



BANQUE
ERIC STURDZA

NEWSLETTER MENSUELLE
SEPTEMBRE 2026

SOMMAIRE

SEPTEMBRE 2026

1. Editorial

Inquiétude sur la dette

2. Marchés de taux

Une rentrée compliquée

3. Marchés actions

Coup de chaud sur les marchés ?

4. Allocation d'actifs

Section réservée aux clients de la Banque Eric Sturdza

5. Performances

1. ÉDITORIAL

INQUIÉTUDE SUR LA DETTE

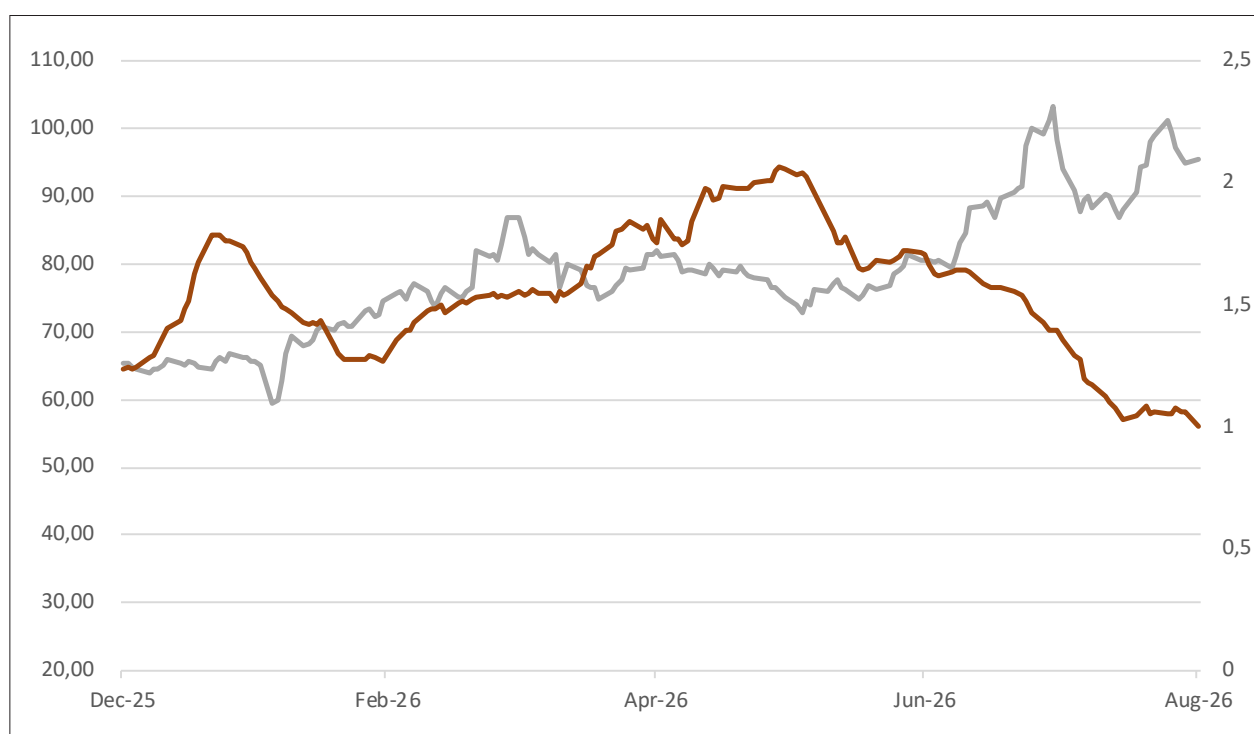
Qui a suivi l'actualité économique de ce mois d'août – même depuis sa chaise longue – avait peu de chance d'échapper à cette mise en garde à propos de la dette. Inquiétude sur les dettes aurait été une formulation plus exacte car 3 préoccupations se cristallisaient au même moment : celle concernant la dette publique américaine, celle sur les dettes et engagements du secteur de la technologie et enfin l'inquiétude sur la dette française...

