



BANQUE
ERIC STURDZA

NEWSLETTER MENSUELLE
MARS 2026

SOMMAIRE

MARS 2026

1. Editorial

Temps courts, temps longs...

2. Marchés de taux

Adieu inflation, bonjour baisse des taux

3. Marchés actions

Les Etats-Unis qui calent, le reste du monde qui accélère

4. Allocation d'actifs

Section réservée aux clients de la Banque Eric Sturdza

5. Performances

1. ÉDITORIAL

TEMPS COURTS, TEMPS LONGS...

Même si ces jours derniers le président américain est plus préoccupé par la situation au Moyen Orient qu'autre chose, il s'est néanmoins montré agacé par la récente décision de la Cour Suprême d'invalidier l'essentiel de sa politique de droits de douane. De ce point de vue, il nous semble que Donald Trump aura moins occupé l'espace sur ces sujets au cours du mois de février tout au moins sur sa première moitié.

L'espace sur une grande partie du mois aura été largement saturé par l'Intelligence Artificielle (IA), les investisseurs se focalisant sur les implications et

conséquences boursières que celle-ci pouvait avoir. Février aura été un mois placé sous le signe du «stock picking» plus que de la politique domestique américaine.

Sur ce foisonnant sujet de l'IA c'est d'abord l'emprunt «très» long d'un mastodonte de la technologie qui retenait l'attention: le 11 février Alphabet empruntait 20 Milliards dont une tranche à... 100 ans. Des emprunts sur une durée aussi longue ne sont pas légion et comme le rappelait avec ironie un célèbre gérant américain la dernière fois qu'une entreprise américaine a emprunté à 100 ans il s'agissait de Motorola en 1997.

G1 : ÉVÉNEMENTS GÉOPOLITIQUES ET PERFORMANCE DU S&P500

DATES	ÉVÉNEMENTS	1D	1M	3M	6M	12M
07/12/1941	Pearl Harbor	-3,80%	-3,40%	-12,7%	-9,1%	0,4%
25/06/1950	Invasion de la Corée du Sud	-5,40%	-4,86%	7,2%	10,8%	17,6%
29/10/1956	Crise du Canal de Suez	0,30%	-2,80%	-3,8%	-0,1%	-11,5%
16/10/1962	Crise des missiles cubains	-0,30%	8,70%	17,7%	25,1%	32,0%
22/11/1963	Assassinat de Kennedy	-2,80%	6,03%	11,5%	16,0%	24,0%
05/06/1967	Guerre des 6 jours	-1,50%	3,31%	6,5%	7,7%	13,0%
17/10/1973	Embargo pétrolier	0,04%	-7,00%	-13,2%	-14,4%	-36,2%
03/11/1979	Crise des otages - Iran	-0,67%	4,20%	11,6%	3,8%	24,3%
25/12/1979	URSS en Afghanistan	0,17%	5,60%	-7,9%	6,9%	25,7%
03/08/1990	Invasion du Koweït par l'Irak	-1,10%	-8,20%	-13,5%	-2,1%	10,1%
17/01/1991	1 ^{re} guerre du Golfe	1,30%	15,20%	23,5%	20,6%	33,1%
17/08/1991	Coup d'état contre Gorbatchev	0,79%	0,00%	3,0%	7,0%	8,9%
26/02/1993	Attentat au World Trade Center	-0,31%	1,20%	2,5%	4,0%	6,4%
11/09/2001	Attentats du 11 Septembre	-4,90%	-0,20%	2,5%	6,7%	-18,4%
20/03/2003	2 ^{nde} guerre du Golfe	2,30%	2,20%	15,6%	17,4%	28,4%
20/02/2014	Invasion de la Crimée par la Russie	-0,19%	1,75%	1,8%	8,0%	14,7%
07/04/2017	Bombardements en Syrie	-0,10%	1,86%	3,3%	8,3%	10,6%
28/07/2017	Crise des missiles nord-coréens	-0,10%	-1,13%	4,4%	15,4%	14,0%
14/09/2019	Attaque aux drones de l'Aramco	-0,30%	-1,37%	5,4%	-9,9%	11,1%
24/02/2022	Invasion de l'Ukraine par la Russie	1,72%	6,97%	-6,7%	-2,0%	-6,1%
07/10/2023	Attaques du Hamas	0,25%	1,62%	10,6%	20,8%	32,2%
13/06/2025	Frappes américaines sur l'Iran	-0,71%	4,88%	10,2%	14,2%	
Average		-0,70%	1,57%	3,61%	7,05%	11,15%
% Positive		36,4%	59,1%	72,7%	72,7%	81,0%

