



BANQUE
ERIC STURDZA

NEWSLETTER MENSUELLE
MAI 2026

SOMMAIRE

MAI 2026

1. Editorial

La remontada

2. Marchés de taux

Tout va très bien Madame la Marquise

3. Marchés actions

TACO* ou NACHO** au menu ?

4. Allocation d'actifs

Section réservée aux clients de la Banque Eric Sturdza

5. Performances

* *TACO: Trump Always Chickens Out*

** *NACHO: Not A single Chance Hormuz Opens*

1. ÉDITORIAL

LA REMONTADA

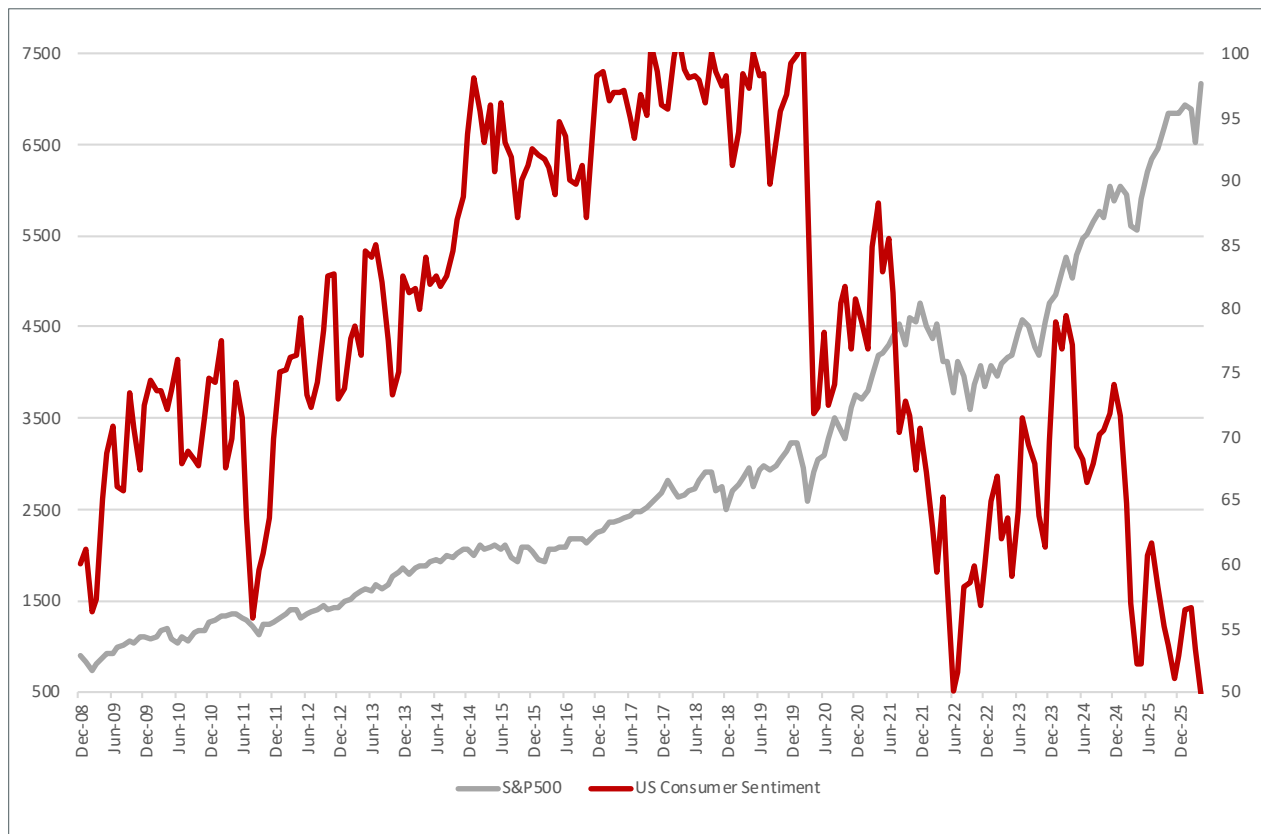
Il y a un mois environ le pétrole franchissait la barre des 100 dollars, les perspectives de reprise d'inflation faisaient douter les investisseurs et mettaient les marchés d'actions sous forte pression.

