BANQUE
ERIC STURDZA

NEWSLETTER MENSUELLE
NOVEMBRE 2026

SOMMAIRE
NOVEMBRE 2026

1. Editorial
Contrepoids

2. Marchés de taux
L'IA fait passer Fed, BCE et mid-terms au second plan

3. Marchés actions
La bourse change de leader

4. Allocation d'actifs
Section réservée aux clients de la Banque Eric Sturdza

5. Performances

1. ÉDITORIAL
CONTREPOIDS

***« Pour qu'on ne puisse abuser du pouvoir, il faut que, par la disposition des choses, le pouvoir arrête le pouvoir. »* Lorsque Montesquieu écrit ces lignes dans De l'esprit des lois en 1748, il ne pense évidemment ni au S&P 500 ni aux centres de données. Quarante ans plus tard, pourtant, les rédacteurs de la Constitution américaine s'en inspirent directement, et James Madison (4e Président des USA) résume l'idée à sa manière : *« Il faut opposer l'ambition à l'ambition. »* Le 3 novembre, les électeurs américains ont remis ce mécanisme en marche. En prenant le contrôle de la Chambre des représentants et du Sénat, les démocrates font désormais contrepoids à une Maison-Blanche républicaine.**

Les marchés ont bien accueilli le résultat. Le lendemain du scrutin, le S&P 500 gagnait près de 1.5 %. Il ne faut pas y voir une préférence partisane, mais une vieille habitude. Les investisseurs aiment les situations de blocage, car elles réduisent le risque de surprises législatives, et l'histoire leur a souvent donné raison. En 1995, Bill Clinton dut composer avec un Congrès républicain fraîchement élu et cependant l'année s'acheva sur une hausse de plus de 40 % du S&P 500. La comparaison a ses limites, car l'Amérique de 1995 n'affrontait ni un conflit au Moyen-Orient ni une dette aussi importante qu'aujourd'hui. Elle nous rappelle toutefois qu'un pouvoir entravé n'est pas forcément une mauvaise nouvelle pour les marchés.

Le contrepoids reste cependant partiel. Le Congrès reprend la main sur le budget et les enquêtes, et le Sénat contrôlera les nominations clés, notamment à la Réserve fédérale et à la Cour Suprême. C'est un garde-fou bienvenu pour une banque centrale qui a jusqu'ici su préserver son indépendance. Mais la Maison-Blanche conserve une large marge de manœuvre sur les droits de douane et la politique étrangère, à coups de décrets. Surtout, la guerre avec l'Iran ne dépend pas du Congrès, et elle pourrait reprendre rapidement. Le baril de Brent a terminé octobre au-dessus de 117 dollars, son plus haut niveau depuis mai. Dans ce contexte, les pressions sur l'inflation et sur les taux longs ne disparaîtront pas avec le résultat d'une élection.

Le nouveau paysage politique n'est pas le plus favorable à l'IA. En effet, les risques réglementaires augmentent et des enquêtes visant les grands acteurs du secteur deviennent possibles. De plus, les éventuelles restrictions locales sur les centres de données seront à surveiller. Les investissements eux-mêmes devraient néanmoins se poursuivre, car ils dépendent davantage d'une course au leadership technologique que de la composition du Congrès.

Le scrutin éclaircit en revanche l'horizon pour d'autres actifs. En limitant les grandes initiatives budgétaires, un Congrès divisé avec la Maison-Blanche pourrait freiner la hausse des taux longs et, par ricochet, celle du dollar. Ce serait une bouffée d'oxygène pour l'or, qui sort d'un mois d'octobre difficile (-7 %). Les actions internationales, notamment émergentes, y gagnent aussi en visibilité car la menace de nouveaux droits de douane et la pression à investir aux États-Unis pourraient s'éloigner.

Montesquieu se méfiait des pouvoirs sans limite. L'investisseur aurait tort de moins se méfier des thèmes de placement sans contrepoids. L'IA reste une révolution de long terme, mais octobre a rappelé qu'un portefeuille trop concentré sur une seule idée ressemble à un régime sans contre-pouvoir : brillant tant que tout va bien, fragile dès que le vent tourne.