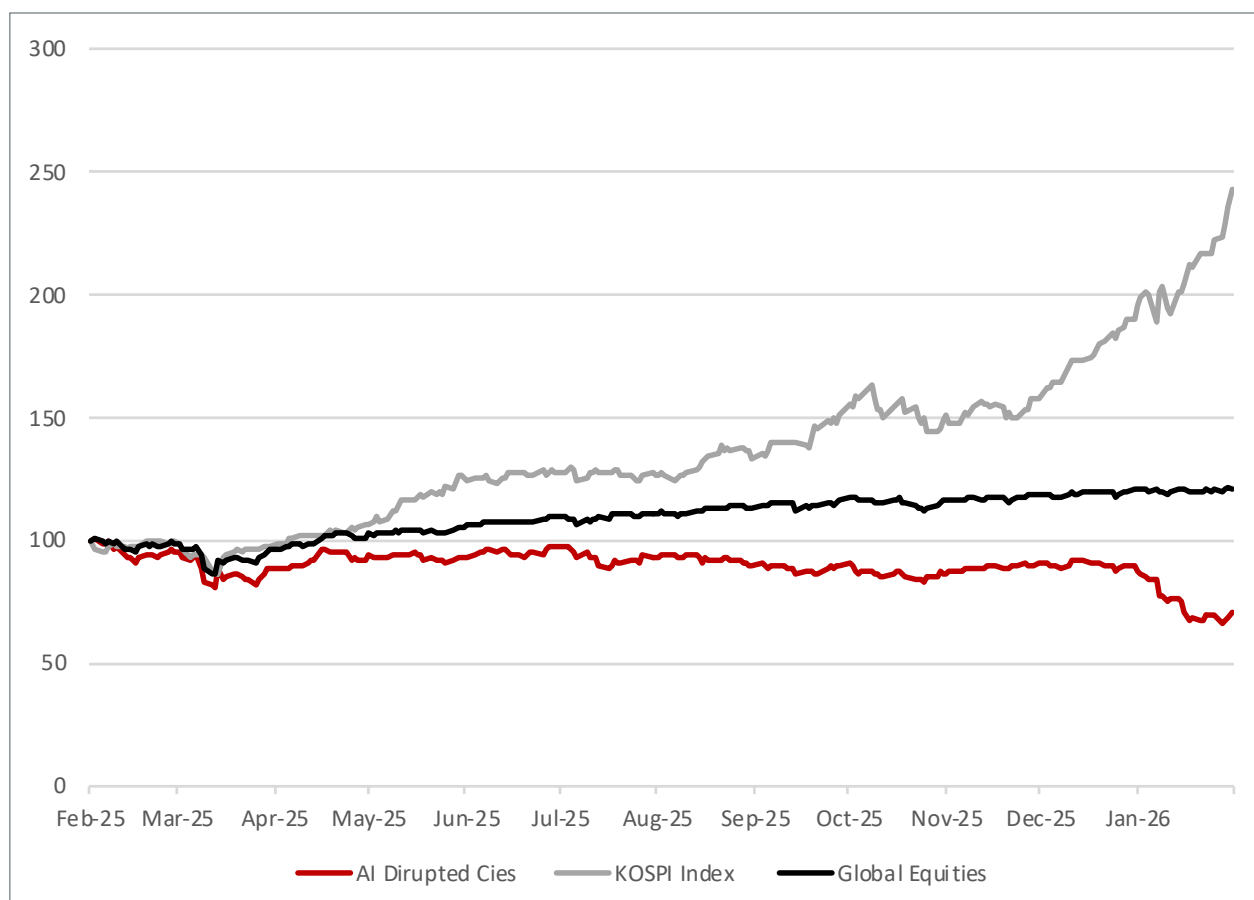
Source: Banque Eric Sturdza, 1941-2025



La crise au Moyen-Orient déclenchée fin février par les frappes aériennes américaines et israéliennes contre l'Iran a sans nul doute eu des répercussions à court terme sur les marchés des matières premières et les marchés financiers. Là encore, la différence entre le temps court et le temps long est importante. Une rapide étude de l'impact des grands événements géopolitiques passés sur le S&P500 tend à souligner que ces événements sont généralement des «one off» et qu'ils s'avèrent peu déterminants sur la trajectoire de long terme des marchés. Ceci constitue pour nous une bonne raison de ne pas réagir de manière excessive aux fluctuations à court terme. Mais il est également important de rester vigilant à l'égard de la situation actuelle et de son évolution, car les quelques exceptions ont tendance à coïncider avec des chocs inflationnistes qui ont suivi une hausse prolongée et soutenue des prix des matières premières.

Un autre élément marquant du mois nous semble être la radicalité avec lequel le marché a soudainement «trié» gagnants et perdants de la révolution IA. Les éditeurs de logiciels, les sociétés de la cybersécurité, plus récemment les banques américaines, chaque séance boursière de la deuxième quinzaine de février semblait élire un nouveau secteur victime de l'IA pour lui infliger une baisse brutale. Ainsi CrowdStrike (entreprise star de la cybersécurité) perd 17 % en 3 jours et il aura suffi que la société Anthropic déclare pouvoir améliorer le langage COBOL largement utilisé par IBM pour que le cours de celle-ci perde 13 % en une séance. Le tri ne se fait pas dans la dentelle et l'indice des «perdants de l'IA» (en rouge sur le graphique) a brutalement piqué du nez.