En France le taux des obligations à 10 ans passait la barre des 4 % et le spread contre l'Allemagne retrouvait les plus hauts niveaux observés lors de la dernière dissolution (85 bps environ). Un air de déjà vu avec une nouveauté toutefois : les vociférations des

Gribouille de la politique (et parfois de la finance !) expliquant qu'il suffisait de « congeler » une partie des dettes émises par l'État français pour résoudre le problème de l'endettement. De longs mois restent à courir avant la future élection présidentielle, gagnons que le concours Lépine des mesures inapplicables continuera à battre son plein... le spread France Allemagne ne s'assagira pas tout de suite.

De l'autre côté de l'Atlantique alors que l'encours de la dette gouvernementale passe la barre des 40 000 milliards, les taux longs se tendent et la nervosité gagne tant les équipes de la FED que celles du Trésor. Dissensions au sein des membres de la FED qui semblent partagés sur les futures hausses de taux à mettre en œuvre et geste inattendu de Scott Bessent (secrétaire au trésor) annonçant le 19 août un dou-

G1 : CDS SPREAD MOYEN HYPESCALERS* (GRIS ECH. GAUCHE)
VS SILICON DATA TOKEN (ROUGE ECH. DROITE)



Source : Markit, Silicon Data, BES

*Hyperscalers : Oracle, Microsoft, Meta, Amazon, Alphabet

blement du montant de rachat d'obligations «longues» (c.-à-d. de 10 à 30 ans). L'annonce a eu un effet très éphémère sur les niveaux de la dette américaine, les taux des obligations à 10 ou 30 ans restent sur leurs plus hauts. Est-ce ce chiffre fatidique des 40 000 milliards? Est-ce le fait que désormais 20 % des impôts collectés ne servent qu'au financement des intérêts de la dette américaine? Toujours est-il qu'avec des données d'inflation pourtant non alarmantes les taux longs montent inexorablement. C'est désormais le déficit budgétaire ramené à la dette qui inquiète le marché plus que les données d'inflation. Alors qu'historiquement le marché réagit souvent à la politique monétaire il est désormais plus préoccupé par la politique budgétaire, pas étonnant de voir Scott Bessent à la manœuvre!

Enfin l'été a aussi été mis à profit par les intervenants pour faire les comptes des dettes et engagements à venir du secteur de la technologie. Au-delà des dettes émises ce sont les contrats de type «take or pay» qui affolent les compteurs. Ces engagements pris par des sociétés comme OpenAI pour sécuriser des constructions d'infrastructure ne sont pas stricto sensu des dettes mais le temps avançant ces engagements le deviennent. En sommant dettes et engagements pris par Anthropic et OpenAI uniquement on atteint un chiffre proche de 1000 Milliards... Un coup d'œil sur l'évolution du prix des token (les revenus à venir) face à celle des spreads de crédit des entreprises liées à l'Intelligence artificielle trahit bien l'inconfort des porteurs de dettes soudain plus inquiets à l'idée que la croissance des revenus ne suffise à couvrir les engagements à venir.

Trois marchés obligataires, trois sources d'inquiétude bien distinctes et les premiers effets se font sentir : La tension sur la dette américaine a déjà provoqué un net réveil de l'or et du Bitcoin. Pour le reste les effets sont encore raisonnables mais gare... James Carville (homme politique américain proche de Bill Clinton) ne s'y trompait pas, il avait vu les effets de la hausse des taux de 1993 qui allait finalement modifier la politique budgétaire américaine, il avait vécu ces périodes où – pour garder une expression anglosaxonne – «c'est la queue qui fait bouger le chien». Sa formule est restée dans les annales : «Je pensais que s'il y avait une réincarnation, je voudrais revenir en tant que président, pape ou frappeur de baseball. Mais maintenant, je voudrais revenir en tant que marché obligataire. Vous pouvez intimider tout le monde!»*. On ne peut que souscrire et ajouter que l'adage vaut tant pour la sphère gouvernementale que pour la sphère privée.

