



BANQUE
ERIC STURDZA

PERSPECTIVES TRIMESTRIELLES
1^{ER} TRIMESTRE 2025

SOMMAIRE

1^{ER} TRIMESTRE 2025

1. Editorial

2024, «Make (US) Equities Great Again» - 2025, «Make EAFE Great Again»?

2. Vision Macro

Retour de l'inflation, de la guerre commerciale ou des deux?

3. Marchés de taux

2025, année charnière pour les banques centrales

4. Marchés actions

2024, l'année de tous les records sur les marchés américains et après?

5. Allocation d'actifs

Section réservée aux clients de la Banque Eric Sturdza

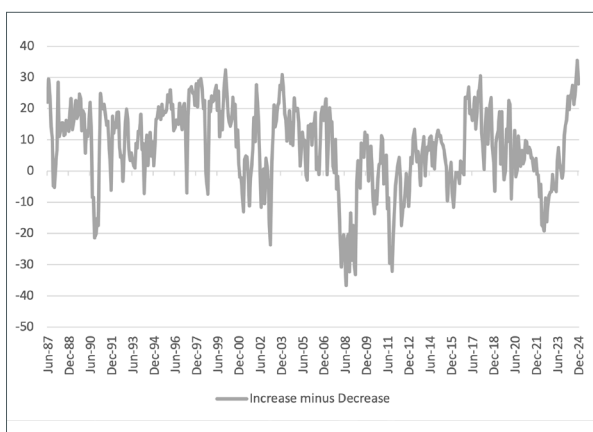
6. Performances

1. ÉDITORIAL

2024, « MAKE (US) EQUITIES GREAT AGAIN » - 2025, « MAKE EAFE GREAT AGAIN » ?

A peine la dinde digérée l'investisseur européen désabusé notera que – comme d'habitude (16 fois sur 17 depuis 2008 !) – les marchés américains surperforment les autres marchés et les marchés européens en particulier. Une routine, encore que l'ampleur de la surperformance de l'indice phare américain en 2024 soit assez exceptionnelle : 23 % d'un côté à comparer aux 6 % seulement de ce côté de l'Atlantique pour le STOXX600. Différentiel de croissance entre PIB américain et européen, différence de croissance bénéficiaire des entreprises entre sociétés américaines et sociétés européennes, les explications structurelles de la surperformance américaine ne manquent pas, en 2024 encore la croissance bénéficiaire des entreprises américaines sera proche de 9% versus 1-1.5% pour les sociétés européennes.

G1 : ECART ENTRE LES
CONSOMMATEURS AMÉRICAINS
S'ATTENDANT À UNE HAUSSE VS. UNE
BAISSE

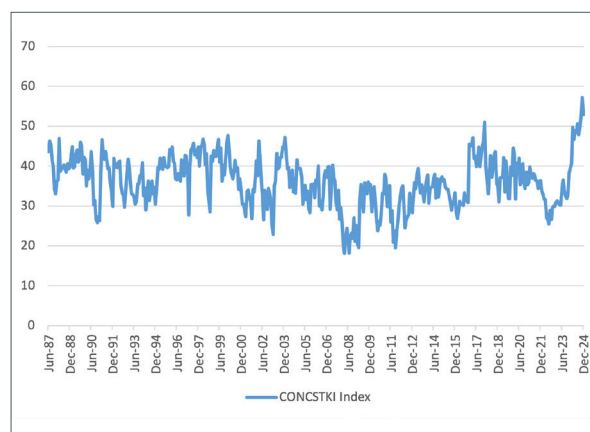


Source : US Conference Board, Banque Eric Sturdza, 1987-2024

En plus de ces raisons déjà observées depuis de nombreuses années l'élection de Donald Trump en 2024 est venue amplifier les flux acheteurs de titres américains. Entre les Etats-Unis à la veille d'une période plus «pro business» et survitaminée que jamais et la France et l'Allemagne engluées avec des gouvernements absents ou impuissants l'investisseur n'hésite pas longtemps et malgré de nettes améliorations en Espagne ou en Italie les marchés européens font pâle figure par rapport aux Etats-Unis.

Les Etats-Unis représentent près de 70 % de la capitalisation mondiale, la tendance américaine reste la question centrale. Arrêtons-nous sur cette progression exceptionnelle du S&P500 et du Nasdaq (25% YTD). Les chiffres ne mentent pas, si l'indice des grandes valeurs gagne 23 % lorsque les bénéfices ne progressent que de 9 % c'est bien que la hausse est à chercher du côté de l'expansion de multiples.

