



BANQUE
ERIC STURDZA

NEWSLETTER MENSUELLE
FÉVRIER 2026

SOMMAIRE

FÉVRIER 2026

1. Editorial

« Same player, shoot again ? »

2. Marchés de taux

Le shutdown n'a pas dévoilé toutes ses surprises

3. Marchés actions

Un début d'année qui va (trop) vite ?

4. Allocation d'actifs

Section réservée aux clients de la Banque Eric Sturdza

5. Performances

1. ÉDITORIAL

« SAME PLAYER, SHOOT AGAIN ? »

Après un premier mois écoulé, – aussi dense en actualité que l’avait été 2025 – une question revient souvent à l’esprit de l’investisseur et elle concerne la pérennité des tendances, en un mot 2026 va-t-il boursièrement ressembler à 2025 ?

En tête la course est toujours menée par les mêmes actifs leaders et cela malgré une fin de mois tumultueuse : En dépit d’une baisse de près de 9 % sur la dernière séance du mois, l’or ajoute tout de même 13 % de gains en janvier aux 65 % de l’an dernier. Malgré la chute de 30 % sur cette même séance, l’argent finit aussi le mois en hausse de près de 20 % et cela après un gain de 130 % en 2025.

T1 : MARCHÉ AMÉRICAIN – PERFORMANCES SECTORIELLES VS. INDICE GÉNÉRIQUE

Sector	Performances			
	2025	Delta vs. index	YTD	Delta vs. index
US Large Caps	16.40%	0.00%	1.37%	0.00%
Materials	8.43%	-7.97%	8.64%	7.27%
Industrials	17.70%	1.30%	6.62%	5.25%
Consumer Staples	1.32%	-15.08%	7.52%	6.15%
Energy	4.96%	-11.44%	14.37%	13.00%
Technology	23.31%	6.91%	-1.69%	-3.06%
Consumer Discretionary	5.31%	-11.09%	1.70%	0.33%
Communications	32.41%	16.01%	5.69%	4.32%
Financials	13.32%	-3.08%	-2.61%	-3.98%
Health Care	12.53%	-3.87%	-0.18%	-1.55%
Utilities	12.69%	-3.71%	1.32%	-0.05%
Real Estate	-0.35%	-16.75%	2.74%	1.37%

Source : Bloomberg, Banque Eric Sturdza, 30/01/26

Si on regarde le comportement des actifs moins vailants : Le CAC40 sous-performe déjà l’Eurostoxx et le Stoxx600 ! Et quant au Bitcoin – à la peine depuis l’automne 2025 – il semble patiner pareillement en ce début d’année. Le premier regard sur les gagnants/perdants inciterait plutôt à avoir, pour 2026, un portefeuille calqué sur les tendances 2025.

L’affaire se complique un peu si l’on se penche sur le marché des actions, Géographiquement certains leaderships semblent se confirmer (La Corée brille toujours avec plus de 20 % depuis le début d’année !). En revanche on assiste, aux Etats-Unis, à de sérieux changements dans le comportement des indices et à des rebalancements sectoriels significatifs.

Premier constat : un rattrapage des moyennes capitalisations : le RUSSEL 2000 gagne 6 % lorsque les grandes valeurs américaines gagnent à peine 2 %.

Deuxième constat : Le tableau récapitulant les performances des principaux secteurs de la cote américaine parle de lui-même : à une ou deux exceptions près ce qui était rouge en 2025 est dans le vert cette année et inversement.

Certaines des performances de janvier 2026, le rebond des valeurs de consommation par exemple, ne sont peut-être que de simples rattrapages après la forte sous-performance de l’an dernier. Néanmoins si on se concentre sur l’année 2026 afin de comprendre quel scénario sous-tend les performances observées tant par secteur que par classe d’actif, une réponse vient à l’esprit : le marché « joue » un boom inflationniste. Le mot est sans doute un peu fort, un boom « modeste » faudrait-il ajouter mais incontestablement seul ce type de scénario réconcilie la force des métaux, la surperformance des industrielles, la surperformance des marchés émergents...

