



BANQUE
ERIC STURDZA

NEWSLETTER MENSUELLE
JUN 2026

SOMMAIRE

JUIN 2026

1. Editorial

Vers l'infini et au-delà

2. Marchés de taux

Le 30 ans US à son niveau de 2007

3. Marchés actions

Un marché bipolaire ou monomaniaque?

4. Allocation d'actifs

Section réservée aux clients de la Banque Eric Sturdza

5. Performances

1. ÉDITORIAL

VERS L'INFINI ET AU-DELÀ

Un mois de superlatifs pour ce mois de mai 2026, les records s'enchaînent et on ne compte plus les nouveaux «plus haut» des indices boursiers. Cette tendance est portée par les valeurs de la technologie et les capitalisations de certains titres donnent à réfléchir : 13 sociétés ont désormais des capitalisations supérieures à 1000 Milliards de dollars. Il s'en est fallu de peu que toutes ne soient des valeurs apparentées plus ou moins au secteur Tech : Berkshire Hathaway est le seul intrus de ce club présidé par Nvidia, un club qui au cours du mois vient d'accueillir trois nouveaux membres : Samsung, Micron et Hynix.

Cette captation de valeur par le secteur de la technologie modifie évidemment en profondeur le comportement des indices : 10 valeurs représentent désormais 40 % d'un indice américain pourtant constitué de 500 titres.

Hors marchés cotés la tendance est la même : 2026 va être l'année de tous les superlatifs pour les introductions en bourse : on parle de capitalisations de 1800 Milliards pour Space X, près de 1000 Milliards pour Open AI et Anthropic...

Alors que les investisseurs en actions misent inlassablement sur les mêmes gagnants et ont des niveaux de cash à minima, les investisseurs obligataires sont moins à la fête. Le 19 mai les obligations américaines à 30 ans atteignent le niveau de 5.2 % ; de ce record les investisseurs se seraient bien passés d'autant qu'il rappelle de mauvais souvenirs : la dernière fois que le 30 ans américain a atteint ce niveau remonte à... 2007.

Actions à la fête, obligations à la peine la divergence de comportement (corrélation négative) entre les taux américains et les actions est assez marquée et interroge sur un possible optimisme excessif des investisseurs en actions.

G1 : OBLIGATION DU TRESOR AMERICAIN À 30 ANS



Source : Bloomberg, Banque Eric Sturdza, Mai 2006 – Mai 2026

Les mêmes esprits chagrins ou simplement prudents ajouteront qu'à ce signal négatif envoyé par les marchés obligataires s'ajoute celui envoyé par les concentrations extrêmes des marchés d'actions (cad supérieures à 40%). Elles sont rares mais se sont achevées dans la douleur. Les très anciens se souviennent des Nifty Fifties des années 70 (40% de la capitalisation du marché américain au pic), les anciens se souviennent de la bulle internet des années 2000 (41% au pic), sans même mentionner le cas du Japon (44% de la capitalisation mondiale en 89)...

Actions à la fête, obligations à la peine, la divergence est assez marquée et interroge sur un optimisme excessif des investisseurs actions.

L'heure est à la surveillance des indicateurs de bulles. De notre point de vue on est déjà dans le rouge foncé dans bien des cas: OpenAI et ses 1000 milliards de capitalisation brûle du cash à une vitesse stratosphérique, il y a quelques semaines Sam Altman a mentionné des montants à investir supérieurs à 1000 milliards sur les années à venir pour sécuriser 32 gigawatts...

Mais avant d'appuyer sur la touche «sell» de son portefeuille garder en tête que la réalité boursière des 13 titans précédemment évoqués est souvent différente. Microsoft (x23.8), TSMC (x23.3) ou Alphabet (x26) ont des PER finalement «raisonnables» au regard de leur croissance. Un élément qui rassure par rapport à la période de bulles Internet.