2. MARCHÉS DE TAUX

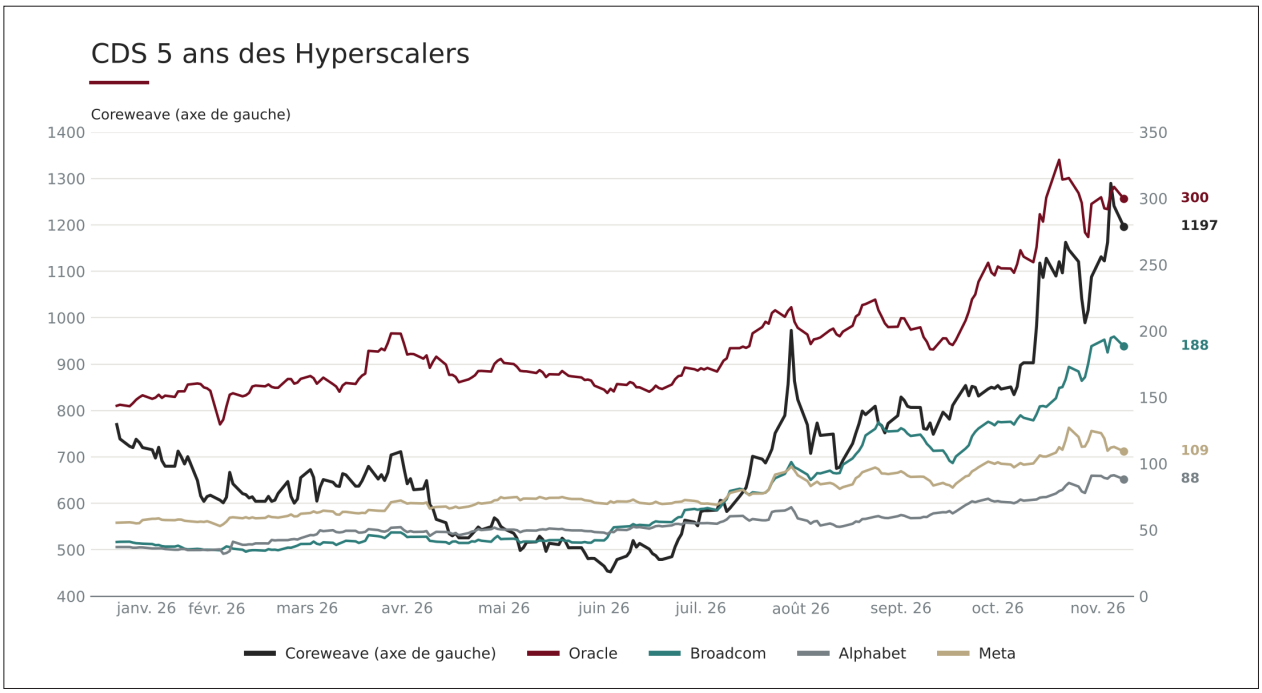
L'AI FAIT PASSER FED, BCE ET MID-TERMS AU SECOND PLAN

La crainte de la bulle IA

L'inflation est un sujet majeur pour les banques centrales mais elle ne l'est déjà plus pour les marchés. Fed et BCE restent vigilantes car la lutte contre l'inflation est inscrite dans leurs mandats mais les marchés sont en train de passer à autre chose. Et si la bulle AI éclatait ? Et si le ralentissement ou la récession s'invitaient au menu du réveillon de fin d'année ? On a peut-être surestimé les cash flows prévisionnels des acteurs de l'AI et les montants vertigineux empruntés par les hyperscalers se rappellent à notre bon souvenir. Il paraît déjà loin le temps où l'on se disait que peu importe le taux d'intérêt auquel ils s'endettent puisqu'ils vont accumuler des profits gigantesques. Résultat : ils se retrouvent avec la nécessité de faire appel au marché au moment où les taux sous-jacents des emprunts d'états ont grimpé en même temps que leur CDS. La note est salée et le vent tourne. La question que tout le monde se pose désormais est la suivante : la correction du secteur est-elle une condition nécessaire et/ou suffisante pour un bull market obligataire de fin d'année sur les emprunts d'états ?

Fed et BCE, un statu quo bienvenu

La Fed et la BCE ont toutes deux opté pour le statuquo monétaire fin octobre. La Fed se donne du temps. Même si l'économie reste robuste et l'inflation persiste, la banque centrale américaine souhaite disposer de davantage de données avant de prendre la moindre décision. Le marché du travail reste solide, la croissance du premier semestre est révisée de 1.8% à 2.4% et celle du troisième trimestre est



Source : Banque Eric Sturdza

estimée à 3 %. Ces chiffres devraient permettre en théorie à la Fed de tirer à boulets rouges sur l'inflation. Pourtant, elle hésite encore alors que selon ses propres termes, la politique actuelle n'est pas restrictive. Sans la nommer, la bulle AI est dans tous les esprits. Les banquiers centraux estiment sans doute que la croissance, derrière des chiffres satisfaisants, reste fragile et que la freiner n'est pas judicieux. La pause de la BCE s'inscrit dans le même registre avec une différence de taille : la fragilité de la croissance de la zone euro est infiniment plus élevée que celle des Etats-Unis. Elle ne risque pas d'être tirée par le secteur Tech et toute politique restrictive pourrait faire plonger la France.

