



BANQUE  
ERIC STURDZA

NEWSLETTER MENSUELLE  
AOÛT 2024

# SOMMAIRE

## AOÛT 2024

### **1. Editorial**

Pas de trêve olympique sur les marchés financiers

### **2. Marchés de taux**

Retour des colombes en septembre

### **3. Marchés actions**

Dissonance sur les marchés actions

### **4. Allocation d'actifs**

Section réservée aux clients de la Banque Eric Sturdza

### **5. Performances**

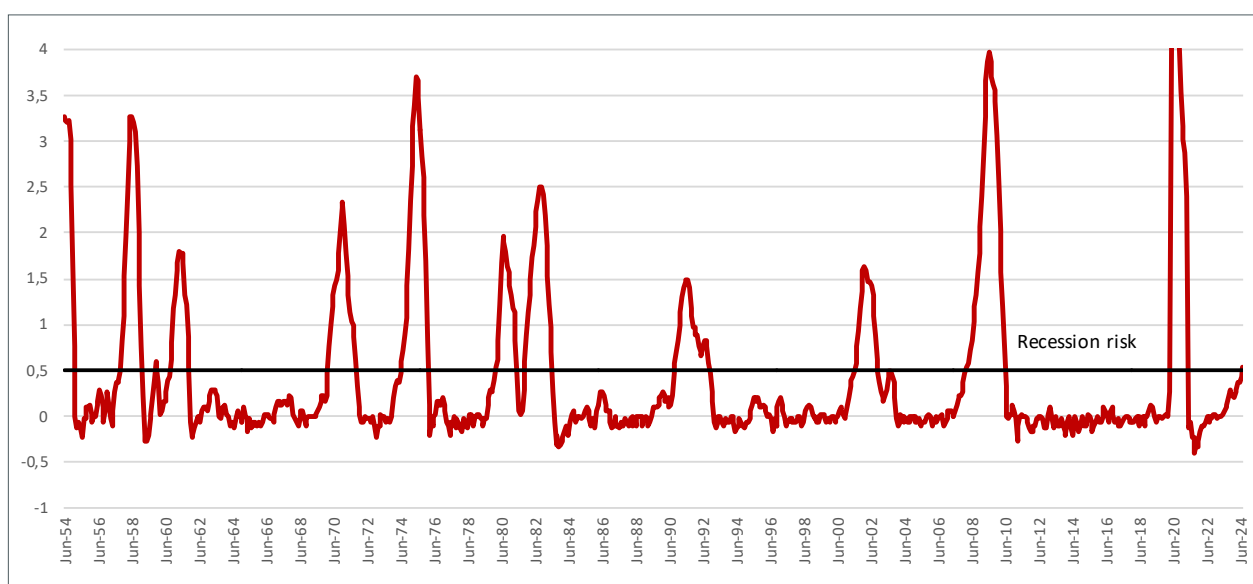
# 1. ÉDITORIAL

## PAS DE TRÊVE OLYMPIQUE SUR LES MARCHÉS

**Le mois passé, nous nous faisons écho de la situation politique française et des incertitudes qu'elle engendrait au lendemain du 1<sup>er</sup> tour des élections législatives. A l'issue du 2<sup>nd</sup> tour, aucun parti ou coalition n'est finalement en mesure d'obtenir la majorité absolue, avec néanmoins quelques surprises sur l'ordre d'arrivée. L'attention s'est rapidement tournée vers les Etats-Unis avec une actualité particulièrement chargée entre l'assassinat manqué de Donald Trump, une convention républicaine aux accents messianiques, et un Joe Biden de plus en plus isolé contraint à l'abandon au profit de Kamala Harris... Avec autant d'incertitudes, on aurait pu s'attendre à quelques soubresauts sur les marchés financiers. Il n'en a rien été avec des marchés globalement orientés à la hausse tout au moins pour la première quinzaine de juillet, avant que la fin de mois ne se révèle plus chahutée...**