Moins favorable en revanche cette trajectoire hyperbolique des Capex du secteur. Car Open AI n'est évidemment pas le seul à envisager des investissements qui sont d'un ordre de grandeur jamais observé par le passé. Les 4 grands que sont Amazon Microsoft, Alphabet Meta vont dépenser plus de 600 Milliards en 2026. L'IA est un ogre chaque jour plus insatiable dans sa consommation d'électricité (et le push vers l'électrification, un thème joué dans nos allocations) mais un ogre aussi dans sa consommation de cash.

C'est là que l'on boucle avec la réflexion sur le niveau des taux américains: les voir faire des plus hauts à un moment où le déficit américain est à plus de 6% ou l'industrie phare des Etats-Unis est en demande de CAPEX effrénée est source d'inquiétude. Le très imparfait mais néanmoins probable accord Iran / US devrait faire baisser les anticipations d'inflation et potentiellement les taux longs, c'est l'axe que nous privilégions, néanmoins tout autant que les indicateurs de bulle, le niveau des taux longs US doit aussi rester sous surveillance étroite...

2. MARCHÉS DE TAUX

LE 30 ANS US À SON NIVEAU DE JUIN 2007

Hausses de taux et craintes inflationnistes

En mai, le rendement du 30 ans est remonté de nouveau à son niveau de juin 2007. Il faudrait donc a priori remonter les durations des portefeuilles de manière significative. Mais il n'en est rien car les gérants obligataires sont traumatisés par la fameuse sortie du «fixed income secular bull market». Ils craignent également que les taux longs se mettent à dériver vers 6% à 8%. Nous avons la conviction que, même si les taux peuvent se tendre encore, nous avons déjà atteint des niveaux d'achats intéressants. L'inflation peut-elle continuer de remonter? Sans doute. Mais, au cours des récentes poussées de fièvre inflationniste, les taux longs sont-ils montés à 6% ou 8% pour autant? Le pic du CPI a eu lieu en juin 2022 à 9.1%. A ce moment-là, le 30 ans s'affichait à 3.5% puis a connu une poussée de fièvre à 4.4% en octobre 2022 pour repartir fortement à la hausse pendant l'été 2023 et atteindre son pic à 5.17% en octobre de cette année-là. En 2025, le long bond a atteint le niveau de 5% à quatre reprises, avec un plus haut de l'année à 5.15% en mai, jamais au-dessus. Nous retrouvons donc les niveaux qui ont été atteints il y a pile un an et il y a 19 ans, mi-2007. Il ne s'agit pas de nous lancer à corps perdu dans la duration longue d'un seul coup mais un 30 ans à 5% (ou à 2.75% en taux réel), c'est l'occasion de reconsidérer ces investissements. Un faible risque de duration était un excellent choix pour traverser le bear market obligataire. La question principale qui va se poser à horizon 6-9 mois est la suivante : les marchés vont-ils évoquer un hard landing ou carrément jouer à se faire peur avec un risque de récession aux Etats-Unis? Raison de plus pour considérer les taux longs nominaux à 5% avec une petite préférence pour les taux réels (TIPS) à 2.75% dans nos gestions obligataires longues.

La Fed en plein dilemme, la BCE sourde et aveugle

Pour Kevin Warsh, on aurait pu espérer mieux comme prise de fonction. La Fed est coincée à court terme. Les discussions au sein du dernier FOMC révèlent qu'une hausse de taux a été évoquée. La banque centrale américaine doit absolument rester le plus neutre possible et gagner du temps en espérant qu'Ormuz sera de nouveau opérationnel prochainement (même partiellement, les marchés adorent anticiper) alors que nous arrivons à moins de six mois des mid-terms.