En résumé

Le rallye de fin d'année sur les taux longs, que l'on attendait pour ThanksGiving a démarré avec un mois d'avance. Les marchés obligataires ont peu ou pas réagi aux décisions des banques centrales. Les mid-terms, qui devaient être un événement de grande importance se sont fait voler la vedette par l'AI et sauf énorme surprise dans les résultats, les taux longs US ne devraient pas subir de fortes variations. Ce que l'on peut envisager, c'est la poursuite de la bonne tenue des taux longs américains d'ici la fin d'année.

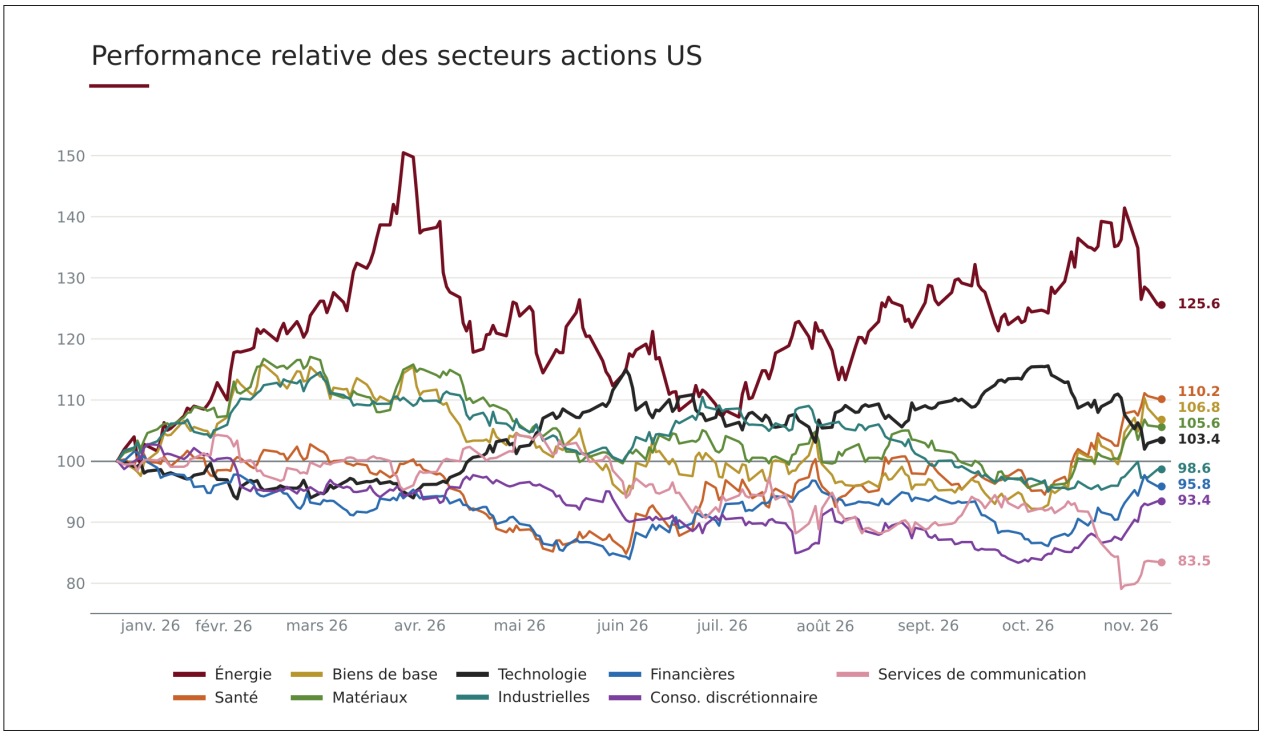
3. MARCHÉS ACTIONS
LA BOURSE CHANGE DE LEADER

À première vue, la bourse américaine a peu bougé en octobre avec un indice S&P 500 en recul de 0.9 %. Mais le mois a été agité sous la surface. Les grandes valeurs technologiques, qui portaient le marché depuis des mois, ont nettement baissé, tandis que la majorité des autres entreprises ont progressé. La version S&P 500 dite *« équipondérée »*, celle où chaque entreprise compte pour la même part quelle que soit sa taille, montre bien ce basculement avec un gain de 4.9 % sur le mois. Un tel écart en faveur de la majorité des titres de l'indice n'avait plus été observé depuis avril 2009.