**James Carville, 29 May 2009, Bloomberg - Bond Vigilantes
Confront Obama as Housing Falters*

2. MARCHÉS DE TAUX

UNE RENTRÉE COMPLIQUÉE

Tension sur les taux

La Fed est moins crédible depuis que Kevin Warsh est devenu à la tête de l'institution, et les marchés doutent de sa réelle détermination à lutter contre l'inflation. C'est ce qui a fait grimper les taux à long terme. L'hémorragie semble s'être arrêtée grâce aux interventions du Trésor sous la direction de Scott Bessent (intervention sur le yen, rachat à 30 ans). À notre avis, une hausse des taux fin juillet aurait paradoxalement déclenché un assouplissement des taux à long terme, car les acteurs du marché auraient été soulagés de voir que la détermination de la Fed à gérer la poussée inflationniste est intacte. La dette américaine, qui a atteint 40 000 milliards de dollars, fait la une de la presse, mais le problème réside ailleurs selon nous. Ce qui nous inquiète le plus, c'est l'explosion de la dette des entreprises américaines de la tech et de l'IA. Certains CDS d'hyperscalers approchent du niveau High Yield. Une correction des marchés actions et des spreads de crédit pourrait être déclenchée par les énormes besoins en financement dans ce secteur.

Jackson Hole : so what ?

Les marchés s'attendaient à une clarification voire à un mea culpa de la part de Kevin Warsh après sa décevante entrée en fonction. En guise de clarification, nous avons eu droit à une confirmation : Warsh enfonce le clou et fait un bras d'honneur en direction du marché obligataire. Visiblement, la pente de la courbe et le niveau des taux longs, ce n'est pas son problème. Aux oubliettes le troisième mandat de la Fed ! Cela signifie que, malgré les pressions du clan Trump, les taux pourraient remonter prochainement.

Si la Fed monte ses taux, le plus tôt sera le mieux. Une Fed préoccupée par l'inflation, qui relève ses taux directeurs une seule fois de manière isolée afin d'éviter d'être obligée d'entamer un cycle de plusieurs hausses parce qu'elle n'a pas su réagir à temps, présente deux avantages. Le premier, les marchés poussent un ouf de soulagement, la Fed prend enfin le problème à bras le corps, c'est baisser les taux à long terme puisque la guerre contre l'inflation est déclarée. Le second, ce sont des taux à maturités 6-12 mois plus élevés qui permettent au Trésor d'attirer de plus nombreux investisseurs. Par conséquent, l'opération Twist peut être mise en œuvre à travers des émissions plus importantes de T-Bills finançant des buy-backs de taux longs.

En résumé

Les taux à long terme sont à un niveau record en 20 ans ; les spreads de crédit sont à un niveau historiquement bas et certaines distorsions du marché des TIPS courts offrent des opportunités d'investissement exceptionnelles dans les taux réels à 18 mois. Ce sont actuellement les trois piliers de notre stratégie d'investissement sur nos mandats de type «Aggregate».

3. MARCHÉS ACTIONS

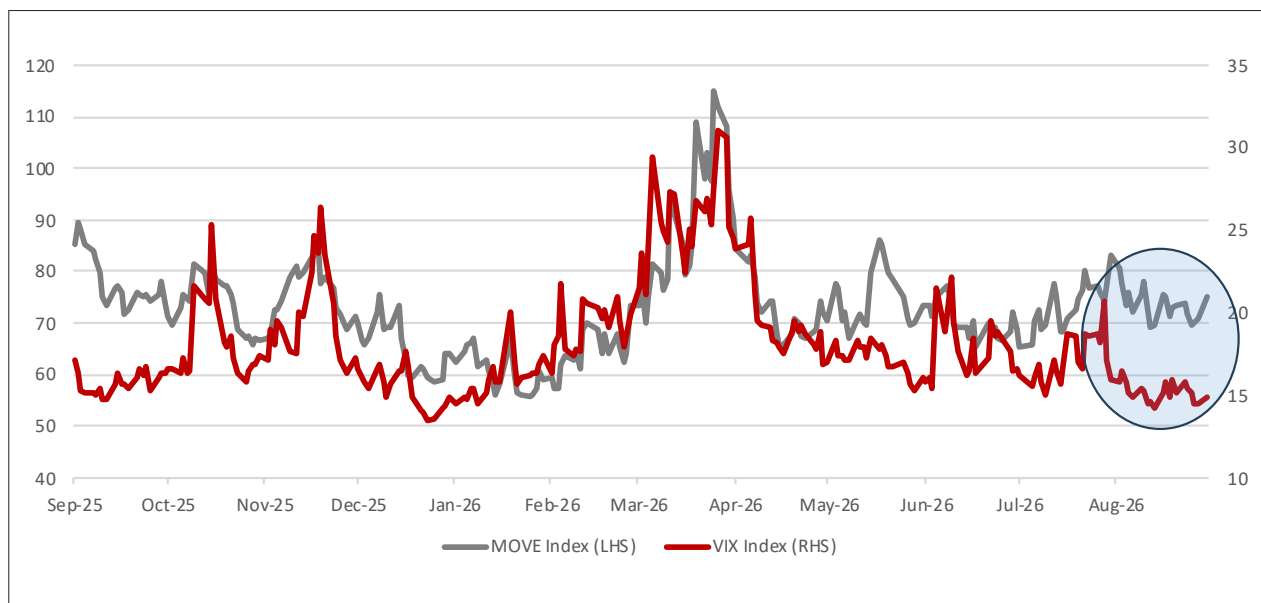
COUP DE CHAUD SUR LES MARCHÉS ?