Un mot sur la BCE : sont-ils sourds et aveugles à ce point? Le risque de récession sur le vieux continent est infiniment plus élevé qu'aux Etats-Unis. Que la Fed évoque un éventuel resserrement monétaire si l'inflation dérape passe encore! Mais la BCE, prisonnière de ses vieux dogmes, ne doit pas réagir aussi rapidement et fortement face à une poussée d'inflation «transitoire» alors que le risque de récession grandit chaque jour.

3. MARCHÉS ACTIONS

UN MARCHÉ BIPOLAIRE OU MONOMANIAQUE ?

Les marchés actions mondiaux poursuivent leur rebond entamé en avril dernier. L'indice phare des marchés actions mondiaux s'adjuge ainsi 4.5 % sur le mois de mai. Si le marché américain n'est pas en reste avec une hausse de 5 %, la palme est remportée par le marché coréen, l'indice KOSPI s'adjugeant 28 % sur le mois.

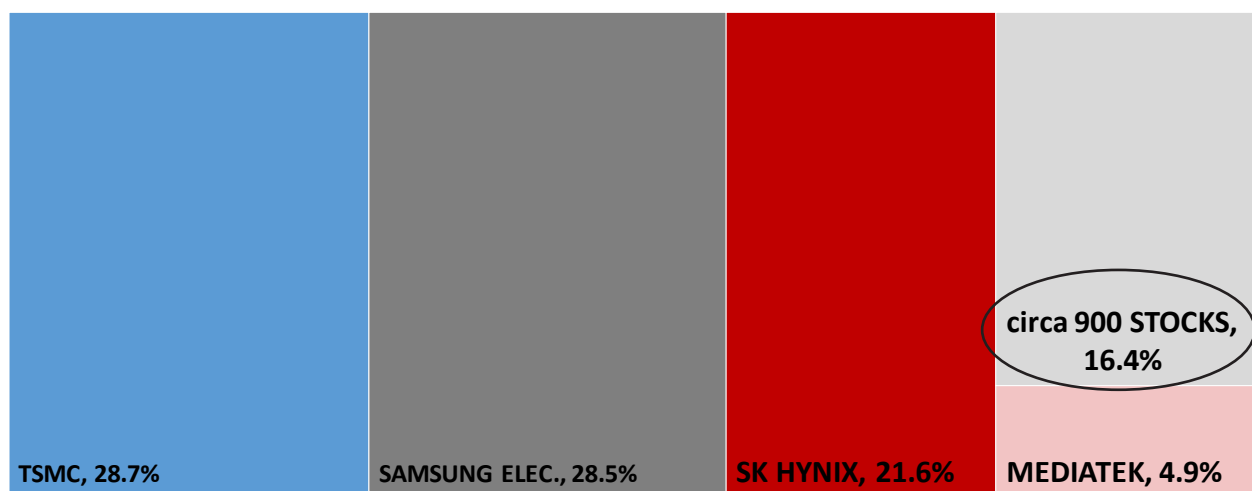
Ainsi, la vigueur des marchés actions a de quoi surprendre alors que le conflit iranien et le blocage du détroit d'Ormuz s'enlisent pour le 3^e mois consécutif. Le pétrole et ses dérivés comme l'essence (la gasoline américaine s'échangeant désormais à plus de \$4.5 le gallon) se maintiennent sur des niveaux élevés, l'économie notamment en Europe montre des premiers signes d'essoufflement et partout l'inflation repart à la hausse.

La raison de la bonne tenue du marché actions est à aller chercher dans l'engouement des investisseurs pour le thème de l'Intelligence Artificielle. Si les champions américains que sont Nvidia, Amazon

ou bien Alphabet (et demain Space X, Open AI et Anthropic) viennent spontanément à l'esprit des investisseurs, c'est en Asie que la dynamique est la plus marquée et reflète de l'intégration des sociétés coréennes et taiwanaises dans les chaînes de valeur technologiques. Si le caractère incontournable de la société taiwanaise TSMC est déjà bien documenté, ce sont les valeurs coréennes qui ont entamé un phénomène de rattrapage. Ainsi, début mai, la capitalisation boursière de Samsung Electronics, 1^{er} capitalisation coréenne, a franchi pour la première fois le seuil symbolique des 1000 milliards de dollars, portée par l'explosion de la demande de puces pour l'IA. SK Hynix, fabricant de mémoires n'est pas non plus en reste et franchi ce seuil symbolique quelques semaines plus tard.