L'IA ne suffit plus à convaincre

Le déclencheur est venu des résultats d'entreprises. Les géants de la technologie continuent d'investir des sommes considérables dans l'intelligence artificielle, mais les investisseurs veulent désormais voir les profits. Or les chiffres publiés fin octobre ont déçu sur ce point. Alphabet (Google) a dû puiser 9 milliards de dollars dans sa trésorerie pour financer ses projets d'IA, et son action a perdu près de 19 % sur le mois. Meta (Facebook) a reculé de 15 % après avoir encore relevé ses dépenses et annoncé une émission d'actions pour les financer. Chez Amazon, les coûts liés à l'IA dépassent les cash flows qu'elle génère, ce qui pousse le groupe à emprunter. Les fabricants de puces électroniques, indispensables à l'IA, ont chuté d'environ 14% au niveau mondial.

Ces dernières années, il suffisait d'annoncer un investissement dans l'IA pour faire monter son action. Ce n'est plus le cas et le marché devient plus sélectif. Plus largement, la saison des résultats reste correcte avec plus de 8 entreprises américaines sur 10



Source : Banque Eric Sturdza

qui ont fait mieux que prévu. Mais l'ampleur de ces bonnes surprises est la plus faible depuis fin 2022.

Le retour des valeurs défensives

L'argent sorti de la technologie s'est dirigé vers des secteurs plus stables, dont l'activité dépend peu de la conjoncture comme la santé, l'alimentation et les biens de consommation courante qui ont tous gagné environ 10 % sur le mois. L'énergie a progressé de plus de 12 %, portée par la hausse du pétrole.

Dans notre précédent commentaire, nous soulignions la faible « profondeur » de marché. La hausse reposait sur un petit nombre d'entreprises. En octobre, le mouvement s'est élargi à beaucoup plus de titres. C'est plutôt une bonne nouvelle pour la solidité du marché, même si cet élargissement s'est fait au détriment des du secteur de la technologie.

La Suisse, grande gagnante du mois

La bourse suisse a particulièrement profité de ce mouvement, car ses poids lourds sont justement des valeurs défensives. Roche (+12 %), Nestlé (+10 %) et Novartis (près de +7 %) ont porté le SMI, qui a atteint un nouveau record historique le 29 octobre. Sur le mois, l'indice suisse a gagné 7.1 % lors que l'Europe dans son ensemble fait beaucoup moins bien (Stoxx 600 +1.9 %). Les banques européennes ont en revanche nettement reculé, d'environ 10%, pénalisées par les inquiétudes sur les finances publiques et la situation politique en France.

À l'inverse, les marchés asiatiques, très exposés aux puces électroniques, ont lourdement chuté : -4.3 % pour le Japon, -8.4 % pour Taïwan et -15.6 % pour la Corée du Sud. Les marchés émergents perdent plus de 8 % au total, avec une forte baisse du Brésil (-12 %) après la réélection inattendue du président Lula.

Un contexte géopolitique toujours tendu

Le conflit au Moyen-Orient continue de peser. Le baril de Brent a fini le mois au-dessus de 117 dollars, son plus haut niveau depuis début mai, après que des pétroliers ont heurté des mines dans le détroit d'Ormuz. La Réserve fédérale américaine et la BCE ont toutes deux laissé leurs taux inchangés. Ce répit s'est ajouté à une légère détente des taux à long terme : le taux à 10 ans américain est repassé sous la barre des 5 %. Ensemble, ces deux éléments ont soutenu les secteurs les plus sensibles aux taux d'intérêt.

Élections américaines : une incertitude levée

Les démocrates ont remporté le contrôle des deux chambres du Congrès lors des élections de mi-mandat du 3 novembre. Les marchés ont salué la fin de l'incertitude. Concrètement, le président et le Congrès devront désormais trouver des compromis, ce qui rend peu probables les grandes réformes.