En dépit d'une saisonnalité traditionnellement défavorable pendant la période estivale, le mois d'août 2026 restera dans les annales comme l'un des plus chauds mais aussi l'un des meilleurs mois d'août de ces dernières années. L'indice phare des valeurs mondiales progresse de 2.7 % porté par le rebond des grandes valeurs américaines (S&P500 +2.6 %) et notamment celui des méga caps technologiques (Nasdaq100 +4.2 %). Les valeurs coréennes (KOSPI +3 %) et taiwanaise (TWSE +7.0 %) profitent aussi du regain d'attrait pour le thème de l'Intelligence Artificielle (IA).

Ce mois-ci encore, le véritable fil conducteur sur les marchés financiers demeure le thème de l'IA et la poursuite du cycle d'investissement massif lié à l'IA. Les dépenses en datacenters devraient culminer à près

de 600 milliards de dollars* cette année, un montant qui alimente à la fois l'enthousiasme et les craintes des investisseurs. La saison des résultats a d'ailleurs continué de cristalliser les craintes des analystes autour d'un « capex wall » : Meta, malgré une progression de 28 % de son chiffre d'affaires, a vu son cours chuter de près de 8 % après avoir annoncé une révision à la hausse de ses dépenses d'investissement à 130-145 milliards de dollars, alors qu'Apple, à qui les investisseurs reprochaient d'être trop timoré sur le sujet de l'IA, ravissait à Nvidia la couronne de première capitalisation mondiale. La logique des marchés a évolué : après avoir récompensé la croissance à tout prix ces dernières années, c'est désormais la qualité et la soutenabilité de cette croissance – endettement, profitabilité – qui font la différence. Certaines valeurs liées à l'IA ont d'ailleurs payé le prix fort de cette exigence accrue avec des corrections et prises de profit marquées pour certaines valeurs tech.

G2: INDICE MOVE** (ECH. GAUCHE) VS. INDICE VIX (ECH. DROITE)



Source : Bloomberg, Banque Eric Sturdza, Septembre 2025-Août 2026

**MOVE - Merrill Option Volatility Estimate

L'autre grand rendez-vous du mois fut le symposium de Jackson Hole (27-29 août), théâtre du tout premier discours de Kevin Warsh en tant que président de la Fed. Loin d'apporter la clarté attendue par les marchés, Warsh a délibérément écarté toute forme de guidance prospective, préférant réaffirmer son attachement à l'objectif d'inflation de 2 % tout en jugeant que les tendances sous-jacentes ne s'étaient « pas nettement améliorées ». Ce ton plus restrictif et cette attention plus marquée à l'inflation peinent encore à convaincre comme en témoigne le coup de fièvre sur les taux longs qui atteignent des niveaux plus atteints depuis 20 ans. Si les effets sont pour l'instant restés limités et cantonnés principalement aux marchés obligataires, l'alerte est suffisamment sérieuse pour nécessiter l'intervention d'un 2^e pompier, en la personne de Scott Bessent, Secrétaire d'Etat au Trésor.