Derrière ces chiffres se cache une concentration extrême. TSMC représente désormais près de la moitié du marché taïwanais, et la part du secteur technologique dans la zone Asie hors Japon tutoie la barre des 40%, et qui n'est pas sans évoquer l'emprise du secteur technologique sur le marché amé-

G2: CONTRIBUTEURS À LA PERFORMANCE 2026 - ACTIONS ASIE HORS JAPON



Source: Bloomberg, Banque Eric Sturdza, principales capi asiatiques (hors Japon et Pacifique), base 100= performance index Asia ex Japan, YTD 26.05.26

ricain. La concentration de la performance autour de ces valeurs est aussi impressionnante alors que TSMC, Samsung Electronics et SK Hynix expliquent à elles seules près de 80% de la progression des indices Asie hors Japon depuis le début d'année.

L'IA reste donc le « moteur » des marchés actions en Asie et aux Etats-Unis, mais les autres zones bien que moins exposées ne sont complètement à l'écart, comme en témoignent les performances de Softbank et Tokyo Electron au Japon. Après des performances aussi stellaires et avec un leadership aussi étroit, le spectre d'une bulle IA ressurgit. Si la progression des valeurs IA en bourse est stellaire et pas sans rappeler les mouvements paraboliques observés sur les valeurs en TMT, les fondamentaux d'aujourd'hui restent très différents : La croissance des revenus et des profits générée par les dépenses d'investissement est réelle et les montants astronomiques dépensés par Alphabet et Microsoft s'inscrivent dans le cadre de la rentabilité hors norme de ces sociétés.

L'inquiétude semble néanmoins légitime sur les nouveaux acteurs de l'IA appelés cette année à venir en bourse. Le processus d'introduction de Space X ou bien d'Open AI permet de lever un coin du voile sur les fondamentaux de ces nouveaux géants

et laisse dubitatif. Ainsi, Space X qui envisage de lever USD 75 Mds en bourse pour une valorisation cible d'USD 1800 Mds (la plus grosse introduction en bourse de tous les temps) a engrangé l'année passée USD 18Mds de revenus principalement grâce à son réseau Starlink le tout pour une perte de près d'USD 5Mds (due en majorité à l'intégration d'X AI). On est très loin des centaines de milliards de revenus d'Alphabet et des dizaines de milliards de profit de Nvidia, ou Samsung... Les esprits chagrins se souviendront aussi que les euphories boursières ont tendance à culminer avec le retour des grandes opérations financières. Une raison de plus de rester vigilant.

L'histoire nous rappelle aussi l'importance qu'il y a pour l'investisseur à ne pas rester complètement à l'écart d'un thème ou d'une révolution technologique. Le commentaire d'Alan Greenspan sur l'exubérance irrationnelle des marchés est intervenu deux ans avant l'éclatement de la bulle et c'est sur ses décombres que sont nées des champions tels qu'Alphabet et Amazon... La sélectivité reste de mise et cette approche que nous privilégions sur le segment de la Tech et dans le recalibrage de nos allocations asiatiques.