G2 : POURCENTAGE DE
CONSOMMATEURS AMÉRICAINS
S'ATTENDANT À CE QUE LES ACTIONS
MONTENT



Ceux-ci n'étaient pas bon marché en début d'année et un rapide retour sur les historiques de valorisation confirme l'intuition : le marché est encore plus cher aujourd'hui, plus cher que ce qui a été observé dans 97 % des cas (étude réalisée sur base fwd P/E des principales actions US et mondiales 2003-2024).

«L'exception américaine» est impressionnante puisque à l'aune du Price / Earning les Etats-Unis sont parmi les seuls marchés à être aussi loin de leurs moyennes historiques de valorisations. Une telle configuration est la résultante d'un sérieux appétit des investisseurs... que d'aucuns jugeront excessifs.

Au risque d'user de la comparaison galvaudée du casino on a observé -en particulier en fin d'année- une propension des acheteurs à «jouer les mêmes numéros» Nvidia, Tesla ou Palantir pour ne citer que les plus emblématiques. Rarement le facteur «Momentum» (facteur selon lequel les actifs qui ont surperformé continuent de le faire) n'aura été l'objet d'une telle ferveur !

Palantir approche des 200 Milliards de capitalisation pour un chiffre d'affaires de 3 milliards, Tesla a gagné 60 % depuis l'élection de Trump voyant ainsi son PE franchir la barre des 100, certains chiffres laissent pantois...

Toute la cote américaine ne présente pas les mêmes excès – loin s'en faut – mais l'effet de concentration fait son chemin, les titres «gagnants» (c.à.d. affichant une performance supérieure à l'indice de référence leur indice) sont moins nombreux (moins d'un tiers des valeurs de l'indice en 2024, soit avec 2023, les plus faibles ratios depuis la fin des années 90)... mais ont des progressions de plus en plus spectaculaires et l'indice phare de la bourse américaine est chaque jour plus «concentré» (avec un top 10 qui représente près de 34 % de la capitalisation boursière, un record depuis les années 70).

Tous ces constats établis qu'en tirer sur l'allocation d'actifs ? L'ADN de la maison nous tiendra toujours à l'écart des «concept stocks» ces titres dont on ne peut justifier la valorisation même avec des hypothèses de croissance très élevées ; peu de chance de voir Palantir entrer dans les portefeuilles. Cette discipline cause des frustrations parfois mais évite de se faire prendre la main dans la confiture (Qui se souvient que Peloton a valu plus de 50 milliards en bourse !). Une fois écartés ces cas isolés que faire avec le reste de la cote ? Couper les Etats-Unis pour aller vers les marchés «normalement» valorisés comme les marchés européens voire très faiblement valorisés comme le marché chinois ?

Les écarts de valorisation de début d'année 2024 auraient déjà pu conduire à une réponse positive à cette question... Et ce serait avéré un mauvais choix. Lutter contre les flux et contre le Momentum est un exercice difficile et usant.

Des deux alternatives qui s'offrent à l'investisseur : Rester sur les gagnants (le secteur de la technologie) chez les gagnants (L'Amérique) ou au contraire investir sur les géographies plus en difficulté, nous retenons... les deux alternatives. Il n'est plus temps d'augmenter l'allocation sur les «beaux modèles» américains très chèrement valorisés, à l'inverse les attentes sont tellement faibles sur le deuxième groupe que la moindre embellie produira des retours spectaculaires. La hausse du Dax en 2024 en est un bon exemple, l'Allemagne est en récession depuis plusieurs trimestres mais il a suffi que les investisseurs adhèrent à l'idée d'un changement politique et économique structurel et que la fièvre de l'Intelligence Artificielle touche la 1ère capitalisation du marché pour que l'indice allemand grimpe de 18 % en un an.

La diversification est le seul «free lunch», l'adage nous paraît particulièrement pertinent pour bien commencer l'année 2025.

2. VISION MACRO

RETOUR DE L'INFLATION, DE LA GUERRE COMMERCIALE OU DES DEUX ?

L'année 2024 est à peine achevée que déjà les investisseurs tournent leur regard vers 2025. Rappelons qu'au cours de l'année passée, près de la moitié de l'humanité aura été appelée aux urnes.

Certaines élections – pourtant largement scrutées – auront eu finalement peu d'impact. On peut citer les élections à Taiwan en janvier 2024. D'autre moins attendues auront révélées leur lot de surprises. On peut penser aux élections européennes qui auront marqué le début d'une séquence d'instabilité politique forte en France et dans une moindre mesure en Allemagne. Difficile de passer sous silence, les élections américaines qui auront connu leur lot de rebondissements et auront abouti sur le retour aux affaires de Donald Trump. **Dans cette séquence électorale, une constante se dégage néanmoins : Les sortants ont fait les frais de la**

poussée inflationniste de 2022. Deux raisons de plus s'il en fallait de se préoccuper de la trajectoire de l'inflation en 2025 et des conséquences de la guerre commerciale du président Trump sur celle-ci.