En France, la séquence électorale se conclut sur une situation inédite de blocage avec l'émergence de trois blocs de taille similaire mais dont aucun ne possède la majorité absolue. La surprise vient aussi de l'ordre d'arrivée : La coalition de gauche, le Nouveau Front Populaire (NFP) arrive en tête suivi par la coalition présidentielle Ensemble et enfin celle d'extrême droite, à laquelle la victoire semblait promise à l'issue du premier tour. Dans ces conditions, le peu de réaction du CAC40, l'indice phare de la bourse de Paris a de quoi surprendre mais ramène l'investisseur vers une double réalité : 1- les actions françaises avaient déjà sursauté et sous-performé leurs homologues européennes en juin et 2- avec en moyenne 15% de leur chiffre d'affaires réalisé en France, les grandes sociétés françaises sont en général plus sensibles à la conjoncture mondiale que domestique. Plus surprenant encore a été la trajectoire de l'écart de rendement entre l'OAT française et le Bund allemand. Après s'être écarté de 50 à 85 points de base en juin, les observateurs craignaient

G1 : INDICATEUR PRÉDICTIONNEL DE RÉCESSION – MODÈLE DE SAHM



Source : Fed St Louis, Banque Eric Sturdza, Juillet 54-Juillet 24

un dérapage supplémentaire en cas de victoire du NFP. Loin d'être le cas, cet écart s'est même resserré à 65 points de base. Le resserrement observé à la faveur du statu quo dégagé dans les urnes pourrait toutefois ne s'avérer que temporaire avec en ligne de mire la négociation du budget à la rentrée qui s'annonce difficile entre d'une part les attentes de réduction des déficits de la part des partenaires européens de la France et des marchés financiers et d'autre part des dépenses publiques en forte hausse prévues dans le programme du NFP. Autant de raisons selon nous de rester à l'écart de la dette souveraine française tout en considérant des opportunités sélectives sur le marché action français.

Aux Etats-Unis, le sujet électoral est aussi revenu rapidement sur le devant de la scène. La tentative d'assassinat de Donald Trump et les doutes autour de la santé de Joe Biden ont pu donner l'impression que le match était plié avant que l'abandon de Joe Biden au profit de Kamala Harris ne relance la course. Sur les marchés financiers, l'un des faits marquants aura été la rotation observée au sein du marché américain : Après plusieurs mois d'ultra-dominance, les grandes valeurs de croissance marquent le pas alors que les financières et les petites capitalisations s'envolent. Tout ceci nous semble pour le moins contradictoire avec la rhétorique économique du moment où les dernières données économiques mitigées accréditent la perspective de voir la Fed commencer sa baisse des taux dès septembre et de manière moins joyeuse où certains indicateurs comme le modèle de Sahm (mesure de l'écart entre la moyenne glissante sur les 3 derniers mois du taux de chômage et le point le plus bas de cette moyenne sur l'année passée) font ressurgir les craintes récessionnistes. «Small Caps» et récession faisant rarement bon ménage en bourse, la séquence actuelle nous semble plus marquer à ce stade l'amorce d'une rotation technique dans un contexte où les valeurs technologiques étaient largement surachetées et survalorisées plutôt qu'un réel appétit pour les petites capitalisations. L'autre explication serait celle d'un intérêt retrouvé pour ce segment de marché avec

le discours protectionniste et pro-domestique du candidat Trump un pari qui semble pour le moins aléatoire tant les élections demeurent ouvertes notamment pour le Congrès dont le contrôle reste clé pour la mise en œuvre d'un agenda économique. Les investisseurs seraient d'ailleurs bien avisés de se rappeler que les meilleures performances du marché action américain ont été enregistrées avec un Congrès divisé et que lors de la première mandature de Donald Trump, en dépit d'un discours très dur contre les géants de la tech et en faveur des industries fossiles, ce sont les premiers qui ont largement surperformé les seconds...

