 3.4 %.

#### Un 10 ans logiquement à 4 %

Les taux longs américains devraient se maintenir sur leurs niveaux actuels avec un faible risque de remontée brutale. Ils ne devraient pas se détendre significativement non plus car un 10 ans autour de 4 % semble un niveau tout à fait approprié dans le contexte actuel. Quant aux crédits, si l'objectif est d'enregistrer des plus-values à court terme, il convient de s'abstenir. En revanche, le carry, même moins attrayant compte tenu des niveaux actuels de spreads, peut toujours trouver sa place dans un portefeuille. Il va vraisemblablement y avoir de la demande pour les obligations en début d'année prochaine car le taux du marché monétaire s'élèvera sans doute à 3.5 % en fin d'année, contre 4.5 % il y a un an. Les investissements à très court terme, que nous avons nommés les « plaisirs éphémères », seront de moins en moins attrayants. Surtout avec une inflation stable à 3 % car 0.5 % de taux réel, cela ne fait pas rêver !

# 3. MARCHÉS ACTIONS

## UN MARCHÉ À DEUX VITESSES...

**Après une période estivale faste, les marchés d’actions mondiaux finissent le mois d’octobre en hausse de 2.4 %, mais où les séances de hausse sur fond de publications trimestrielles alternent avec des phases de consolidation, parfois abruptes.**

Les grands indices américains, S&P500 et Nasdaq100 continuent d’être portés par la thématique de l’Intelligence Artificielle (IA). L’exemple le plus emblématique demeure le fabricant de puces Nvidia qui devient la première société à dépasser les USD 5000 mds de capitalisation. La multiplication des accords circulaires entre les grands acteurs de l’IA donne aussi le vertige et inquiète à demi-mot: Nvidia investit dans OpenAI qui signe avec Oracle qui pour honorer son engagement va devoir acheter des

puces Nvidia. Le mois d’octobre marque également le début de la saison des résultats. Avec un peu plus de 60 % des sociétés qui ont publié, les premiers chiffres sont plutôt encourageants tout au moins en surface : 80 % des sociétés ont publié au-dessus des attentes avec des résultats en moyenne supérieurs de 4.50 % aux attentes. En agrégé, les sociétés du S&P500 ont affiché une progression du bénéfice par action de 11.1 % sur un an glissant. Dans le détail, les résultats sont néanmoins plus mitigés et témoignent d’un marché à deux vitesses : Les BPA de la Technologie portés par la frénésie autour de l’IA sont en hausse de 23.7 %, alors que ceux de la Consommation Discretionnaire progressent d’un plus modeste 8.50 % et évitent de finir dans le rouge grâce à Amazon – encore un champion de l’IA – qui réalise un excellent trimestre grâce à son activité Cloud.

T2: RÉCAPITULATIF RÉSULTATS S&P500 – T3 2025

| Sector (BICS)          | Reported |     | Earnings Surprise |    |    |         | Earnings Growth |   |    |        |
|------------------------|----------|-----|-------------------|----|----|---------|-----------------|---|----|--------|
|                        |          |     | +                 | =  | -  | %       | +               | = | -  | %      |
| S&P500                 | 319      | 499 | 263               | 12 | 43 | 4,96%   | 240             | 8 | 71 | 11,15% |
| Materials              | 15       | 26  | 11                | 1  | 3  | 3,30%   | 11              | 1 | 3  | 13,99% |
| Industrials            | 58       | 73  | 50                | 1  | 7  | 1,43%   | 46              | 0 | 12 | 10,45% |
| Consumer Staples       | 21       | 37  | 19                | 2  | 0  | 4,06%   | 12              | 1 | 8  | 0,57%  |
| Energy                 | 12       | 23  | 10                | 1  | 1  | 4,93%   | 8               | 0 | 4  | -1,76% |
| Technology             | 29       | 63  | 24                | 1  | 4  | 8,20%   | 24              | 2 | 3  | 23,70% |
| Consumer Discretionary | 31       | 49  | 22                | 1  | 8  | 16,12%  | 15              | 0 | 16 | 8,67%  |
| Communications         | 14       | 27  | 9                 | 1  | 4  | -10,25% | 8               | 1 | 5  | -6,90% |
| Financials             | 63       | 79  | 53                | 1  | 8  | 7,58%   | 60              | 1 | 2  | 22,77% |
| Health Care            | 36       | 60  | 33                | 1  | 2  | 10,16%  | 25              | 1 | 10 | 8,57%  |
| Utilities              | 15       | 31  | 12                | 0  | 3  | 6,71%   | 11              | 0 | 4  | 13,35% |
| Real Estate            | 25       | 31  | 20                | 2  | 3  | 4,34%   | 20              | 1 | 4  | 7,88%  |

Source: Bloomberg, Banque Eric Sturdza, 03/11/25

Les marchés européens ne sont pas en reste et suivent la tendance haussière mondiale, le STOXX 600 avec une hausse de 2.5 % faisant même légèrement mieux que les Etats-Unis. De ce côté-ci de l'Atlantique, c'est moins la thématique IA que la stabilisation de la parité EUR/USD et les résultats trimestriels qui portent ce rebond. Même en Europe, les publications de résultats montrent une certaine hétérogénéité. Ainsi un «vieux secteur» comme l'Automobile demeure sous pression, alors que les valeurs du luxe sous pression en début d'année montrent un début de stabilisation de leur activité. Les financières et les quelques valeurs tech du Vieux Continent ne sont pas en reste non plus.