Alors que l'entrée en fonction du président Trump se profile, ses priorités pour sa nouvelle mandature se précisent à l'aune de ses tweets et des nominations au sein de son futur cabinet. Et là point de surprise, la guerre commerciale et le retour protectionnisme font partie des sujets prioritaires peut-être plus que l'allègement de la fiscalité. Lors de la première mandature de D. Trump, c'est le sujet des baisses d'impôt qui avait dominé la première année avant que celui de la guerre commerciale ne prenne le dessus en 2018. La chronologie a son importance surtout lorsqu'on la met en parallèle avec la hausse à deux chiffres de l'indice américain en 2017 et de sa débâcle au T42018...

T1 : PRINCIPAUX PARTENAIRES COMMERCIAUX DES ÉTATS-UNIS

Trading Partner	Exports (\$M)	% Grand Total	Trading Partner	Imports (\$M)	% Grand Total	Trading Partner	Deficit (\$M)	% Grand Total
Canada	292 306	15%	Mexico	475 607	15%	China	259 871	23%
Mexico	270 766	14%	China	427 229	14%	Mexico	204 841	18%
China	167 358	9%	Canada	421 096	14%	Canada	128 790	11%
Japan	83 635	4%	Germany	159 720	5%	Vietnam	100 625	9%
Netherlands	82 001	4%	Japan	147 340	5%	Germany	81 824	7%
Germany	77 896	4%	South Korea	116 235	4%	Japan	63 705	6%
United Kingdom	71 741	4%	Vietnam	114 439	4%	Ireland	58 606	5%
South Korea	71 708	4%	India	83 768	3%	Italy	45 667	4%
Singapore	52 209	3%	Ireland	82 290	3%	South Korea	44 527	4%
France	47 430	2%	Italy	72 942	2%	India	40 948	4%
India	42 820	2%	United Kingdom	64 286	2%	Thailand	37 019	3%
Brazil	40 718	2%	France	57 765	2%	Malaysia	26 414	2%
Belgium	38 437	2%	Thailand	56 374	2%	Switzerland	19 661	2%
Australia	33 024	2%	Switzerland	52 443	2%	Indonesia	15 469	1%
Switzerland	32 783	2%	Malaysia	46 147	1%	Austria	13 648	1%

Source : Bloomberg, Banque Eric Sturdza, 2023

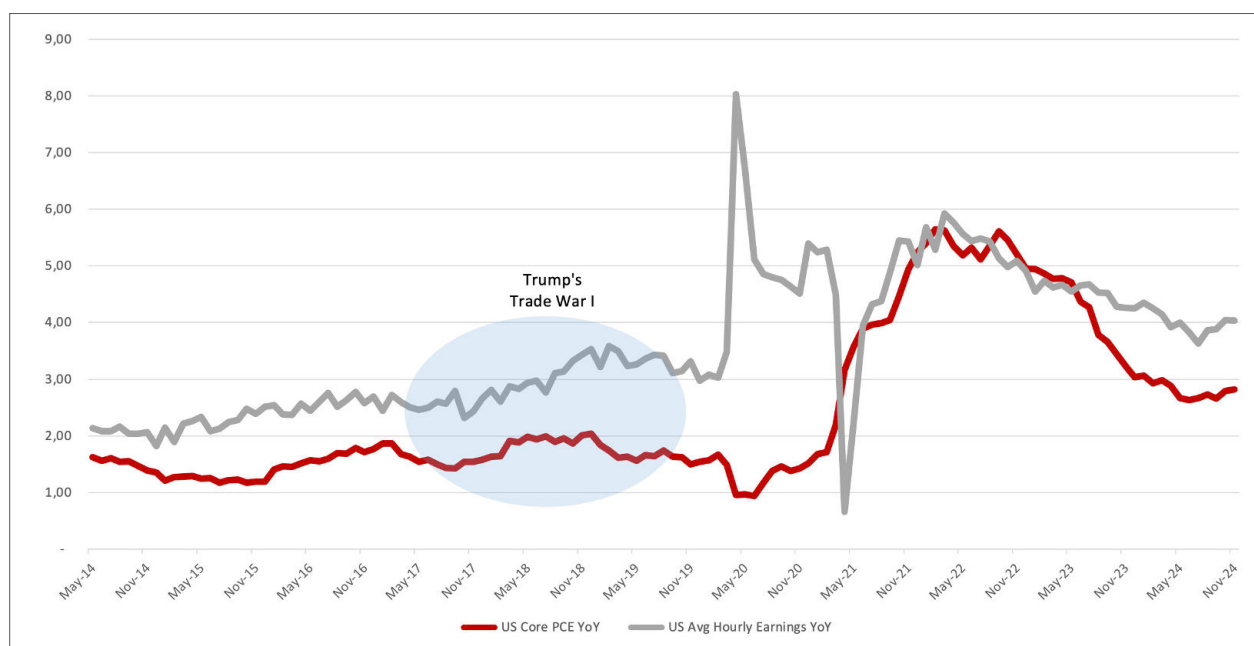
S'il ne fait pas de doute que l'utilisation de l'arme commerciale demeure un levier important dans la stratégie de « containment » des ambitions économiques et politiques de la Chine, la situation est aujourd'hui à la fois similaire et différente. En 2016, la Chine était le premier partenaire commercial des Etats-Unis et le principal contributeur au déficit commercial américain (41 % à elle-seule). En 2023, elle demeure importante mais passe au 3ème rang derrière le Mexique et le Canada. L'excédent commercial chinois avec les Etats-Unis s'est même réduit de près de \$80 Mds, une prouesse si l'on considère que l'excédent commercial des autres partenaires s'est lui accru.