**Au-delà de l'incertitude politique retrouvée, le calme apparent des marchés financiers en juillet doit inciter à une certaine prudence : Les marchés obligataires sont résilients jusqu'au moment de leur décrochage. Les phénomènes de « deleveraging » et de débouclage des positions de « carry trade » sur le JPY, de même que la rotation en dehors des grandes valeurs de la Tech demeurent des facteurs de volatilité et susceptibles de créer des effets de bord désagréables pour l'investisseur.**

## 2. MARCHÉS DE TAUX

### RETOUR DES COLOMBES EN SEPTEMBRE

#### Trump, oui mais...

Quelques jours après la tentative d'assassinat qui a failli coûter la vie à Donald Trump, Joe Biden a jeté l'éponge et la course à la Maison Blanche est depuis relancée. Ce qui nous a toujours gêné avec les affirmations selon lesquelles Trump était bon pour Wall Street et mauvais pour les taux longs (steepening de courbe plus prononcé), c'est qu'elles faisaient fi de la couleur politique du Sénat et de la Chambre des Représentants. En effet, Trump à la Maison Blanche combiné avec les deux chambres dominées par le GOP, ce n'est pas très bon signe pour la partie longue de la courbe. Actuellement, les sondages sont très indécis en ce qui concerne l'issue des deux autres scrutins.

Jerome Powell a affirmé de son côté que la Fed était insensible au calendrier électoral et que si le FOMC devait prendre une décision de politique monétaire, elle ne tiendrait absolument pas compte de cet élément. Une baisse de taux le 18 septembre sonnera le glas des plaisirs éphémères qui consistent à bloquer des taux courts à des niveaux supérieurs à 5%. Que faire pour les remplacer? De la durée, cela semble logique, mais les niveaux actuels des taux longs présentent deux handicaps. Premièrement, ils ne sont pas attrayants car un 10 ans au-dessous de 4% n'est pas un niveau très attractif à court terme. Deuxièmement, le «Trump steepening», même si nous avons émis quelques doutes sur cette théorie, elle reste une hypothèse tout à fait valable. Il reste les crédits de bonne qualité à durée faible et moyenne : les spreads sont chers et devraient faire fuir les investisseurs mais ces derniers ne regardent plus que le rendement. Avec une telle stratégie, il est en effet encore possible de bloquer des taux en «buy and hold» que pouvaient encore offrir les Treasuries au mois d'avril.

#### BCE : baisse de taux en septembre

Nous étions persuadés que la BCE devait baisser ses taux rapidement compte tenu de la dégradation de la conjoncture mais un grain de sable est venu contrarier récemment cette conviction. Il s'agit du manque d'homogénéité des niveaux d'inflation dans les principaux pays membres. Le CPI de la zone euro s'élève à 2.5% mais celui de l'Italie est d'à peine 0.8% tandis que celui de la Finlande s'affiche à 1.3%. A l'autre bout de la liste, nous trouvons la zone Belgique Pays-Bas à respectivement 3.7% et 3.2% ainsi que la péninsule ibérique avec une Espagne à 3.4% et un Portugal à 2.8%.

En zone euro, baisser les taux aujourd'hui pour des raisons a priori évidentes, c'est jeter de l'huile sur le feu dans le Benelux et la péninsule ibérique. Nous avons donc craint à un moment donné que Christine Lagarde recule et nous surprenne par un discours moins dovish que prévu. Cela n'a pas été le cas et le 12 septembre, la BCE va sans doute annoncer une baisse de taux supplémentaire.

***Une baisse des taux le 18 septembre sonnera le glas des plaisirs éphémères qui consistent à bloquer les taux courts à des niveaux supérieurs à 5%.***

# 3. MARCHÉS ACTIONS

## DISSONANCE SUR LES MARCHÉS ACTIONS

**L'ouverture du second semestre est rythmée par un regain de volatilité sur les marchés actions. Si les performances étaient largement portées en première partie de l'année par quelques entreprises de secteurs très spécifiques telles que les géants de la Tech ou encore les géants des médicaments anti-obésité, une rotation semble doucement mais sûrement s'ancre en faveur des oubliés du premier semestre.**

Cette tendance est animée par une saison des résultats bien entamée et un bilan à ce jour plutôt mixte. Même si les surprises sont positives, les chiffres annoncés sont beaucoup moins impressionnants que le trimestre précédent et particulièrement pour les secteurs à forte croissance.