G2: VALEURS DISRUPTÉES PAR L'IA VS. VALEURS MONDE ET KOSPI



Source: Bloomberg, Banque Eric Sturdza, Fev. 25- Fev. 26

Le Nasdaq est -un peu- à la peine mais les indices plus larges résistent, preuve qu'en face de baisses violentes d'autres valeurs progressent dans les mêmes proportions. Les Anglo-Saxons -jamais en retard d'un acronyme – en ont regroupé certaines sous le nom de HALO (Hard Asset Low Obsolescence). La bourse redécouvre les charmes de l'Union Pacific, des sociétés minières ou de Vinci! Elle aime aussi ces sociétés industrielles peu menacées par l'IA. Un thème que nous retrouvons aussi en Europe au travers du thème de la Souveraineté.

Les innovations s'accompagnent de larges rotations sectorielles, en cela les mouvements récents ne sont pas l'exception et la rapidité d'adoption de l'IA ajoute à la violence des amplitudes observées. Plus difficile à expliquer en revanche le fait de voir au même moment des investisseurs prêter à 100 ans à un gagnant supposé de l'IA et sanctionner en quelques heures les victimes probables. Ces temporalités si différentes semblent difficiles à réconcilier.

N'y a-t-il pas un peu d'orgueil à se projeter à 100 ans lorsqu'il est déjà difficile d'identifier les gagnants de la prochaine décennie? Ainsi l'industrie automobile a profondément modifié le vingtième siècle mais Ford est la seule marque automobile cotée à l'avoir traversée! Incontestablement le vingt et unième siècle sera transformé par l'IA mais pour les gagnants comme pour les perdants de cette révolution la route sera longue et plus sinueuse que ce que les mouvements récents laissent entrevoir. Pour le stock-picker les excès de confiance ou de pessimisme liés à l'IA et à la Géopolitique fourniront surement des points d'entrée (ou de sortie!) intéressants.

2. MARCHÉS DE TAUX

ADIEU INFLATION, BONJOUR BAISSSES DE TAUX ?