De la réalisation de ce scénario de croissance inflationniste dépendra sûrement la poursuite des tendances boursières de janvier. Un caveat tout de même la performance boursière ne dépend pas seulement (et loin s'en faut!) de la croissance de l'économie sous-jacente : le marché allemand en a fait une belle démonstration en gagnant 70% environ sur les trois dernières années alors que le pays était en récession ou quasi-récession ! Beaucoup d'autres facteurs explicatifs entrent en ligne de compte dont les valorisations de départ et les dynamiques de changement.

Pour revenir à 2026, le scénario de croissance inflationniste sous-tendu par le comportement des marchés en janvier nous paraît « raisonnable ». Pour le mettre en œuvre on peut penser :

- **aux marchés émergents, en particulier ceux où la sensibilité aux matières premières est plus importante et où la valorisation est plus raisonnable ;**
- **aux métaux portés par les besoins d'électrification (transition énergétique, intelligence artificielle) et sur ce point la correction de fin de mois ressemble plus à une prise de bénéfices amplifiée par le deleveraging de certains acteurs qu'à un réel changement de thèse ;**
- **à certaines valeurs européennes soutenues par les plans de souveraineté et là aussi l'actualité récente (conflit russo-ukrainien, Groenland) a rappelé que ce sujet était plus que jamais à l'ordre du jour.**

Et comme une bonne gestion s'accompagne d'un peu de paranoïa trois constats accompagneront nos réflexions ; l'imprévisibilité du Président américain, la valorisation tendue d'une partie de la cote américaine et la fragilité des marchés obligataires déjà observée le mois dernier tant au Japon qu'aux Etats- Unis.

2. MARCHÉS DE TAUX

LE SHUTDOWN N'A PAS DÉVOILÉ TOUTES SES SURPRISES

2026, année du bullish steepening ?

2026 pourrait s'apparenter à une année de «repentification» avec des taux longs qui ne baisseraient moins que la partie courte. Les marchés estiment que Trésor et Fed vont travailler de concert pour «manipuler» la pente de la courbe. Si aucun programme de Quantitative Easing n'est prévu à court terme, il se pourrait que le nouveau programme RMP (Reserve Management Program) prenne la forme d'un «QE déguisé» pour maintenir les taux longs à un niveau acceptable. Le meilleur argument en faveur de la détente des taux longs américains reste la macroéconomie. Si l'inflation n'est plus un sujet alors que le marché de l'emploi donne des signes de faiblesse, les taux longs baisseront inexorablement.

Une BoJ hawkish mais pas trop

La Bank of Japan (BoJ) a opté pour la stabilité de ses taux directeurs en janvier, tout en signalant son intention de procéder à une hausse lors d'une prochaine réunion suite au relèvement de sa prévision d'inflation. L'environnement politique est incertain avant le verdict des élections anticipées du 8 février prochain. Le programme ambitieux du gouvernement inquiète les marchés. Il s'agit d'un plan de relance gigantesque annoncé fin 2025 auquel a été rajoutée récemment une exemption pendant deux ans de la taxe à la consommation de 8 % sur les produits alimentaires. Etant donné que la Première ministre a affirmé que ce programme sera appliqué sans recours supplémentaire à la dette, des doutes sur les sources de son financement sont apparus, faisant craindre un «moment Liz Truss».

Toutes ces inquiétudes se manifestent évidemment sur le marché obligataire et le taux japonais à 10 ans n'arrête pas de monter. Nous avons, à de multiples reprises, évoqué un risque de propagation du bear market japonais à tous les grands marchés de dettes gouvernementales. Sur les marchés occidentaux, nous n'avons pas particulièrement de craintes de sell-off généralisé sauf si le scénario japonais devait se matérialiser.

Shutdown : attention aux révisions de CPI !