En quelques semaines, ponctuées de commentaires présidentiels incessants et contradictoires, alors que le cessez le feu est timide et le détroit d'Ormuz toujours bloqué, ces doutes paraissent lointains. Les grands indices américains sont au plus haut après avoir inlassablement aligné les séances de hausse : 14 séances positives de suite pour le Nasdaq... on est dans l'exceptionnel!

Le marché des « futures » sur pétrole envoie un signal beaucoup plus mitigé que celui des marchés d'actions. Ainsi un baril de pétrole livrable fin d'année se paie encore plus de 75 dollars, un prix évidemment inférieur au prix spot mais très supérieur à celui d'avant la guerre en Iran, un prix qui ne reflète pas une sérénité totalement retrouvée chez les traders de matières premières.

Autre discordance avec l'optimisme des investisseurs actions celle qui se traduit dans l'indice de confiance des consommateurs. Cette confiance ne cesse de s'enfoncer et rarement on a observé un tel « effet ci-seau » avec le comportement des indices boursiers.

G1 : S&P500 (GRIS, ÉCH. GAUCHE) & US CONSUMER SENTIMENT INDEX (ROUGE, ÉCH. DROITE)



Source : Bloomberg, Banque Eric Sturdza, dec 08 - april 26

Alors comment réconcilier les messages divergents envoyés par les différents types d'acteurs ? Faut-il se fier à l'optimisme du marché des actions ou au pessimisme du consommateur américain ?

Plusieurs raisons ont été avancées pour expliquer la violence du « rallye » actions du mois d'avril : le rachat des positions vendeuses à découvert bien sûr mais aussi le caractère très « concentré » de ce rallye. La dynamique de l'industrie des semi-conducteurs a créé une traction exceptionnelle sur les valeurs du secteur qui à leur tour auraient véritablement « tiré » l'ensemble du marché. Deux chiffres pour l'illustrer : Intel la star déchue retrouve les faveurs du public avec une progression de 114% en un mois. L'indice global du secteur des semi-conducteurs (le Soxx) gagne près de 40% sur la période.

Quand on sait que cet indice représente près de 20% du marché des grandes valeurs américaines on comprend mieux le rebond du marché dans son ensemble. Est-ce à dire que le secteur des semi-conducteurs - gagnant inconditionnel du développement de l'IA - est totalement immunisé aux effets de la guerre en Iran, à la hausse des prix du pétrole et à une inflation plus élevée ? Surement. Néanmoins au cours de ce mois d'avril flamboyant pour les actions américaines 9 des 10 grands secteurs ont progressé, les investisseurs ne se sont pas contentés d'acheter les semi-conducteurs. Est-ce un pari trop audacieux sur une sortie de crise imminente ?

En cette période de publications d'entreprises il est bon pour répondre à la question de revenir aux dynamiques de résultats. Contre toute attente en cette période de conflit, le message envoyé par la trajectoire des bénéfices par action attendue est favorable au marché.

Historiquement et statistiquement, les attentes en matière de BPA sont trop optimistes en début d'année, et s'ajustent à la baisse sur les 4 premiers mois de l'année. Curieusement en 2026, après 4 mois écoulés (et quels mois !) l'inverse se produit : les estimations fondées sur le message des entreprises s'ajustent à la hausse.

Il y a surement un peu d'excès dans le comportement récent des marchés et si la séquence récente passée et les signaux envoyés par les entreprises militent pour rester et être resté investi. La prudence et quelques doutes sur l'évolution des BPA militent aussi pour plus de granularité et la mise en place de stratégies optionnelles asymétriques pour donner plus de robustesse aux portefeuilles. Les marchés ne sont pas totalement irrationnels !

2. MARCHÉS DE TAUX

TOUT VA TRÈS BIEN MADAME LA MARQUISE

Un remake de « Liberation day ». Provisoirement ?