Croissance et inflation

Le ralentissement de l'inflation (2.4 % et Core à 2.5 %) a plu aux marchés obligataires mais rappelons que la Fed ne fait confiance qu'aux chiffres PCE, dont le fameux Core PCE. Or, les dernières statistiques d'inflation PCE de décembre 2025, qui ne tiennent pas compte comme le CPI, de l'amélioration de janvier, laissent apparaître un Core PCE à 3 % fin décembre. Le dernier CPI va donc dans le bon sens mais nous ne tirons aucune conclusion car nous attendons le mois de mai pour nous prononcer. En effet, les statistiques d'inflation d'avril, publiées en mai, marqueront la fin de la période de six mois de perturbations liées au shutdown d'octobre-novembre 2025. Aujourd'hui, nous pouvons tout imaginer, y compris un retour du CPI au-dessus de 3 % en mai, provoqué par un méga-ajustement technique dû au shutdown ou au retour de pressions inflationnistes liées à l'énergie.

La publication de la croissance du PIB américain au quatrième trimestre va clairement dans le sens des colombes et des amis de Donald Trump. Ça ralentit ! Les marchés s'y attendaient et avaient anticipé un léger ralentissement mais ils ont été surpris par un 1.4 % qui commence à piquer les yeux. Notons toutefois qu'un shutdown de 43 jours sur 90 a des effets significatifs sur les dépenses gouvernementales (poste important du PIB) qui n'ont pas vocation à se renouveler tous les trimestres.

La Fed à la manœuvre ?

Aujourd'hui, nous ne sommes donc pas en mesure d'exprimer une conviction forte sur la duration. Notre positionnement varie entre neutre et surpondéré à dose homéopathique. Nous sommes prudents mais confiants que le scénario catastrophe ne se matérialisera pas. Un sell-off sur les taux longs n'est pas acceptable dans le contexte actuel, ni économiquement, ni politiquement pour les Républicains à la veille des mid-terms. Si le 10 ans américain devait repasser au-dessus de 4.5 %, ce serait sans doute une belle opportunité d'investissement car la Fed agirait probablement pour éteindre l'incendie, sans doute de concert avec le Département du Trésor.

En ce qui concerne la politique de taux d'intérêts, le souhaitable serait que la banque centrale patiente encore un peu mais le probable réside sans doute dans la nécessité d'intervenir assez rapidement, peut-être avant juin, pour satisfaire les demandes incessantes et pressantes du président Trump. Cela va sans doute créer un peu de volatilité sur la partie courte de la courbe, autour du 2 ans, mais le timing de la Fed ne semble pas vouloir faire bouger les taux longs significativement.

En termes de stratégie, il faut surtout rester diversifiés avec de la dette gouvernementale, des crédits (dette senior et subordonnée) ainsi que de la dette émergente. Le portage est moins élevé que dans un passé encore récent mais il reste toujours intéressant. Il y a encore de la valeur dans les crédits émergents. Il sera temps de revenir plus franchement sur la duration longue gouvernementale lorsque les marchés voudront bien nous offrir une opportunité d'investissement en les laissant repartir à la hausse, même légèrement.