En assumant des droits de douane pleins et sans effets de substitution et/ou mesures de rétorsion, la guerre commerciale pourrait coûter 1.5% de croissance économique à la Chine, un chiffre conséquent mais à comparer avec les 5% de croissance attendue en 2025 et les mesures de relance déjà annoncés par les autorités chinoises. Le même raisonnement avec des droits de douane de 10 à 20% sur ses partenaires nord-américains fait ressortir un coût économique de 2.5 à 5.0% pour le Mexique et de 2 à 4.0% pour le Canada...

La limite de l'exercice demeure bien évidemment l'impact inflationniste que pourrait avoir les droits de douane en contribuant à la hausse des prix. Ce sujet est politiquement explosif, comme l'a rappelé la débâcle démocrate aux dernières élections. Si lors du premier mandat de D. Trump, l'impact avait été somme toute très modeste, les conditions d'aujourd'hui sont sensiblement différentes : La crise du COVID a rappelé que l'inflation pouvait aussi résulter d'un déficit de l'offre et les pressions salariales sont aujourd'hui matérielles. La politique immigrationniste restrictive de D. Trump pourrait d'ailleurs amplifier ces dernières. Il faut aussi se rappeler qu'en 2018 bon nombre de produits de consommation dont l'emblématique iPhone n'avaient pas été concernés afin d'épargner le consommateur américain. Petite lueur d'espoir, l'amélioration sur le front de l'inflation importée devrait continuer avec le tassement des tensions sur les prix des matières premières énergétiques en particulier dans un contexte de rebond de la production domestique.

En 2025, c'est moins l'incertitude autour du scénario macro-économique que le risque d'une poussée inflationniste et la volatilité liée à la guerre commerciale qui risque de nous préoccuper.

G3: US CORE PCE (ROUGE) & VARIATION DU SALAIRE HORAIRE AMÉRICAIN (GRIS)



Source: Bureau of Economic Analysis, Banque Eric Sturdza, 2014-2024

3. MARCHÉS DE TAUX

2025, ANNÉE CHARNIÈRE POUR LES BANQUES CENTRALES

2024 sous le signe de la volatilité

Le marché des US Treasuries en 2024 a délivré des performances extraordinaires... de fin avril à début septembre ! Avant et après cette parenthèse enchantée, il fallait éviter la duration sous peine d'être sanctionné. Pourquoi tant de volatilité ? Cela tient en trois mots : inflation, croissance et Fed. Avant mai et après septembre, l'inflation était toujours le sujet de préoccupation principal, on ne se souciait pas tellement d'un éventuel risque de récession ou hard landing et la Fed n'était pas prête à changer de politique monétaire. A partir de fin avril, les marchés ont anticipé une décrue de l'inflation ainsi qu'une montée du risque de fort ralentissement économique voire de récession.

Au même moment, la Fed a commencé à modifier son langage et à envisager des baisses de taux pour soutenir l'activité économique alors que l'inflation envoyait des signaux encourageants. Le 18 septembre, la banque centrale américaine a abaissé brutalement son taux directeur de 50 points de base mais l'inflation « core » (hors composantes volatiles comme alimentation et énergie) remontait déjà vers 3 % et la croissance ne donnait plus vraiment de signes d'inquiétude. Les taux longs américains se sont donc tendus de nouveau, d'autant plus qu'en novembre, le triomphe de Donald Trump (Maison Blanche, Sénat et Chambre des représentants) a fait repartir à la hausse les prévisions d'inflation et de croissance.