Alors que le contexte est totalement différent, nous avons tout de même l'impression de revivre un remake d'avril-mai 2025 onze mois après. Ormuz est bloqué, le pétrole se maintient aux alentours de 100\$ mais les actions restent en apesanteur, les taux n'explorent pas à la hausse et les spreads corporates poursuivent leur très beau parcours. Rien de plus logique concernant ces derniers. En effet, si l'on considère qu'une obligation d'entreprise s'apparente théoriquement à l'association d'un emprunt d'état et d'une vente de put sur une Société, il n'y a aucune raison pour que l'une des deux « jambes » fasse partir les rendements des obligations Investment Grade dans le décor. Au niveau des dettes subordonnées, le constat s'avère encore plus flagrant puisque les bancaires se comportent admirablement bien et que les hybrides corporates refont une grande partie de leur forte baisse de mars. Il convient donc de rester investi raisonnablement et surtout de ne pas oublier de tenir compte de tous les sujets qui nous semblaient majeurs fin février. Citons juste deux exemples, l'un concernant les crédits et l'autre les dettes gouvernementales. Qui seront les gagnants et les perdants de la révolution de l'Intelligence Artificielle ? Est-ce que le plan de relance allemand va pousser durablement le Bund vers des rendements plus élevés ? Nous devons donc conserver cette discipline, parfois oubliée temporairement par les marchés : ce conflit certes majeur ne doit pas prendre toute la place dans nos réflexions et nous faire abandonner le traitement d'autres sujets de très grande importance.

Conséquences sur les stratégies de gestion

Début avril, nous nous demandions s'il n'était pas urgent de ne rien faire. Cette stratégie a porté ses fruits. Ainsi, la tentation de vendre au plus bas a été évitée et des prises de risque supplémentaires se sont avérées inopportunes pour des portefeuilles suffisamment investis. Sur le marché des crédits, nous nous laissons porter par le carry. La dette hybride n'a pas connu la correction supplémentaire que nous attendions et qui aurait été due à un écartement du spread senior-subordonné. Or, celui-ci est resté d'un calme olympien pendant la mini-tempête de mars. Le marché primaire a toutefois offert de rares opportunités mais il n'y avait pas lieu de s'enthousiasmer de manière significative. Les dettes gouvernementales ont été à la fois source de satisfaction et de frustration. Satisfaction car nous n'avons pas eu à déplorer de sell-off poussant les performances dans la zone rouge mais frustration car nous aurions aimé profiter d'une remontée des rendements vers des niveaux-clés (par exemple un 10 ans US à 4.5% ou un 30 ans durablement au-dessus de 5%) pour remettre de la duration. Ce n'est peut-être que partie remise car comme le souligne notre titre, tout va bien jusqu'au jour où quelque chose qui nous pend au nez se matérialise subitement.

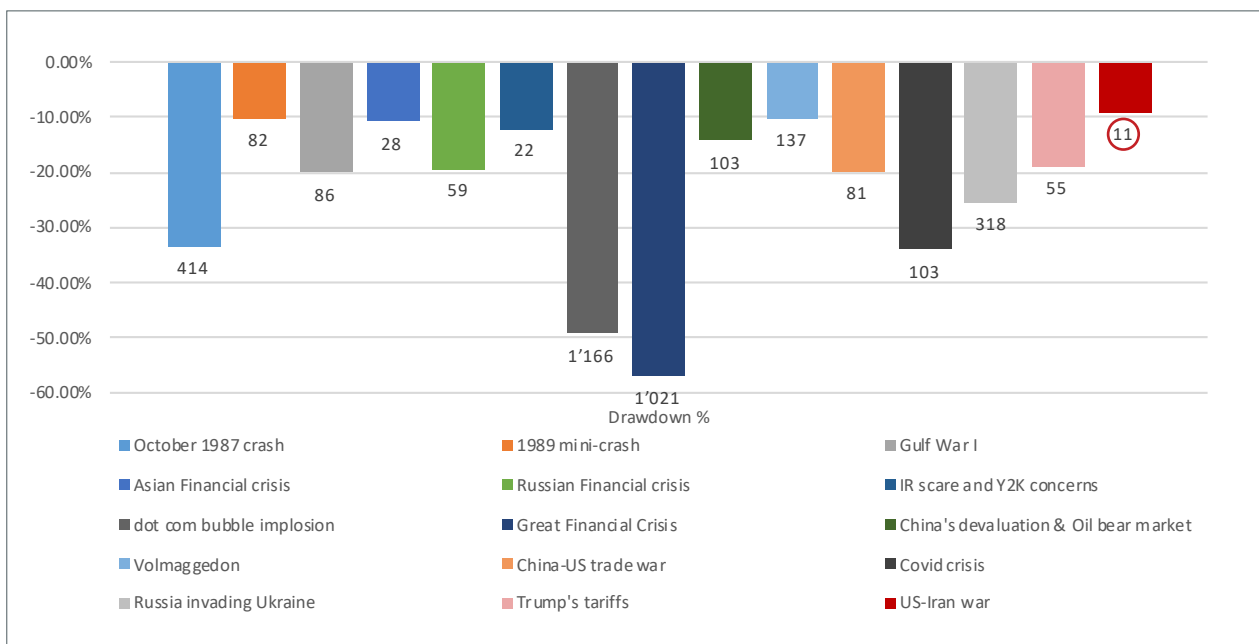
3. MARCHÉS ACTIONS

TACO* OU NACHO** AU MENU ?