Nous craignons les potentielles révisions sur le taux d'inflation CPI que l'on ne verra pas avant le rapport sur le mois d'avril publié le mardi 12 mai. Le récent shutdown de 43 jours a engendré de nombreuses distorsions. En octobre, il n'y a pas eu de collecte d'informations et le CPI de novembre a eu droit à des collectes de données mais seulement en deuxième partie du mois (période « black Friday » et assimilés). Il faut donc s'attendre à des données d'inflation sous-estimées jusqu'au rapport d'avril. En termes d'investissements, cela nous conduit à rester extrêmement prudents concernant le risque de duration parce qu'il subsiste un risque élevé de réajustement des chiffres d'inflation en mai, potentiellement brutal puisqu'il corrigerait en une seule fois six mois de chiffres sous-estimés. Toutefois, si ce rapport CPI d'avril devait déclencher un rebond significatif des taux longs, nous serions enclins à rallonger la duration de nos portefeuilles.

3. MARCHÉS ACTIONS

UN DÉBUT D'ANNÉE QUI VA (TROP) VITE ?

Après une année 2025 marquée par de belles performances (près de 20 % en USD pour l'indice phare des grandes valeurs mondiales), les marchés actions mondiaux poursuivent sur leur tendance haussière (+2.25 % en janvier), portés par l'optimisme prudent des investisseurs et les résultats des entreprises.

États-Unis : entre records historiques et tensions géopolitiques

Aux États-Unis, le S&P 500 progresse mais bute à quelques points sur la barre des 7000 points, porté par l'enthousiasme continu des investisseurs « re-tails » et l'élargissement de la hausse à d'autres secteurs comme l'Industrie et segments (Small & Mid Caps). Au sein des grandes valeurs tech, la sélecti-

vité reste de mise : A la progression continue d'Alphabet et au rebond de Meta répondent les performances en demi-teinte de Microsoft et Apple. La saison des résultats a permis de rassurer les investisseurs quant à la résilience des sociétés américaines avec près des résultats supérieurs aux attentes pour près de 80 % des sociétés qui ont publié au-dessus des attentes et avec des résultats en progression de 15 % sur un an glissant. La séquence du 20 janvier est néanmoins venue rappeler aux investisseurs que l'année 2026 ne serait pas un long fleuve tranquille. Lors de cette séance, les principaux indices américains (S&P 500, Nasdaq, Dow Jones) ont connu une baisse significative après que les tensions géopolitiques autour du Groenland et les menaces tarifaires américaines ne relancent le sujet de la guerre commerciale, entraînant un bref rebond de la volatilité et un mouvement de défiance à l'égard des actifs américains.

T2 : MARCHÉ AMÉRICAIN – RÉCAPITULATIF RÉSULTATS T425

Sector	Reported		Earnings Surprise				Earnings Growth			
			+	Inline	-	%	+	Inline	-	%
US Large Caps	167	500	133	8	26	9.35%	122	2	43	15.04%
Materials	10	27	5	0	5	0.31%	5	0	5	-5.41%
Industrials	37	74	28	3	6	31.01%	27	0	10	48.65%
Consumer Staples	11	36	9	0	2	2.43%	7	1	3	-1.99%
Energy	7	23	7	0	0	6.24%	4	0	3	1.77%
Technology	20	64	19	0	1	8.56%	18	0	1	25.25%
Consumer Discretionary	14	48	8	1	5	8.39%	6	0	8	-13.13%
Communications	6	26	6	0	0	7.92%	3	0	4	4.24%
Financials	43	80	37	2	4	6.83%	40	1	2	16.91%
Health Care	14	60	11	1	2	2.22%	11	0	3	-10.30%
Utilities	1	31	1	0	0	1.21%	1	0	0	3.19%
Real Estate	4	31	2	1	1	1.46%	0	0	4	-11.35%

Source : Bloomberg, Banque Eric Sturdza, 31-1-26

Europe, souveraineté et sélectivité

Sur le Vieux Continent, les marchés actions ont aussi connu une robuste progression en janvier. L'indice STOXX Europe 600 a terminé le mois en hausse de près de 3 %, porté par les valeurs bancaires et industrielles, au sein de ces dernières les valeurs de défense retrouvent la faveur des investisseurs avec les tensions géopolitiques. L'optimisme des investisseurs quant au redressement économique de l'Allemagne en 2026 et le rebond attendu des bénéfices après l'année blanche de 2025 permettent aux marchés européens de dépasser ces incertitudes, ainsi que la force de l'EUR.