**Plafond de verre ou consolidation avant une reprise ?**

Après la forte progression des valeurs de la technologie et de leur prévision de croissance depuis plusieurs mois, il n'est pas surprenant d'observer une phase de plateau ou certaines projections sont remises en question. D'autant plus que le mouvement s'est accompagné cette année d'une expansion de multiples alors que les indicateurs macroéconomiques se dégradent des deux côtés de l'atlantique. Cela semble d'ailleurs donner du crédit à la Réserve fédérale américaine qui pourrait baisser son taux directeur dès le mois de septembre, aidé par une inflation de retour sur une pente descendante.

T1 : RÉCAPITULATIF DE LA SAISON DES RÉSULTATS T2 24 SUR LE MARCHÉ AMÉRICAIN

Sector (BICS)	Reported		Earnings Surprise				Sales Growth				Earnings Growth			
	Q1	Q2	+	Inline	-	%	+	Inline	-	%	+	Inline	-	%
<b>US Broad Market</b>	<b>376</b>	<b>500</b>	<b>297</b>	<b>18</b>	<b>60</b>	<b>4,72%</b>	<b>263</b>	<b>19</b>	<b>91</b>	<b>5,08%</b>	<b>261</b>	<b>6</b>	<b>106</b>	<b>11,03%</b>
Materials	22	28	17	0	5	4,47%	12	1	8	-0,56%	14	0	7	-6,35%
Industrials	59	72	48	4	7	2,61%	44	2	11	0,57%	45	0	12	-1,11%
Consumer Staples	24	38	17	1	6	2,48%	9	2	13	-1,46%	12	1	11	-2,52%
Energy	17	24	12	2	3	1,94%	14	1	2	8,18%	11	0	6	1,55%
Technology	44	62	35	3	6	2,49%	29	1	14	6,23%	29	1	14	11,98%
Consumer Discretionary	36	52	26	0	10	7,19%	25	1	10	6,86%	26	1	9	18,91%
Communications	15	24	11	3	1	4,67%	10	3	2	7,41%	10	1	4	23,24%
Financials	67	75	55	1	10	6,54%	55	2	10	6,79%	50	0	17	12,66%
Health Care	41	63	37	0	4	7,42%	29	3	9	7,01%	32	0	9	17,77%
Utilities	23	31	17	2	4	6,43%	14	2	7	2,62%	16	0	7	16,32%
Real Estate	28	31	22	2	4	3,08%	22	1	5	4,43%	16	2	10	0,04%

Source : Bloomberg, Banque Eric Sturdza, 01/08/2024

Les données historiques montrent une certaine corrélation entre une baisse des taux et la performance des actions à durée élevée comme celles du secteur de la technologie. Lorsque les taux baissent, cela donne une impulsion à la hausse aux actions. Cette théorie est toutefois à nuancer car les baisses de taux sous-entendent souvent un ralentissement économique ou une récession, période pendant laquelle la performance des actions est négative à court terme.

Les actions où une forte croissance est attendue sont normalement plus volatiles mais ont largement été achetées ces derniers mois comme un nouveau « safe-haven » ou un rempart contre les incertitudes économiques et géopolitiques. Elles ont aussi bénéficié d'un biais comportemental de la part des investisseurs : le fameux FOMO (Fear Of Missing Out) ou la « peur de ne pas participer à la hausse ». A l'heure des comptes, nous observons des réactions importantes et un retour à la réalité parfois douloureux. Les regards se tournent vers les fondamentaux et les ratios financiers, la sentence est immédiate. Le Nasdaq s'est déjà replié de près de 10% en quelques séances de bourse.

Cela n'est certainement pas la fin d'un mouvement mais peut être le début d'un retour à plus de clarté, de rationalité, moins de concentration et un tel mouvement devrait favoriser la gestion active pour les prochains trimestres.