***Encore une fois les marchés actions montrent que si la macro est une chose, la micro en est une autre.***

La bonne tenue des marchés américains et européens a de quoi interpeller si l'on considère le contexte politique dans laquelle elle s'inscrit. Aux Etats-Unis, Le *shutdown* dure depuis maintenant un peu plus de 30 jours avec un coût estimé à 0.1 % du PIB par semaine. En Europe, la situation est similaire et guère plus enviable alors que l'instabilité politique s'installe en France et que la négociation budgétaire s'annonce houleuse... Encore une fois les marchés actions montrent que si la macro est une chose, la micro en est une autre.

Pour voir un lien entre le facteur politique et les marchés actions, c'est plutôt du côté du Japon qu'il faut regarder. Le renversement du gouvernement Ishida avait ouvert une séquence d'instabilité qui s'est achevée par la nomination de Sanae Takaichi, première femme à atteindre le poste de Premier Ministre. Là aussi, le lien de causalité entre sa nomination et le rebond du marché japonais (Topix +6.2 %) n'est pas aussi évident qu'il y paraît. L'explication est plutôt à chercher du côté de l'affaiblissement du JPY en lien avec certaines mesures fiscales très populistes et une plateforme dans l'esprit des «trois flèches» de Shinzo Abe qui militent pour une poursuite de l'affaiblissement du JPY dans un pays où la Banque du Japon reste sous influence du politique.

**Avec une dichotomie importante entre le cadre macro/politique et les marchés actions, nous maintenons nos choix de gestion : Maintien de nos investissements sur la zone américaine qui reste incontournable dans le domaine de l'Intelligence Artificielle mais aussi sélectivité accrue eu égard à la valorisation élevée, risque de concentration et de bulle liée à l'investissement IA. Parallèlement à cela, nous continuons de favoriser la zone Asie au sens large qui n'est pas non plus avare en leaders dans le domaine technologique mais avec une valorisation plus raisonnable et une dynamique macro intéressante.**