La Fed se prend pour la BCE... qui se prend pour la Fed

La baisse de taux « petit bras » de la BCE en décembre nous semble l'occasion de revenir sur ce que nous nommerons les erreurs de politique monétaire commises depuis la rentrée de septembre. La palme revient bien entendu à la Fed qui nous a dit que tout était sous contrôle alors qu'elle a opté en septembre pour un « jumbo rate cut » qui s'est avéré injustifié. C'est comme si elle refusait de constater l'évidence : la fin de 2024 et sans doute l'année 2025 seront marquées par un retour d'inflation significatif aux Etats-Unis. Rien de grave, bien sûr mais suffisant pour faire dérapier les taux longs US. Ils se sont en effet retendus d'environ 80bp depuis septembre et ce n'est sans doute qu'un début.

Christine Lagarde a eu beau s'exprimer en termes dovish en fin d'année, cela n'a pas suffi à atténuer notre déception. S'il fallait résumer la situation, nous dirions qu'en septembre la Fed a baissé ses taux de 50bp au lieu de 25 et qu'en décembre, la BCE a baissé les siens de 25bp au lieu de 50. Madame Lagarde sait que la BCE doit passer à la vitesse supérieure. Elle l'a admis récemment en reconnaissant que le niveau actuel des taux directeurs est encore en territoire restrictif.

En Asie, les Japonais sont allés trop vite en besogne en remontant leurs taux trop rapidement au point de peser sur l'activité économique tandis que les Chinois ne vont pas assez vite et manquent singulièrement de talent pour communiquer avec les marchés qui s'impatiente. La BoJ va sans doute retener la leçon et calmer ses ardeurs hawkish tandis que la PBoC va utiliser prochainement l'artillerie lourde pour que les marchés cessent en 2025 d'évoquer le fameux risque de «japonisation de l'économie chinoise».

2025 : gérer le risque, saisir les opportunités

Les taux longs, sauf catastrophe menant à un «flight to quality», sont dans tous les cas menacés par une correction. L'ampleur de cette dernière dépendra de l'évolution de l'économie sous Trump II et du comportement de la Fed. Nous avons la forte conviction qu'il ne faut pas augmenter la durée de nos portefeuilles tant que le 10 ans ne s'approche pas du niveau-clé de 5 %. Avec les turbulences qui s'annoncent, il est urgent de ne rien faire et de rester sur de la durée courte, sur des crédits hybrides devenus chers mais à carry toujours intéressant, conserver les TIPS courts et... attendre la tempête de 2025 pour saisir les opportunités d'investissement qui s'offriront à nous. Il sera alors temps de reconsidérer une possible augmentation de l'exposition aux taux longs gouvernementaux ainsi qu'aux crédits de bonne qualité à durée faible dont les spreads sont actuellement hors de prix. En effet, en cette fin 2024, s'il faut identifier une bulle, ce n'est peut-être pas dans les marchés actions qu'il faut chercher mais plutôt dans les spreads de crédits.

4. MARCHÉS ACTIONS

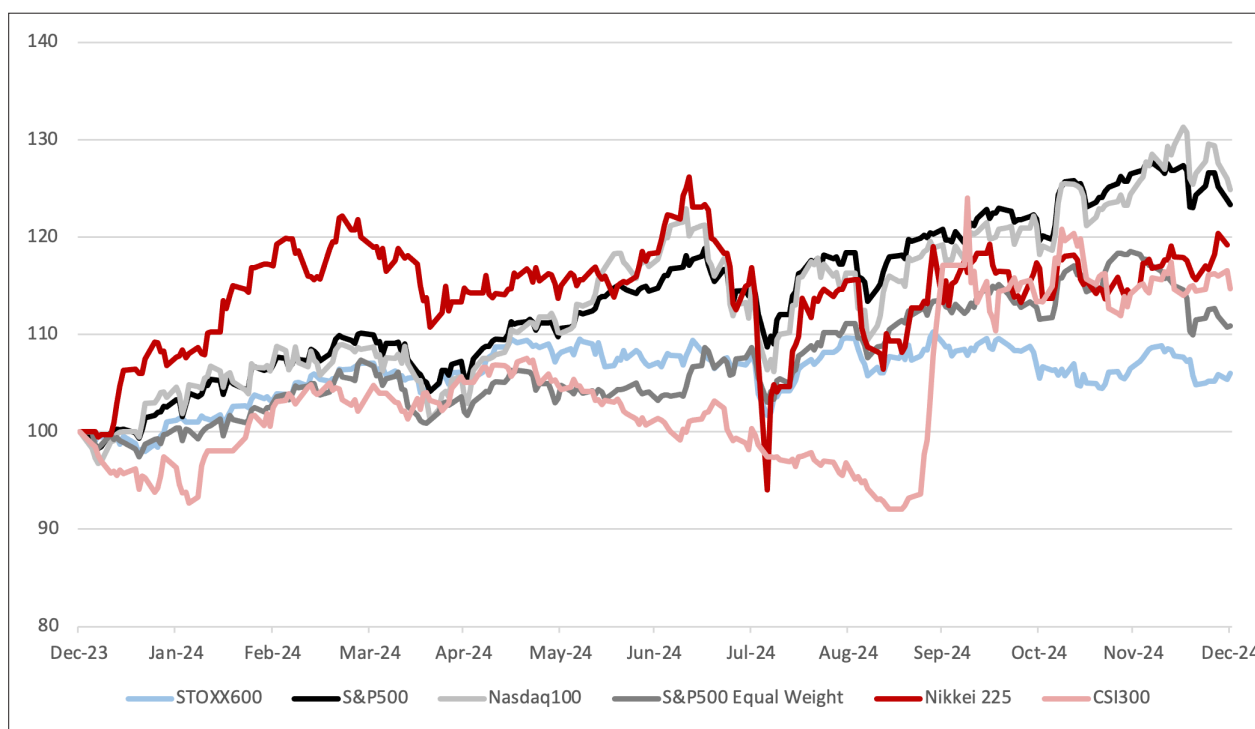
2024, L'ANNÉE DES RECORDS SUR LES MARCHÉS US ET APRÈS ?