L'autre facteur marquant du mois aura été les errements des matières premières énergétiques qui ont participé au rebond des marchés actions en début de mois avec l'apaisement des tensions autour du détroit d'Ormuz et par un repli du Brent autour des USD 80 dollars le baril, avant que l'annonce en fin de mois de la reprise des frappes en Iran ne déclenche une flambée des cours du pétrole et un léger repli des marchés actions. Il faut dire aussi qu'à la détente géopolitique de début Août s'est conjuguée à la sortie d'indicateurs d'inflation américains rassurants (CPI à 3,4 %, PPI en repli à 4,7 % en juillet), qui ont permis aux indices d'enchaîner les records. Cette relative accalmie sur les marchés actions est également visible sur le VIX (indice de volatilité implicite du S&P500), l'indice de la « peur » termine le mois en dessous des 15 % et affiche une divergence croissante et perturbante avec l'indice MOVE, l'autre indice de la peur qui mesure la volatilité sur les marchés obligataires.

En conclusion, août 2026 confirme la tendance de ces derniers mois, à savoir celle de marchés actions globalement portés par une dynamique de croissance bénéficiaire exceptionnelle, grâce notamment aux acteurs de l'IA, mais désormais plus sélectif face à l'ampleur des investissements annoncés. Les signaux envoyés par les marchés obligataires incitent à la prudence et militent aussi en faveur d'une sélectivité renforcée.