Après la baisse du mois passé, avril 2026 est marqué par un rebond aussi violent et soudain que ne l'avait été la précédente phase de consolidation. Ainsi, l'indice des grandes valeurs mondiales qui affichait un recul de 4.0 % sur l'année à fin mars, rebascule dans le vert et finit le mois sur une progression d'un peu plus de 4% sur l'année. Dans le détail, ce sont les marchés émergents et asiatiques qui connaissent le plus fort rebond, suivi de près par le marché américain. Les marchés européens qui avaient enregistré pre-conflit une forte progression et surperformance par rapport au marché américain sont aujourd'hui plus à la peine.

Avec seulement 11 séances boursières, la récupération de la baisse constatée entre le point haut et le point bas de mars 2026 (-9.10%) est la plus rapide jamais constatée sur ces 40 dernières années pour des baisses similaires ou supérieures de l'indice américain. Sans nul doute, la détente orchestrée à partir de la fin Mars, formalisée par un cessez-le-feu de deux semaines entre l'Iran et les Etats-Unis a aidé et nourri la première phase du rebond. C'est le grand retour du TACO (Trump Always Chickens Out), maxime selon laquelle le Président Trump serait coutumier des reculades sous l'effet notamment de pressions domestiques. Il faut dire qu'avec un prix du gallon d'essence supérieur à 4 USD alors que la *driving season* se profile, la grogne monte chez le consommateur (et accessoirement électeur) américain et fournit autant de bonnes raisons à l'administration Trump pour faire marche arrière.

G2: PRINCIPALES BAISSSES DU MARCHÉ AMERICAIN EN % (ÉCH. GAUCHE) ET TEMPS DE RÉCUPÉRATION



Source: Bloomberg, Mars 86- Avril 2026

L'éphémère trêve entre les deux pays arrive à son terme sans parvenir à un accord de paix. Les tensions s'amplifient sous l'effet du double blocage du détroit d'Ormuz, amenant cette fois-ci les investisseurs à craindre le NACHO (Not A single Chance Hormuz Opens), acronyme selon lequel la réouverture du détroit d'Ormuz paraît peu probable. Il est vrai qu'avec une quasi-fermeture du détroit d'Ormuz sur les deux derniers mois, les conséquences commencent à devenir visibles que ce soit sur les prix des matières premières énergétiques, ou sur la disponibilité de certaines produits raffinés (kérosène) ou matières premières (aluminium, hélium) transitant par le détroit. De ce point de vue, la bonne tenue des marchés actions peut sembler surprenante.

Elle l'est moins si l'on considère les solides résultats publiés par les sociétés américaines. Les premières publications sont venues rassurer sur la capacité des sociétés à naviguer dans cet environnement incertain, voire à afficher des performances insolentes.

Ainsi sur les 286 sociétés ayant publié au moment où nous écrivons, 80% ont publié des résultats supérieurs aux attentes, avec en agrégé des chiffres d'affaires et des BPA en progressions respectives de 11.4% et 30.3% sur un an glissant.

La bonne tenue des marchés actions peut sembler surprenante. Elle l'est moins si l'on considère les solides résultats publiés par les sociétés américaines.

Certes, le 1^{er} trimestre 2025 était relativement faible, fournissant un point de comparaison favorable et l'envolée des matières premières (qui avait commencé avant le conflit), aide grandement les sociétés du cycle des matières premières. Mais s'arrêter à ces seules explications semble pour le moins réducteur.

Le secteur Technologique et les leaders du Digital ont aussi largement aidé. C'est le cas en particulier pour les acteurs des Semiconducteurs et Mémoire qui bénéficient à plein du boom des dépenses d'investissement liées à l'Intelligence Artificielle.