T1 : PRINCIPALES METRIQUES - ALPHABET, NVIDIA, SAMSUNG ELECTRONICS, SK HYNIX, SPACE X

| Company | Local Currency | Market Cap (USD bn) | Revenue (USD bn) | Growth YoY | Net Income (USD bn) | Net Margin (%) |
|---------------------|----------------|---------------------|------------------|------------|---------------------|----------------|
| Alphabet | USD | 4'585.2 | 422.5 | 17.5% | 119.5 | 28.30% |
| Samsung Electronics | KRW | 2'049.1 | 388.3 | 26.0% | 73.2 | 18.90% |
| NVIDIA | USD | 5'109.5 | 253.5 | 70.7% | 139.6 | 55.10% |
| TSMC | TWD | 1'946.6 | 133.1 | 37.6% | 62.3 | 47.20% |
| SK HYNIX | KRW | 1'121.0 | 92.8 | 81.0% | 42.3 | 45.60% |
| SpaceX* | USD | 1'800.0 | 18.7 | 33.6% | (4.9) | -23.50% |

Source: Bloomberg, Banque Eric Sturdza, Space X SI, revenus et profits arrêtés au 31/3, sauf Nvidia 30/04 et Space X 31/12/25

5. PERFORMANCES

| EQUITIES | 29/05/26 | CURRENT | 1M | 3M | 6M | YTD | 2025 | 2024 | 2023 | 2022 | 2021 |
|------------------|---------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|
| US | DOW JONES | 51 032 | 2,8% | 4,2% | 6,9% | 6,2% | 13,0% | 12,9% | 16,2% | -6,9% | 20,9% |
| | S&P 500 | 7 580 | 5,1% | 10,2% | 10,7% | 10,7% | 16,4% | 23,3% | 26,3% | -18,1% | 28,7% |
| | S&P500 EW | 8 442 | 2,5% | 1,8% | 9,0% | 8,7% | 9,3% | 10,9% | 13,8% | -11,5% | 29,6% |
| | RUSSELL 2000 | 2 919 | 4,3% | 10,9% | 16,8% | 17,6% | 11,3% | 10,0% | 16,9% | -20,5% | 14,8% |
| EUROPE | STOXX 600 | 626 | 2,4% | -1,2% | 8,6% | 5,7% | 16,7% | 6,0% | 16,6% | -9,9% | 25,8% |
| | FTSE 100 | 10 409 | 0,3% | -4,6% | 7,1% | 4,8% | 21,5% | 5,7% | 7,7% | 4,6% | 18,4% |
| | CAC 40 | 8 183 | 0,8% | -4,6% | 0,7% | 0,4% | 10,4% | -2,2% | 20,1% | -6,7% | 31,9% |
| | DAX | 25 105 | 3,3% | -0,7% | 5,3% | 2,5% | 23,0% | 18,8% | 20,3% | -12,3% | 15,8% |
| ASIA | SPI SWISS | 19 158 | 3,3% | -0,5% | 8,5% | 5,2% | 17,8% | 6,2% | 6,1% | -16,5% | 23,4% |
| | MSCI EM | 1 161 | 11,0% | 11,1% | 30,4% | 27,1% | 29,3% | 9,8% | 3,6% | -21,5% | -6,4% |
| | TOPIX | 3 957 | 6,2% | 0,5% | 17,1% | 16,1% | 22,4% | 17,7% | 28,3% | -2,5% | 12,8% |
| | HANG SENG | 25 182 | -2,3% | -5,4% | -2,6% | -1,7% | 27,8% | 17,7% | -10,5% | -12,6% | -11,8% |
| CSI 300 | 4 892 | 1,8% | 3,9% | 8,1% | 5,7% | 17,7% | 14,7% | -9,1% | -19,8% | -3,5% | |
| FX & COMMODITIES | 29/05/26 | CURRENT | 1M | 3M | 6M | YTD | 2025 | 2024 | 2023 | 2022 | 2021 |