Des marchés émergents portés par la baisse de l'USD et la hausse des matières premières

Les marchés émergents ont aussi connu une forte progression en janvier (+8 % pour l'indice global en USD). Alors que l'USD fait les frais de la politique plus dovish de la FED et des attaques contre son indépendance, les flux de capitaux des investisseurs internationaux se portent vers ces économies à plus forte croissance. En dépit du retournement des métaux précieux en fin de mois, c'est aussi la sensibilité plus forte de ces marchés émergents aux matières premières qui leur permet à ces marchés de largement rebondir et surperformer les marchés développés. En Asie, c'est encore et toujours le thème de l'IA qui continue d'attirer la faveur des investisseurs avec à la fois un fort leadership des sociétés taiwanaises et coréennes sur les segments des mémoires et des puces, et des valorisations relatives plus attractives pour les champions de l'IA chinois que leurs homologues américaines.

Le mois de janvier 2026 aura été donc caractérisé par une dynamique haussière, qui aura permis au S&P500 de franchir de nouveaux plus hauts, tout en marquant aussi une progression plus forte des valeurs japonaises et émergentes – et cela malgré des épisodes de volatilité brefs et intenses liés au commerce mondial, à la géopolitique ou au débouclage de positions spéculatives comme en fin de mois sur les métaux précieux. L'année 2026 pourrait être à l'image de ce premier mois avec à la clé le maintien d'une sélectivité accrue au sein des poches actions, la volonté de maintenir une diversification internationale importante et l'acceptation de voir à court terme des épisodes de consolidation brusques et intenses.