T2: RÉSULTATS T1 2026 – MARCHÉ AMÉRICAIN

Sector (BICS)	Reported		Earnings Surprise				Sales Growth				Earnings Growth			
	+	-	+	Inline	-	%	+	Inline	-	%	+	Inline	-	%
US market	286	499	229	23	34	21.97%	254	4	28	11.37%	233	2	51	30.29%
Materials	16	27	11	2	3	15.40%	15	0	1	9.34%	12	0	4	52.09%
Industrials	58	75	47	5	6	8.86%	49	2	7	9.12%	46	0	12	13.82%
Consumer Staples	16	35	13	1	2	5.83%	12	0	4	13.09%	10	0	6	5.49%
Energy	10	23	8	1	1	12.97%	8	1	1	7.55%	7	0	3	31.75%
Technology	24	65	23	1	0	12.52%	23	0	1	22.44%	23	0	1	46.06%
Consumer Discretionary	27	48	18	2	7	53.94%	20	1	6	10.08%	17	0	10	53.28%
Communications	11	26	10	0	1	62.03%	10	0	1	16.01%	9	0	2	54.97%
Financials	60	80	49	2	9	7.28%	55	0	5	11.18%	60	0	0	26.41%
Health Care	29	58	27	1	1	11.43%	29	0	0	8.00%	23	0	6	-4.63%
Utilities	11	31	6	3	2	4.36%	11	0	0	9.41%	9	0	2	10.79%
Real Estate	24	31	17	5	2	5.71%	22	0	2	12.65%	17	2	5	15.59%

Source: Bloomberg, Banque Eric Sturdza, 29/04/26

Cet effet d'entraînement autour des dépenses d'infrastructure liée à l'IA se retrouve en Asie avec le rebond encore plus marqué des marchés coréens et taiwanais portés par leurs champions Samsung, SK Hynix et TSMC. Même les valeurs du logiciel massacrées en bourse car potentiellement menacées par l'IA continuent d'afficher de solides résultats.

Alors que la saison des résultats avance, les valeurs liées au consommateur sont traditionnellement celles qui publient parmi les dernières laissant craindre un potentiel essoufflement de la dynamique sur les résultats.

Alors que le catalyseur micro semble avoir joué à plein mais semble plutôt derrière nous, la prudence reste de mise. La récente séquence montre l'intérêt de rester investi dans un moment où les marchés continuent de balancer entre potentielle détente et risque d'escalade sur le front géopolitique. Elle montre aussi l'intérêt bien compris d'une approche globale et active sur les marchés actions et de la mise à profit des conditions actuelles pour travailler des axes de gestion plus asymétriques en vue de construire des portefeuilles plus robustes sur les prochains épisodes de volatilité.