3. MARCHÉS ACTIONS

LES ÉTATS-UNIS QUI CALENT, LE RESTE DU MONDE QUI ACCÉLÈRE

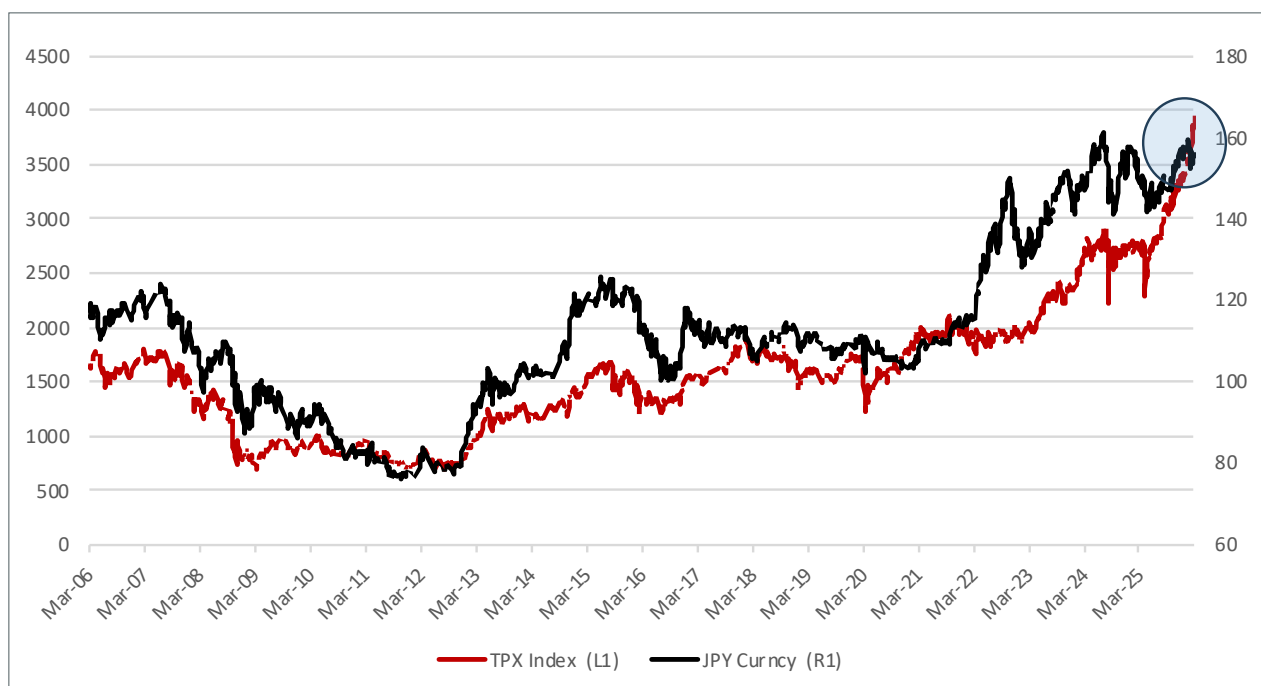
En dépit d'une volatilité plus forte, les marchés actions mondiaux poursuivent sur leur tendance haussière en février (+0.7 % sur le mois), mais avec une dichotomie forte entre les Etats-Unis et le reste du monde, une situation qui contraste avec la séquence de ces dernières années.

États-Unis, entre disruption de l'IA et incertitude commerciale

Aux Etats-Unis, le S&P 500 cale sous la barre des 7000 points et continue de faire du surplace (+0.5 %) depuis le début d'année et cela malgré des résultats d'entreprises de belle facture. S'ils sont bons, voire excellents pour les poids lourds de la Tech et de l'Internet, les réactions boursières sont plus mitigées reflétant aussi des attentes très (trop ?) élevées des investis-

seurs. Le marché est aussi prompt à bruler ce qu'il a adoré. Comme nous le soulignons dans notre éditorial, c'est aujourd'hui le risque de disruption créé par l'IA qui focalise l'intérêt des investisseurs et de ce point de vue peu d'industries sont épargnées : Des banques aux brokers en passant par les acteurs de la cybersécurité et les éditeurs de logiciels. Ces craintes et le poids de la Tech dans les indices américains font le reste. La décision de la Cour Suprême en fin de mois d'invalidiser les tarifs réciproques mis en place par Donald Trump ravive les tensions commerciales. Le président Trump dispose certes encore de quelques outils comme l'illustre sa décision de remettre 15 % de droits de douane au titre de la section 122, mais ceux-ci s'avèrent plus complexes à mettre en œuvre (cas des droits mis au titre de la section 232 et 301) ou restent limités dans le temps (150j max) et dans leur ampleur (15 % max).

G3: TOPIX VS. JPYUSD



Source: Bloomberg, Banque Eric Sturdza

L'Asie qui décolle, les minières et pétrolières qui réaccélèrent

Ce sont finalement les pays asiatiques – Chine, Inde et pays d'Asie du Sud Est – qui pourraient s'avérer être les grands gagnants de la décision de la Cour Suprême américaine, avec en résultante une baisse marquée des droits de douane effectifs moyens sur les produits chinois (de 30 à 20 %), de ceux sur les produits vietnamiens ou bien encore indiens (20 à 11 %). Alors que se profile la réunion au sommet entre Xi-Jinping et Donald Trump, la décision prive les Américains d'un levier important dans leurs futures négociations. Pas étonnant non plus que les pays comme l'Inde ne se bousculent pas pour ratifier des accords commerciaux moins favorables. C'est aussi sur la thématique de l'IA que l'écart se fait entre l'Asie et les Etats-Unis. Alors qu'aux Etats-Unis, des pans entiers de la côte se trouvent menacés par l'introduction de l'IA, les champions asiatiques prospèrent grâce à leur rôle clé dans l'infrastructure IA. C'est le cas du taiwanais TSMC, leader mondial incontesté des semi-conducteurs ou des fabricants de mémoire coréens SK Hynix et Samsung.