## 5. PERFORMANCES

| EQUITIES         | 31.10.25                  | CURRENT  | 1 M    | 3M     | 6M     | YTD    | 2024   | 2023   | 2022    | 2021   | 2020     |
|------------------|---------------------------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|----------|
| US               | DOW JONES                 | 47 563   | 2,5%   | 7,8%   | 17,0%  | 11,8%  | 12,9%  | 16,2%  | -6,9%   | 20,9%  | 9,7%     |
|                  | S&P 500                   | 6 840    | 2,3%   | 7,9%   | 22,8%  | 16,3%  | 23,3%  | 26,3%  | -18,1%  | 28,7%  | 18,4%    |
|                  | S&P500 EW                 | 7 613    | -1,0%  | 2,4%   | 11,0%  | 7,2%   | 10,9%  | 13,8%  | -11,5%  | 29,6%  | 12,8%    |
|                  | RUSSELL 2000              | 2 479    | 1,8%   | 12,1%  | 26,2%  | 11,2%  | 10,0%  | 16,9%  | -20,5%  | 14,8%  | 19,9%    |
| EUROPE           | STOXX 600                 | 572      | 2,5%   | 4,7%   | 8,4%   | 12,7%  | 6,0%   | 16,6%  | -9,9%   | 25,8%  | -1,4%    |
|                  | FTSE 100                  | 9 717    | 3,9%   | 6,4%   | 14,4%  | 18,9%  | 5,7%   | 7,7%   | 4,6%    | 18,4%  | -11,4%   |
|                  | CAC 40                    | 8 121    | 2,9%   | 4,5%   | 6,9%   | 10,0%  | -2,2%  | 20,1%  | -6,7%   | 31,9%  | -5,0%    |
|                  | DAX                       | 23 958   | 0,3%   | -0,4%  | 6,5%   | 20,3%  | 18,8%  | 20,3%  | -12,3%  | 15,8%  | 3,5%     |
| ASIA             | SPI SWISS                 | 16 982   | 1,4%   | 2,8%   | 3,1%   | 9,8%   | 6,2%   | 6,1%   | -16,5%  | 23,4%  | 3,8%     |
|                  | MSCI EM                   | 1 402    | 4,1%   | 12,7%  | 25,9%  | 30,3%  | 5,1%   | 10,2%  | -19,8%  | -2,3%  | 18,8%    |
|                  | TOPIX                     | 3 332    | 6,2%   | 13,2%  | 24,9%  | 19,6%  | 17,7%  | 28,3%  | -2,5%   | 12,8%  | 7,4%     |
|                  | HANG SENG                 | 25 907   | -3,5%  | 4,6%   | 17,1%  | 29,1%  | 17,7%  | -10,5% | -12,6%  | -11,8% | -0,2%    |
| COMMODITIES      | CSI 300                   | 4 641    | 0,0%   | 13,9%  | 23,1%  | 17,9%  | 14,7%  | -9,1%  | -19,8%  | -3,5%  | 29,9%    |
| FX & COMMODITIES | 31.10.25                  | CURRENT  | 1 M    | 3M     | 6M     | YTD    | 2024   | 2023   | 2022    | 2021   | 2020     |
| CURRENCIES       | EUR-USD                   | 1,154    | -1,7%  | 1,1%   | 1,8%   | 11,4%  | -6,2%  | 3,1%   | -5,9%   | -6,9%  | 8,9%     |
|                  | EUR-CHF                   | 0,928    | -0,7%  | 0,1%   | -0,8%  | -1,3%  | 1,2%   | -6,1%  | -4,6%   | -4,0%  | -0,4%    |
|                  | USD-CHF                   | 0,805    | 1,0%   | -0,9%  | -2,6%  | -11,3% | 7,8%   | -9,0%  | 1,3%    | 3,1%   | -8,4%    |
|                  | USD-JPY                   | 154,0    | 4,1%   | 2,1%   | 7,6%   | -2,0%  | 11,5%  | 10,5%  | 13,9%   | 11,5%  | -4,9%    |
|                  | USD INDEX                 | 99,80    | 2,1%   | -0,2%  | 0,3%   | -8,0%  | 7,1%   | -2,1%  | 8,2%    | 7,0%   | -7,3%    |
| COMMODITIES      | Gold                      | 4002,92  | 3,7%   | 21,7%  | 21,7%  | 52,5%  | 27,2%  | 13,1%  | -0,3%   | -4,2%  | 25,0%    |
|                  | Silver                    | 48,69    | 4,4%   | 32,6%  | 49,3%  | 68,5%  | 21,5%  | -0,7%  | 2,8%    | -13,6% | 48,7%    |
|                  | WTI Crude Oil             | 60,98    | -2,2%  | -12,0% | 4,8%   | -15,0% | 0,1%   | -10,7% | 6,7%    | 59,1%  | -21,5%   |
|                  | Natural Gas               | 4,12     | 24,9%  | 32,8%  | 24,0%  | 13,5%  | 44,5%  | -43,8% | 20,0%   | 46,9%  | 16,0%    |
|                  | Copper                    | 10873,06 | 6,3%   | 13,7%  | 19,2%  | 25,7%  | 2,2%   | 0,9%   | -14,1%  | 25,7%  | 26,0%    |
| FIXED INCOME     | 31.10.25                  | CURRENT  | 1 M    | 3M     | 6M     | YTD    | 2024   | 2023   | 2022    | 2021   | 2020     |
| RATES            | US 10 year gvt            | 4,08     | (0,07) | (0,30) | (0,08) | (0,49) | 69 bps | 0 bps  | 237 bps | 60 bps | -100 bps |
|                  | German 10 year gvt        | 2,63     | (0,08) | (0,06) | 0,19   | 0,27   | 34 bps | -54bps | 275 bps | 39 bps | -38 bps  |
| BONDS            | Global Aggregate USD hdg. | 608,5    | 0,8%   | 2,1%   | 2,6%   | 4,9%   | 3,4%   | 7,1%   | -11,2%  | -1,4%  | 5,6%     |
|                  | US Treasuries             | 2427,9   | 0,6%   | 2,5%   | 2,4%   | 6,0%   | 0,6%   | 4,1%   | -12,5%  | -2,3%  | 8,0%     |
|                  | US TIPS                   | 373,4    | 0,4%   | 2,3%   | 2,8%   | 7,2%   | 1,8%   | 3,9%   | -11,9%  | 6,0%   | 11,0%    |
|                  | US IG Corporates          | 3529,2   | 0,4%   | 2,9%   | 4,9%   | 7,3%   | 2,1%   | 8,5%   | -15,8%  | -1,0%  | 9,9%     |
|                  | US High Yield             | 2881,4   | 0,2%   | 2,2%   | 6,3%   | 7,4%   | 8,2%   | 13,4%  | -11,2%  | 5,3%   | 7,1%     |
|                  | Euro Government           | 246,3    | 0,9%   | 0,9%   | 0,6%   | 1,3%   | 2,0%   | 7,1%   | -18,2%  | -3,4%  | 4,7%     |
|                  | Euro IG Corporates        | 266,9    | 0,7%   | 1,1%   | 2,5%   | 3,5%   | 4,7%   | 8,2%   | -13,6%  | -1,0%  | 2,8%     |
|                  | Euro High Yield           | 499,3    | 0,1%   | 0,8%   | 3,6%   | 4,2%   | 9,1%   | 12,8%  | -11,1%  | 4,2%   | 1,8%     |
|                  | EM USD Aggregate          | 1377,6   | 1,7%   | 4,2%   | 7,9%   | 10,4%  | 6,6%   | 9,1%   | -15,3%  | -1,7%  | 6,5%     |

Source: Bloomberg, 31/10/25





## 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 31/10/2025**

## Contact

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