Les marchés apprécient en général ce type de situation, car elle devrait réduire le nombre de surprises. Certains secteurs pourraient toutefois en pâtir, comme actions liées au développement des centres de données, les grandes compagnies pharmaceutiques ou les pétrolières. D'autres pourraient en profiter, comme les infrastructures et les énergies renouvelables. Depuis 1970, le S&P 500 a progressé en moyenne de 15.5 % dans les six mois suivant les élections de mi-mandat, mais cette moyenne cache de fortes variations d'une élection à l'autre.

Perspectives

Le changement de tendance observé en octobre ne signifie pas la fin du thème de l'IA, qui reste un moteur de croissance à long terme. Mais cela rappelle que les valeurs les plus en vue sont aussi celles qui risquent le plus de décevoir.

5. PERFORMANCES

EQUITIES	31.10.26	CURRENT	MTD	3M	6M	YTD	2025	2024	2023	2022	2021
WORLD	MSCI WORLD	4 862	-0,8%	0,3%	4,3%	9,8%	19,5%	17,0%	24,4%	-17,7%	22,4%
	MSCI WORLD GROWTH	7 204	-4,2%	-1,9%	1,1%	3,7%	20,4%	25,1%	37,3%	-29,0%	21,4%
	MSCI WORLD VALUE	5 041	2,6%	2,5%	7,7%	16,0%	18,2%	9,0%	12,4%	-5,8%	22,8%
US	DOW JONES	51 770	1,7%	-1,4%	4,3%	7,7%	13,0%	12,9%	16,2%	-6,9%	20,9%
	S&P 500	7 580	-0,9%	1,2%	5,1%	10,7%	16,4%	23,3%	26,3%	-18,1%	28,7%
	S&P500 EW	8 842	4,9%	1,6%	7,4%	13,9%	9,3%	10,9%	13,8%	-11,5%	29,6%
	NASDAQ 100	28 385	-6,7%	0,4%	3,4%	12,4%	20,2%	24,9%	55,1%	-32,4%	27,5%
	RUSSELL 2000	2 812	0,5%	-4,1%	0,4%	13,3%	11,3%	10,0%	16,9%	-20,5%	14,8%
EUROPE	STOXX 600	647	1,9%	-0,4%	5,8%	9,2%	16,7%	6,0%	16,6%	-9,9%	25,8%
	FTSE 100	10 730	1,2%	-1,3%	3,4%	8,0%	21,5%	5,7%	7,7%	4,6%	18,4%
	CAC 40	7 969	0,1%	-6,3%	-1,8%	-2,2%	10,4%	-2,2%	20,1%	-6,7%	31,9%
	DAX	25 818	2,5%	0,7%	6,3%	5,4%	23,0%	18,8%	20,3%	-12,3%	15,8%
	SWISS MARKET	14 811	7,1%	3,2%	12,7%	11,6%	14,4%	4,2%	7,1%	-14,3%	23,7%
EM & ASIA	MSCI Asia ex Japan	1 038	-8,3%	-5,9%	-0,7%	13,7%	29,3%	9,8%	3,6%	-21,5%	-6,4%
	TOPIX	3 930	-4,3%	-1,8%	5,4%	15,3%	22,4%	17,7%	28,3%	-2,5%	12,8%
	HANG SENG	24 187	-1,7%	-6,6%	-6,2%	-5,6%	27,8%	17,7%	-10,5%	-12,6%	-11,8%
	CSI 300	3 986	-8,5%	-13,1%	-17,1%	-13,9%	17,7%	14,7%	-9,1%	-19,8%	-3,5%
SECTORS	Communication Services	148,3	-13,5%	-10,6%	-17,7%	-11,0%	30,9%	32,6%	44,0%	-37,6%	13,4%
	Consumer Discretionary	478,1	3,0%	-3,3%	-2,6%	-4,9%	7,4%	20,4%	33,6%	-34,0%	17,1%
	Consumer Staples	333,4	10,5%	4,8%	5,6%	12,2%	6,4%	3,5%	0,1%	-8,0%	10,8%
	Energy	404,0	12,8%	14,6%	13,6%	51,2%	9,8%	-0,4%	-0,7%	41,1%	35,1%
	Finance	244,4	1,6%	-3,2%	6,7%	5,8%	26,1%	23,8%	13,1%	-12,4%	25,1%
	Healthcare	456,2	9,8%	11,6%	20,7%	14,2%	13,2%	-0,1%	2,4%	-6,6%	18,3%