A l'heure du bilan, la performance calendaire des marchés américains a de quoi donner le vertige. L'indice phare de la bourse américaine gagne 23 %, celui des valeurs technologiques près de 25 %, l'Europe doit se contenter d'un modeste 6 %, plombée par les valeurs françaises. Bien que le marché domestique Chinois se soit fait attendre, il décolle en septembre après des annonces de relance budgétaire et grimpe de près de 15 % sur l'année. Le Japon continue sur sa lancée de 2023 avec un Nikkei qui gagne 19 % (un chiffre à tempérer de la forte dépréciation du Yen). La croissance des bénéfices n'explique pas à elle seule cette situation. Certains marchés ont également connu une expansion de multiples importante.

L'instabilité géopolitique et économique mondiale n'aura pas eu raison des actions malgré des élections présidentielles dans de nombreux pays et des événements inattendus dans plusieurs régions du monde. Les actions, en particulier aux États-Unis, sont en passe de réaliser une performance annuelle impressionnante, dépassant les attentes les plus optimistes du début de l'année.

L'économie américaine déjoue une fois de plus les pronostics en 2024. La performance des actions outre atlantique aura largement surpassé les prévisions des analystes ces 12 derniers mois. Le S&P 500 s'est envolé sur l'année vers de nouveaux cieux pour atteindre le niveau fatidique des 6000 points. Ce mouvement s'est construit autour d'une situation économique mondiale particulièrement instable.

G4: PERFORMANCES 2024 DES PRINCIPAUX MARCHÉS ACTIONS EN DEVISE LOCALE



Source: Bloomberg, Banque Eric Sturdza, 2024



BANQUE
ERIC STURDZA

Aux Etats-Unis, le rythme de baisse de l'inflation et les décisions de la Banque Fédérale ont été in fine très difficiles à lire : Les attentes en matière de baisse de taux ont été revues plusieurs fois au cours de l'année dans un contexte électoral qui n'a pas aidé non plus.

Une fois de plus, *Corporate America* aidée par l'US Dollar a démontré sa résilience et sa capacité à s'adapter aux situations les plus délicates. La puissance de l'industrie américaine notamment Technologique, aura fortement porté les marchés actions sur la première partie de l'année puis l'élection de Trump et son agenda ambitieux en termes de dérégulation et de baisse de la fiscalité aura entraîné encore plus haut les actions américaines, même celles qui peinaient à performer jusqu'alors.

La question est maintenant de savoir si le nouveau président américain sera en mesure de confirmer après avoir amené les attentes à ce niveau-là.