| CURRENCIES | EUR-USD | 1,166 | -0,6% | -1,3% | 0,5% | -0,7% | 13,1% | -6,2% | 3,1% | -5,9% | -6,9% |
| | EUR-CHF | 0,910 | -0,7% | 0,2% | -2,3% | -2,2% | -0,9% | 1,2% | -6,1% | -4,6% | -4,0% |
| | USD-CHF | 0,781 | -0,1% | 1,5% | -2,9% | -1,5% | -12,3% | 7,8% | -9,0% | 1,3% | 3,1% |
| | USD-JPY | 159,3 | 1,7% | 2,1% | 2,0% | 1,6% | 0,3% | 11,5% | 10,5% | 13,9% | 11,5% |
| | USD INDEX | 98,94 | 0,9% | 1,4% | -0,5% | 0,6% | -9,1% | 7,1% | -2,1% | 8,2% | 7,0% |
| COMMODITIES | Gold | 4540,26 | -1,7% | -14,0% | 7,1% | 5,1% | 65,3% | 27,2% | 13,1% | -0,3% | -4,2% |
| | Silver | 75,30 | 2,1% | -19,7% | 33,3% | 5,1% | 132,4% | 21,5% | -0,7% | 2,8% | -13,6% |
| | WTI Crude Oil | 87,36 | -16,9% | 30,3% | 49,2% | 52,1% | -21,0% | 0,1% | -10,7% | 6,7% | 59,1% |
| | Natural Gas | 3,29 | 18,9% | 15,1% | -32,2% | -10,7% | 9,7% | 44,5% | -43,8% | 20,0% | 46,9% |
| | Copper | 13 600 | 5,3% | 2,3% | 21,1% | 9,2% | 37,4% | 2,2% | 0,9% | -14,1% | 25,7% |
| FIXED INCOME | 29/05/26 | CURRENT | 1M | 3M | 6M | YTD | 2025 | 2024 | 2023 | 2022 | 2021 |
| RATES | US 10 year gvt | 4,44 | 0,06 | 0,50 | 0,42 | 0,27 | -42 bps | 69 bps | 0 bps | 237 bps | 60 bps |
| | German 10 year gvt | 2,94 | (0,10) | 0,30 | 0,25 | 0,08 | 53 bps | 34 bps | -54bps | 275 bps | 39 bps |
| BONDS | Global Aggregate USD hdg. | 613,1 | 0,6% | -0,9% | 0,6% | 0,8% | 4,6% | 3,4% | 7,1% | -11,2% | -1,4% |
| | Global Aggregate EUR hdg. | 219,8 | 0,5% | -1,3% | -0,4% | 0,0% | 2,5% | 1,7% | 4,7% | -13,3% | -2,2% |
| | Global Aggregate CHF hdg. | 159,0 | 0,3% | -1,9% | -1,5% | -0,9% | 0,3% | -1,0% | 2,5% | -13,7% | -2,5% |
| | US Treasuries | 2434,8 | 0,1% | -1,7% | -0,3% | 0,0% | 6,1% | 0,6% | 4,1% | -12,5% | -2,3% |
| | US IG Corporates | 3568,9 | 0,8% | -0,8% | 0,5% | 0,7% | 7,5% | 2,1% | 8,5% | -15,8% | -1,0% |
| | US High Yield | 2963,6 | 0,5% | 1,0% | 2,3% | 1,7% | 8,2% | 8,2% | 13,4% | -11,2% | 5,3% |
| | Euro Government | 246,9 | 1,1% | -1,2% | 0,3% | 0,9% | 0,3% | 2,0% | 7,1% | -18,2% | -3,4% |
| | Euro IG Corporates | 268,1 | 0,9% | -0,4% | 0,7% | 0,9% | 2,8% | 4,7% | 8,2% | -13,6% | -1,0% |
| | Euro High Yield | 508,9 | 0,9% | 0,4% | 1,8% | 1,3% | 4,6% | 9,1% | 12,8% | -11,1% | 4,2% |
| | EM USD Aggregate | 1407,0 | 0,7% | -0,1% | 1,9% | 1,5% | 10,9% | 6,6% | 9,1% | -15,3% | -1,7% |

Source: Bloomberg, 29.05.26

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 31/05/2026**

Contact

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