* *TACO: Trump Always Chickens Out*

** *NACHO: Not A single Chance Hormuz Opens*

5. PERFORMANCES

EQUITIES	30.04.26	CURRENT	1M	3M	6M	YTD	2025	2024	2023	2022	2021
US	DOW JONES	49'652	7.1%	1.6%	4.4%	3.3%	13.0%	12.9%	16.2%	-6.9%	20.9%
	S&P 500	7'209	10.4%	3.9%	5.4%	5.3%	16.4%	23.3%	26.3%	-18.1%	28.7%
	S&P500 EW	8'235	5.9%	2.7%	8.2%	6.1%	9.3%	10.9%	13.8%	-11.5%	29.6%
	RUSSELL 2000	2'800	12.2%	7.1%	12.9%	12.8%	11.3%	10.0%	16.9%	-20.5%	14.8%
EUROPE	STOXX 600	611	4.8%	0.0%	6.9%	3.2%	16.7%	6.0%	16.6%	-9.9%	25.8%
	FTSE 100	10'379	2.0%	1.5%	6.8%	4.5%	21.5%	5.7%	7.7%	4.6%	18.4%
	CAC 40	8'115	3.8%	-0.1%	-0.1%	-0.4%	10.4%	-2.2%	20.1%	-6.7%	31.9%
	DAX	24'292	7.1%	-1.0%	1.4%	-0.8%	23.0%	18.8%	20.3%	-12.3%	15.8%
ASIA	SPI SWISS	18'551	4.0%	1.8%	9.2%	1.8%	17.8%	6.2%	6.1%	-16.5%	23.4%
	MSCI EM	1'600	14.5%	4.7%	14.2%	13.9%	30.6%	5.1%	10.2%	-19.8%	-2.3%
	TOPIX	3'727	6.6%	4.5%	11.9%	9.3%	22.4%	17.7%	28.3%	-2.5%	12.8%
	HANG SENG	25'777	4.0%	-5.9%	-0.5%	0.6%	27.8%	17.7%	-10.5%	-12.6%	-11.8%
CSI 300	4'807	8.0%	2.1%	3.6%	3.8%	17.7%	14.7%	-9.1%	-19.8%	-3.5%	
FX & COMMODITIES	30.04.26	CURRENT	1M	3M	6M	YTD	2025	2024	2023	2022	2021
CURRENCIES	EUR-USD	1.173	1.5%	-1.0%	1.7%	-0.1%	13.1%	-6.2%	3.1%	-5.9%	-6.9%
	EUR-CHF	0.917	-0.8%	0.0%	-1.3%	-1.5%	-0.9%	1.2%	-6.1%	-4.6%	-4.0%
	USD-CHF	0.781	-2.3%	1.1%	-2.9%	-1.4%	-12.3%	7.8%	-9.0%	1.3%	3.1%
	USD-JPY	156.6	-1.3%	1.2%	1.7%	-0.1%	0.3%	11.5%	10.5%	13.9%	11.5%
	USD INDEX	98.06	-1.9%	1.1%	-1.8%	-0.3%	-9.1%	7.1%	-2.1%	8.2%	7.0%
COMMODITIES	Gold	4617.85	-1.1%	-5.6%	15.4%	6.9%	65.3%	27.2%	13.1%	-0.3%	-4.2%
	Silver	73.75	-1.9%	-13.4%	51.5%	2.9%	132.4%	21.5%	-0.7%	2.8%	-13.6%
	WTI Crude Oil	105.07	3.6%	61.1%	72.3%	83.0%	-21.0%	0.1%	-10.7%	6.7%	59.1%
	Natural Gas	2.77	-4.1%	-36.4%	-32.9%	-24.9%	9.7%	44.5%	-43.8%	20.0%	46.9%
	Copper	12'911	5.3%	-1.2%	18.7%	3.7%	37.4%	2.2%	0.9%	-14.1%	25.7%
FIXED INCOME	30.04.26	CURRENT	1M	3M	6M	YTD	2025	2024	2023	2022	2021
RATES	US 10 year gvt	4.37	0.05	0.14	0.29	0.20	-42 bps	69 bps	0 bps	237 bps	60 bps
	German 10 year gvt	3.04	0.03	0.19	0.40	0.18	53 bps	34 bps	-54bps	275 bps	39 bps
BONDS	Global Aggregate USD hdg.	609.3	0.3%	-0.1%	0.1%	0.1%	4.6%	3.4%	7.1%	-11.2%	-1.4%
	Global Aggregate EUR hdg.	218.7	0.1%	-0.6%	-0.8%	-0.5%	2.5%	1.7%	4.7%	-13.3%	-2.2%
	Global Aggregate CHF hdg.	158.5	-0.1%	-1.2%	-2.0%	-1.2%	0.3%	-1.0%	2.5%	-13.7%	-2.5%
	US Treasuries	2432.0	-0.1%	0.0%	0.2%	-0.1%	6.1%	0.6%	4.1%	-12.5%	-2.3%
	US IG Corporates	3542.1	0.5%	-0.3%	0.4%	-0.1%	7.5%	2.1%	8.5%	-15.8%	-1.0%
	US High Yield	2949.1	1.7%	0.7%	2.4%	1.2%	8.2%	8.2%	13.4%	-11.2%	5.3%
	Euro Government	244.2	0.3%	-0.9%	-0.9%	-0.2%	0.3%	2.0%	7.1%	-18.2%	-3.4%
	Euro IG Corporates	265.6	0.9%	-0.8%	-0.5%	-0.1%	2.8%	4.7%	8.2%	-13.6%	-1.0%
	Euro High Yield	504.2	1.9%	-0.4%	1.0%	0.4%	4.6%	9.1%	12.8%	-11.1%	4.2%
	EM USD Aggregate	1397.1	2.1%	0.4%	1.4%	0.7%	10.9%	6.6%	9.1%	-15.3%	-1.7%

Source: Bloomberg, 30.04.26

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 30/04/2026**

Contact

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