** Source : Gartner*

5. PERFORMANCES

EQUITIES	31.08.2026	CURRENT	1M	3M	6M	YTD	2025	2024	2023	2022	2021
US	DOW JONES	53 186	1,3%	4,2%	8,6%	10,7%	13,0%	12,9%	16,2%	-6,9%	20,9%
	S&P 500	7 686	2,6%	1,4%	11,7%	12,3%	16,4%	23,3%	26,3%	-18,1%	28,7%
	S&P500 EW	8 872	1,9%	5,1%	7,0%	14,3%	9,3%	10,9%	13,8%	-11,5%	29,6%
	NASDAQ 100	29 457	4,2%	-2,9%	18,0%	16,7%	20,2%	24,9%	55,1%	-32,4%	27,5%
	RUSSELL 2000	2 956	0,9%	1,3%	12,3%	19,1%	11,3%	10,0%	16,9%	-20,5%	14,8%
EUROPE	STOXX 600	651	0,3%	4,0%	2,7%	9,9%	16,7%	6,0%	16,6%	-9,9%	25,8%
	FTSE 100	10 824	-0,4%	4,0%	-0,8%	9,0%	21,5%	5,7%	7,7%	4,6%	18,4%
	CAC 40	8 335	-2,1%	1,8%	-2,9%	2,3%	10,4%	-2,2%	20,1%	-6,7%	31,9%
	DAX	26 258	2,5%	4,6%	3,9%	7,2%	23,0%	18,8%	20,3%	-12,3%	15,8%
	SWISS MARKET	14 286	-0,4%	5,5%	1,9%	7,7%	14,4%	4,2%	7,1%	-14,3%	23,7%
EM & ASIA	MSCI Asia ex Japan	1 139	3,2%	-2,0%	8,9%	24,6%	29,3%	9,8%	3,6%	-21,5%	-6,4%
	TOPIX	4 156	3,8%	5,0%	5,5%	21,9%	22,4%	17,7%	28,3%	-2,5%	12,8%
	HANG SENG	25 567	-1,2%	1,5%	-4,0%	-0,2%	27,8%	17,7%	-10,5%	-12,6%	-11,8%
	CSI 300	4 625	0,8%	-5,5%	-1,8%	-0,1%	17,7%	14,7%	-9,1%	-19,8%	-3,5%
SECTORS	Communication Services	165,7	-0,1%	-8,0%	-0,8%	-0,6%	30,9%	32,6%	44,0%	-37,6%	13,4%
	Consumer Discretionary	494,9	0,1%	-2,3%	1,7%	-1,6%	7,4%	20,4%	33,6%	-34,0%	17,1%
	Consumer Staples	313,9	-1,3%	1,8%	-7,2%	5,6%	6,4%	3,5%	0,1%	-8,0%	10,8%
	Energy	367,0	4,1%	9,9%	12,4%	37,3%	9,8%	-0,4%	-0,7%	41,1%	35,1%
	Finance	255,0	1,0%	11,2%	11,7%	10,4%	26,1%	23,8%	13,1%	-12,4%	25,1%
	Healthcare	423,6	3,6%	10,2%	2,1%	6,0%	13,2%	-0,1%	2,4%	-6,6%	18,3%
	Industrials	560,5	-0,6%	0,8%	-1,9%	12,2%	23,0%	32,2%	52,3%	-31,3%	15,1%
	Information Technology	1201,1	6,1%	-0,3%	29,5%	23,4%	23,4%	11,7%	21,2%	-14,6%	29,1%
	Materials	468,1	9,5%	2,7%	-1,8%	18,1%	23,4%	-7,5%	11,7%	-13,7%	12,9%
	Real Estate	1114,8	-2,2%	-0,6%	-4,2%	5,8%	3,7%	-0,6%	6,8%	-27,1%	25,9%
	Utilities	203,5	-3,4%	-3,4%	-9,6%	2,1%	21,7%	10,0%	-2,5%	-7,0%	7,1%
CURRENCIES & COMMODITIES	31.08.2026	CURRENT	1M	3M	6M	YTD	2025	2024	2023	2022	2021
CURRENCIES	EUR-USD	1,162	0,8%	-0,4%	-1,6%	-1,1%	13,1%	-6,2%	3,1%	-5,9%	-6,9%
	EUR-CHF	0,939	0,9%	3,1%	3,4%	0,9%	-0,9%	1,2%	-6,1%	-4,6%	-4,0%
	USD-CHF	0,808	0,1%	3,5%	5,1%	2,0%	-12,3%	7,8%	-9,0%	1,3%	3,1%
	USD-JPY	159,7	1,5%	0,3%	2,4%	1,9%	0,3%	11,5%	10,5%	13,9%	11,5%
	USD INDEX	99,43	-0,5%	0,5%	1,9%	1,1%	-9,1%	7,1%	-2,1%	8,2%	7,0%
COMMODITIES	Gold	4437,38	9,7%	-2,3%	-15,9%	2,7%	65,3%	27,2%	13,1%	-0,3%	-4,2%
	Silver	66,58	15,6%	-11,6%	-29,0%	-7,1%	132,4%	21,5%	-0,7%	2,8%	-13,6%
	WTI Crude Oil	85,76	1,3%	-1,8%	28,0%	49,4%	-21,0%	0,1%	-10,7%	6,7%	59,1%
	Copper	14 446	4,4%	6,2%	8,7%	16,0%	37,4%	2,2%	0,9%	-14,1%	25,7%
FIXED INCOME	31.08.2026	CURRENT	1M	3M	6M	YTD	2025	2024	2023	2022	2021
RATES	US 10 year gvt	4,75	0,00	0,07	0,21	0,14	-42 bps	69 bps	0 bps	237 bps	60 bps
	German 10 year gvt	3,32	0,04	0,13	0,26	0,16	53 bps	34 bps	-54bps	275 bps	39 bps
BONDS	Global Aggregate USD hdg.	609,8	0,1%	-0,5%	-1,4%	0,2%	4,6%	3,4%	7,1%	-11,2%	-1,4%
	Global Aggregate EUR hdg.	217,8	0,0%	-0,9%	-2,2%	-0,9%	2,5%	1,7%	4,7%	-13,3%	-2,2%
	Global Aggregate CHF hdg.	156,5	-0,2%	-1,5%	-3,5%	-2,4%	0,3%	-1,0%	2,5%	-13,7%	-2,5%
	US Treasuries	2421,9	0,3%	-0,5%	-2,2%	-0,5%	6,1%	0,6%	4,1%	-12,5%	-2,3%
	US IG Corporates	3531,0	0,4%	-1,1%	-1,8%	-0,4%	7,5%	2,1%	8,5%	-15,8%	-1,0%
	US High Yield	2992,9	1,0%	1,0%	2,0%	2,7%	8,2%	8,2%	13,4%	-11,2%	5,3%
	Euro Government	242,4	-0,6%	-1,8%	-3,0%	-1,0%	0,3%	2,0%	7,1%	-18,2%	-3,4%
	Euro IG Corporates	266,1	-0,2%	-0,8%	-1,2%	0,1%	2,8%	4,7%	8,2%	-13,6%	-1,0%
	Euro High Yield	513,0	0,5%	0,8%	1,2%	2,1%	4,6%	9,1%	12,8%	-11,1%	4,2%
	EM USD Aggregate	1406,9	0,7%	0,0%	-0,1%	1,4%	10,9%	6,6%	9,1%	-15,3%	-1,7%

Source: Bloomberg, 31.08.2026



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 31/08/2026**

Contact

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