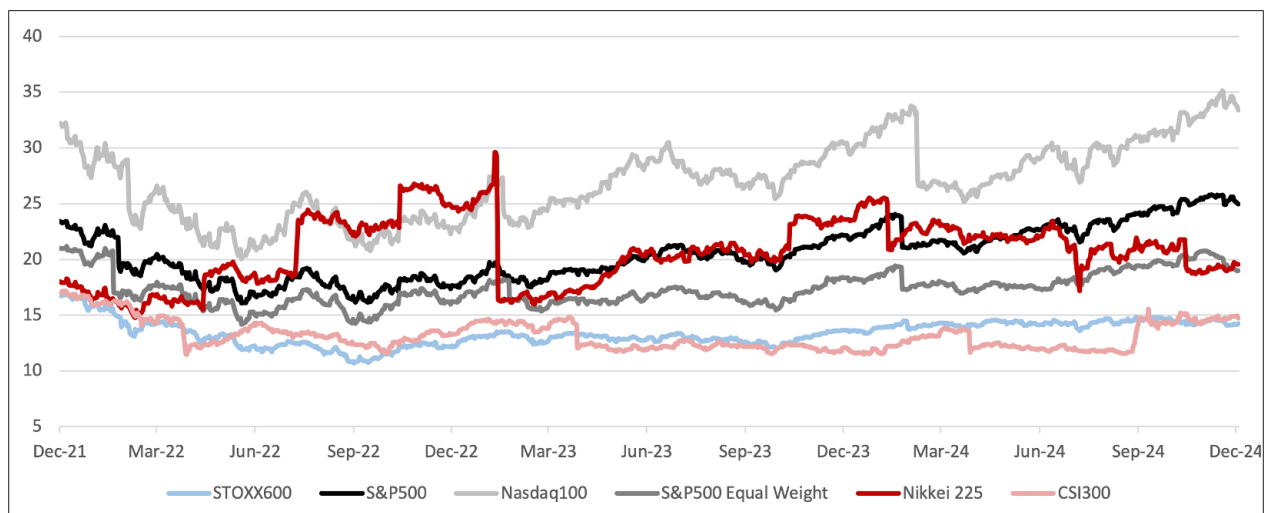
Du côté du vieux continent, c'est une autre dynamique. Entre une guerre aux portes de l'Europe qui dure et qui a rebattu les cartes notamment du côté de la souveraineté énergétique et militaire de l'Europe, un partenaire économique, la Chine, qui ne parvient pas (encore) à renaître, une industrie vieillissante qui tente tant bien que mal de réussir

sa transition et d'importants bouleversements politiques comme en France et en Allemagne.

De ce côté du monde, ces mauvaises nouvelles semblent davantage intégrées aux valorisations des actifs (cf. G5). Une surprise positive et une inflexion pourraient rapidement donner de l'élan à certaines actions européennes très sous-valorisées. Les espoirs se cristallisent autour d'une Allemagne qui pourrait retrouver son rôle moteur en Europe, notamment à la faveur des prochaines élections prévues en février et d'un possible budget de relance. Les leviers financiers dont dispose l'Allemagne sont importants et pourraient faire repartir la machine économique compte tenu notamment de son niveau d'endettement très contenu, en dessous de 65% de son PIB en 2024.

Les perspectives de croissance du PIB mondial pour 2025 ne sont pas exceptionnelles (OCDE : +3,3 %), mais les prévisions de croissance des bénéfices sont élevées, particulièrement outre-Atlantique (+12 %) où il ne faudra pas décevoir. Bien que modeste en Europe (+3.3 %), la croissance des bénéfices pourrait être révisée à la hausse tant ils dépendent de quelques facteurs économiques, politiques et géopolitiques qui en s'améliorant offriraient une visibilité tant attendue.