	Industrials	530,5	-1,3%	-5,9%	-4,7%	6,2%	23,0%	32,2%	52,3%	-31,3%	15,1%
	Information Technology	1166,1	-7,0%	3,0%	12,2%	19,8%	23,4%	11,7%	21,2%	-14,6%	29,1%
	Materials	428,8	-0,9%	0,3%	-3,1%	8,2%	23,4%	-7,5%	11,7%	-13,7%	12,9%
	Utilities	207,8	7,8%	-1,4%	-6,6%	4,3%	21,7%	10,0%	-2,5%	-7,0%	7,1%
CURRENCIES & COMMODITIES	**31.10.26**	**CURRENT**	**MTD**	**3M**	**6M**	**YTD**	**2025**	**2024**	**2023**	**2022**	**2021**
CURRENCIES	EUR-USD	1,116	-1,5%	-3,2%	-4,9%	-5,0%	13,1%	-6,2%	3,1%	-5,9%	-6,9%
	USD-CHF	0,825	-1,3%	2,2%	5,6%	4,1%	-12,3%	7,8%	-9,0%	1,3%	3,1%
	USD-JPY	157,6	0,1%	0,1%	0,6%	0,5%	0,3%	11,5%	10,5%	13,9%	11,5%
	USD INDEX	101,88	0,4%	2,0%	3,9%	3,6%	-9,1%	7,1%	-2,1%	8,2%	7,0%
COMMODITIES	Gold	3874,62	-6,8%	-4,2%	-16,1%	-10,3%	65,3%	27,2%	13,1%	-0,3%	-4,2%
	Silver	49,10	-18,7%	-14,7%	-33,4%	-31,5%	132,4%	21,5%	-0,7%	2,8%	-13,6%
	WTI Crude Oil	104,12	15,2%	23,0%	-0,9%	81,3%	-21,0%	0,1%	-10,7%	6,7%	59,1%
	Copper	14 329	-0,9%	3,6%	11,0%	15,1%	37,4%	2,2%	0,9%	-14,1%	25,7%
FIXED INCOME	**31.10.26**	**CURRENT**	**MTD**	**3M**	**6M**	**YTD**	**2025**	**2024**	**2023**	**2022**	**2021**
RATES	US 10 year gvt	4,93	(0,36)	0,19	0,56	0,76	-42 bps	69 bps	0 bps	237 bps	60 bps
	German 10 year gvt	3,32	(0,26)	0,12	0,29	0,47	53 bps	34 bps	-54bps	275 bps	39 bps
BONDS	Global Aggregate USD hdg.	610,2	1,7%	0,2%	0,1%	0,3%	4,6%	3,4%	7,1%	-11,2%	-1,4%
	Global Aggregate EUR hdg.	217,3	1,6%	-0,2%	-0,6%	-1,1%	2,5%	1,7%	4,7%	-13,3%	-2,2%
	Global Aggregate CHF hdg.	155,4	1,3%	-0,9%	-1,9%	-3,2%	0,3%	-1,0%	2,5%	-13,7%	-2,5%
	US Treasuries	2423,4	2,4%	0,4%	-0,4%	-0,5%	6,1%	0,6%	4,1%	-12,5%	-2,3%
	US IG Corporates	3509,0	2,2%	-0,2%	-0,9%	-1,0%	7,5%	2,1%	8,5%	-15,8%	-1,0%
	US High Yield	2926,2	0,3%	-1,3%	-0,8%	0,4%	8,2%	8,2%	13,4%	-11,2%	5,3%
	Euro Government	239,6	1,0%	-1,7%	-1,9%	-2,1%	0,3%	2,0%	7,1%	-18,2%	-3,4%
	Euro IG Corporates	264,6	0,8%	-0,8%	-0,4%	-0,5%	2,8%	4,7%	8,2%	-13,6%	-1,0%
	Euro High Yield	498,5	-1,1%	-2,3%	-1,1%	-0,7%	4,6%	9,1%	12,8%	-11,1%	4,2%
	EM USD Aggregate	1383,1	1,3%	-1,0%	-1,0%	-0,3%	10,9%	6,6%	9,1%	-15,3%	-1,7%

Source: Banque Eric Sturdza, 31.10.2026

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 Strudza 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 Erci 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

Luc Filip, CFA, Responsable des Investissements, Banque Eric Sturdza
Marc Craquelin, Senior Advisor, Groupe Eric Sturdza
Eric Vanraes, Responsable des Investissements ESAM, Gestion Taux
Pascal Perrone, Gérant Taux Senior

Achevé de rédiger le 10/11/2026

Contact
Banque Eric Sturdza SA
Luc Filip
invest@banque-es.ch
www.banque-es.ch