5. PERFORMANCES

EQUITIES	30.01.26	CURRENT	1M	3M	6M	YTD	2025	2024	2023	2022	2021
US	DOW JONES	48'892	1.7%	2.8%	10.8%	1.7%	13.0%	12.9%	16.2%	-6.9%	20.9%
	S&P 500	6'939	1.4%	1.4%	9.5%	1.4%	16.4%	23.3%	26.3%	-18.1%	28.7%
	S&P500 EW	8'018	3.3%	5.3%	7.8%	3.3%	9.3%	10.9%	13.8%	-11.5%	29.6%
	NASDAQ 100	25'552	1.2%	-1.2%	10.1%	1.2%	20.2%	24.9%	55.1%	-32.4%	27.5%
	RUSSELL 2000	2'614	5.3%	5.4%	18.2%	5.3%	11.3%	10.0%	16.9%	-20.5%	14.8%
EUROPE	STOXX 600	611	3.2%	6.8%	11.9%	3.2%	16.7%	6.0%	16.6%	-9.9%	25.8%
	FTSE 100	10'224	2.9%	5.2%	11.9%	2.9%	21.5%	5.7%	7.7%	4.6%	18.4%
	CAC 40	8'127	-0.3%	0.1%	4.6%	-0.3%	10.4%	-2.2%	20.1%	-6.7%	31.9%
	DAX	24'539	0.2%	2.4%	2.0%	0.2%	23.0%	18.8%	20.3%	-12.3%	15.8%
	SPI SWISS	18'220	0.0%	7.3%	10.3%	0.0%	17.8%	6.2%	6.1%	-16.5%	23.4%
ASIA	MSCI EM	1'528	8.8%	9.0%	22.9%	8.8%	30.6%	5.1%	10.2%	-19.8%	-2.3%
	MSCI Asia ex Japan	988	8.2%	7.7%	21.3%	8.2%	29.3%	9.8%	3.6%	-21.5%	-6.4%
	TOPIX	3'566	4.6%	7.0%	21.2%	4.6%	22.4%	17.7%	28.3%	-2.5%	12.8%
	CSI 300	4'706	1.7%	1.4%	15.5%	1.7%	17.7%	14.7%	-9.1%	-19.8%	-3.5%
FX & COMMODITIES	30.01.26	CURRENT	1M	3M	6M	YTD	2025	2024	2023	2022	2021
CURRENCIES	EUR-USD	1.185	0.9%	2.7%	3.8%	0.9%	13.1%	-6.2%	3.1%	-5.9%	-6.9%
	EUR-CHF	0.916	-1.5%	-1.3%	-1.2%	-1.5%	-0.9%	1.2%	-6.1%	-4.6%	-4.0%
	USD-CHF	0.773	-2.5%	-3.9%	-4.8%	-2.5%	-12.3%	7.8%	-9.0%	1.3%	3.1%
	USD-JPY	154.8	-1.2%	0.5%	2.7%	-1.2%	0.3%	11.5%	10.5%	13.9%	11.5%
	USD INDEX	96.99	-1.4%	-2.8%	-3.0%	-1.4%	-9.1%	7.1%	-2.1%	8.2%	7.0%
COMMODITIES	Gold	4894.23	13.3%	22.3%	48.8%	13.3%	65.3%	27.2%	13.1%	-0.3%	-4.2%
	Silver	85.20	18.9%	75.0%	132.1%	18.9%	132.4%	21.5%	-0.7%	2.8%	-13.6%
	WTI Crude Oil	65.21	13.6%	6.9%	-5.8%	13.6%	-21.0%	0.1%	-10.7%	6.7%	59.1%
	Natural Gas	4.35	18.1%	5.6%	40.2%	18.1%	9.7%	44.5%	-43.8%	20.0%	46.9%
	Copper	13'068	4.9%	20.2%	36.7%	4.9%	37.4%	2.2%	0.9%	-14.1%	25.7%
FIXED INCOME	30.01.26	CURRENT	1M	3M	6M	YTD	2025	2024	2023	2022	2021
RATES	US 10 year gvt	4.24	0.07	0.16	(0.14)	0.07	-42 bps	69 bps	0 bps	237 bps	60 bps
	German 10 year gvt	2.84	(0.01)	0.21	0.15	(0.01)	53 bps	34 bps	-54bps	275 bps	39 bps
BONDS	Global Aggregate USD hdg.	609.9	0.2%	0.2%	2.3%	0.2%	4.6%	3.4%	7.1%	-11.2%	-1.4%
	Global Aggregate EUR hdg.	220.0	0.1%	-0.2%	1.3%	0.1%	2.5%	1.7%	4.7%	-13.3%	-2.2%
	Global Aggregate CHF hdg.	160.4	-0.1%	-0.8%	0.1%	-0.1%	0.3%	-1.0%	2.5%	-13.7%	-2.5%
	US Treasuries	2432.6	-0.1%	0.2%	2.7%	-0.1%	6.1%	0.6%	4.1%	-12.5%	-2.3%
	US TIPS	373.7	0.3%	0.1%	2.4%	0.3%	6.8%	1.8%	3.9%	-11.9%	6.0%
	US IG Corporates	3551.5	0.2%	0.6%	3.6%	0.2%	7.5%	2.1%	8.5%	-15.8%	-1.0%
	US High Yield	2929.3	0.5%	1.7%	3.9%	0.5%	8.2%	8.2%	13.4%	-11.2%	5.3%
	Euro Government	246.5	0.7%	0.1%	1.0%	0.7%	0.3%	2.0%	7.1%	-18.2%	-3.4%
	Euro IG Corporates	267.8	0.8%	0.3%	1.4%	0.8%	2.8%	4.7%	8.2%	-13.6%	-1.0%
	Euro High Yield	506.3	0.8%	1.4%	2.2%	0.8%	4.6%	9.1%	12.8%	-11.1%	4.2%
	EM USD Aggregate	1391.9	0.4%	1.0%	5.3%	0.4%	10.9%	6.6%	9.1%	-15.3%	-1.7%

Source : Bloomberg, 30.01.2026

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 Banque Eric Sturdza
Marc Craquelin, Senior Advisor
Eric Vanraes, CIO ESAM &
Responsable Taux
Pascal Perrone,
Gérant obligataire Senior**

**Achévé de rédiger
le 31/01/2026**

Contact

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