G5: RATIOS COURS/BENEFICES EST. DES PRINCIPAUX INDICES MONDIAUX



Source : Bloomberg, Banque Eric Sturdza, 2022-24

6. PERFORMANCES

EQUITIES	31.12.24	CURRENT	1 M	3M	6M	YTD	2023	2022	2021	2020	2019
MSCI WORLD	MSCI WORLD	3 708	-2,7%	-0,4%	5,6%	17,0%	24,4%	-17,7%	22,4%	16,5%	28,4%
	MSCI WORLD GROWTH	5 768	0,4%	3,7%	7,1%	25,1%	37,3%	-29,0%	21,4%	34,2%	34,2%
	MSCI WORLD VALUE	3 675	-5,8%	-4,6%	4,0%	9,0%	12,4%	-5,8%	22,8%	-0,3%	22,8%
WORLD & US	DOW JONES	42 544	-5,3%	0,5%	8,8%	12,9%	16,2%	-6,9%	20,9%	9,7%	25,3%
	S&P 500	5 882	-2,5%	2,1%	7,7%	23,3%	26,3%	-18,1%	28,7%	18,4%	31,5%
	S&P500 EW	7 091	-6,6%	-2,5%	6,4%	10,7%	13,8%	-11,5%	29,6%	12,8%	29,2%
	NASDAQ 100	21 012	0,4%	4,7%	6,8%	24,9%	55,1%	-32,4%	27,5%	48,9%	39,5%
EUROPE	RUSSELL 2000	2 230	-8,4%	0,0%	8,9%	10,0%	16,9%	-20,5%	14,8%	19,9%	25,5%
	STOXX 600	508	-0,5%	-2,9%	-0,7%	6,0%	16,6%	-9,9%	25,8%	-1,4%	27,9%
	FTSE 100	8 173	-1,4%	-0,8%	0,1%	5,7%	7,7%	4,6%	18,4%	-11,4%	17,2%
	CAC 40	7 381	2,0%	-3,3%	-1,3%	-2,2%	20,1%	-6,7%	31,9%	-5,0%	30,5%
	DAX	19 909	1,4%	3,0%	9,2%	18,8%	20,3%	-12,3%	15,8%	3,5%	25,5%
	IBEX 35	11 595	-0,4%	-2,4%	6,0%	14,8%	28,1%	-2,0%	10,5%	-12,7%	16,5%
ASIA	SPI SWISS	15 472	-1,3%	-4,7%	-2,8%	6,2%	6,1%	-16,5%	23,4%	3,8%	30,6%
	MSCI EM	1 075	-0,3%	-8,1%	-1,0%	5,1%	10,2%	-19,8%	-2,3%	18,8%	18,8%
	TOPIX	2 785	3,9%	5,3%	-0,9%	17,7%	28,3%	-2,5%	12,8%	7,4%	18,1%
	HANG SENG	20 060	3,3%	-5,1%	13,2%	17,7%	-10,5%	-12,6%	-11,8%	-0,2%	13,0%
	CSI 300	3 935	0,5%	-2,1%	13,7%	14,7%	-9,1%	-19,8%	-3,5%	29,9%	39,2%
FX & COMMODITIES	31.12.24	CURRENT	1 M	3M	6M	YTD	2023	2022	2021	2020	2019
CURRENCIES	EUR-USD	1,035	-2,1%	-7,0%	-3,4%	-6,2%	3,1%	-5,9%	-6,9%	8,9%	-2,2%
	EUR-CHF	0,940	0,9%	-0,2%	-2,4%	1,2%	-6,1%	-4,6%	-4,0%	-0,4%	-3,6%
	USD-CHF	0,907	3,0%	7,3%	1,0%	7,8%	-9,0%	1,3%	3,1%	-8,4%	-1,6%
	USD-JPY	157,200	5,0%	9,4%	-2,3%	11,5%	10,5%	13,9%	11,5%	-4,9%	-1,0%
	USD INDEX	108,49	2,6%	7,6%	2,5%	7,1%	-2,1%	8,2%	7,0%	-7,3%	1,2%
COMMODITIES	Gold	2624,50	-0,7%	-0,4%	12,8%	27,2%	13,1%	-0,3%	-4,2%	25,0%	18,3%
	Silver	28,90	-5,6%	-7,2%	-0,8%	21,5%	-0,7%	2,8%	-13,6%	48,7%	12,7%
	WTI Crude Oil	71,72	5,5%	5,2%	-12,0%	0,1%	-10,7%	6,7%	59,1%	-21,5%	11,6%
	Natural Gas	3,63	8,0%	24,3%	39,7%	44,5%	-43,8%	20,0%	46,9%	16,0%	-25,5%
	Copper	8652,67	-2,7%	-10,7%	-8,5%	2,2%	0,9%	-14,1%	25,7%	26,0%	3,4%
FIXED INCOME	31.12.24	CURRENT	1 M	3M	6M	YTD	2023	2022	2021	2020	2019
RATES	US 10 year gvt	4,57	0,40	0,79	0,17	0,69	0 bps	237 bps	60 bps	-100 bps	-77 bps
	German 10 year gvt	2,37	0,28	0,24	(0,13)	0,34	-54bps	275 bps	39 bps	-38 bps	-43 bps
BONDS	Global Aggregate USD hdg.	580,2	-0,8%	-0,9%	3,3%	3,4%	7,1%	-11,2%	-1,4%	5,6%	8,2%
	US Treasuries	2290,2	-1,5%	-3,1%	1,5%	0,6%	4,1%	-12,5%	-2,3%	8,0%	6,9%
	US TIPS	348,2	-1,6%	-2,9%	1,1%	1,8%	3,9%	-11,9%	6,0%	11,0%	8,4%
	US IG Corporates	3289,5	-1,9%	-3,0%	2,6%	2,1%	8,5%	-15,8%	-1,0%	9,9%	14,5%
	US High Yield	2683,1	-0,4%	0,2%	5,5%	8,2%	13,4%	-11,2%	5,3%	7,1%	14,3%
	Euro Government	243,1	-1,3%	-0,1%	3,9%	2,0%	7,1%	-18,2%	-3,4%	4,7%	6,3%
	Euro IG Corporates	258,0	-0,4%	0,9%	4,2%	4,7%	8,2%	-13,6%	-1,0%	2,8%	6,2%
	Euro High Yield	479,0	0,7%	2,0%	5,7%	9,1%	12,8%	-11,1%	4,2%	1,8%	12,3%
	EM USD Aggregate	1248,1	-1,2%	-1,5%	4,3%	6,6%	9,1%	-15,3%	-1,7%	6,5%	13,1%

Source: Bloomberg, 31/12/24

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 senior obligataire

Jeremy Dutoit, Responsable Advisory

Achévé de rédiger

le 03/01/2025

Contact

Banque Eric Sturdza SA

Edouard Bouhyer

invest@banque-es.ch

www.banque-es.ch