L'actualité du mois de février est aussi marquée par la forte progression du marché japonais. La Première Ministre, Sanae Taikachi, et son parti LDP réussissent un coup de maître en remportant une majorité absolue aux dernières élections générales. Avec ce succès électoral, elle a désormais les coudées franches pour implémenter son programme ambitieux de relance. Les investisseurs ne s'y trompent pas et saluent la levée de l'incertitude politique par un rally haussier d'une rare force. Ce mouvement s'accompagne d'un changement de paradigme avec une hausse du marché boursier qui n'est plus nécessairement synonyme de baisse du JPY.

Le coup d'arrêt de fin janvier sur le prix des métaux précieux semble déjà loin. Dans un contexte d'incertitude géopolitique toujours élevé au Moyen Orient, l'once d'or repart à la hausse en février entraînant dans son sillage l'argent et les autres métaux semi-précieux, ainsi que les minières. Les résultats des entreprises du secteur viennent confirmer qu'avec la forte hausse du prix de matières premières la profitabilité et les perspectives des entreprises du secteur restent exceptionnelles.

Le mois de février vient donc confirmer les tendances esquissées en début d'année et le positionnement de nos portefeuilles, à savoir une plus grande sélectivité sur les actions américaines, un biais marqué pour l'Asie et le thème des matières premières joué principalement à ce stade via les minières. Nous restons investis dans le contexte géopolitique tendu actuel mais restons vigilants quant à une possible dégradation de la situation pour ajuster le cas échéant notre positionnement.