## **En Europe l'heure est à la politique et aux Jeux Olympiques (!)**

Les élections européennes sont dernières nous. Les turbulences politiques sont du côté de la France depuis quelques semaines. Avec la décision surprise du président Macron de dissoudre l'assemblée après la défaite marquée de son parti aux élections européennes. Depuis les Français ont voté et aucun parti n'a réussi à trouver une majorité absolue. Le président n'a pas encore nommé le nouveau premier ministre et a annoncé repousser sa décision post Jeux Olympiques. La gauche qui s'était unie face au Rassemblement National s'est déchirée aussi vite que la constitution de leur alliance en créant une cacophonie qui inquiète et divise. Alors que le CAC 40 s'est redressé porté par les valeurs dont l'exposition à la France reste par ailleurs assez limitée, l'écart de taux entre la France et l'Allemagne s'est stabilisé sans pour autant se resserrer complètement.

**Nous essayons de tirer parti de ces mouvements de marché, les yeux rivés sur les résultats des entreprises et particulièrement leurs perspectives pour le 2<sup>e</sup> semestre. Les valeurs de petites et moyennes capitalisation américaines sur lesquelles nous sommes investis indirectement au travers d'une gestion long/short, sortent du lot ce mois-ci et connaissent une forte hausse en quelques jours. Nous restons structurellement positifs et constants, en faveur d'une gestion diversifiée et active dans les portefeuilles de nos clients.**