5. PERFORMANCES

EQUITIES	27.02.26	CURRENT	1M	3M	6M	YTD	2025	2024	2023	2022	2021
US	DOW JONES	48'978	0.2%	2.6%	7.5%	1.9%	13.0%	12.9%	16.2%	-6.9%	20.9%
	S&P 500	6'879	-0.9%	0.4%	6.5%	0.5%	16.4%	23.3%	26.3%	-18.1%	28.7%
	S&P500 EW	8'291	3.4%	7.0%	8.7%	6.8%	9.3%	10.9%	13.8%	-11.5%	29.6%
	RUSSELL 2000	2'632	0.7%	5.3%	11.2%	6.1%	11.3%	10.0%	16.9%	-20.5%	14.8%
EUROPE	STOXX 600	634	3.7%	10.0%	15.2%	7.0%	16.7%	6.0%	16.6%	-9.9%	25.8%
	FTSE 100	10'911	6.7%	12.2%	18.8%	9.9%	21.5%	5.7%	7.7%	4.6%	18.4%
	CAC 40	8'581	5.6%	5.6%	11.4%	5.3%	10.4%	-2.2%	20.1%	-6.7%	31.9%
	DAX	25'284	3.0%	6.1%	5.8%	3.2%	23.0%	18.8%	20.3%	-12.3%	15.8%
ASIA	SPI SWISS	19'256	5.7%	9.1%	13.9%	5.7%	17.8%	6.2%	6.1%	-16.5%	23.4%
	MSCI EM	1'611	5.4%	17.8%	28.0%	14.7%	30.6%	5.1%	10.2%	-19.8%	-2.3%
	MSCI Asia ex Japan	1'045	5.8%	17.4%	26.9%	14.4%	29.3%	9.8%	3.6%	-21.5%	-6.4%
	TOPIX	3'939	10.4%	16.6%	28.1%	15.5%	22.4%	17.7%	28.3%	-2.5%	12.8%
	HANG SENG	26'631	-2.8%	3.0%	6.2%	3.9%	27.8%	17.7%	-10.5%	-12.6%	-11.8%
FX & COMMODITIES	CSI 300	4'711	0.1%	4.1%	4.8%	1.7%	17.7%	14.7%	-9.1%	-19.8%	-3.5%
	27.02.26	CURRENT	1M	3M	6M	YTD	2025	2024	2023	2022	2021
	EUR-USD	1.181	-0.3%	1.8%	1.1%	0.6%	13.1%	-6.2%	3.1%	-5.9%	-6.9%
	EUR-CHF	0.909	-0.9%	-2.5%	-2.9%	-2.4%	-0.9%	1.2%	-6.1%	-4.6%	-4.0%
CURRENCIES	USD-CHF	0.769	-0.5%	-4.3%	-3.9%	-2.9%	-12.3%	7.8%	-9.0%	1.3%	3.1%
	USD-JPY	156.1	0.8%	-0.1%	6.1%	-0.4%	0.3%	11.5%	10.5%	13.9%	11.5%
	USD INDEX	97.61	0.6%	-1.9%	-0.2%	-0.7%	-9.1%	7.1%	-2.1%	8.2%	7.0%
	Gold	5278.93	7.9%	24.5%	53.1%	22.2%	65.3%	27.2%	13.1%	-0.3%	-4.2%
COMMODITIES	Silver	93.79	10.1%	66.0%	136.1%	30.9%	132.4%	21.5%	-0.7%	2.8%	-13.6%
	WTI Crude Oil	67.02	2.8%	14.5%	4.7%	16.7%	-21.0%	0.1%	-10.7%	6.7%	59.1%
	Natural Gas	2.86	-34.3%	-41.1%	-4.6%	-22.4%	9.7%	44.5%	-43.8%	20.0%	46.9%
	Copper	13'294	1.7%	18.3%	35.4%	6.8%	37.4%	2.2%	0.9%	-14.1%	25.7%
	27.02.26	CURRENT	1M	3M	6M	YTD	2025	2024	2023	2022	2021
FIXED INCOME	US 10 year gvt	3.94	(0.30)	(0.08)	(0.29)	(0.23)	-42 bps	69 bps	0 bps	237 bps	60 bps
	German 10 year gvt	2.64	(0.20)	(0.05)	(0.08)	(0.21)	53 bps	34 bps	-54bps	275 bps	39 bps
BONDS	Global Aggregate USD hdg.	618.5	1.4%	1.4%	3.2%	1.7%	4.6%	3.4%	7.1%	-11.2%	-1.4%
	Global Aggregate EUR hdg.	222.8	1.3%	1.0%	2.2%	1.4%	2.5%	1.7%	4.7%	-13.3%	-2.2%
	Global Aggregate CHF hdg.	162.1	1.1%	0.4%	1.1%	1.0%	0.3%	-1.0%	2.5%	-13.7%	-2.5%
	US Treasuries	2476.8	1.8%	1.4%	3.5%	1.7%	6.1%	0.6%	4.1%	-12.5%	-2.3%
	US TIPS	378.6	1.3%	1.2%	2.2%	1.6%	6.8%	1.8%	3.9%	-11.9%	6.0%
	US IG Corporates	3597.3	1.3%	1.3%	3.9%	1.5%	7.5%	2.1%	8.5%	-15.8%	-1.0%
	US High Yield	2934.7	0.2%	1.3%	2.8%	0.7%	8.2%	8.2%	13.4%	-11.2%	5.3%
	Euro Government	249.9	1.4%	1.5%	2.8%	2.1%	0.3%	2.0%	7.1%	-18.2%	-3.4%
	Euro IG Corporates	269.3	0.5%	1.1%	2.0%	1.3%	2.8%	4.7%	8.2%	-13.6%	-1.0%
	Euro High Yield	506.9	0.1%	1.4%	2.0%	0.9%	4.6%	9.1%	12.8%	-11.1%	4.2%
	EM USD Aggregate	1408.8	1.2%	2.0%	5.2%	1.6%	10.9%	6.6%	9.1%	-15.3%	-1.7%

Source : Bloomberg, 27.02.2026

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 28/02/2026**

Contact

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