# 5. PERFORMANCES

EQUITIES	31.07.24	CURRENT	1 M	3M	6M	YTD	2023	2022	2021	2020	2019
MSCI WORLD	MSCI WORLD	3 572	1,7%	8,1%	11,4%	12,7%	24,4%	-17,7%	22,4%	16,5%	28,4%
	MSCI WORLD GROWTH	5 331	-1,0%	9,6%	13,2%	15,6%	37,3%	-29,0%	21,4%	34,2%	34,2%
	MSCI WORLD VALUE	3 699	4,7%	6,5%	9,5%	9,7%	12,4%	-5,8%	22,8%	-0,3%	22,8%
WORLD & US	DOW JONES	40 843	4,4%	8,0%	7,1%	8,4%	16,2%	-6,9%	20,9%	9,7%	25,3%
	S&P 500	5 522	1,1%	9,7%	14,0%	15,8%	26,3%	-18,1%	28,7%	18,4%	31,5%
	S&P500 EW	6 956	4,4%	6,4%	9,6%	8,6%	13,8%	-11,5%	29,6%	12,8%	29,2%
	NASDAQ 100	19 362	-1,6%	11,0%	13,0%	15,1%	55,1%	-32,4%	27,5%	48,9%	39,5%
	RUSSELL 2000	2 254	10,1%	14,2%	15,8%	11,2%	16,9%	-20,5%	14,8%	19,9%	25,5%
	STOXX 600	518	1,3%	2,6%	6,7%	8,2%	16,6%	-9,9%	25,8%	-1,4%	27,9%
EUROPE	FTSE 100	8 368	2,5%	2,7%	9,7%	8,2%	7,7%	4,6%	18,4%	-11,4%	17,2%
	CAC 40	7 531	0,7%	-5,7%	-1,6%	-0,2%	20,1%	-6,7%	31,9%	-5,0%	30,5%
	DAX	18 509	1,5%	3,2%	9,5%	10,5%	20,3%	-12,3%	15,8%	3,5%	25,5%
	IBEX 35	11 065	1,1%	1,9%	9,8%	9,5%	28,1%	-2,0%	10,5%	-12,7%	16,5%
	SWISS MARKET	12 317	2,7%	9,4%	8,7%	10,6%	7,1%	-14,3%	23,7%	4,3%	30,2%
	SPI SWISS	16 356	2,7%	8,6%	10,7%	12,3%	6,1%	-16,5%	23,4%	3,8%	30,6%
ASIA	MSCI EM	1 085	-0,1%	3,7%	11,2%	6,0%	10,2%	-19,8%	-2,3%	18,8%	18,8%
	TOPIX	2 794	-0,5%	1,9%	9,5%	18,1%	28,3%	-2,5%	12,8%	7,4%	18,1%
	HANG SENG	17 345	-2,1%	-2,4%	12,0%	1,7%	-10,5%	-12,6%	-11,8%	-0,2%	13,0%
	CSI 300	3 442	-0,6%	-4,5%	7,1%	0,3%	-9,1%	-19,8%	-3,5%	29,9%	39,2%
FX & COMMODITIES	31.07.24	CURRENT	1 M	3M	6M	YTD	2023	2022	2021	2020	2019
CURRENCIES	EUR-USD	1,083	1,1%	1,5%	0,1%	-1,9%	3,1%	-5,9%	-6,9%	8,9%	-2,2%
	EUR-CHF	0,951	-1,3%	-3,1%	2,0%	2,3%	-6,1%	-4,6%	-4,0%	-0,4%	-3,6%
	USD-CHF	0,878	-2,3%	-4,5%	1,9%	4,3%	-9,0%	1,3%	3,1%	-8,4%	-1,6%
	USD-JPY	149,980	-6,8%	-5,0%	2,1%	6,3%	10,5%	13,9%	11,5%	-4,9%	-1,0%
	USD INDEX	104,10	-1,7%	-2,0%	0,8%	2,7%	-2,1%	8,2%	7,0%	-7,3%	1,2%
COMMODITIES	Gold	2447,60	5,2%	7,1%	20,0%	18,6%	13,1%	-0,3%	-4,2%	25,0%	18,3%
	Silver	29,01	-0,5%	10,3%	26,3%	21,9%	-0,7%	2,8%	-13,6%	48,7%	12,7%
	WTI Crude Oil	77,91	-4,5%	-4,9%	2,7%	8,7%	-10,7%	6,7%	59,1%	-21,5%	11,6%
	Natural Gas	2,04	-21,7%	2,3%	-3,0%	-19,0%	-43,8%	20,0%	46,9%	16,0%	-25,5%
	Copper	9102,28	-3,7%	-8,0%	7,1%	7,5%	0,9%	-14,1%	25,7%	26,0%	3,4%
FIXED INCOME	31.07.24	CURRENT	1 M	3M	6M	YTD	2023	2022	2021	2020	2019
RATES	US 10 year gvt	4,03	(0,37)	(0,65)	0,12	0,15	0 bps	237 bps	60 bps	-100 bps	-77 bps
	German 10 year gvt	2,30	(0,20)	(0,28)	0,14	0,28	-54bps	275 bps	39 bps	-38 bps	-43 bps
BONDS	Global Aggregate USD hdg.	572,8	1,9%	3,7%	2,3%	2,1%	7,1%	-11,2%	-1,4%	5,6%	8,2%
	US Treasuries	2306,8	2,2%	4,7%	1,6%	1,3%	4,1%	-12,5%	-2,3%	8,0%	6,9%
	US IG Corporates	3281,8	2,4%	5,0%	2,1%	1,9%	8,5%	-15,8%	-1,0%	9,9%	14,5%
	US High Yield	2593,5	1,9%	4,0%	4,6%	4,6%	13,4%	-11,2%	5,3%	7,1%	14,3%
	Euro Government	239,3	2,2%	2,4%	0,8%	0,3%	7,1%	-18,2%	-3,4%	4,7%	6,3%
	Euro IG Corporates	251,9	1,7%	2,7%	2,1%	2,3%	8,2%	-13,6%	-1,0%	2,8%	6,2%
	Euro High Yield	458,9	1,3%	2,8%	3,5%	4,6%	12,8%	-11,1%	4,2%	1,8%	12,3%
	EM USD Aggregate	1219,2	1,8%	4,3%	4,7%	4,1%	9,1%	-15,3%	-1,7%	6,5%	13,1%

Source: Bloomer, 31/07/24

## 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**

**Marc Craquelin, Senior Advisor**

**Eric Vanraes, Responsable Gestion Taux**

**Pascal Perrone, Gérant obligataire Senior**

**Jeremy Dutoit, Responsable Advisory**

## Achévé de rédiger

**le 31/07/2024**

## Contact

Banque Eric Sturdza SA

Edouard Bouhyer

invest@banque-es.ch

www.banque-es.ch